

## Déficit Zero



*João Marcos Hausmann Tavares, Fabiano Abranches Silva Dalto, Maria Lucia Falcón, Élide Graziane Pinto, Simone Deos, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Daniel Negreiros Conceição, Eliane Araujo, Isabela Callegari, Caio Vilella, Luciano Alencar, Neide César Vargas e Lucas de Carvalho Sancho da Silva aprofundam a discussão técnica sobre o imperativo da meta de déficit zero em 2024 e desnudam os interesses políticos e de classe por trás das pressões do mercado.*

## Déficit Zero

■ Nossos articulistas aprofundam a discussão técnica sobre o imperativo da meta de déficit zero em 2024.

João Tavares, da UFF, acredita que a timidez da previsão de gastos do Novo Arcabouço Fiscal (NAF) e a irreal ousadia da meta de resultado primário vão na contramão da plataforma do governo eleito.

Fabiano Dalto, da UFPR, indica que o déficit zero se tornou uma ferramenta da ideologia livre mercadista para justificar cortes de gastos públicos. Inflação, baixo crescimento, aumento da taxa de juros são debitados na conta do déficit.

Maria Lucia Falcón, da UFS, aponta que a pressão pelo déficit zero tem muito a ver com o domínio do sistema financeiro sobre a moeda e acumulação de capital via taxa de juros.

Élida Graziane Pinto, da USP, enfatiza a ascendência hierárquica da Constituição e PPA em relação à meta de resultado primário da LDO. Negar essa hierarquia causa uma inversão de prioridades que vilaniza a ação estatal e erode o pacto civilizatório de 1988.

Simone Deos, da Unicamp, avalia que o abraço dado pelo NAF no fetiche do déficit zero não resultou nem no início de uma jornada desenvolvimentista, tampouco em proteção automática para uma contração da economia e arrecadação.

Bresser-Pereira, da FGV, afirma que não existe teoria alguma que justifique a exigência de um déficit zero. A lógica das políticas públicas está longe de ser linear como alguns ingênuos pensam.

Daniel Conceição, do Ippur, defende que o critério para estabelecer o tamanho ideal dos gastos públicos deve se basear no planejamento competente, apoiado na identificação dos limites e oportunidades produtivas.

Eliane Araujo, da UEM, lembra que a experiência brasileira dos últimos 70 anos mostra que o investimento público se relacionou positivamente com o investimento privado e crescimento econômico.

Isabela Callegari, do IFFD, destaca que regras fiscais com base na dívida/PIB e déficit zero mostram o comprometimento ideológico com o corte de gastos públicos, que cumpre funções políticas em prol do setor privado.

Caio Vilella, da UniSantos, e Luciano Alencar, da UFRJ, questionam se um déficit de 0,5% ou 2% do PIB levaria a economia além de suas capacidades. Restrições para o crescimento do gasto público são políticas.

Neide Vargas e Lucas Carvalho Sancho, da Ufes, alertam que a armadilha das regras fiscais aprisiona governo, economia e sociedade aos ditames do mercado financeiro.

## Sumário

<b>O gasto é pouco e os desafios são muitos: uma análise do novo arcabouço fiscal e o déficit zero.....</b>	<b>3</b>
<i>João Marcos Hausmann Tavares</i>	
<b>A razão do déficit e da dívida públicos .....</b>	<b>6</b>
<i>Fabiano Abranches Silva Dalto</i>	
<b>O debate sobre déficit público no Brasil .....</b>	<b>8</b>
<i>Maria Lucia Falcón</i>	
<b>Déficit primário zero em 2024: é equivocado condicionar a Constituição e o Plano Plurianual ao seu alcance.....</b>	<b>10</b>
<i>Élida Graziane Pinto</i>	
<b>O novo arcabouço e o subdesenvolvimento como projeto.....</b>	<b>12</b>
<i>Simone Deos</i>	
<b>A necessidade do impossível déficit zero .....</b>	<b>14</b>
<i>Luiz Carlos Bresser-Pereira</i>	
<b>As lições desperdiçadas para o debate fiscal no Brasil.....</b>	<b>16</b>
<i>Daniel Negreiros Conceição</i>	
<b>A relação entre investimento público e privado no Brasil em uma perspectiva de longo prazo.....</b>	<b>18</b>
<i>Eliane Araujo</i>	
<b>Déficit zero: entre a mentira, a fome e a insustentabilidade .....</b>	<b>20</b>
<i>Isabela Callegari</i>	
<b>A pobreza da política fiscal .....</b>	<b>23</b>
<i>Caio Vilella e Luciano Alencar</i>	
<b>Déficit zero e a armadilha da política fiscal neoliberal .....</b>	<b>25</b>
<i>Neide César Vargas e Lucas de Carvalho Sancho da Silva</i>	

O Corecon-RJ apoia e divulga o programa Faixa Livre, veiculado de segunda a sexta de 8h às 10h. Você também pode ouvir os programas pelos sites [www.aepet.org.br/radioaovivo.html](http://www.aepet.org.br/radioaovivo.html) e [www.programafaixalivre.com.br](http://www.programafaixalivre.com.br), canal no Youtube, Facebook, Instagram, podcast no Spotify, Deezer, Castbox e SoundCloud e aplicativo gratuito.

## Jornal dos ECONOMISTAS

Órgão Oficial do CORECON - RJ  
E SINDECON - RJ  
Issn 1519-7387

**Conselho Editorial:** Antônio dos Santos Magalhães, Sidney Pascounto da Rocha, Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Gustavo Souto de Noronha, João Hallak Neto, Marcelo Pereira Fernandes, José Antonio Lutterbach Soares, Wellington Leonardo da Silva, Paulo Sérgio Souto, João Manoel Gonçalves Barbosa, José Ricardo de Moraes Lopes e Fernando D'Angelo Machado. **Jornalista Responsável:** Marcelo Cajueiro. **Edição:** Diagrama Comunicações Ltda-ME (CNPJ: 74.155.763/0001-48; tel.: 21 2232-3866). **Projeto Gráfico, diagramação e ilustração:** Rossana Henriques ([rossana.henriques@gmail.com](mailto:rossana.henriques@gmail.com)). **Revisão:** Bruna Gama. **Periodicidade:** Mensal. **Correio eletrônico:** [imprensa@corecon-rj.org.br](mailto:imprensa@corecon-rj.org.br)

As matérias assinadas por colaboradores não refletem, necessariamente, a posição das entidades. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos desta edição, desde que citada a fonte.

### CORECON - CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA/RJ

Av. Rio Branco, 109 – 19º andar – Rio de Janeiro – RJ – Centro – Cep 20040-906  
Telefax: (21) 2103-0178 – Fax: (21) 2103-0106  
Correio eletrônico: [corecon-rj@corecon-rj.org.br](mailto:corecon-rj@corecon-rj.org.br)  
Internet: <http://www.corecon-rj.org.br>

**Presidente:** Antônio dos Santos Magalhães. **Vice-presidente:** José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Efetivos:** 1º TERÇO: (2023-2025): Arthur Camara Cardozo, Marcelo Pereira Fernandes, Sidney Pascounto da Rocha - 2º TERÇO: (2024-2026): Antônio dos Santos Magalhães, Fernando D'Angelo Machado, Luis Gustavo Vieira Martins - 3º TERÇO: (2022-2024): Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Suplentes:** 1º TERÇO: (2023/2025): Gustavo Souto de Noronha, João Hallak Neto, Regina Lúcia Gadioli dos Santos - 2º TERÇO: (2024-2026): Juliana Duffles Donato Moreira, Gilberto Caputo Santos, Flávia Vinhaes Santos - 3º TERÇO: (2022-2024): José Ricardo de Moraes Lopes, Cliciano do Couto Oliveira.

### SINDECON - SINDICATO DOS ECONOMISTAS DO ESTADO DO RJ

Av. Treze de Maio, 23 – salas 1607 a 1609 – Rio de Janeiro – RJ – Cep 20031-000. Tel.: (21) 2262-2535 Telefax: (21)2533-7891 e 2533-2192. Correio eletrônico: [sindecon@sindecon.org.br](mailto:sindecon@sindecon.org.br)

### Mandato – 2017/2020

**Coordenação de Assuntos Institucionais:** Cesar Homero Fernandes Lopes, Sidney Pascounto da Rocha (Coordenador Geral) e Wellington Leonardo da Silva.

**Coordenação de Relações Sindicais:** Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Gilberto Caputo Santos, João Manoel Gonçalves Barbosa, José Ricardo de Moraes Lopes.

**Coordenação de Divulgação Administração e Finanças:** André Luiz Silva de Souza, Gilberto Alcântara da Cruz, José Antonio Lutterbach Soares e Guilherme Tinoco Oliveira dos Anjos.

**Conselho Fiscal:** Jorge de Oliveira Camargo, Luciano Amaral Pereira e Regina Lúcia Gadioli dos Santos.

# O gasto é pouco e os desafios são muitos: uma análise do novo arcabouço fiscal e o déficit zero

João Marcos Hausmann Tavares\*

■ O governo eleito em 2022 se deparou com uma situação, durante a transição, de esgotamento do regime sob o Teto de Gastos. Naquele momento, mesmo aqueles que antes defendiam o modelo reconheceram a necessidade de alterações no arcabouço fiscal então vigente. Houve certa astúcia do novo governo ao conseguir a aprovação da chamada “PEC da Transição”, que conseguiu duas importantes vitórias: (i) uma recomposição significativa do orçamento para 2023, com valores capazes de cumprir as principais diretrizes do programa de governo anunciado durante as eleições; (ii) o estabelecimento da prerrogativa do governo eleito de elaborar as bases de um projeto de lei para um “Novo Arcabouço Fiscal” (NAF), que iria reger as discussões sobre o tema de 2024 em diante.

O tema dominou os holofotes de economia no primeiro trimestre de 2023. Muitos economistas que apoiaram o novo governo esperavam uma mudança significativa em relação ao Teto de Gastos, uma transformação capaz de marcar o término de uma fase econômica e política no país. Seria necessário uma política fiscal alternativa, que não restringisse a atividade econômica, não asfixiasse a prestação de serviços públicos ou comprimissem o salário da base do serviço público, o salário mínimo ou os gastos sociais. Era contra essa expectativa que, do outro lado, os economistas liberais no mercado financeiro, nas universidades de inclinação liberal e na mídia pressionavam o governo.

O anúncio das diretrizes do NAF veio no início de abril de 2023 por parte da equipe do Ministro da Fazenda Fernando Haddad.

As diretrizes que então anunciaram se justificariam pelo dito objetivo de tentar equilibrar a trajetória da dívida pública com os compromissos sociais e econômicos da plataforma de governo eleita, que representavam e para a qual teriam papel central. Será que as diretrizes e regras poderiam cumprir tais objetivos? Cabe analisar aqui alguns de seus aspectos gerais e mais pertinentes ao objetivo desse texto.

Uma das regras colocava um piso para o crescimento real da despesa primária de 0,6% e um teto de 2,5% (excluídas certas rubricas específicas). A regra dizia que o governo não poderia arbitrar e decidir qualquer valor de crescimento real da despesa entre 0,6% e 2,5%: o crescimento real da despesa primária só poderia se aproximar dos valores maiores se a receita tivesse crescido no ano anterior. O governo também proporia metas para o resultado primário (diferença entre receitas e despesas primárias = déficit ou superávit primário), agora com pequenas bandas de variação no seu entorno. O centro da meta de resultado primário anunciada para 2024 foi de zero (“déficit zero”). Haddad anunciou querer atingir suas metas de resultado primário através de ajustes de aumentos da receita (com viés tributário para rendas e riquezas mais elevadas) e não de contenção de gasto.

Esta proposta seria avaliada pelo Congresso e, uma vez aprovada e vigente, entraria no regimento para o ano seguinte. O NAF foi instituído através da Lei Complementar nº 200, em 30 de agosto de 2023, mantendo as metas que o governo estabeleceu e tendo seu nome alterado para “Regime Fiscal Sustentável”. Quem acompanha





Marcelo Camargo/Agência Brasil



o noticiário observa que Haddad e sua equipe acreditam na fundamentação de como o NAF foi aprovado, isto é, dificuldades de negociação com o Congresso não disseram respeito às suas diretrizes ou parâmetros. As dificuldades de relação com o Congresso existem, mas estão muito mais conectadas à gestão do modelo fiscal proposto do que do conteúdo do arcabouço em si.

Agora que conhecemos a história e a estratégia fiscal de Haddad, surgem pelo menos duas perguntas: (i) Os números do NAF podem atender aos objetivos propostos e gerar bons resultados econômicos e sociais?; (ii) A estratégia fiscal escolhida pode realmente ser colocada em prática? Argumentamos que a resposta para essas perguntas é “não”. A excessiva timidez da previsão de gastos do NAF e a irreal ousadia da meta de resultado primário, combinadas, vão na contramão da plataforma de campanha do governo eleito e colocam em risco as metas econômicas, sociais e ambientais tão urgentes para os dias atuais.

Se são diferentes as abordagens teóricas no campo da economia e que trazem diferentes respostas às mesmas perguntas, exige-se situar a presente argumentação a partir de uma linha de pesquisa. Aqui argumentamos

a partir de pesquisas que trabalham com o Princípio da Demanda Efetiva e sua validade para o longo prazo, isto é, acredita-se que as trajetórias de crescimento de longo prazo das economias são fortemente influenciadas pelo volume de demanda em dado sistema econômico. Neste caso, a discussão sobre o orçamento público tem papel fundamental nos rumos econômicos de um país: sua influência na demanda agregada na economia é grande e, tudo o mais constante, um maior gasto público traz melhores indicadores para a economia medidas pela atividade econômica, emprego e renda.

O primeiro ano do governo Lula cujo orçamento será influenciado pelo NAF é o de 2024. A análise da Proposta de Lei Orçamentária Anual de Bastos, Deccache e Alves (2023) mostra que o aumento real da despesa pública em 2024 será de 1,7% em comparação com 2023 (6,55% nominal, contra 9% nominal do ano anterior). Esse valor diminuto não impediria o “efeito achatamento” entre as despesas obrigatórias e discricionárias, fenômeno que caracterizou o Teto de Gastos. Se intensificará então um dilema sobre as rubricas orçamentárias: ou se mantém de pé os pisos constitucionais em saúde, educação e em gastos sociais diversos, ou se

financia adequadamente “demais despesas”, que incluem ciência e tecnologia, merenda escolar e gastos diversos em defesa do patrimônio ambiental e de operação da máquina pública. Enquanto a mídia anuncia que servidores do Ibama e ICMBio ameaçam cruzar os braços diante de demandas trabalhistas não atendidas, vale notar que, neste jogo, a reposição salarial mínima dos servidores também pode ser sacrificada. Outra publicação informa que a previsão orçamentária em algumas áreas ligadas ao conhecimento (ensino superior, ciência, tecnologia etc.) tem previsão menor para 2024 em relação a 2023 e é menos da metade do valor de 2014. Como vem sendo alertado por diferentes estudos desde o anúncio do NAF, em abril, tais níveis de crescimento do gasto pressionam por um debate estranho à plataforma de campanha do governo eleito.

