

# JE

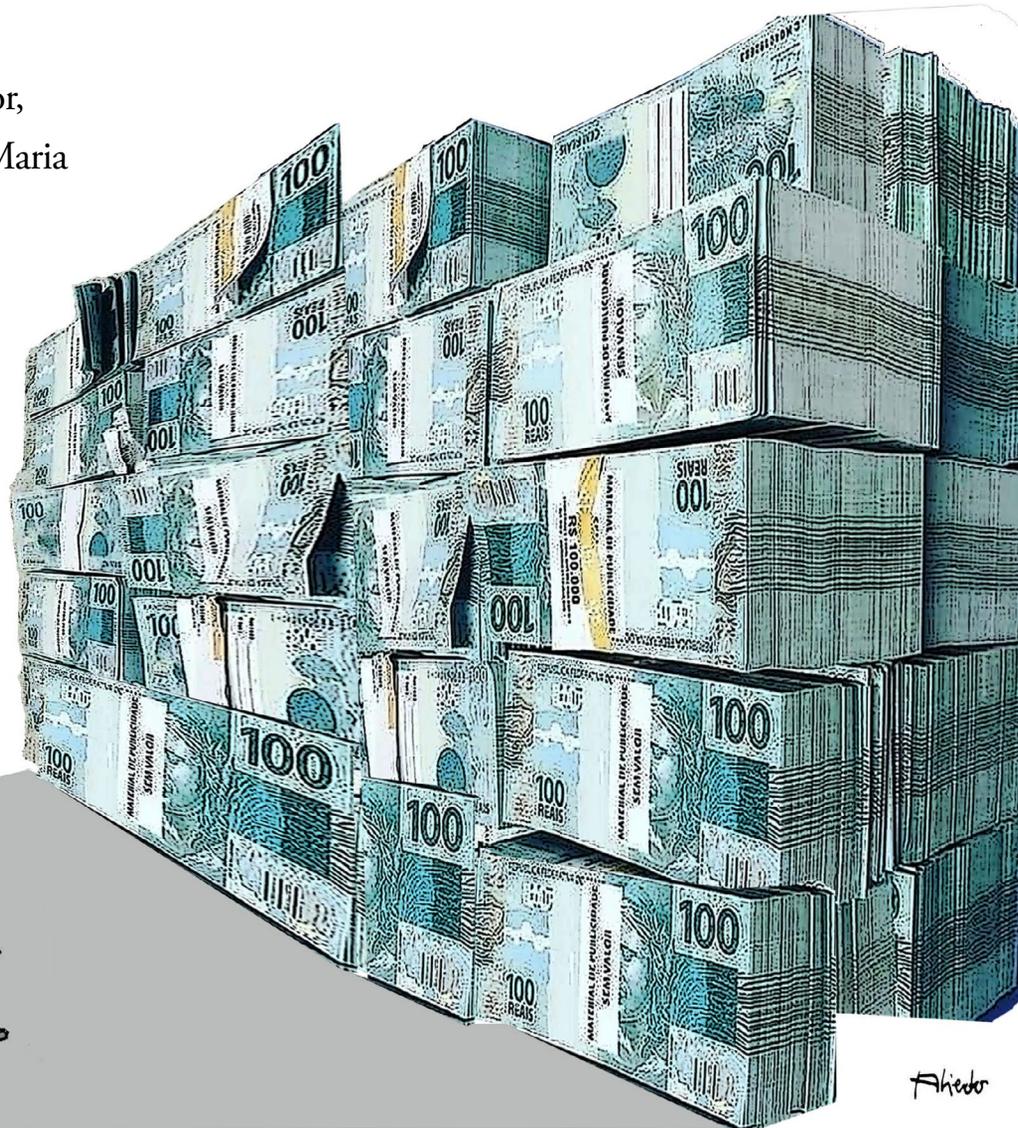
# Jornal dos Economistas

Nº 391 Março de 2022

Órgão Oficial do Corecon-RJ e Sindecon-RJ

## Dívida pública brasileira

Antonio Corrêa de Lacerda, David Deccache, Antonio José Alves Junior, Rogério Studart, Eleutério Prado, Maria Lucia Fattorelli, Franklin Serrano, Julia Braga e Glauca Campregher aprofundam a discussão sobre a dívida pública brasileira.