O razoável nível de crescimento econômico deste ano ajudou a aquecer o mercado de trabalho e recuperar a renda da população. O bom desempenho exportador e o orçamento ampliado da PEC da Transição (9% nominal) parecem explicar os bons resultados. O orçamento de 2024 diminui a taxa de crescimento nominal da despesa pública em quase 2,5% (para 6,55%), representando um “pé no freio” para a atividade econômica. Os valores de crescimento da despesa pública da PEC da Transição para 2023 são compatíveis com os anos de maior crescimento da despesa em Lula I e II (2004 a 2010), quando o comportamento da trajetória da dívida em relação ao PIB se comportou de maneira satisfatória. Para 2024 em diante, o mesmo não pode ser dito e o governo precisará contar com ótimo desempenho de variáveis fora de seu controle para alcançar os resultados desejados de crescimento econômico e indicadores fiscais (LARA et al., 2023).

Haddad e sua equipe reiteradamente sugerem que o mínimo de 0,6% e o máximo de 2,5% foram pensados como parte da arquitetura necessária para evitar um descontrole das contas públicas. Mais gastos públicos, argumenta, poderiam gerar alto déficit primário e uma trajetória da dívida pública incapaz de mostrar estabilidade. Daqui



se observa algumas confusões a respeito da relação entre resultado fiscal e gastos públicos, tema que, como recém-noticiado pela imprensa, atravessou e dividiu o debate no congresso eleitoral do PT entre Haddad e Gleisi Hoffmann.

A literatura da demanda efetiva já registrou e pacificou há ao menos duas décadas algo que permanece como um pernicioso mal-entendido no debate público: o que caracteriza o caráter expansionista da política fiscal é a variação da despesa primária e demais gastos públicos que são demanda, como investimentos das estatais (não se deve botar na conta as renúncias tributárias). Ainda que seja possível debater quais indicadores de gasto são mais apropriados para cada discussão, a ideia de que “déficit primário” representa “estímulo à demanda” é simplesmente uma interpretação equivocada da abordagem teórica. Durante os governos Lula I e II, houve forte aumento de gastos públicos com geração de superávit primário.

A timidez do governo na escolha dos parâmetros de gasto foi acompanhada por uma ousadia irreal sobre a meta de resultado primário, que levou Simone Tebet, Ministra do Planejamento, a dizer para Haddad que este teria “jogado uma granada sem pino em seu [próprio] colo”. Em abril, o governo propôs buscar um máximo de déficit de 0,75% para o ano, mas a estimativa da Secretaria de Orçamento Federal em novembro previu que o déficit fecharia 2023 entre 1,7% e 1,9% do PIB, a depender do critério utilizado. A distância do resultado observado para a meta anunciada pelo governo foi grande para 2023 e assim parece ser para 2024.

Quando o NAF foi anunciado com a meta de déficit zero para 2024, nem os agentes de mercado almejavam um resultado neste nível – a expectativa de mercado era de um déficit de 0,8%. Bastos et al (2023) analisam a Ploa 2024 e mostram que o governo prevê, de maneira otimista, subir 14,8% a arrecadação para atingir o objetivo (R\$ 281,9 bilhões). Já o estudo do Centro Internacional Celso Furtado sugere que o governo se aproximaria de uma expectativa mais realista e factível caso fixasse o déficit primário em 0,5% (LARA et al, 2023, p. 45), que já requi-

sitaria uma combinação de importante subida na arrecadação com bom comportamento do PIB. Vale notar que a arrecadação tributária tem crescentemente evoluído à revelia dos esforços arrecadatórios de Estado – como demonstraram Braga, Araújo e Amitrano (2023), o peso do desempenho exportador na arrecadação fiscal brasileira vem se fazendo surpreendente forte na última década.

Se o irrealismo da meta parecia evidente quando foi anunciada e assim vem se mostrando hoje, o que impediu o governo de ao menos tentar mudá-la para 2024? Haddad acredita que a meta de déficit primário zero pressionará o Congresso para aprovar aumentos de receita tributária por fontes diversas. Haddad depende do Congresso para levar adiante a sua estratégia fiscal e apenas com aumento da arrecadação tributária ele poderá, a partir do NAF, elevar o nível de gastos públicos. É provável, entretanto, que também conseguisse esse efeito caso estipulasse uma meta realista.

O perigo que Haddad parece ignorar é que eventuais punições legais para o não cumprimento da meta fiscal recaem sobre o governo e a boa gestão da máquina pública, não sobre o Congresso. A lei do NAF determina que se o governo não atingir a meta de resultado primário, o aumento de despesas no próximo orçamento deve ser reduzido, e medidas como limitar reajustes salariais e contratações de servidores devem ser adotadas. Impõe no artigo 7º, ainda, condições para que o descumprimento da meta de resultado primário não configure infração à LRF: deve-se fazer limitação (contingenciamento) de gastos (empenho/pagamento) de até 25% do orçamento autorizado da despesa discricionária. Para cumprir a meta de primário, gastos poderão ser contingenciados a despeito da intenção inicial em não fazê-lo. A pressão para cumprir a meta fiscal parece antes fragilizar o lado do governo nas negociações com o Congresso e não o contrário.

Como observa a situação, por fim, quem se preocupa com as condições de vida da população e o financiamento adequado das políticas necessárias para a transformação social, ambiental e econômica? Após anos vivendo sob o regime de Teto de Gastos, há

pouco a se comemorar. Haddad procura criar uma versão progressista de uma abordagem liberal sobre as finanças públicas federais e o máximo que se pode esperar, daí, é um resultado entre mediano e medíocre. É preciso mais gastos públicos para que o governo consiga cumprir os objetivos anunciados na plataforma de campanha eleita em 2022. Os efeitos do que foi definido em 2023 vão se fazer sentir já em 2024 e, caso nada se altere, continuarão pesando até as próximas eleições presidenciais. Uma vez mais corremos grave risco de subordinar as urgências desse país às metas de asfixia do orçamento público sem fundamentação consistente. O avanço diante do Teto de Gastos aprovado em 2016 até existe, mas é excessivamente tímido diante dos desafios políticos, sociais, econômicos e ambientais que esquentam atrás da porta.

## Referências Bibliográficas:

BASTOS, P. P. Z.; DECCACHE, D.; ALVES JR., A. J. O Novo Regime Fiscal Restringirá a Retomada do Desenvolvimento em 2024? *Nota da Cecon. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, out. 2023.*

BRAGA, J.; ARAUJO, M. M. Y.; AMITRANO, C. R. Carta de Conjuntura: *Nota de Conjuntura 33. Rio de Janeiro: IPEA, set. 2023.*

LARA, F. M. et al. As Perspectivas da Economia em 2024 e o Novo Arcabouço Fiscal. 1. ed. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado, 2023.

\* É professor de economia da UFF (DGP/Iear) e pesquisador da UFF e do IE/UFRI. Faz pesquisa de macroeconomia e finanças públicas junto ao Grupo de Economia do Setor Público e de política de inovação junto à RedeSist. As opiniões expressas no texto são de exclusiva responsabilidade do autor e não refletem necessariamente visão de grupo de pesquisa ou instituição de que faz parte. Entretanto, o autor gostaria de agradecer as discussões sobre a temática feitas no âmbito do Gesp ao longo de 2023.





# A razão do déficit e da dívida públicos

Fabiano Abranches Silva Dalto\*

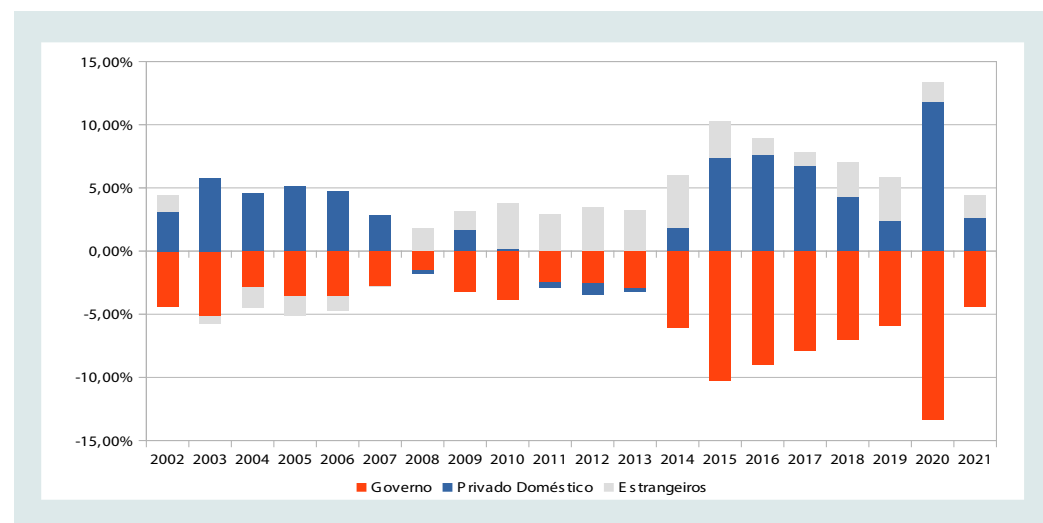
■ O déficit público zero se tornou uma ferramenta da ideologia livre mercadista para justificar cortes de gastos públicos. Inflação, baixo crescimento, aumento da taxa de juros são debitados de forma reiterada na conta do déficit público. Na condição de ideologia sem fundamento em fatos e teoria, a busca de déficit zero como meta de governo é perigosa para a sociedade.

Na verdade, a situação fiscal (déficit ou superávit) é resultado involuntário das condições econômicas gerais. Ainda mais, o resultado fiscal desempenha papel estabilizador da economia. A tentativa de forçar o resultado fiscal em direção ao superávit, impondo restrições aos gastos, é contraproducente ao desestimular a atividade econômica. Ao tentar debelar déficits, especialmente por meio de corte de gastos, o governo desestabiliza a economia. O papel estabilizador do resultado fiscal do governo decorre da condição única do governo ser emissor de moeda, um papel sem substituto no setor privado. A condenação dos déficits públicos e a louvação do equilíbrio de receitas e despesas públicas não é apenas ideologia, é uma ideologia perigosa.

Para explicar o papel estabilizador que o déficit público desempenha na economia, examinemos a contabilidade macroeconômica. Partindo do princípio de que o gasto de uma unidade econômica é a receita de outra, a contabilidade macroeconômica mostra que a renda agregada da economia será igual à soma dos gastos de cada unidade dessa economia. O balanço de gastos-receitas de cada unidade resulta em superávits ou déficits correspondentes a cada uma delas e, no agregado, as posições se compensam.

No gráfico abaixo, é possível observar o que tem acontecido na economia brasileira nos últimos 20 anos em termos dessa contabilidade macroeconômica. As barras azuis exibem o déficit (se abaixo de zero) ou o superávit (se acima de zero) do setor privado doméstico (constituído de firmas e famílias). Da mesma forma, as barras vermelhas mostram o déficit (se abaixo de zero) ou superávit (se acima de zero) do governo. Em cinza, mostra-se o superávit ou o déficit do setor externo – ressalte-se que, do ponto de vista doméstico, o primeiro corresponde ao déficit de transações correntes e, o segundo, ao superávit em transações correntes.

Nesses anos ilustrados pelo gráfico, vemos que o governo se encontrava invariavel-



mente em déficit, enquanto o setor privado se apresentava usualmente em superávit. O setor privado só não operou em superávit todos os anos porque em alguns anos o superávit foi “vazado” para o setor externo (“Estrangeiros”, no gráfico). Fica evidente que déficit público superior ao déficit de transação corrente (superávit do setor “Estrangeiros”) implica superávit privado; da mesma forma que reduções do déficit público para níveis abaixo do déficit de transações correntes resultam em reduções do superávit privado.

Em 2020, o papel estabilizador da renda privada desempenhado pelo governo se apresentou de forma dramática, uma vez que o déficit público de mais de 13% do PIB garantiu renda de famílias e de empresas durante o colapso sanitário e econômico causado pela pandemia de Covid-19. O superávit privado quintuplicou de forma a resguardar minimamente a economia popular e a das firmas.

### Do déficit à dívida

Gastos deficitários resultam em dívida emitida pelos agentes deficitários. Superávits, por sua vez, resultam em ativos acumulados pelos agentes superavitários. A contabilidade macroeconômica implica que o acúmulo de dívida dos agentes deficitários será compensado pelo acúmulo de ativos dos agentes superavitários. Se tomarmos todo o setor privado (empresas e famílias), dívidas e ativos compensam um ao outro. Em termos líquidos, o setor privado agregado não pode gerar riqueza financeira líquida, muito embora o ativo real financiado pela dívida constitua riqueza real da unidade compradora.

Para o setor privado acumular riqueza financeira líquida, é preciso que outro setor emita dívidas. Usualmente, o setor privado acumulará riqueza líquida na forma de moeda emitida pelo governo e de títulos de dívida pública. Como vimos, quando o setor público está em déficit, o setor privado está em superávit. O superávit privado aumenta o estoque de riqueza financeira privada — acumulada ou na forma de moeda ou de títulos de dívida, e, para que isso ocorra, o governo deve aumentar sua dívida. Caso o governo esteja em superávit ou reduza o respectivo déficit, a dívida pública diminui

e, conseqüentemente, o setor privado entra em déficit ou reduz seu superávit e sua riqueza financeira líquida.

Como vemos, o déficit público não representa perdas para a riqueza financeira privada. Ao contrário, o déficit e a dívida pública aumentam a renda e a riqueza financeira líquida privada. A riqueza privada diminui, sim, quando o setor público entra em superávit ou reduz o déficit.

### A política econômica consistente com fluxos e estoques

As relações mostradas acima são incontornáveis, mas não implicam causalidade. Qualquer fonte de gasto deficitário gera renda aos demais setores da economia. Entretanto, o setor deficitário deverá acumular dívidas para financiar o déficit, enquanto os superavitários deverão acumular ativos financeiros. Quando firmas e famílias estão aumentando investimentos e consumo, os respectivos endividamentos crescem. O endividamento é realizado na expectativa de que lucros e salários futuros serão mais do que suficientes para honrar os compromissos financeiros assumidos. Entretanto, firmas e famílias não têm capacidade ilimitada de financiar déficits porque essas unidades sempre financiam seus déficits com moeda emitida por terceiros. Famílias e firmas são usuárias de moeda.

O governo, por outro lado, é emissor de moeda. Mais especificamente, ele emite moeda na unidade de conta em que seus pagamentos e recebimentos são realizados. Ao contrário de firmas e famílias, governos emissores de moeda não enfrentam limites financeiros para incorrer em déficits e pagar dívidas.

Quando a atividade econômica está forte, firmas e famílias realizam mais gastos financiados por dívidas, uma vez que a “confiança” em obter maiores lucros e salários no futuro é fortalecida pelos maiores lucros e salários obtidos correntemente. Nessas circunstâncias, o governo tende a ter superávits ou a reduzir déficits, estabilizando os gastos e a renda agregados. Para o governo incorrer em superávits permanentes, firmas e famílias precisariam aumentar gastos e endividamento permanentemente. Es-

sa situação é teoricamente insustentável e empiricamente não observada.

Na crise, firmas e famílias buscam aumentar a poupança financeira — ou reduzir o endividamento, reduzindo gastos e vendendo ativos. A demanda em queda gera menos lucros e salários e a liquidação de ativos faz cair preços. A redução da renda e a liquidação de ativos levam à maior dificuldade de honrar dívidas assumidas no passado. Os credores, vendo ampliar a inadimplência, passam a racionar o crédito e a concentrar concessões e refinanciamentos nos agentes com poder de mercado e garantias seguras (títulos públicos, por exemplo).

Quando a atividade econômica está fraca, só o governo consegue impedir a queda ilimitada da produção e a desvalorização da riqueza. Por não depender de renda ou de expectativas de rendas futuras, o gasto público pode atingir qualquer patamar que garanta a estabilidade da renda privada de forma a reverter o quadro de retração de gastos, de cortes de produção e emprego e de liquidação de ativos. O governo emite sua própria moeda e não depende nem de tributos e nem de bancos — que na crise retraem a concessão de crédito — para se financiar. Como o governo não sofre *default* involuntário, sua dívida remunerada com juros (a dívida pública) é refúgio contra a desvalorização patrimonial que ocorre nas crises. Enquanto o gasto deficitário recupera as vendas, a produção, o emprego e a renda da economia; a dívida pública impede a queda e recupera o valor patrimonial dos balanços do setor privado. Esse duplo papel só pode ser exercido pelo governo que é emissor de sua moeda.

Portanto, mirar algum resultado fiscal como objetivo de política econômica é equivocado. O resultado fiscal deve flutuar o quanto necessário para cumprir seu papel estabilizador da economia. Já o poder de compra do governo deve ser orientado para operar substanciais transformações na estrutura produtiva e social da economia. Metas de resultado e tetos de gastos são políticas perigosamente deletérias para a economia e a sociedade.

*\* É professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas da UFPR e diretor do Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento (IFFD).*





Maria Lucia Falcón\*

■ O déficit público é indicador de uma situação orçamentária cuja equação compara as receitas e as despesas do Estado em um determinado período de tempo, ou seja, é uma fotografia. Para ver o filme todo, isto é, as tendências de melhora ou piora do déficit, é necessário acompanhar no tempo sua evolução: para trás, para ver as dívidas contraídas; para frente, para ver as perspectivas. O Estado vai optar por mais impostos, pela emissão de dinheiro, pela venda de ativos ou por financiamentos com juros mais altos? Por que e em que o Estado está gastando acima do que arrecada? Por quanto tempo seguirá em déficit? O conjunto das observações vai formar expectativas dos atores econômicos nas decisões de consumo e investimentos.

As expectativas são criadas através do monitoramento dos dois lados da política macroeconômica – o lado monetário e o lado fiscal. As expectativas são coisa muito séria, já dizia Keynes. O Ibre/FGV observa as expectativas do consumidor e do mercado e o Banco Central/Focus monitora as expectativas do setor financeiro. A confiança na moeda diminui se: a) o gasto público não resulta em investimentos ou a arrecadação diminui numa recessão; b) a dívida pública se torna muito cara com taxas de juros altas (dívida interna) ou o risco cambial é elevado (dívida externa). Sem a confiança do mercado, ela perde valor diante de outras moedas e diante

# O debate sobre déficit público no Brasil

de outras mercadorias, resultando em inflação ou mesmo resultando num ataque especulativo externo, com a fuga de capitais e retirada de investimentos estrangeiros do país.

Quando os meios de comunicação de massa tentam discutir os gastos públicos e a gestão do déficit do Estado, em geral acabam reforçando dois vieses de compreensão que levam a erros de política macroeconômica. O primeiro viés é achar que qualquer despesa do Estado é negativa, esquecendo a importância dos gastos públicos nas fases de recessão; o segundo é propagar que qualquer aumento de imposto é ruim, quando na verdade o sistema tributário permite a redistribuição da renda através da prestação de serviços públicos essenciais à população e ao sistema produtivo como saúde e educação, transportes e comunicações, defesa e segurança etc. Por trás dessa narrativa está uma visão ideológica da economia – a chamada ortodoxia liberal, que acredita na capacidade do mercado concorrencial de levar ao bem-estar geral e que o Estado deve ser mínimo.

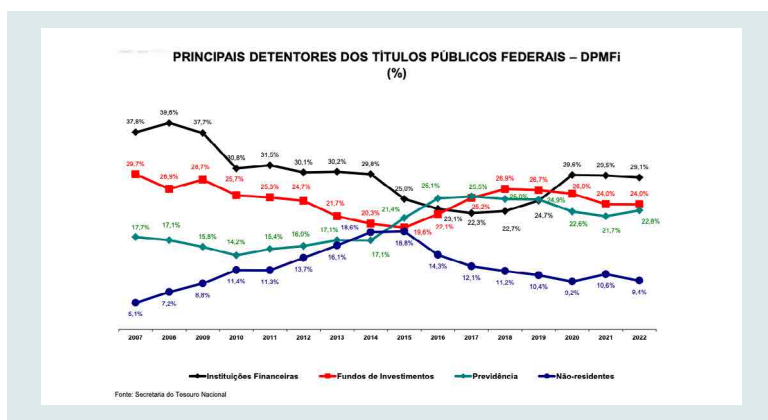
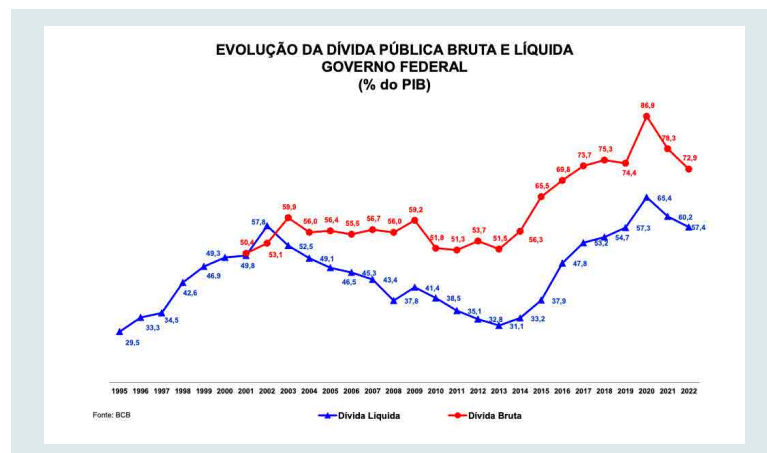
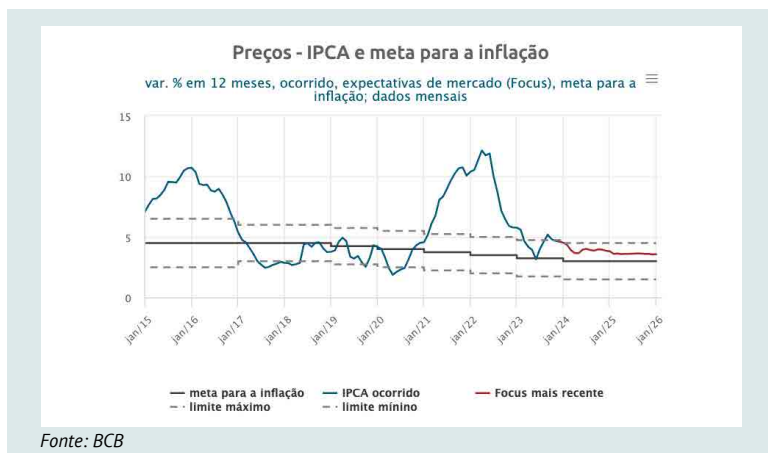
Desde o século passado, com J.M. Keynes e M. Kalecki, sabe-se que a economia, deixada ao *laissez-faire* do mercado, não leva necessariamente ao equilíbrio e bem-estar geral da sociedade; ao contrário, gera ciclos econômicos com fases de expansão do produto e da renda e fases de recessão ou depressão. A variável chave a ser observada e protegida é a demanda efetiva – onde é importante manter o consumo das famílias, mas onde os investimentos em formação bruta de capital anunciam a continuidade do crescimento do PIB. Ao Estado cabe regular o mercado e também atuar como investidor e consumidor quando a confiança (ou expectativas desfavoráveis) bloqueiam o investimento e consumo privados. O gasto público pode evitar o desastre de uma grande depressão, com queima de capital, desemprego e grande sofrimento social.

Por exemplo, recentemente, durante a pandemia de Covid-19, a recomendação unânime

dos organismos multilaterais (como FMI) e dos bancos centrais (inclusive o FED/EUA) foi que os Estados gastassem mais, transferindo renda para famílias e empresas. Com tais medidas se evitou a depressão e as economias começaram sua recuperação. O mundo foi então tomado por outro fenômeno, a inflação. As taxas de juros subiram nos países desenvolvidos e uma reforma tributária está em andamento – novos impostos sobre multinacionais e *big techs*, impostos temporários sobre lucros extras de empresas energéticas e bancos, novos impostos relacionados com o combate ao aquecimento global aplicados sobre empresas poluentes, dentre outras novidades.

Para deixar claro, as variáveis macroeconômicas não estão em situação de risco no Brasil de 2023: a) o Brasil herdou dos governos PT um colchão de divisas que só em 2022 baixou de 350 bilhões de dólares desde 2011; tal colchão é ainda mais importante porque já não responde ou garante uma dívida externa, já que o país é credor líquido do exterior; b) a DLSP atingiu 60% do PIB (R\$6,3 trilhões) em setembro/2023<sup>1</sup>; c) a inflação esteve elevada entre 2020-21, mas já cedeu. Foi um fenômeno vivido em todo o mundo após a pandemia. Não se relaciona diretamente com o déficit público no Brasil, tem a ver com causas como desarticulação de cadeias produtivas globalizadas, preço da energia e fertilizantes em países desenvolvidos, elevado pelas guerras (especialmente a da Ucrânia), resultando no aumento dos custos para a agricultura e transporte.

Assim sendo, por que o mercado<sup>2</sup> (detentor de títulos federais) exige mais limites ao gasto público? Por que o Congresso aumenta seu controle sobre o orçamento federal e aumenta as verbas para gastos dos parlamentares e partidos no instrumento conhecido como “orçamento secreto”? Não bastaram a regra de ouro e o teto de gastos (EC 95/2016), acrescentou-se a lei de independência do Banco Central... Por que o gover-



de longo prazo para formar boas expectativas econômicas.

Em segundo lugar, o sistema produtivo no mundo está se transformando com as novas tecnologias digitais, época propícia ao fenômeno da destruição criativa shumpeteriana e ao estabeleci-

mento de novos setores hegemônicos na acumulação de capital via taxa de juros, com a falta de visão estratégica e plano de longo prazo para o desenvolvimento do país. Também se explica pela impossibilidade atual dos partidos políticos de assumir a transição de sistema para a busca de maioria parlamentar programática.

*\* É professora do Departamento de Economia da Universidade Federal de Sergipe/Propec e pesquisadora da RedeSist/UFRI. Foi pesquisadora convidada da Universidade de Santiago de Compostela/Espanha (2019 a 2021), superintendente de desenvolvimento econômico da SDE/BA (2018), presidente do Incra (2015-2016) e assessora da Presidência do BNDES (2014-2015).*

no Lula 3 – uma frente política de reconstrução do pacto social e econômico – precisou refazer esses limites, tentando aprovar uma reforma tributária para elevar a arrecadação, criar um arcabouço fiscal<sup>3</sup> mais inteligente e flexível que o teto de gastos e precisou prometer “zerar” o déficit público em 2024?

Parece ser necessário olhar, por um lado, o sistema político brasileiro; por outro lado, deve-se buscar compreender o papel do Brasil na divisão internacional do trabalho nessa transição para a economia digital e seu *core business*, a economia de dados. Em primeiro lugar, o presidencialismo à brasileira está se esgotando e é evidente que as forças políticas precisam acumular poder parlamentar para governar, não sendo mais viável manter os custos da maioria eventual no Congresso, a cada votação. Desde 2016, o Congresso aumentou progressivamente o controle sobre a execução orçamentária e reduziu o poder do Executivo no planejamento e realização de programas e políticas. O país se ressentiu da falta de estratégias e planos

de longo prazo para formar boas expectativas econômicas. Em segundo lugar, o sistema produtivo no mundo está se transformando com as novas tecnologias digitais, época propícia ao fenômeno da destruição criativa shumpeteriana e ao estabelecimento de novos setores hegemônicos na acumulação de capital, o que exige também novas formas de regulação e pactuação com a sociedade. Subsídios e Selic elevada dão sobrevivência a setores obsoletos. Embora tendo muitos pontos positivos para enfrentar essa transformação, a posição brasileira no *core business* da economia de dados é ainda subordinada, tendo importância como mercado consumidor e gerador de elevadas taxas de lucro para as grandes plataformas oligopolistas ou fornecedor de mão de obra (serviços de programação brasileiros são muito bem-sucedidos globalmente). Como está sendo feita, a modernização tecnológica do Estado, a independência do BC e a digitalização do setor financeiro, tudo serve à transferência rápida e eficaz de riqueza para a acumulação nos países centrais e nas *big tech*.

Assim, em síntese, podemos dizer que a pressão pelo déficit zero em 2024 tem menos a ver com a confiança na estabilidade macroeconômica, os gastos do Estado e dívida pública; tem muito a ver com o domínio do sistema financeiro sobre a moeda e a acumulação

1 Em setembro, a DBGG – Governo Federal, INSS e governos estaduais e municipais – atingiu 74,4% do PIB (R\$7,8 trilhões; ver <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>)

2 Ver BELLUZZO, LGM e GALIPOLO, G. Dinheiro: o poder da abstração real. São Paulo: Editora Contracorrente, 2021.

3 Ver FAQ do Ministério da Fazenda, que estabelece: “Uma das principais metas do novo arcabouço fiscal é eliminar o déficit primário já em 2024. A proposta prevê um superávit nas contas públicas em 0,5% do PIB em 2025 e de 1% em 2026. Para evitar uma rigidez excessiva, essa meta contempla uma banda de +/- 0,25% para o resultado primário em todos os anos. Considerando o cumprimento do centro das metas cumprido, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) deve se estabilizar em 76,54% do PIB em 2026. Já em um cenário otimista, com queda dos juros futuros, o endividamento cairia para 75,05% em 2026.”





# Déficit primário zero em 2024: é equivocado condicionar a Constituição e o Plano Plurianual ao seu alcance

Élda Graziane Pinto\*

■ Após a revogação do teto, especuladores curtoprazistas sobre a sustentabilidade da dívida pública brasileira buscam estabelecer um rígido dogma totalizante para se fiarem religiosamente. Daí se explica o surgimento de coro ruidoso e muito bem articulado, que tenta impor, a qualquer custo, a simplificação linear do tamanho máximo que o Estado poderia alcançar, sem supostamente gerar pressão inflacionária ou implicar um fictício abismo de endividamento.

Sem um devido processo que resguarde contraditório, os defensores da meta de “déficit primário zero” em 2024 elevam o tom das suas ameaças e rechaçam – agressivamente – quaisquer reflexões plurais que lhe façam contraponto. A bem da verdade, parece haver uma espessa cortina de fumaça em torno da meta de resultado primário da lei de diretrizes orçamentárias (LDO) da União para 2024.

O nível do déficit primário é escolha política que, a rigor, não traz consigo repercussão necessariamente negativa para a sustentabilidade intertemporal da dívida pública. É preciso desmistificar a tese de que seria fiscalmente irresponsável caso a LDO adotasse uma trajetória mais suave de gestão do déficit primário, o qual, aliás, tem sido registrado pelo governo federal há quase uma década.

A sustentabilidade da dívida pública é equação que leva em consideração tanto o nível consolidado da dívida (em termos de dívida bruta do governo geral), quanto o ní-

vel de riqueza e produção do país (medido pelo produto interno bruto). Se o país cresce pouco ou não cresce, isso é tão ou mais grave para a avaliação intertemporal da dívida quanto o próprio volume global de receitas e despesas governamentais.