Manifesto dos Economistas, entidades e profissionais contra a privatização da Eletrobras

## Dívida pública brasileira

Esta edição propõe-se a aprofundar o debate sobre a dívida pública brasileira para além do dogma do “ajuste” e analogias simplórias tão em voga na grande imprensa.

Antonio Lacerda, presidente do Cofecon, enfatiza que o pagamento de juros sobre a dívida pública chegou a quase R\$ 2 trilhões em 2017-2021. Cabe buscar diminuir esse custo com uma desindexação gradual e ampliação do vencimento dos títulos. A insistência no pseudoajuste nos condena à estagnação. Sem crescimento não é possível um equilíbrio fiscal.

David Deccache, da UnB, reitera que as analogias entre a dívida pública em moeda doméstica e dívidas familiares são equivocadas. A dívida pública, se bem gerida, é um importante mecanismo de desenvolvimento econômico e social.

Antonio José Alves Junior, da UFRRJ, e Rogério Studart, do Cebri, desconstruem a tese de que a desconfiança empresarial da “solvência” da dívida é a principal causa da crise econômica. Em um país afligido pelo desemprego e fome, repetir essa tese é desumano.

Eleutério Prado, da USP, destaca que, segundo a visão keynesiana, a dívida pública não tem a mesma lógica da privada e que o Estado nunca quebrará ao se endividar em moeda própria. O neoliberalismo surgiu em resposta à queda das taxas de crescimento do PIB e de lucro e promove a destruição do “capitalismo civilizado”.

Maria Lucia Fattorelli, da Auditoria Cidadã da Dívida, ressalta que a dívida pública deveria viabilizar o desenvolvimento socioeconômico. Mas o processo foi usurpado por mecanismos que transferem dinheiro público para bancos e rentistas. A auditoria integral da dívida torna-se cada vez mais necessária.

Franklin Serrano, da UFRJ, e Julia Braga, da UFF, apontam que o tamanho da dívida pública não é um sinalizador da “solvência do Estado” nem tem impacto relevante sobre o prêmio de risco-país e a taxa de juros externa paga pelo Brasil. As transferências de renda do setor público para os detentores dos títulos da dívida acentuam a desigualdade social.

Gláucia Campregher, da UFBA, pergunta o que tanto atrapalha ver o déficit fiscal como salvação nacional em épocas em que o gasto privado deixa inutilizados capital e trabalho. Estado algum jamais quebrou por dívida interna. Já governos podem e devem cair, se usam o falso moralismo da responsabilidade fiscal para não honrar a sua responsabilidade para com a sociedade.

## Sumário

Dívida pública	
<b>Alternativas para o déficit e a dívida pública</b> .....	3
<i>Antonio Corrêa de Lacerda</i>	
Dívida pública	
<b>A dívida pública é o problema?</b> .....	5
<i>David Deccache</i>	
Dívida pública	
<b>Há vida além da dívida pública?</b> .....	7
<i>Antonio José Alves Junior e Rogério Studart</i>	
Dívida pública	
<b>Austeridade: uma ideia perigosa?</b> .....	9
<i>Eleutério F S Prado</i>	
Dívida pública	
<b>A dívida pública funciona como um sistema de roubo que precisa ser auditado</b> .....	11
<i>Maria Lucia Fattorelli</i>	
Dívida pública	
<b>Política fiscal para o planejamento do crescimento</b> .....	14
<i>Julia Braga e Franklin Serrano</i>	
Dívida pública	
<b>A economia como ciência moral e a crítica necessária da percepção moralista da dívida</b> .....	16
<i>Gláucia Campregher</i>	
<b>Manifesto dos Economistas, entidades e profissionais contra a Privatização da Eletrobras</b> .....	18

O Corecon-RJ apoia e divulga o programa Faixa Livre, veiculado de segunda a sexta de 8h às 10h na Rádio Bandeirantes, AM, do Rio, 1360 kHz. Você também pode ouvir os programas pelos sites [www.aepet.org.br/radioaovivo.html](http://www.aepet.org.br/radioaovivo.html) e [www.programafaixaivre.com.br](http://www.programafaixaivre.com.br), canal no Youtube, Facebook, Instagram, podcast no Spotify, Deezer, Castbox e SoundCloud e aplicativo gratuito.

**Conselho Editorial:** 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 Sergio Souto, João Manoel Gonçalves Barbosa, José Ricardo de Moraes Lopes e Fernando Machado. **Jornalista Responsável:** Marcelo Cajueiro. **Edição:** Diagrama Comunicações Ltda-ME (CNPJ: 74.155.763/0001-48; tel.: 21 2232-3866). **Projeto Gráfico e diagramação:** Rossana Henriques ([rossana.henriques@gmail.com](mailto:rossana.henriques@gmail.com)). **Ilustração:** Aliedo. **Revisão:** Bruna Gama. **Fotolito e Impressão:** Edigráfica. **Tiragem:** 15.000 exemplares. **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:** Flávia Vinhaes Santos. **Vice-presidente:** José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Efetivos:** 1º TERÇO: (2020-2022) Arthur Camara Cardozo, Marcelo Pereira Fernandes, Sidney Pascounto da Rocha - 2º TERÇO: (2021-2023) Antônio dos Santos Magalhães, Flávia Vinhaes Santos, Fernando D'Angelo Machado - 3º TERÇO: (2022-2024) Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Antonio Melki Júnior, José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Suplentes:** 1º TERÇO: (2020-2022) Gustavo Souto de Noronha, João Hallack Neto, Regina Lúcia Gadioli dos Santos - 2º TERÇO: (2021-2023) Cesar Homero Fernandes Lopes, Gilberto Caputo Santos, Miguel Antônio Pinho Bruno - 3º TERÇO: (2022-2024) José Ricardo de Moraes Lopes, Clician do Couto Oliveira, Antonio Jose Alves Junior.

### 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:** Antonio Melki Júnior, 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.

# Alternativas para o déficit e a dívida pública

Antonio Corrêa de Lacerda\*

As questões relativas às contas públicas são relevantes sob o ponto de vista tanto da política econômica, quanto da economia política, isto é, a forma como as decisões e medidas econômicas impactam o desenvolvimento e a distribuição de renda. Este breve artigo se propõe a analisar as questões relativas ao endividamento e o déficit público, suas correlações e alternativas.

A dívida pública federal brasileira atingiu R\$ 5,6 trilhões em 2021. Em valores absolutos, é um montante expressivo, que em termos relativos representa 80,3% do Produto Interno Bruto (PIB). Mas isso não é uma peculiaridade brasileira. As dívidas são recorrentes na maioria dos países. Não porque eles gostem ou queiram se endividar, mas porque as suas despesas tendem a superar as receitas.

A imensa maioria dos países também tem déficits públicos (gastam mais do que arrecadam). O estoque da dívida pública equivale aos déficits acumulados ao longo dos anos, lembrando que, no conceito nominal, esses déficits incluem as despesas com o pagamento de juros sobre essa mesma dívida.

Mesmo países considerados ricos ou desenvolvidos detêm dívidas públicas elevadas. É o caso, por exemplo, da França, com 116% do PIB, do Canadá, com 118%, da Itália, com 156%, ou o mais expressivo, do Japão, cuja dí-

vida atinge 266% do seu produto!

Nos últimos dois anos a dívida global dos países aumentou muito em função dos gastos e do efeito da pandemia de Covid-19. O Fundo Monetário Internacional (FMI) apontou que, pela primeira vez, a dívida pública global cresceu, voltando a atingir níveis só observados nos primeiros anos do pós-Segunda Guerra Mundial.

No Brasil chamam a atenção as distorções, como a “duração” dos títulos (prazo de vencimento muito curto) e o elevado custo de financiamento. As despesas totais com pagamento de juros sobre a dívida pública aumentaram de R\$ 312,4 bilhões em 2020 para R\$ 448,3 bilhões em 2021, o equivalente a cerca de dez vezes o orçamento para investimentos públicos.

No acumulado dos cinco anos entre 2017-2021, o montante de pagamento de juros sobre a dívida pública brasileira chegou a quase R\$ 2 trilhões. Trata-se de uma permanente transferência de renda de toda a sociedade para os credores da dívida e o sistema financeiro, que detêm grande parte dela e fazem a sua intermediação.