Eis a razão pela qual há muita distorção analítica e excesso retórico em torno da meta de resultado primário para o próximo exercício financeiro. Tal manipulação da opinião pública visa a capturar a agenda das políticas públicas da União não apenas para 2024. Como as metas fiscais inscritas na LDO se referem ao exercício de referência e aos dois anos subsequentes, trata-se de uma tensão que pretende pautar o triênio 2024-2026, sobretudo em termos de condicionantes que impõem o contingenciamento de despesas discricionárias, o que pode, no limite, inviabilizar a ação planejada e transparente na consecução progressiva das políticas públicas a cargo do governo federal.

Ao invés de o Brasil pautar, neste momento, o horizonte de médio prazo do próximo plano plurianual – PPA e projetar os investimentos e os programas de duração continuada que poderiam nos levar a um patamar socialmente mais inclusivo, ambientalmente equilibrado e economicamente pujante até 2027, estamos aprisionados a um foco reducionista sobre acionamento, ou não, dos gatilhos da Lei Complementar 200/2023.

Por trás desse impasse, há um grande conflito distributivo no debate das regras fiscais brasileiras. É preciso evidenciar a quem aproveita essa espessa cortina





de fumaça que interdita o planejamento de médio prazo do país. Impor constrangimento fiscal de curto prazo beneficia tanto os agentes que precificam risco da dívida e são remunerados com juros mais altos, quanto os parlamentares que barganham maior espaço orçamentário para suas emendas paroquiais. Ainda que sejam conduzidos por motivos e finalidades distintos, ambos os grupos frustram qualitativamente a agenda republicana do PPA, porque lhes aproveita mais a gestão curtoprazista de boca de caixa na execução orçamentária que o contingenciamento enseja.

Criar dificuldade para vender facilidades é, em grande medida, a estratégia que mobiliza os agentes política e economicamente mais hábeis a pautar suas prioridades alocativas à frente dos interesses do conjunto da sociedade. Vilanizar ontologicamente a ação governamental e defender a redução linear das despesas primárias mediante limites intransponíveis, ainda que isso implique a erosão fiscal do pacto constitucional civilizatório de 1988, são estratégias que mantêm a opacidade da regressividade tributária e da natureza ilimitada das despesas financeiras, de um lado, bem como amplificam o trato patrimonialista das emendas parlamentares impositivas, de outro.

O foco do ajuste fiscal exclusivamente incidente sobre despesas primárias e, por conseguinte, tão demandante da busca do déficit primário “zero” pelo prisma da redução da ação governamental implica – concomitantemente – a ocultação das iniquidades na gestão das receitas governamentais e na seara das despesas financeiras; tanto quanto amplifica o espaço para barganhar exceções político-paroquiais no varejo dos interesses de curto prazo eleitoral.

Obviamente, o equilíbrio nas contas públicas exige que se vá além da seletiva abordagem de ajuste adstrito às despesas primárias, como fez o teto dado pela Emenda Constitucional 95/2016 e como se repete agora com a Lei Complementar 200/2023.

Somente haverá racionalidade alocativa se o país conseguir sistematizar e introduzir a noção de ordenação legítima de prioridades, a partir do fortalecimento do planeja-

mento. Todo o debate de qualidade do gasto público e de atuação legítima do Estado brasileiro passa pela integração do planejamento com o orçamento. A partir daí, seria possível tentar consolidar, em estrita consonância com a Constituição, essa visão sistêmica das finanças públicas, sem que restem vilanizadas ou amesquinhas, de forma preconceituosa e apriorística, as despesas primárias ou mesmo toda a própria política fiscal.

Em cumprimento à CF, o planejamento ordena prioridades incomprimíveis, donde há correlação instrumental entre as receitas e esse tamanho constitucionalmente necessário do Estado. Se houvesse clareza acerca do custo de arcar com os compromissos constitucionais impostos ao governo brasileiro, a gestão da dívida se tornaria mais passível de planejamento intertemporal. Tal norte qualitativo dado pelos eixos do PPA e da LDO (respectivamente, na forma dos programas de duração continuada e das despesas não suscetíveis de contingenciamento) permitiria que o Estado expandisse, de forma contracíclica, seus gastos, para estimular a economia, fazendo os investimentos necessários à retomada do crescimento econômico.

Saber que há um tamanho constitucionalmente necessário do Estado para manter esse mínimo de direitos fundamentais e, concomitantemente, que a carga tributária tem um patamar instrumental a cumprir é esforço que nos permitiria diagnosticar melhor e paulatinamente equacionar alguns dos nossos maiores conflitos distributivos. Assim, dentro do debate do PPA e da LDO, isso se tornaria qualitativamente mais evidente. Essa transparência acerca do custeio necessário do Estado explicitaria quem está se ausentando de participar, conforme a sua capacidade contributiva, e quem está sendo prejudicado ao longo do tempo, com serviços públicos precarizados ou passivos judicializados.

Todavia, vivemos sob uma disputa balcanizada e irracional, a todo tempo, pelos recursos escassos, sem que seja cumprido sequer o basilar do conjunto de despesas já definidas como programas de duração continuada do PPA e como despesas obrigatórias não suscetíveis de contingenciamento



na LDO. Filas de espera nos benefícios assistenciais e previdenciários, passivos judicializados, restos a pagar e omissões regulamentares são exemplos de preterição na ordenação legítima de prioridades feita pelo PPA e pela LDO.

Adiar o cumprimento do horizonte civilizatório da CF/1988 tem sido uma forma oculta, deliberada e muito tergiversadora de ajustar as contas públicas no Brasil. Não é sem razão que acumulamos uma dívida social tão ou mais grave que a sua congênere fiscal, algo mensurável, por exemplo, no déficit de vagas em creches e no próprio adensamento de demandas judiciais.

A despeito de tudo isso, são incontornáveis a supremacia normativa da Constituição Federal e a primazia do PPA 2024-2027 para todas as demais leis do ciclo orçamentário ao longo do próximo quadriênio. Negar a ascendência hierárquica de ambos em relação à meta de resultado primário prevista na LDO é dar causa a uma inversão de prioridades que, em última instância, apenas vilaniza a ação estatal e erode fiscalmente o pacto constitucional civilizatório de 1988.

*\* É livre-docente em Direito Financeiro pela USP, professora da FGV-SP e procuradora do Ministério Público de Contas do Estado de São Paulo.*



# O novo arcabouço e o subdesenvolvimento como projeto

Simone Deos\*

■ Em artigo publicado na edição de março de 2023 desse jornal, fiz algumas considerações sobre o que deveríamos almejar para o projeto de lei que viria a definir um novo regime fiscal sustentável (RFS), originalmente apresentado como Novo Arcabouço Fiscal (NAF). O projeto de lei complementar teria por objetivo “instituir regime fiscal sustentável para garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico”.<sup>1</sup> Naquele momento, procurei discutir o movimento de construção das regras fiscais nas últimas décadas, inserindo-as dentro da trajetória que a teoria macroeconômica percorreu desde o final do século passado. A propósito, a referida edição do jornal foi integralmente dedicada ao tema fiscal. Aguardávamos para breve a proposta do novo RFS e argumentei sobre a necessidade de que a nova regra, diferentemente daquelas que a antecederam, não restringisse a capacidade fiscal do Estado para liderar, com o uso de recursos públicos, um projeto de desenvolvimento econômico e social ambientalmente sustentável. Precisávamos, e ainda precisamos, de um regime fiscal que seja funcional ao desenvolvimento e subordinasse a ele, e não de um calabouço destinado a acuar e aprisionar o Estado.

Em agosto de 2022, o governo Bolsonaro apresentou ao congresso o Projeto de Lei Orçamentária (Ploa) para o ano seguinte. Este obedecia aos limites para o gasto primário – total de gastos excetuando pagamento de juros da dívida pública – definidos pela EC 95/2016, a Emenda do Teto de Gastos. Sob sua vigência, que teve início em 2017, ficou definido que, em termos reais, as despesas primárias do governo federal não pode-

riam crescer nos próximos vinte anos.<sup>2</sup> A essa altura, caso alguém ainda se pergunte sobre os motivos para tal, alerta para o seguinte: o teto de gastos não foi instituído para evitar que o governo desse calote na sua dívida, pois sabemos que somente motivos políticos, jamais fiscais ou financeiros, o levariam a isso. Para os que temem que um maior endividamento leve ou à aceleração da inflação, ou à ruptura dos mercados pela queda no preço de ativos, o pós-pandemia mandou um recado: a inflação subiu, atingiu seu pico, o Brasil e o mundo estão em fase de desinflação, a razão dívida/PIB aumentou na imensa maioria dos países sem que tenha havido crise fiscal ou financeira, e os juros, internacionalmente, estão ou estacionados, ou caindo.<sup>3</sup> Com isso, sou levada a concluir que a estratégia por trás da emenda do teto, filha dileta do golpe de 2016, era não só dismantlar nosso sistema de proteção social, mas a capacidade do Estado de planejar, executar e financiar qualquer projeto de desenvolvimento nacional digno desse nome.

As eleições de 2022 foram disputadas sob a percepção de uma crise no regime fiscal instituído pela EC 95. Até 2022, o teto de gastos havia sido furado quatro vezes. A menos de quatro meses do pleito, Bolsonaro obteve apoio de mais de três quartos do Congresso para aprovar a EC 123/2022, que permitiu que fossem criados gastos sociais de mais de R\$40 bilhões, àquela altura com claríssima intenção eleitoreira. Com a vitória de Lula formou-se, se não consenso, ao menos robusta maioria política em torno da ideia de que não seria adequado o governo recém-eleito executar orçamento elaborado pelo governo anterior, sobretudo pelos impactos negativos que traria para a renda da população mais vulnerável. Ademais, manter no mesmo montante o valor do au-



xílio foi uma promessa feita durante a campanha.<sup>4</sup> Foi nesse contexto que o orçamento para 2023 – aprovado pelo Congresso em dezembro de 2022, no período de transição entre os governos, sob o amparo da EC 126 – ampliou em R\$ 145 bilhões o limite de gastos do Poder Executivo.<sup>5</sup> Naquele momento já estava muito claro que o regime fiscal vigente era insustentável.

A Emenda Constitucional 126 propôs, em seu lugar, o que designou como Regime Fiscal Sustentável. Seu “esqueleto”, esperado ansiosamente ao longo do primeiro trimestre do ano, veio a público no dia 30 de março, e foi apresentado como Projeto de Lei ao Congresso em 18/04/2023. Tema de alguns embates no parlamento, infelizmente não houve um amplo debate sobre suas implicações com representantes da sociedade civil. Entre outros motivos, pelo fato de a proposta ter sido tratada de forma enviesada na cobertura feita pela grande imprensa. Tendo sido objeto de alterações feitas no Congresso, a LC 200/2023 foi sancionada, com vetos, em 31/08/2023. Diferentemente do regime do teto, que por meio da EC 95/2016 foi incluído na Constituição para vigorar por duas décadas, o RFS foi instituído por lei complementar com vigência de quatro anos (2024 a 2027). Conforme sua ementa, a LC institui um regime fiscal sustentável que tem por objetivo “garantir a estabilidade macroeconômica do País e criar as condições adequadas ao crescimento socioeconômico”.<sup>6</sup>

Aquilo que podemos considerar como o primeiro nível de regras do novo arcabouço aponta que, ao longo do próximo quadriênio, os gastos primários do governo poderão crescer em termos reais, mas sempre em proporção menor à do aumento das receitas. Mais precisamente, e com isso se introduz a segunda camada de regras, a taxa à qual os gastos primários podem aumentar fica atrelada ao cumprimento da meta de resultado primário tanto do período anterior, quanto do próprio exercício, ambas definidas discricionariamente pelo governo na Lei de Diretrizes Orçamentárias.<sup>7</sup> Assim, a variação da despesa primária ao longo de um ano fica limitada a 70% do crescimento da receita caso se cumpra a meta de primário, e a 50% no caso de

não cumprimento. Para o exercício de 2024, a meta autoimposta pelo governo foi atingir o mítico “equilíbrio fiscal”, ou déficit zero, e para os anos subsequentes as metas são de superávit. Como um terceiro nível de regras, o arcabouço prevê medidas ditas “anticíclicas”, destinadas a impedir uma taxa de crescimento real de gastos maior que 2,5%, pois seria excessiva no contexto de um *boom*, e menor que 0,6%, para evitar uma espiral recessiva.<sup>8</sup>

Ainda que nem tudo fique claro nesse emaranhado de regras e a lei do arcabouço não defina a hierarquia entre elas, sua linha geral é cristalina: a despesa primária do governo deve crescer menos que a receita, e tanto menos quanto maior for o grau de descumprimento das metas de resultados primários. A essas alturas, a pergunta é: qual a razão subjacente a essas escolhas? Trata-se de proteger a sociedade dos perigos da insustentabilidade do endividamento público ao longo do tempo? Não é difícil entender que, matematicamente, a razão entre o crescimento da riqueza acumulada por alguns sob a forma de títulos públicos e o crescimento do PIB será explosiva, ou tenderá ao infinito, se o numerador crescer consistentemente acima do denominador.<sup>9</sup> Contudo, continuo incapaz de compreender como, concretamente, o sistema econômico e a vida social de um país serão inviabilizados se o Estado usar a sua capacidade fiscal na busca do desenvolvimento. A não ser, é claro, que o projeto seja o subdesenvolvimento.

Imagino que a maioria entre nós acompanhe o debate recente que vem sendo travado dentro e fora do governo, em grande medida pautado pelo Presidente Lula, quanto à necessidade de cumprir a meta-fetiche de déficit zero estipulada na Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2024. Enquanto escrevo esse artigo, o entendimento que prevalece no Legislativo é que o cumprimento desta meta prevalece sobre a suposta regra anticíclica do novo regime, de forma que a contração de despesas necessárias para tanto não será limitada pela necessidade dos gastos crescerem a um mínimo de 0,6%. E há um adendo: fica proibida a “contabilidade criativa”, isto é, a exclusão de determinado grupo de despesas passíveis de serem re-

duzidas – as despesas discricionárias – para fins de cálculo do resultado fiscal. Para evitar maiores riscos jurídicos e políticos, parece que ao governo caberá cumprir o arcabouço que pariu, ainda que, como sinal de boa vontade, o parlamento tenha definido que a execução das despesas discricionárias do ano deva corresponder a um mínimo de 75% do valor das despesas estabelecidas para o período, conforme fixadas na LDO. A essas alturas, parece já estar claro que do abraço que foi dado pelo novo arcabouço no fetiche do déficit zero não resultou nem o início de uma jornada desenvolvimentista, tampouco proteção automática para o caso de uma contração da economia e da arrecadação. Ficamos sem chão.

*\* É professora associada do Instituto de Economia da Unicamp, pesquisadora sênior do Cebri e presidente do Conselho do Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento (IFFD). Agradeço a André Doneux, do IFFD, pela leitura atenta e ótimos comentários.*

1 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Emendas/Emc/emc126.htm#art](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Emendas/Emc/emc126.htm#art)

2 Não obstante o teto ter sido “furado” cinco vezes ao longo do governo Bolsonaro.

3 A discussão acerca das causas dessa inflação e do papel dos Bancos Centrais em seu manejo é muito importante, mas não faz parte do escopo desse trabalho.

4 <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9233001&ts=1678392106799&disposition=inline>

5 Rigorosamente: R\$ 145 bilhões referentes ao aumento do teto do Poder Executivo, mais R\$ 23 bilhões à retirada de investimentos do teto de gastos e ainda R\$ 1,1 bilhão referente à remoção de outras despesas do teto.