As despesas com o pagamento de juros sobre a dívida pública brasileira são muito superiores às médias internacionais, mesmo daqueles países que possuem dívidas públicas elevadas. (LACERDA, 2017)

O fato de nossa dívida pública ser fortemente indexada, ou seja, atrelada às variações das ta-

xas de juros (Selic e pré-fixadas), da inflação e da taxa de câmbio, a torna com forte tendência de elevação inercial. Isso significa que ela cresce, independentemente da ocorrência de déficits (CHICOSKI, 2017).

O enfrentamento da questão fiscal como um todo, do déficit e do endividamento não pode ser dissociado da política econômica praticada nos últimos cinco anos, que parte do pressuposto equivocado que a chamada “austeridade” levaria a um aumento da confiança e daí ao crescimento. Obviamente todos os resultados apontam para o contrário. Diversas amarras fiscais foram implementadas no Brasil a partir desse princípio.

No final de 2016 foi aprovada no Congresso Nacional a Emenda Constitucional (EC) 95, conhecida como “teto dos gastos”, que fixou uma regra impondo limite de gastos públicos para os próximos vinte anos. A medida, embora atenda ao senso comum, parte de uma premissa equivocada de que o orçamento público, como analogia, deveria se equiparar ao orçamento doméstico: “só pode se pode gastar o que se arrecada”.

No entanto, essa assertiva não vale para a macroeconomia, já que o Estado tem funções, assim como prerrogativas, que lhe são próprias. Além disso, a experiência internacional não corrobora a tese da “economia do lar”. (LACERDA. 2019)

O problema é que, no Brasil, diante da dificuldade em res-



tringir os gastos correntes, como despesas oriundas de emendas parlamentares, como exemplo, o Executivo acaba instado a reduzir os investimentos. Não por acaso, o nível de investimento público, que já era baixo historicamente, caiu da média de 4% do Produto Interno Bruto (PIB) no período 2013-2016 para pouco mais da metade, 2,2%, em 2017-2020. Em 2021 atingiu apenas 1,6%!

A queda do investimento público coincide com uma das nossas maiores crises, cuja superação recomendaria justamente o inverso, ou seja, uma atuação anticíclica do Estado para gerar o seu “efeito multiplicador” e provocar o “efeito demonstração” para o setor privado. Aí já temos a grande contradição da questão: a limitação do gasto público engessa o papel do Estado quando ele pode ser mais do que necessário.

O total de investimento da economia, a Formação Bruta de Capital Fixo, que inclui todos os aportes públicos e privados, nacionais e estrangeiros em infraestrutura, construção civil e máquinas e equipamentos, na média dos últimos anos equivale a apenas pouco mais de 16% do PIB, menos da metade da média de 33% dos países em desenvolvimento. A retomada dos investimentos é uma condição fundamental para fomentar o desenvolvimento.

Destaque-se que o rompimento do teto de gastos em 2021 foi totalmente oportunista e eleitoreiro. O Governo Federal e seus aliados no Congresso Nacional conseguiram “passar a boiada”, com a aprovação da chamada PEC dos Precatórios e

as emendas parlamentares.

No entanto, independente do descalabro em curso, absolutamente insustentável, é preciso repensar regras fiscais intertemporais, tendo em vista a preservação dos investimentos públicos como instrumentos de política econômica. Obviamente respeitando-se a responsabilidade e os princípios republicanos, de forma a prover o Estado brasileiro de fontes sustentáveis de receita para que se possa ampliar os investimentos públicos e financiar políticas públicas e sociais. Isso se torna crucial para diminuir as disparidades de uma nação profundamente concentrada do ponto de vista da renda e díspar na óptica regional.

Uma ampla reforma tributária é algo imprescindível para superar os dilemas atuais, o que exige a correção de importantes distorções da nossa estrutura de impostos e suas bases de incidência. Há uma expressiva distorção relativamente à grande parte dos países. Enquanto entre nós há uma participação da tributação de 18% sobre a renda, de 4% sobre patrimônio e de 50% sobre consumo, na média dos países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), grupo dos 36 países mais desenvolvidos, a participação da tributação sobre renda é de 34%, sobre patrimônio é de 5,5% e sobre consumo de 32%. O Brasil tributa muito o consumo e pouco a renda e o patrimônio, o que lhe denota um significativo caráter regressivo.

A carga tributária muito concentrada em impostos sobre consumo, incidindo sobretudo de forma indireta, impacta negativamente a capacidade de con-

sumo das famílias de classe baixa e média de renda, reduzindo significativamente seu poder de compra, agravando a desigualdade. Como grande parte da população percebe um baixo rendimento mensal, essa elevada carga tributária sobre consumo e produção restringe a demanda agregada e reduz o potencial de crescimento e de desenvolvimento econômico.

Embora o nível geral da carga tributária brasileira proporcionalmente ao Produto Interno Bruto (PIB) seja um pouco abaixo da média dos países da OCDE, de 34%, ele é elevado comparativamente a países de renda média equivalente. Uma revisão de incentivos e benefícios sem retorno social também seria fundamental, pois na sua maioria agravam as distorções.

A conclusão é que as questões envolvendo gastos e dívida pública precisam levar em conta o que está ocorrendo no mundo e estar associadas às demais questões, como as tributárias. Cabe buscar diminuir o custo de financiamento da dívida com uma desindexação gradual e ampliação do prazo de vencimento dos títulos, evitando que o custo do seu financiamento seja tão atrelado às variações da Selic, da inflação e das taxas de câmbio.

Da mesma forma, a insistência no pseudoajuste fiscal baseado apenas em cortes de investimentos e outros dispêndios relevantes, como tem sido a prática nos últimos cinco anos, sem levar em conta as questões relacionadas às fontes de financiamento e suas nuances, nos condena à estagnação e suas consequências econômicas e sociais.

Sem crescimento da atividade não é possível um equilíbrio fiscal intertemporal, assim como uma melhora na relação dívida pública relativamente ao PIB.

\* É presidente do Conselho Federal de Economia (Cofecon) e professor-doutor do Programa de Pós-graduação em Economia Política da PUC-SP. E-mail: [ecopol@pucsp.br](mailto:ecopol@pucsp.br)

## Referências

- BRASIL, Tesouro Nacional. <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2021/12>
- CHICOSKI, D. (2017). *A indexação da dívida pública à taxa Selic: origem e a persistência após o Plano Real*. Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política da PUC-SP. Disponível em <https://repositorio.pucsp.br/jspui/handle/handle/20371>.
- LACERDA, A. C. (2016) Políticas Macroeconômicas para o desenvolvimento brasileiro. In: *O futuro do desenvolvimento*. Organizado por Lastres, Cassiolato, Laplane e Sarti. Campinas, SP: UNICAMP, IE. Disponível em [https://www.eco.unicamp.br/neit/images/stories/o\\_futuro\\_do\\_desenvolvimento\\_ensaios.pdf](https://www.eco.unicamp.br/neit/images/stories/o_futuro_do_desenvolvimento_ensaios.pdf)
- LACERDA, A. C. org. (2019) *O mito da austeridade*. São Paulo: Editora Contracorrente <https://loja-editoracontracorrente.com.br/produto/austeridade/>



**CLIQUE E OUÇA**

# A dívida pública é o problema?

David Deccache\*

Nos últimos anos, a população brasileira vem sendo exposta ao discurso hegemônico reproduzido pela grande mídia e economistas ligados ao mercado financeiro de que a crise econômica que o país vive é causada, principalmente, por um suposto descontrole fiscal que se manifesta em resultados primários deficitários e elevada dívida pública.

Para se ter uma ideia do terrorismo fiscal, em 2016, Edmar Bacha, um dos mais destacados economistas ortodoxos brasileiros, defendeu o congelamento dos gastos públicos do governo federal por duas décadas<sup>1</sup> argumentando que “a dívida pública cresceu muito fortemente nos últimos anos, criando a perspectiva de que, se as coisas continuassem como estavam, o país entraria em insolvência”. Ainda de acordo com Bacha, a alternativa ao teto de gastos seria “um calote grego ou uma hiperinflação brasileira”. Para ele, acompanhado da maioria dos economistas convencionais, a “elevada” dívida pública seria a causa de todos os males e a austeridade fiscal – baseada em cortes de gastos sociais, contração de investimentos públicos, privatizações e retrocessos nos direitos previdenciários – a única solução para o país.