6 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp200.htm#:~:text=LEI%20COMPLEMENTAR%20N%C2%BA%20200%2C%20DE%2030%20DE%20AGOSTO%20DE%202023&text=Institui%20regime%20fiscal%20sustent%C3%A1vel%20para,socioecon%C3%B4mico%2C%20com%20fundamento%20no%20art.](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp200.htm#:~:text=LEI%20COMPLEMENTAR%20N%C2%BA%20200%2C%20DE%2030%20DE%20AGOSTO%20DE%202023&text=Institui%20regime%20fiscal%20sustent%C3%A1vel%20para,socioecon%C3%B4mico%2C%20com%20fundamento%20no%20art.)

7 Sendo o escape tolerável de 0,25%.

8 Para que todas essas regras sejam cumpridas, o Legislativo incluiu no PLC original a necessidade de contingenciamento durante a execução orçamentária do orçamento.

9 Contudo, a macroeconomia da demanda efetiva aponta que o gasto do governo induz o crescimento do produto e da receita. Mas vamos deixar isso de lado para efeito do que eu quero ressaltar nesse momento.





# A necessidade do impossível déficit zero

Luiz Carlos Bresser-Pereira\*

■ O déficit zero é uma necessidade, embora o Ministério da Fazenda saiba e o mercado financeiro reconheça que isto é impossível, que não acontecerá. Como se explica essa dupla contradição? O Ministério da Fazenda “precisa” se comprometer com o déficit zero e está fazendo tudo que está ao seu alcance para que assim aconteça, porque quer a aprovação pelo Congresso de dois dispositivos que aumentam a receita pública. Um deles é acabar com a dedução dos juros sobre capital próprio da base de cálculo do imposto a pagar das empresas; o outro é acabar com as isenções federais às subvenções ou subsídios que os governos estaduais dão às empresas, os quais, por incrível que pareça, são reduzidos do imposto a pagar das empresas. No primeiro caso, o aumento da receita federal em 2024 será de R\$ 10 bi; no segundo, de R\$ 35,4 bi.

O ministro Fernando Haddad precisa se comprometer com o déficit zero e lutar por esse objetivo porque precisa que o Congresso aprove duas medidas justas que eliminam dois benefícios escandalosos para as empresas. Dois incentivos que não incentivam nada – apenas reduzem os impostos pagos pelas empresas – mas são defendidos por elas com unhas e dentes.

E por que os representantes do povo se curvam a essas pressões? A razão é

óbvia. As empresas que financiam os deputados e senadores não querem pagar impostos, e pressionam os membros do Congresso para não aprovar a eliminação dos subsídios.

A outra razão está no fato que deputados e senadores acreditam que o déficit zero é “necessário” para que o governo reduza a inflação, ou, mais precisamente, para que o Banco Central atinja seguramente sua meta de inflação. Uma crença que deriva da afirmação recorrente por parte dos economistas e da mídia de que o déficit zero é uma condição para o combate à inflação.

Por trás dessa crença está a teoria ortodoxa ou monetarista da inflação. Mas esta teoria, que foi inicialmente formulada por Irving Fisher e foi reafirmada por Milton Friedman, nada diz sobre déficit público zero. O déficit pode estar tranquilamente acima de zero enquanto a inflação se mantém controlada. Para os monetaristas, o que era importante era que o aumento da oferta de moeda descontado o aumento do PIB fosse igual à taxa de inflação desejada. Friedman tinha para isto uma pequena regra de bolso: supunha que o PIB estivesse crescendo a uma taxa de 2,5% ao ano e que a inflação desejada era de 2,5% ao ano, e concluía que o aumento da oferta de moeda deveria ser 5% ao ano. Mas algo desse tipo nunca deu certo, e o monetarismo foi praticamente abandonado pelos eco-

nomistas ortodoxos. Continuou, porém, a crença popular.

Uma outra teoria que poderia ser usada é a da “crise fiscal”, que os economistas ortodoxos afirmam ser uma permanente ameaça. Mas, em primeiro lugar, não existem crises fiscais. Quando se fala em crise fiscal, está se falando realmente de uma crise de balanço de pagamentos que pode ter como uma de suas causas o excesso de despesa pública. Em segundo lugar, um déficit público maior que zero não significa que há excesso de despesa. Desde que esse déficit seja igual ou menor do que a taxa de juros paga pelo Estado, não há ameaça de crise de balanço de pagamentos. E a despesa do Estado pode ser ainda maiores momentos em que uma política contracíclica se torna necessária.

Não existe, portanto, teoria alguma que justifique a exigência de um déficit zero. Um bom economista ortodoxo, Nilson Teixeira, fez uma avaliação positiva da parte econômica do primeiro ano do governo Lula. Concluiu ele, “Em suma, o 1º ano do 3º governo Lula foi marcado por conquistas, inclusive no campo econômico, com avanços em várias frentes.” Já Carlos Drummond, na *Carta Capital*, salienta as dificuldades que o governo vem encontrando. Diz ele que Lula e Haddad vêm sofrendo vários reveses, mostrando o desgaste que todo governo sofre no final de seu primeiro ano de mandato.

Sim, os problemas que o governo enfrenta são muito grandes. Definitivamente, não é fácil governar o Brasil. Muitas vezes os bons governos não conseguem resolver os problemas que estão claros para eles, o que dizer dos problemas estruturais que estão claros para poucos e quase impossíveis de resolver?

Entre os problemas médios que o governo procura resolver eu incluo o novo arcabouço fiscal, os projetos e emendas

que visam a aumentar a receita federal, a suspensão das desonerações fiscais que não têm qualquer justificativa para existirem, a montanha de dívidas que se acumularam e vão continuar se acumulando, relativas aos precatórios que foram agravados pelo governo anterior, etc.

Quanto aos problemas estruturais, o único que está sendo atacado e afinal, depois de muitos anos de luta, está sendo resolvido é o da reforma tributária. Os dois outros problemas que considero centrais para que o Brasil volte a se desenvolver depois de 40 anos de quase estagnação são o do aumento da poupança e do investimento público e o da reforma cambial, para tornar competitivas internacionalmente as empresas existentes no Brasil e levá-las a aumentar seus investimentos.

Ninguém fala do problema da poupança pública muito baixa, mas o governo, que é desenvolvimentista, sabe que o problema associado – o do investimento público – precisa ser resolvido. Porém, se já tem dificuldade em manter o déficit zero, como aumentar a poupança e o investimento público? A alternativa é voltar a tomar emprestado do BNDES sem que o Tesouro crie o respectivo fundo público – o que é heterodoxo, mas necessário.

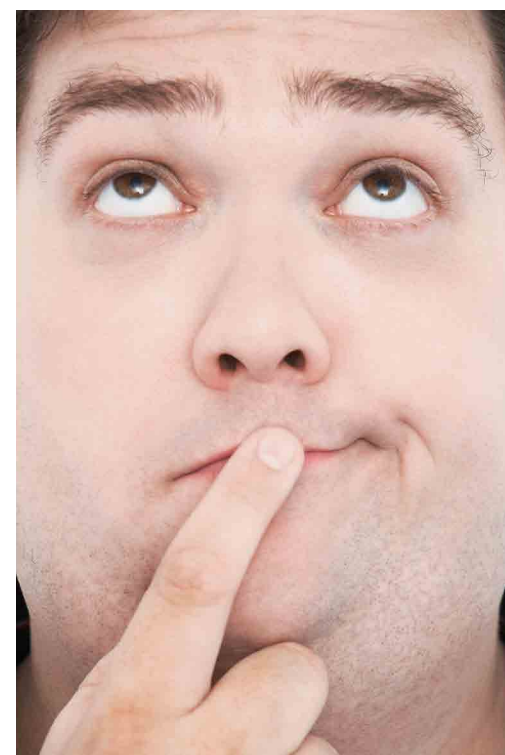
Quanto à reforma cambial que dará instrumentos para o governo manter a taxa de câmbio competitiva, zerar o déficit em conta corrente e adotar uma política de neutralização da doença holandesa, esta questão não está sequer sendo discutida pelos brasileiros. Seria aconselhável que o governo começasse essa discussão.

Por que o governo não enfrenta de vez esses dois problemas? Não é porque seja um mau governo, pelo contrário, é um bom governo. Mas porque tanto a realização de poupança pública quanto

tornar a taxa de câmbio competitiva são programas impopulares. Os trabalhadores, por exemplo, querem justamente elevar as despesas sociais. E o primeiro problema é também rejeitado pelas empresas, embora seus dirigentes e seu economistas jurem sempre que defendem o controle das despesas. Defendem, mas não querem pagar os impostos para aumentar a poupança pública.

Estas questões são estruturais, o problema do déficit zero é conjuntural. Para o Brasil, agora, no curto prazo, seria melhor que o déficit fosse um pouco maior do que zero, mas devido à necessidade de aumentar a receita, o ministro Fernando Haddad precisa lutar pelo déficit zero. A lógica das políticas públicas está longe de ser linear como alguns ingênuos poderiam pensar que são. Há uma intrincada dialética entre as variáveis envolvidas que inviabilizam qualquer linearidade de pensamento.

\* É professor emérito da Fundação Getúlio Vargas.





# As lições desperdiçadas para o debate fiscal no Brasil

Daniel Negreiros Conceição\*

■ Eventos extraordinários como o colapso financeiro de 2008 e a pandemia da Covid-19 deveriam trazer importantes aprendizados sobre o funcionamento das nossas economias. Como a circum-navegação de Fernão de Magalhães decretou o fim do terraplanismo no debate respeitável, e como as fotos do Eclipse de 1919 forçaram o mundo científico a trocar o modelo Newtoniano pela relatividade geral de Einstein, as crises do *subprime* e do novo coronavírus deveriam ter derrubado teses fundamentais da doutrina liberal: (1) economias capitalistas NÃO são equipadas com mecanismos autorreguladores suficientemente potentes para que se mantenham saudáveis sem a necessidade de intervenções estatais, e (2) governos centrais NÃO precisam cuidar do equilíbrio orçamentário para que suas economias cresçam e para que não haja descontrole inflacionário.

A facilidade com que o Fed reagiu ao colapso financeiro de 2008 para reverter a insolvência dos bancos “grandes demais para quebrar” e frear o que poderia ter se transformado na pior espiral depressiva da história deveria ter nos ensinado sobre a capacidade verdadeiramente ilimitada que os Estados monetariamente soberanos têm para fazer pagamentos em suas moedas domésticas. Além do resgate de 700 bilhões de dólares pelo Tesouro, um resgate muitíssimo maior, de inconcebíveis 29 trilhões de dólares, foi dado aos bancos pelo Fed, que não apenas passou a comprar títulos públicos de todos os prazos, inundando o sistema financeiro com liquidez e rebaixando a curva de juros de uma ponta a outra, como comprou também dívidas privadas de todos os tipos, inclusive dívidas imobiliárias apodrecidas pelo colapso do mercado imobiliário. Com isso, permitiu que as grandes instituições financeiras restaurassem suas solvências, despejando em sua carteira um

verdadeiro esgoto de ativos podres por preços amigavelmente inflacionados.

Moedas como o dólar e o real são dívidas estatais, diferentes das demais dívidas públicas por serem perfeitamente líquidas e imediatamente utilizáveis em pagamentos. Mas como são passivos da autoridade monetária, os impactos de intervenções monetárias acabam escondidos das métricas que representam a dívida governamental, focadas nos balanços patrimoniais de autoridades fiscais, como na Dívida Bruta do Governo Geral, usada no Brasil, e na *National Debt*, usada nos EUA.

A “invisibilidade fiscal” dos pagamentos extraordinários pelas autoridades monetárias a partir de 2008 permitiu que uma nova roupagem fosse dada ao argumento anti-intervencionista. Se antes os liberais defendiam que a inflação era a consequência inevitável de qualquer aumento da base monetária, apoiados na Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), acabaram forçados a reconhecer que a expansão da base monetária, quando decorrente de pagamentos pela autoridade monetária, teria impacto muito menos mecânico sobre a inflação, afetando diretamente a taxa de juros, com impactos variados sobre o nível de preços tanto pela influência dos juros sobre a demanda agregada como sobre as expectativas dos agentes. Afinal, tornara-se evidente o fracasso da TQM, rejeitada pela inexistência de uma consequência inflacionária tão espetacular quanto os 29 trilhões de dólares introduzidos na economia pelas operações do Fed a partir de 2008.

Ao mesmo tempo em que a ortodoxia econômica liberal se tornava mais tolerante com o expansionismo monetário, deixando de culpá-lo por todo e qualquer episódio inflacionário, ganhava força uma razão diferente para demonizar o expansionismo fiscal. Economistas liberais passaram a defender que a capacidade da autoridade monetária de conduzir os juros ao seu nível neutro/ideal poderia ser impossibilitada pelo endividamento público excessivo.





Neste caso, conhecido como dominância fiscal, os efeitos de mudanças no juro básico se tornariam imprevisíveis. Especialmente preocupante para economias com governos superendividados seria o risco de descontrole inflacionário. Supostamente, como o impacto do aumento de juros sobre a dívida pública elevaria a desconfiança dos agentes sobre a solvência do governo, ou sobre a estabilidade dos preços, aplicações na moeda doméstica se tornariam menos atraentes com o aumento do juro, exacerbando, ao invés de aliviar, a fuga para aplicações em outras moedas ou para ativos reais e suas consequências inflacionárias. Desta forma, para que o ativismo monetário preservasse sua eficácia como ferramenta de controle do nível de preços, seria necessário que as autoridades fiscais estivessem comprometidas com a estabilidade/sustentabilidade de suas dívidas.

A recomendação ortodoxa em defesa do ativismo monetário e do conservadorismo fiscal, aparentemente fortalecida pela crise de 2008, acabou mortalmente enfraquecida pela crise pandêmica de 2020, quando a gravidade do choque depressivo deflagrado pela pandemia da Covid-19 fez com que até mesmo defensores ferrenhos da austeridade reconhecessem que nem mesmo o mais agressivo ativismo monetário seria suficiente para salvar o mundo da crise sanitária e suas consequências. A não ser que os bancos centrais comprassem também vacinas, hospitais de campanha e serviços sanitários, e que transferissem renda a pessoas ameaçadas de fome e empresas ameaçadas de falência com a mesma generosidade com que as compraram ativos podres dos bancos “grandes demais para quebrar”, a saída para a crise pandêmica exigiria ações extraordinárias das autoridades fiscais. No Brasil, foi o gasto público irrestrito durante o período pandêmico, viável com a suspensão das restrições legais aos gastos deficitários (como a LRF e o Teto de Gastos), que evitou que a pandemia levasse a nossa economia a uma profunda depressão. Políticas como o auxílio emergencial, expansão do seguro desemprego e ajudas aos governos subnacionais compensaram grande parte da contração na demanda privada provocada pela pandemia e evitaram que um colapso muito

maior da demanda efetiva arrastasse a economia para uma grande depressão.

Como em 2008, a lição da crise pandêmica para o mundo foi clara: governos monetariamente soberanos podem e devem incrementar seus pagamentos em moeda doméstica irrestritamente, em nome do atingimento de seus objetivos macroeconômicos. No entanto, ao contrário da expansão monetária em resposta à crise do *subprime*, dessa vez as intervenções para combater a crise econômica haviam sido acompanhadas muito mais fortemente pelo aumento das dívidas governamentais. Foi quando precisou ser revista a tese de que o expansionismo fiscal deveria ser evitado em detrimento do ativismo monetário, em razão do seu impacto sobre o endividamento governamental, supostamente deletério para o crescimento e para a estabilidade dos preços.