A maior parte das análises que usam o argumento de que a dívida pública é uma das principais responsáveis pela grave situação econômica atual está assentada em analogias anticientíficas entre a dívida pública denominada em moeda doméstica e as dí-

vidas privadas contraídas por famílias e empresas. Neste discurso ideológico, o Estado deveria se comportar tal como uma família, buscando gastar sempre que possível menos do que “recebe” via tributos de forma a evitar o início de um processo de endividamento que acabaria por comprometer parte crescente do seu orçamento com o serviço da dívida, além de aumentar o seu risco de insolvência. De fato, uma dívida crescente, para famílias, empresas e entes subnacionais, além de insustentável, é indesejável. Por conta disso, o mito de que um governo que emite a sua própria moeda deve se comportar exatamente como famílias ou empresas possui forte aderência ao senso comum.

Infelizmente e apesar das boas intenções, mesmo no campo progressista, há setores que recorrem às mesmas analogias dos economistas liberais na explicação da dinâmica da dívida pública interna. Apesar das soluções propostas por ambos serem qualitativamente diferentes, o pressuposto é o mesmo: a dívida pública quebrou o Brasil e algo precisa ser feito.

Aceito o pressuposto de que a trajetória da dívida pública (ou o seu nível) é o grande problema, os economistas convencionais propõem como solução um forte ajuste fiscal focado em cortes de gastos, enquanto aquela parcela do campo progressista que mencionamos busca construir argumentações jurídicas, muitas vezes frágeis, que sustentem o não pagamento de parte da dívida na esperança de que isso faça

sobrar uma maior fatia do orçamento para a realização de gastos socialmente desejáveis. A grande questão é que os pressupostos compartilhados por ambos estão equivocados, como pretendemos demonstrar neste artigo.

Para alcançar o objetivo proposto, o artigo apresentará uma breve síntese dos fundamentos das políticas fiscais e monetárias em países monetariamente soberanos de modo a desfazer alguns mitos derivados da análise convencional, como o de que o governo está quebrado, que os credores exigirão juros cada vez maiores para continuarem financiando uma dívida crescente e, por fim, de que as operações compromissadas são destinadas a desviar recursos financeiros escassos para os bancos.

A primeira coisa a ser destacada é que o governo emissor de moeda soberana, diferente dos demais agentes da economia, por definição, não está sujeito à escassez da moeda que apenas ele pode criar e o faz toda vez que realiza um gasto. Desta forma, na ausência de restrições legais autoimpostas, sempre terá a capacidade de realizar quaisquer pagamentos, desde que denominados em sua própria moeda, o que inclui, obviamente, o serviço da dívida pública. Foi exatamente por isso que conseguimos em 2020, auge da pandemia, realizar gastos deficitários extraordinários em um momento que combinou forte queda nas receitas tributárias em paralelo à fragilização do setor privado, que necessitou de forte apoio financeiro estatal (WRAY, 2003).



Portanto, os limites reais para os gastos públicos do governo federal estão dados pela disponibilidade de bens e serviços à venda em moeda doméstica e não por algum indicador aleatório de resultado fiscal ou de dívida em relação ao PIB. Sendo assim, a combinação macroeconômica socialmente desejável entre gastos (criação de renda para o setor privado) e tributação (redução de renda e riqueza do setor privado) é aquela que mantém o nível de demanda adequado à condução da economia ao pleno emprego dos fatores de produção para que não ocorra desperdício da nossa capacidade produtiva (LERNER, 1951).

Além disso, o governo, através do Banco Central, tem o poder de determinar a taxa básica de juros da economia, incidente sobre pelo menos uma das suas dívidas remuneradas. Aliás, apesar dos Bancos Centrais comumente fixarem apenas a taxa básica de curto prazo, possuem plena capacidade, como emissores monopolistas de moeda, de determinar as taxas de mais longo prazo. Portanto, o poder de determinação das taxas de juros incidentes sobre as dívidas públicas em moeda soberana é do Estado, não sendo uma escolha do mercado. Mesmo em uma situação de déficits públicos elevados ou de dívida crescente, o mercado não tem o poder de escolher uma taxa de juros mais alta, sendo esta decisão, conforme iremos abordar em seguida, sempre do Estado (DALTO, GERIONI, *et al.*, 2020).