A verdade é que, independentemente de serem classificados como intervenções fiscais ou monetárias, e independentemente de “aparecerem” nos indicadores de endividamento governamental, pagamentos estatais SEMPRE adicionam moeda estatal a carteiras privadas, afetando o preço e/ou a quantidade ofertada daquilo que esteja sendo comprado. Nas intervenções monetárias, os pagamentos estatais adicionam moeda às carteiras de instituições financeiras e afetam os preços de títulos públicos negociados secundariamente. Mas vimos que também podem afetar os preços e quantidades ofertadas de dívidas privadas, como nas operações de resgate aos bancos afetados pela crise do *subprime* descritas acima. Já o impacto de pagamentos pela autoridade fiscal sobre os preços e/ou quantidade ofertada de bens e serviços tende a ser muito mais direto porque compras públicas representam demanda por bens e serviços, multiplicam o consumo e aceleram o investimento privado.

É decepcionante que tantos economistas tenham visto de perto a facilidade com que o governo brasileiro combateu a crise pandêmica, sem qualquer dificuldade para financiar seus pagamentos e ainda insistam na austeridade como pré-condição para o crescimento econômico e/ou para a estabilidade de preços. A expansão dos gastos do governo brasileiro em 2020 mostrou que basta haver autorização legal para que o governo consiga fazer

seus pagamentos em reais. Isso é inegável. A redução agressiva dos juros básicos em 2020, ao mesmo tempo em que o governo brasileiro praticou os maiores déficits primários de sua história, provou que a capacidade da autoridade monetária de escolher o juro básico independe de indicadores fiscais. Finalmente, como o governo pode realizar seus pagamentos irrestritamente, deixa de fazer sentido a hipótese de que os credores do governo têm motivos para desconfiar da solvência do governo quando a dívida pública cresce.

Também não faz sentido imaginar que um governo responsabilmente descomprometido com o equilíbrio fiscal necessariamente praticaria gastos inflacionariamente excessivos. Os gastos do governo no período pandêmico foram incrementados irrestritamente graças à inexistência temporária de restrições legais. Mesmo assim, não foram inflacionariamente exagerados. E mesmo que os gastos públicos tivessem sido exagerados, empurrando a economia brasileira para além do seu limite inflacionário, isso não mudaria a lição mais importante da crise pandêmica. Novamente, governos criadores de moeda como o brasileiro têm capacidade irrestrita para realizar seus pagamentos na moeda doméstica. Portanto, não precisam se preocupar com o financiamento de suas despesas, como se fossem empresas ou “dona/os de casa”.

Justamente porque o governo brasileiro PODE gastar sem limites financeiros é que precisa haver limites funcionais ao tamanho dos seus gastos. Tais limites não precisam (e não devem) estar atrelados à preservação da dívida pública em algum nível supostamente sustentável, como no Novo Arcabouço Fiscal. O critério para estabelecer o tamanho ideal dos gastos públicos deve estar baseado no planejamento competente, apoiado na identificação precisa dos limites e oportunidades produtivas da economia, de modo que o gasto não seja inflacionariamente grande demais, mas, principalmente, que não seja desnecessariamente pequeno, desperdiçando oportunidades de expandir a oferta de bens e serviços públicos necessários e materialmente viáveis, e mantendo a economia ineficientemente desaquecida.

\* É professor de Macroeconomia e Economia do Setor Público no Ippur da UFRJ.



Eliane Araujo\*

■ No âmbito da Ciência Econômica, é possível destacar duas abordagens principais que tratam da política fiscal e do investimento público: uma abordagem tradicional, defendida pela economia neoclássica, e a abordagem crítica trazida pela economia keynesiana. A primeira delas se opõe ao ativismo fiscal, baseando-se na ideia de que existe um efeito de substituição (ou efeito *crowding out*) entre o investimento público e o investimento privado, de modo que o aumento do investimento público reduz o investimento privado. Além do efeito substituição, a abordagem neoclássica destaca também as consequências inflacionistas advindas da expansão fiscal e os problemas relacionados à elevação da dívida pública. Já a abordagem keynesiana, em desacordo com a visão neoclássica, defende a centralidade das ações discricionárias no campo da política fiscal, se baseando, sobretudo, no princípio da demanda efetiva e na existência de efeitos de complementariedade (ou efeitos *crowding in*) entre os investimentos públicos e privados, de forma que o aumento do investimento público contribui com o aumento do investimento privado.

Acerca dos possíveis efeitos de substituição entre investimento público e privado, a abordagem neoclássica enfatiza que o aumento do investimento, por parte do setor público, pode reduzir o investimento priva-

## A relação entre investimento público e privado no Brasil em uma perspectiva de longo prazo<sup>1</sup>

do por considerar que o uso de recursos físicos e financeiros pelo setor público reduz a disponibilidade dos mesmos para o uso do setor privado, elevando os preços de fatores de produção e as taxas de juros. Essa redução na disponibilidade de crédito para o setor privado implica a queda de seus investimentos, resultando no efeito de exclusão ou deslocamento do investimento privado causado pela elevação do investimento público.

No que se refere aos efeitos inflacionistas da expansão fiscal, a preocupação da economia tradicional é com a dominância fiscal, isto é, uma situação de desequilíbrio em que a crise fiscal passa a dominar a política econômica do país. Nesse caso, o Banco Central se vê impedido de elevar a taxa de juros, para combater a inflação, porque isso implicaria aumento no pagamento de juros sobre a dívida pública, o que acabaria por ampliar ainda mais o desequilíbrio fiscal. Assim, sob dominância fiscal, a política monetária se torna ineficaz, podendo gerar uma série de fatores indesejáveis como a expulsão de investidores, depreciação da taxa de câmbio e geração de pressões inflacionárias.

Já a abordagem crítica da economia keynesiana discorda dessa visão, sugerindo a existência de efeitos de complementariedade entre investimento público e privado, que podem ser identificados tanto pela ótica da demanda, quanto da oferta da economia. Pelo lado da demanda, o investimento público causa elevação do investimento privado pelo tradicional efeito multiplicador keynesiano, pois a elevação do investimento, que é um componente da demanda agregada, implica aumento do nível de renda da economia. Ainda sob essa perspectiva, o aumento do investimento público provoca a expansão da capacidade física da economia e a maior integração do mercado doméstico, principalmente quando se trata do

caso de investimentos em infraestrutura econômica e social. Ainda pelo lado da oferta, é possível destacar que as melhorias advindas do investimento público reduzem os custos de produção, beneficiando o investimento privado e aumentando a produtividade. Além disso, o investimento público pode contribuir para gerar uma demanda autônoma na economia e, quanto mais sofisticados são os setores impulsionados pela demanda do investimento público, maior é o dinamismo industrial que ele pode impulsionar.

Ante o exposto, em uma perspectiva histórica da economia brasileira, pode-se notar no Gráfico 1 as trajetórias do investimento público e do investimento privado em percentual do PIB e da taxa de crescimento do PIB entre 1947 a 2022. Nota-se que nesse período, o investimento público se relacionou positivamente ao investimento privado e ao crescimento econômico.

O crescimento do investimento público, desde o início da série até a década de 1980, coincidiu com o crescimento do investimento privado, bem como foi condizente com taxas de crescimento do PIB elevadas. A partir desse período, ante o declínio do investimento público, nota-se que o país ingressou em uma fase de baixo crescimento do investimento privado e também em uma trajetória descendente das taxas de crescimento da economia brasileira.

Na década de 1980, a economia brasileira sofreu com a crise da dívida externa e a inflação elevada, o que acabou restringindo o crescimento do país. Na década seguinte, com as privatizações e a adoção de um regime macroeconômico conservador, pautado pela austeridade fiscal e materializado na política de metas de superávit primário, a partir de 1998, houve redução do investimento público com vistas a atender aos objetivos de excedente fiscal, levando a uma trajetória de crescimento lenta, a despeito

to de alcançar a almejada estabilização de preços em meados de 1994.

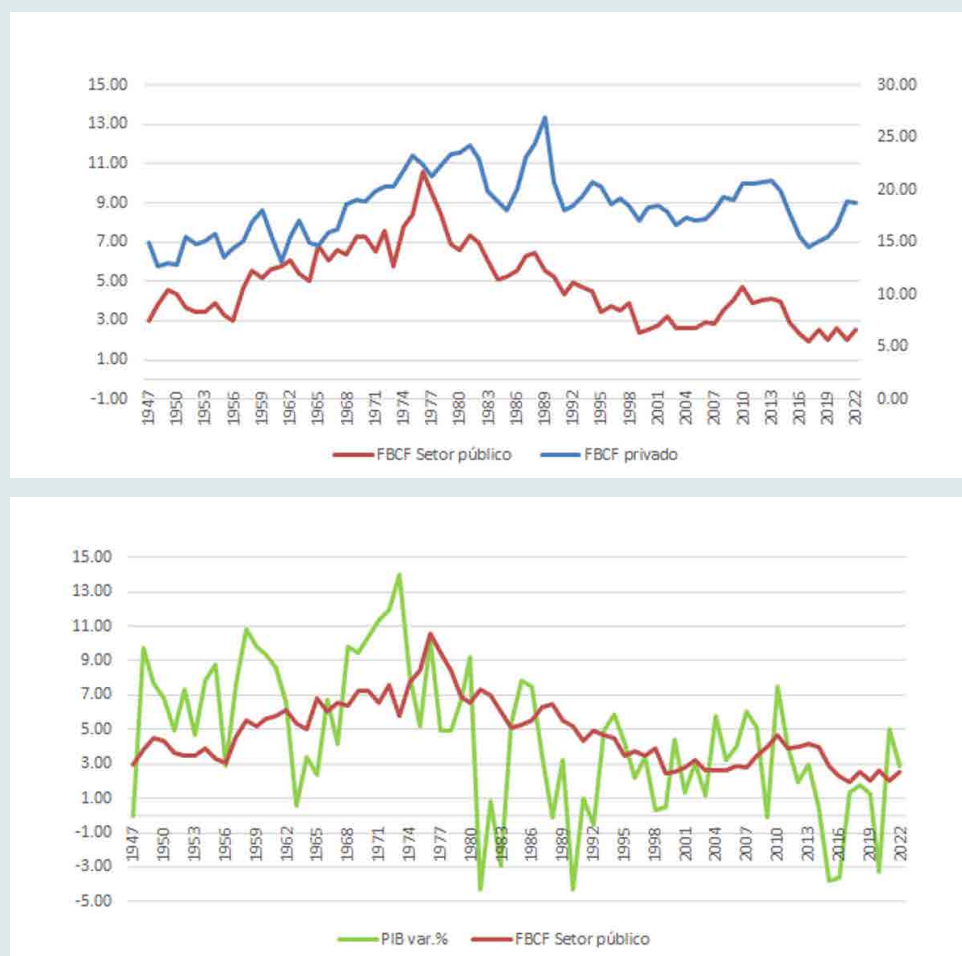
Na década seguinte, observa-se a recuperação do investimento público após 2003, puxado principalmente pelas empresas estatais e os investimentos direcionados à infraestrutura, que estimularam a retomada do investimento privado e do crescimento econômico. A alta das taxas de lucro das empresas e a redução da capacidade ociosa resultaram num ciclo ascendente de demanda, reforçando o ciclo virtuoso de retomada dos investimentos privados e crescimento econômico.

Com a reversão do regime macroeconômico desde fins de 2014, com a crise político-institucional que se seguiu e a aprovação do regime fiscal de teto dos gastos em 2017, houve novo declínio do investimento público e privado. Destaque-se que o regime fiscal do teto dos gastos pressupunha crescimento zero dos gastos primários do governo por 20 anos, mas, como certos gastos necessariamente tinham aumento real, a exemplo dos gastos com a previdência social, isso implicava que outros gastos discricionários seriam obrigatoriamente reduzidos ou pressionados pelo teto dos gastos, como foi o caso do investimento público.

Portanto, a experiência brasileira dos últimos 70 anos mostra que o investimento público se relacionou positivamente com o investimento privado e o crescimento econômico. Assim, a tese de existência de um efeito de exclusão do investimento privado pelo investimento público não pode ser corroborada pela análise dos dados, uma vez que nos períodos de elevação dos investimentos públicos, também ocorreu a elevação dos investimentos privados.

Além de não haver essa expulsão dos investimentos privados pelos investimentos públicos, é bem sabido que o setor privado tende a investir em projetos cujo retorno é mais imediato, o que leva a necessidade de o setor público investir em obras de infraestrutura e em setores estratégicos, cujo retorno é mais incerto e tende a ocorrer apenas em longo prazo. Ora, esse é um fator fundamental e que tem se constituído na chave para o sucesso dos países que apresentaram crescimento rápido e sustentado nas

**Figura 1 – Investimento do setor público consolidado, investimento privado e crescimento do PIB no Brasil (1947-2022)**



Fontes: FGV e IBGE (2023).

últimas décadas.

Finalmente, não se pode deixar de mencionar que o século XXI traz novos e importantes desafios para a economia mundial e a brasileira, com a urgência de implementar um modelo de desenvolvimento ambientalmente sustentável. Nesse contexto, a atuação do governo rumo à adoção de uma política industrial verde reforça a importância dos investimentos públicos. Políticas industriais verdes, associadas a instrumentos tradicionais de política industrial e à criação e adensamento de cadeias produtivas e de serviços relacionados à transição para uma economia verde, são fundamentais frente ao aquecimento global e portanto devem ser prioridades do atual governo, mesmo dian-

te de metas ambiciosas como a zeragem do déficit público em 2024.

*\* É professora da Universidade Estadual de Maringá e do Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e bolsista produtividade em pesquisa nível 1 do CNPQ.*

*1 Parte da discussão contida neste artigo é explorada em REIS, C. F. B.; ARAUJO, E. C.; & GONZALEZ, E. (2019).*







# Déficit zero: entre a mentira, a fome e a insustentabilidade

Isabela Callegari\*

■ Frequentemente, parece ser mais elaborado o debate sobre os mitos da austeridade com não-economistas do que com economistas, uma vez que os primeiros não passaram anos estudando avidamente uma teoria fundada em uma premissa inicial equivocada: a de que a moeda nacional é limitada. Embora o senso comum esteja também intelectualmente comprometido com essa ideia, graças à sua repetição extensiva nos noticiários, aqueles que estudaram Economia fora do ambiente acadêmico não são fiéis a essa premissa fundante e tampouco estão buscando a validação intelectual de seus pares, atrelados, em maior ou menor medida, à teoria ortodoxa hegemônica. Com isso, tendem a ser mais receptivos às críticas mais radicais (daquilo que vai à raiz) à hegemonia e aos apontamentos de falhas nas suas premissas.

Vemos hoje essa curiosa situação no debate governamental, social e midiático que se dá a respeito da meta de “déficit primário zero”, estabelecida pela área econômica do governo. O ministro Fernando Haddad é o propositor e defensor da referida meta, amplamente acolhida pelo mercado financeiro e por economistas – embora estes questionem a sua viabilidade –, enquanto o presidente Lula, os movimentos sociais, o Partido dos Trabalhadores e a sua presidente, Gleisi Hoffmann, vêm publicamente declarando que tal meta é tanto impraticável quanto indesejável<sup>1</sup>.

De fato, a história nos mostra que figuras políticas têm conhecimento empírico a respeito do princípio da demanda efetiva, da importância de incorrer em déficits frente a crises e da capacidade irres-

trita de pagamentos do governo central na sua própria moeda, independentemente de qualquer teorização a esse respeito. Ao mesmo tempo, a população vem crescentemente tomando conhecimento da natureza do sistema monetário moderno, pelas evidências da própria história recente. Os episódios tanto da crise de 2008 quanto da crise derivada da pandemia da Covid-19 foram emblemáticos, uma vez que governos ao redor do mundo incorreram em grandes déficits – no primeiro caso, para o resgate de grandes instituições financeiras e no segundo, para manter o funcionamento da sociedade, a demanda e a proteção social mínima. E em ambos os casos, ficou evidente a possibilidade ilimitada de emissão da própria moeda, bem como não foram verificadas as supostas consequências advindas de déficits e de aumento de dívida, alegadas pela teoria ortodoxa.

Tal desenvolvimento dos fatos e o contexto político dos últimos anos, que ensejaram um aprofundamento da crítica à austeridade em meio às organizações da sociedade civil, fizeram com que a discussão acerca da própria natureza da moeda fosse um tema de debate e que a Teoria da Moeda Moderna viesse a ascender no mundo todo. Ao mesmo tempo, até mesmo economistas ortodoxos de referência, como Olivier Blanchard, e o próprio FMI vêm, há anos, flexibilizando sua narrativa em torno de ajustes fiscais, frente aos desastres provocados por projetos de austeridade.

Nesse sentido, a proposta atual do governo brasileiro vem encarando severas e qualificadas críticas de economistas heterodoxos, dos movimentos sociais e do seu próprio partido. Muito já foi falado a respeito do caráter ideológico e neoliberal de





uma proposta que busca cortar gastos em um contexto de capacidade ociosa e desindustrialização, no qual 8,3 milhões de pessoas ainda estão desempregadas<sup>2</sup> e mais de 20 milhões passam fome<sup>3</sup>. A crítica mais imediata e evidente a se fazer é que a meta trata apenas do resultado primário, isto é, delimita que gastos sociais e não financeiros têm que ser cortados, buscando atingir um saldo zero em relação à arrecadação. Enquanto isso, gastos financeiros, como juros da dívida, que em 2022 somaram espantosos R\$ 586 bilhões<sup>4</sup>, nunca serão sujeitos a nenhum tipo de limitação ou contingenciamento.

Como bem apontado por Paulo Kliass em artigo recente<sup>5</sup>, a ideia de dividir o resultado das contas governamentais em financeiro e não financeiro e buscar superávit somente para o último foi algo imposto aos países do Sul Global nos anos 1980, pelo FMI e órgãos multilaterais, para subjugar os países periféricos a cortarem seus gastos

e investimentos, e induzirem privatizações em troca de terem suas dívidas externas renegociadas. Essa ideia de o governo “fazer a lição de casa”, cortando gastos destinados à população, para mostrar a detentores da dívida que está comprometido com os gastos financeiros, foi estendida ao contexto nacional e subnacional, nos quais tal formulação não faz sentido nenhum, uma vez que o governo nacional, emissor de dívida e de moeda, está chantageando a si próprio e aos entes subnacionais.

A opção deliberada pela autorrestricção da capacidade governamental – o que significa uma opção ideológica pelo neoliberalismo –, fica explícita quando analisamos a situação à luz do entendimento correto do sistema monetário moderno. Isto é, se não existe uma limitação financeira na moeda nacional, a capacidade de realizar pagamentos nessa moeda está limitada apenas pela capacidade da economia real em ofertar bens e serviços mediante tais paga-

mentos, o que, quando superada, pode gerar inflação ou excesso de importações e desvalorização cambial. Ou seja, a restrição não é financeira, mas sim, dos recursos reais, o que constitui uma observação fundamental da teoria keynesiana<sup>6</sup>. Portanto, o sentido em se estabelecer regras fiscais, com base em uma arbitrariedade financeira, como um nível de déficit primário, um nível de dívida em relação ao PIB e pior, um “déficit zero”, só mostra o comprometimento ideológico com o corte de gastos públicos, que cumprem, por sua vez, uma série de funções políticas em prol do setor privado.

Nitidamente, essa é uma opção que tem custos de curto prazo para o capital, uma vez que limita a demanda a quem da oferta. No entanto, os ganhos políticos são duradouros, pois a austeridade mantém a correlação de forças favorável ao grande capital, dado que cortes nos gastos públicos acarretam diminuição da renda disponível, aumento do desemprego e da precarieda-

de, diminuindo o poder de barganha dos trabalhadores. Ao mesmo tempo, o ajuste fiscal pressupõe um favorecimento à venda de patrimônio público e às privatizações e parcerias público-privadas (PPPs). Não por acaso, enquanto o governo propõe arcabouço fiscal e meta de déficit zero, simultaneamente aumenta as possibilidades de debêntures incentivadas, que terão garantia do Tesouro Nacional, destinadas a PPPs em áreas como segurança pública (incluindo aqui o nefasto incentivo à privatização de presídios), educação, saúde, parques urbanos, unidades de conservação e habitação social, dentre outros<sup>7</sup>. Ou seja, enquanto cortam gastos primários diretos, viabilizam a possibilidade de emissão monetária para garantir projetos lucrativos à iniciativa privada em setores nos quais o objetivo do lucro representa um conflito de interesses intrínseco.

Por último, a questão ecológica, central no debate global hoje, deve ser aqui também pontuada, por suas relações inerentes com a economia e o sistema monetário. Alguns autores e autoras do campo da Economia Ecológica, dentre os/as quais me incluo<sup>8</sup>, vêm tentando apontar as similaridades e conexões das análises e propostas dessa linha de estudos com aquelas advindas da Teoria da Moeda Moderna, ou, simplesmente, vêm tentando alinhar o debate profundo acerca dos limites planetários com o entendimento correto do sistema monetário. Existem diversos pontos de acordo entre as duas linhas teóricas, nos quais uma se beneficiaria do entendimento da outra, como por exemplo, a ideia de que a acumulação depende da criação de escassez artificial, da comodificação de bens essenciais e de seu provimento de maneira não eficiente ecologicamente.

Nesse sentido, comodificar também o dinheiro e criar uma escassez monetária artificial, que impede o provimento de bens essenciais de maneira eficiente e planejada, é tanto estratégico para o capitalismo, quanto é uma mentira econômica, danosa ambientalmente. Por outro lado, entender que a moeda não é um recurso limitado e que o governo pode prover tudo aquilo que a eco-

nomia interna possa ofertar, inclusive, pode investir para a expansão dessa própria capacidade é um ponto fundamental para corretamente enfrentar os desafios postos à humanidade<sup>9</sup>. O Brasil toma o caminho oposto, apostando mais uma vez na fracassada “Economia Verde” e na antítese de que seria possível aliar lucro e sustentabilidade para salvar o capitalismo de si mesmo, emitindo sua primeira série de “títulos verdes”<sup>10</sup>. Opta assim por se endividar em dólares, realizar projetos rentáveis para grandes investidores e que, supostamente, têm um retorno ambiental ou social, que não se sabe ao certo qual é.

Essa estratégia, embora possa ser positiva em um caso ou outro, passa ao largo da recomendação dos ecologistas que estudam as propostas da Economia Verde e seus impactos há anos, e que entendem que a única solução real para os problemas que temos é a reestruturação urbana e industrial em larga escala, a aposta em bens comuns, a descontinuidade planejada de determinados produtos e setores econômicos e a garantia de emprego para todos, o que requer justamente uma grande intervenção estatal direta e a negação do princípio do lucro. A estratégia brasileira tampouco faz sentido para um país que tem soberania monetária, que tem US\$ 88 bilhões no saldo de reservas<sup>11</sup> e que pode investir na sua própria economia de maneira planejada e de longo prazo, em vez de voluntariamente se endividar em dólares, em projetos pouco transparentes para a sociedade, para agradar investidores que desejam retorno e propaganda verde. As ações governamentais no campo econômico e ecológico parecem apenas fazer reverência ao setor privado, mas não fazem sequer sentido lógico.

\* É mestra em Teoria Econômica pela Unicamp, pesquisadora do Instituto Equit – Gênero, Economia e Cidadania Global, membro do Grupo de Estudos em Macroeconomia Ecológica (Gemaeco), membro do Instituto Justiça Fiscal (IJF), membro fundador do Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento (IFFD) e parte do Conselho Técnico-Científico da mesma instituição.

1 O GLOBO. Em Evento do PT, Gleisi defende déficit fiscal, e Haddad diz que gasto maior não garante

crescimento. O Globo, 9 de dezembro de 2023. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/12/09/em-evento-do-pt-gleisi-defende-deficit-fiscal-e-haddad-diz-que-gasto-maior-nao-garante-crescimento.ghtml>.

2 Agência Brasil. Desemprego cai para 7,7% no terceiro trimestre. Agência Brasil, 31 de outubro de 2023. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2023-10/desemprego-cai-para-77-no-terceiro-trimestre>.

3 G1. Brasil tem mais de 21 milhões de pessoas que não têm o que comer todos os dias e 70,3 milhões em insegurança alimentar. G1, 12 de julho de 2023.

Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/07/12/brasil-tem-101-milhoes-de-brasileiros-passando-fome-e-703-milhoes-em-inseguranca-alimentar-aponta-onu.ghtml>.

4 CNN. Juros altos no Brasil podem custar até R\$182 bilhões a mais por ano ao país. CNN, 4 de julho de 2023. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/juros-altos-no-brasil-podem-custar-ate-r-182-bilhoes-a-mais-por-ano-aos-pais/#:~:text=%E2%80%9CEntre%202018%20e%202020%2C%20os,%24%20586%20bilh%C-3%B5es%E2%80%9D%2C%20afirmou>.

5 KLIASS, Paulo. A Falácia do Déficit Zero. GGN, 8 de novembro de 2023. Disponível em: <https://jornalggm.com.br/politica-fiscal/a-falacia-do-deficit-zero-por-paulo-kliass/>.

6 KEYNES, John Maynard. How to Pay for the War. Essays in Persuasion. London: Palgrave Macmillan, 2010, p. 367-439.

7 O ESPECIALISTA. Debêntures incentivadas serão usadas em mais setores e Tesouro vai garantir PPPs. O Especialista, 16 de dezembro de 2023. Disponível em: <https://oespecialista.com.br/debentures-incentivadas-ppps/>.

8 CALLEGARI, Isabela Prado. Teoria da Moeda Moderna e Economia Ecológica: Aproximações Possíveis. In: Anais dos Encontros da Sociedade Brasileira de Economia Ecológica. Anais...Itabuna (BA) Online, 2021. Disponível em: <https://www.even3.com.br/anais/ecoeco2021/395564-TEORIA-MOEDA-MODERNA-E-ECONOMIA-ECOLOGICA--APROXIMACOES-POSSIVEIS>.

9 HICKEL, Jason; SCHNEIDER, Colleen; OLK, Christopher. How to pay for saving the world: Modern Monetary Theory for a degrowth transition. Ecological Economics, v. 2, n. 4, 2023.

10 CORREIO Braziliense. Brasil capta US\$ 2 bilhões na primeira emissão de “títulos verdes”. Correio Braziliense. Disponível em: <https://www.correiobraziliense.com.br/economia/2023/11/6654905-brasil-capta-uss-2-bilhoes-na-primeira-emissao-de-titulos-verdes.html>.

11 PALMA, Andreza Aparecida; BASTOS, Estêvão K. X. Balanço de Pagamentos, balança comercial e câmbio – evolução recente e perspectivas. Ipea – carta de conjuntura, 19 de outubro de 2023. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/tag/reservas-internacionais/>.



# A pobreza da política fiscal

Caio Vilella\*  
Luciano Alencar\*\*

■ O governo Lula foi eleito no embalo de um forte sentimento de mudança em relação ao que vinha se observando nos últimos anos no país. Neste sentido, uma de suas promessas de campanha mais importantes foi a de “incluir os pobres no orçamento”. E isto, necessariamente, requer um considerável aumento dos gastos.

Incluir os setores menos favorecidos no orçamento implica aumentar tanto os gastos de capital (investimentos) quanto os gastos correntes (funcionalismo e manutenção da máquina pública). Construir hospitais ou escolas (gastos de capital) seria de pouca utilidade sem a contratação de médicos, professores, enfermeiros e profissionais da administração, etc. (gastos correntes). Além de usufruir dos bens e serviços públicos, a maior parte da população também se beneficia dos impactos positivos dos gastos públicos, que geram mais empregos e renda.

A considerável expansão dos gastos públicos em 2023, na casa dos 9%<sup>1</sup>, foi viabilizada pela chamada “PEC da transição”. Já para o ano de 2024, os gastos seguirão as regras dadas pelo Novo Arcabouço Fiscal. Ainda que o governo tenha a intenção de incluir os pobres no orçamento, o mercado financeiro e seus arautos da grande mídia se posicionam firmemente a favor da meta de déficit primário zero, alegando que 0,5% ou 2% do PIB seriam estímulos fiscais excessivos. Fica a indagação: excessivos em relação a quê? Dada a viabilidade técnica de um déficit dessa magnitude, cabe um exame de seus impactos econômicos. Um déficit de 0,5% ou 2% do PIB levaria a economia além de suas capacidades?

De um modo geral, é possível pensar em três restrições para o crescimento do gasto público que vise à expansão do produto, do emprego e da provisão de bens públicos: a inflacionária, a externa e a política.

Começando pela restrição inflacionária, tem-se que, uma vez que toda mão de obra

e todo o estoque de capital estejam plenamente empregados, toda e qualquer expansão da demanda necessariamente resultaria em inflação, já que não seria mais possível aumentar a produção. Neste contexto, não faria sentido expandir os gastos públicos.

Uma vez que se tenha em mente que 7,7% da força de trabalho brasileira se encontra desocupada e, mesmo entre os ocupados, 39% está na informalidade, e que apenas cerca de 74% da capacidade instalada da indústria está sendo utilizada (ante uma média histórica de 81%), é possível concluir que o país está longe de seu limite produtivo, e que neste sentido há espaço para a expansão fiscal.

Um segundo limitante à expansão dos gastos públicos é a restrição externa. Isto porque tal expansão implica aumento da renda e, portanto, das importações. Caso não haja divisas suficientes para saldar o comércio exterior, o país pode se ver diante da necessidade de desvalorizar o câmbio (com todos seus impactos inflacionários) ou conter a demanda para reduzir o crescimento e a absorção interna. Neste cenário, também não seria razoável expandir os gastos públicos.

Pelo lado das contas externas, tem-se que o país se encontra em uma situação confortável no que tange à conta comercial do Balanço de Pagamentos e aos níveis de reservas internacionais (conforme demonstra o gráfico 1). Os dados apontam para uma distância razoável entre o total de exportações e importações, a ponto de ser possível a absorção de uma maior demanda por bens e serviços importados sem maiores repercussões domésticas. Em suma, a restrição externa também não parece ser um limitante para novos estímulos econômicos atualmente.

A ausência destas duas restrições para a expansão dos gastos públicos ficou evidente em 2020. Em decorrência da pandemia – e mesmo após anos de alarmismo em relação a uma suposta “crise fiscal” –, foi possível conciliar o maior déficit da história recente do país com a menor taxa de ju-

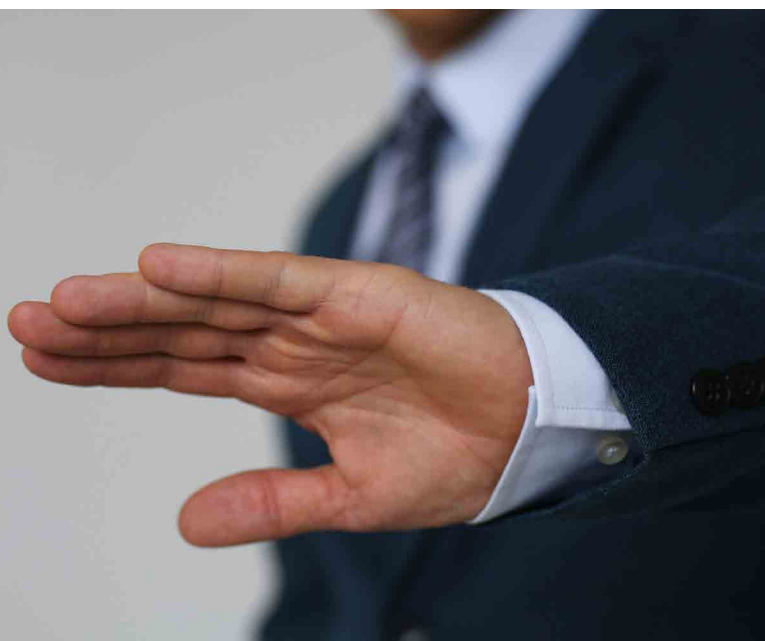


Caio Vilella



Luciano Alencar





célebre artigo de 1943 *Aspectos políticos do pleno emprego*, em situações extremas como recessões (ou pandemia), a realidade se impõe, a oposição das classes dominantes à expansão fiscal é minada e o governo tem espaço para expandir seus gastos. Porém, conforme se retoma um período de “normalidade”, esta oposição se torna crescente, e faz-se um

enorme alarde contra qualquer tentativa de se aumentar os gastos públicos. Kalecki argumentou que esta situação se justifica por aspectos que transcendem os econômicos, uma vez que, apesar de o aumento dos gastos implicar elevação dos níveis de emprego e de salários, por outro lado se observaria aumento da demanda, e, com isso, dos lucros. Tais aspectos seriam eminentemente políticos, já que a redução do desemprego implica fortalecimento do poder de barganha da classe trabalhadora, que aumentaria sua autoconfiança e sua consciência de classe. Isto sem falar

na reconfiguração relativa entre os grupos sociais, com os estratos mais pobres tendo acesso a bens e serviços antes restritos aos estratos mais abastados.

na reconfiguração relativa entre os grupos sociais, com os estratos mais pobres tendo acesso a bens e serviços antes restritos aos estratos mais abastados.

Não é à toa toda a oposição, por meio do alarmismo em relação à política fiscal, à tentativa de se “colocar o pobre no orçamento”. O governo federal e, em especial, o ministro Haddad adotam a estratégia de buscar conciliar esta tentativa aos ditames das classes dominantes, no intuito de angariar apoio parlamentar e “melhorar o ambiente de negócios” para estimular investimentos. Contudo, como a história recente do país evidencia, quanto mais é cedido aos parlamentares, mais estes demandam, “criando dificuldades para vender facilidades”. Por outro lado, é indiscutível o fato de que nada estimula mais os investimentos privados do que níveis adequados de demanda agregada.

Assim, é importante que se diga com todas as letras que esta é uma estratégia fadada ao fracasso: a contenção dos gastos públicos para agradar o andar de cima implica menor crescimento, maior concentração de renda e piores serviços públicos. Isto frustrará as expectativas geradas com a eleição deste governo, minando sua base de apoio na sociedade. Algo semelhante já foi vivenciado em meados da década passada, com todas as suas nefastas consequências.

ros, sem qualquer consequência proporcional de aceleração inflacionária. E não havia nada de diferente três anos atrás em relação ao que se observa hoje: os fundamentos macroeconômicos e as técnicas utilizadas em 2020 continuam exatamente idênticas às que o governo tem hoje à sua disposição. Então, o que mudou a ponto de justificar esta retórica atual do mercado financeiro e da grande mídia contra o déficit público?

A resposta a esta questão remete à terceira restrição à expansão dos gastos públicos: a restrição política. Como o economista polonês Michal Kalecki argumentou em seu

\* É doutor em Economia pela UFRJ, professor de Economia da Universidade Católica de Santos e vice-presidente do Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento (IFFD).

\*\* É doutor em Economia pela UFRJ, professor na mesma instituição e pesquisador do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da Uerj.

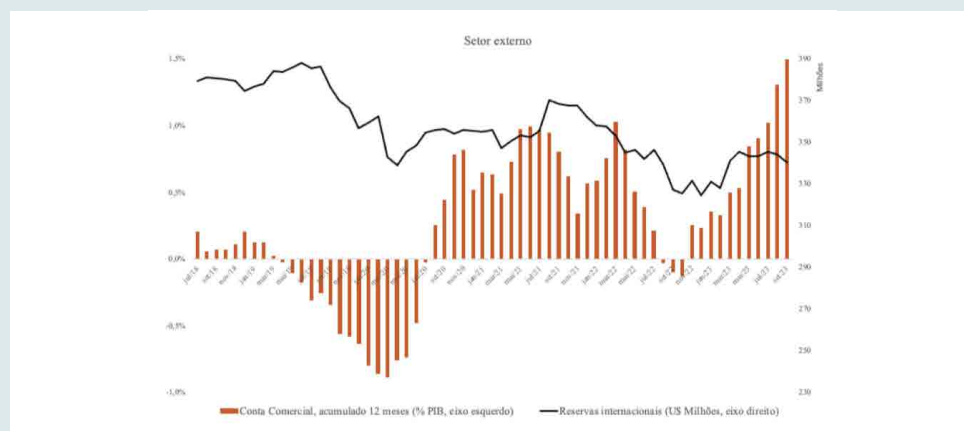
## Referências

CENTRO INTERNACIONAL CELSO FURTADO DE POLÍTICAS PARA O DESENVOLVIMENTO. *As Perspectivas da Economia em 2024 e o Novo Arcabouço Fiscal. 2º Relatório do Projeto “A inserção do Brasil no século XXI e seu desempenho macroeconômico”*. DOI. Disponível em <https://doi.org/10.29327/5333833>.

KALECKI, M. *Political Aspects of Full Employment. The Political Quarterly*, v. 14, n. 4, 1943. ISSN 1467923X.

1 Segundo relatório do Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento de novembro de 2023.

**Gráfico 1 – Conta Comercial e Reservas Internacionais.**



Fonte: BCB. Elaboração própria.

# Déficit zero e a armadilha da política fiscal neoliberal

Neide César Vargas\*  
Lucas de Carvalho Sancho da Silva\*\*

■ A discussão sobre o déficit zero remonta às pressões recentes na cúpula do Governo Lula. Por um lado, o ministro da Fazenda Fernando Haddad, comprometido com o Novo Arcabouço Fiscal (NAF). Por outro lado, o ministro da Casa Civil Rui Costa, coordenador do novo Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), defensor do aumento do déficit em 2024, com manifestação pública inicialmente corroborada pelo presidente. Diante da saraivada de críticas da imprensa brasileira, uma reunião no Palácio do Planalto com economistas do círculo presidencial<sup>1</sup> convenceu Lula a manter o compromisso com a meta de déficit zero preestabelecida. Todavia, os dados fiscais disponíveis levam o mercado financeiro e seus prepostos junto à imprensa brasileira a desacreditar esse compromisso. Desde a transição de governo, em fins de 2022, o esforço de Lula tem sido o de garantir espaço para gastos sociais e para investimento. Da costura da Emenda Constitucional 126 à posterior aprovação de um novo teto de gastos, a estratégia tem sido a de dar algum espaço aos gastos, mas sem abandonar a lógica de consolidação fiscal. Uma missão quase impossível, pois as necessidades são imensas e a rigidez de gastos ainda permanece significativa.

A intenção do governo é de fazer uma forte consolidação fiscal baseada no aumento da receita tributária, com déficit primário de 0,5% do PIB em 2023, zero em 2024, superávit primário de 0,5% em 2025 e de 1% em 2026. Ela se assenta numa interpretação que visa a uma redução estrutural da taxa de juros, para gerar crescimento

econômico puxado principalmente pelo setor privado. Essa é a forma hegemônica de entender a política fiscal na atualidade, que serve aos interesses do mercado financeiro e tem grande parte da imprensa brasileira como sua caixa de ressonância. Dois pilares sustentam tal interpretação. A defesa de que, através da obtenção de superávits primários, haveria aumento da poupança pública e, supostamente, queda da taxa de juros. E a busca de credibilidade na gestão do governo, orientada para manter uma trajetória sustentável para o crescimento da dívida pública e cujo fruto seria induzir o investimento privado e também a redução da taxa de juros.

Uma análise da conjuntura de 2023 já indica a dificuldade da estratégia, profundamente dependente do crescimento das receitas tributárias. Neste ano, a expectativa do NAF era que o déficit primário do governo central fosse de 0,5% do PIB, mas o resultado até outubro de 2023 já alcançou 0,71% do PIB. O crescimento das receitas administradas pela Receita Federal foi pífio e a via fácil de gerar superávit fiscal por meio de receitas extraordinárias, interrompida. Tal via, amplamente utilizada por Bolsonaro, resultou no desmonte do Estado, pois se vincula às concessões, privatizações, leilões e antecipação de dividendos. Ao mesmo tempo, o gasto cresceu, principalmente com o Bolsa Família, a suplementação das despesas de custeio com saúde e educação e o parcelamento do pagamento dos precatórios aprovado no governo Bolsonaro.

O Brasil se inseriu de forma mais orgânica nas reformas e política econômica neoliberais desde o Governo FHC. Mas foi a partir de 1999 que houve uma adesão completa à



Neide César Vargas



Lucas de Carvalho Sancho da Silva



CLIQUE E ASSISTA



concepção neoliberal de política econômica, sintetizada no Novo Consenso Macroeconômico (NCM). Segundo ela, a política macroeconômica ótima deve seguir um regime de metas de inflação, visando a controlar o nível de preços através de uma política monetária independente; uma política fiscal subordinada à política monetária, por meio de superávits fiscais e uma trajetória sustentável da dívida pública. Ambas as políticas deveriam ser guiadas por regras legais, reduzindo a discricionariedade do governo e promovendo credibilidade ante os agentes econômicos. O objetivo dessa política é reduzir a atuação do Estado na economia, em tese garantindo segurança e previsibilidade no longo prazo para o aumento do investimento privado, e, portanto, produzir estabilidade macroeconômica. Agregada a uma política cambial flexível, tem sido denominada no Brasil de tripé macroeconômico.

No decorrer de 1999 e 2022, diferentes etapas caracterizaram a condução da política fiscal, da construção legal e institucional de um regime fiscal assentado na sustentabilidade financeira da dívida (1999-2002), à ampliação das metas de superávit primário, seguida, a partir de 2007, por certa flexibilização fiscal (2003-2010). Houve o aprofundamento da flexibilização desse regime fiscal acompanhado da deterioração fiscal (2011-2014) e, por fim, forte reversão neoliberal (2015-2022), intensificada no Governo Bolsonaro.

Um desdobramento dessa concepção de política fiscal foi a introdução de regras fiscais no Brasil, as quais gradualmente encapsularam a política fiscal numa lógica de Direito Privado e de orçamento familiar, restringindo os graus de liberdade orçamentária do governo, exigindo compressão dos gastos não financeiros e continuada ampliação da carga tributária.

A primeira regra fiscal de peso, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), estabelecida em 2000, normatizou os três níveis de governo, bem como os três poderes. Seu impacto foi o enquadramento dos governos no curto prazo visando a um ajuste fiscal contínuo. Não houve ruptura, nos governos Lula e Dilma, frente a esse quadro normativo,

apenas relativa flexibilização. Com a crise econômica e política de fins de 2014 e a generalização da concessão de desonerações fiscais, o governo federal perdeu espaço político para seguir elevando a carga tributária. Nesse sentido, a Emenda Constitucional nº 95 (EC 95/2016) evidenciou uma mudança qualitativa na gestão orçamentária federal, reorientado para um severo controle de gastos primários, congelados ao longo de vinte anos, corrigidos apenas pela inflação. Essa regra fiscal draconiana visava a ajustar de maneira estrutural e de longo prazo o orçamento público federal, compatibilizando-o de forma cabal com a noção de sustentabilidade financeira da dívida. Tal medida estreitava a margem de manobra orçamentária federal frente aos ganhos cíclicos de receita, que passariam a ser reservados para o pagamento de juros.

Somada à Regra de Ouro, existente desde a Constituição de 1988, a Lei de Responsabilidade Fiscal e a Emenda do Teto configuraram uma estrutura jurídica em padrões de ajuste estrito à normatividade neoliberal e em níveis mais restritivos do que o encontrado em outros países do mundo. Ela operava de maneira ainda mais deletéria num contexto de retração econômica, tendo em vista as maiores dificuldades de atender às suas exigências.

As regras foram seguidas desde o governo Temer, colocando o orçamento federal em situação de grave estrangulamento, gerando pressão para a reforma da previdência, em 2019, e a continuidade das privatizações. Além disso, trouxe para a pauta a desvinculação das receitas relativas aos gastos com educação e saúde. Em outras palavras, promoveu e ainda promove um enquadramento do orçamento federal à lógica da sustentabilidade, sem espaços relevantes para políticas públicas no campo social e mesmo econômico.

É sob esta armadura de regras fiscais, tanto herdada de governos anteriores quanto autoimposta pelo próprio Governo Lula, que tem se adotado um ajuste fiscal estrutural independente da alternância de poder.

É importante salientar que, apesar da lógica apresentada, o governo é um lugar

de disputa e através da economia política é possível compreender o jogo de interesses por trás da escolha que ele vem fazendo. Primeiramente, Lula foi eleito com pouca margem eleitoral, num país politicamente dividido e polarizado, formando um governo de coalizão. Nesse sentido, um dos seus denominadores comuns tem sido a condução da política econômica em moldes ortodoxos. A política alinhada à sustentabilidade da dívida garante a rentabilidade dos títulos públicos em posse das instituições financeiras. A escolha do governo, portanto, não foi de enfrentamento, seguindo a via típica de conciliação de interesses de classes.

Efetivamente, os impactos sobre a economia de não zerar o déficit em 2024 não têm a dimensão que nos faz crer a imprensa, bem como a visão dominante de macroeconomia. Para a sociedade, não fazê-lo resulta em mais espaço para gastos sociais e promotores do crescimento econômico, extremamente necessários para alcançar equidade e o desenvolvimento econômico. A política fiscal neoliberal instaurada desde 1999 não assegura crescimento e renda e muito menos gastos sociais. Intencionando segui-las, o governo fica refém do investimento privado, num contexto como o atual, de taxa nula de crescimento do investimento (FBKF). Alterar esse quadro se contrapõe aos interesses dos grandes oligopólios e do setor rentista da economia, fortemente representado no Congresso, que não toleram incertezas sobre a capacidade do Estado honrar a dívida pública e com isso garantir a sua renda mínima. Além desse aspecto, a armadilha das regras fiscais gera baixa margem para o governo praticar uma política fiscal voltada para a maioria, aprisionando governo, economia e sociedade aos ditames do mercado financeiro.

*\* É coordenadora do subgrupo de Política Fiscal do Grupo de Conjuntura e professora do Departamento de Economia da Ufes.*

*\*\* É membro do subgrupo de Política Fiscal do Grupo de Conjuntura da Ufes.*

*1 Segundo o Valor Econômico, no dia 7 de novembro ocorreu uma reunião na residência oficial do presidente, com presença de Fernando Haddad, Guido Mantega, Mercadante e Gabriel Galípolo.*