De forma um pouco mais detalhada para o caso específico do Brasil, inicialmente o Conselho Monetário Nacional (CMN) es-

colhe a meta de inflação que considera desejável para a economia brasileira. Em seguida, o Comitê de Política Monetária (Copom) define a meta para a taxa básica de juros (taxa Selic Meta) que avalia como adequada para conduzir a taxa de inflação ao patamar determinado.

Uma vez definida, o BC opera de forma a manter a taxa de juros efetiva que vigora no mercado convergente com a taxa Selic Meta, ficando obrigado a acatar toda a demanda dos bancos por reservas a essa taxa, pois, caso contrário, haveria incompatibilidade entre a taxa de juros alvo e a efetiva, já que os bancos poderiam começar a oferecer taxas inferiores ou superiores à sua meta. Para tal, nas situações em que o mercado estiver excessivamente líquido – caso mais comum – o BC vende, com compromisso de recompra, títulos do Tesouro Nacional que possui em sua carteira (nas chamadas operações de mercado aberto), retirando o excesso de reservas (isto é, de moeda estatal) até alcançar a Selic Meta, impedindo que a taxa efetiva fique abaixo do “*target*”. Já em ocasiões de pouca liquidez, visando a impedir que a taxa efetiva fique acima da Selic Meta, o BC comprará títulos públicos que os bancos têm em carteira, em troca de reservas. Os bancos aceitarão a oferta de reservas do BC ao custo da taxa de juros Selic Meta porque, do contrário, irão captar reservas no interbancário a um custo (taxa de juros) maior.

Esta operacionalidade diária, seja via operações compromissadas ou por intermédio dos chamados depósitos voluntários, dado o grau de complexidade que possui, costuma causar gran-

des confusões no debate público, onde alguns analistas, por incompreensão do mecanismo de determinação da taxa básica de juros, chegam a associá-la a esquemas de corrupção e desvio de dinheiro público.

Quando afirmamos que é o BC, e não o mercado, quem determina a taxa básica de juros, isso não implica assumir que ele sempre escolhe a taxa mais adequada e nem que a sua decisão seja neutra em termos de consequências macroeconômicas, distributivas e políticas. Destacamos também que em uma economia periférica, deve-se levar em conta um *spread* em relação a moedas consideradas mais seguras, como os *Treasuries* americanos.

Além disso, uma taxa de juros escolhida em patamar muito elevado causa problemas distributivos e de crescimento econômico. Inclusive, o Brasil convive com uma das mais altas taxas de juros do mundo há décadas, o que acaba por gerar uma transferência direta de renda para os detentores dos títulos da dívida pública, aprofundando a nossa já inadmissível desigualdade social e desestimulando investimentos produtivos geradores de empregos. Logo, é fundamental repensar o nosso regime de metas de inflação atual, que, ao ter foco em apenas um instrumento de controle de preços, a taxa de juros básica da economia, acaba por estruturá-la em um patamar socialmente indesejável. Políticas não monetárias de controle da inflação certamente ajudariam muito na redução estrutural das taxas de juros.

Esta breve exposição buscou demonstrar que as analogias entre a dívida pública em moeda

doméstica e dívidas familiares são completamente equivocadas. A dívida pública contraída em moeda nacional, se bem gerida, ao contrário de ser um problema, é um importante mecanismo de desenvolvimento econômico, social e de busca do pleno emprego ao alcance do Estado.

A demonização da dívida pública e o terrorismo fiscal interessam apenas aos que desejam obstruir politicamente a capacidade do Estado de manter o seu funcionamento básico com o intuito de mercantilizar, privatizar e lucrar com diferentes esferas que deveriam ser ocupadas pelo setor público.

\* É assessor econômico do Psol na Câmara dos Deputados e professor voluntário e doutorando no Departamento de Economia da UnB.

1 Entrevista disponível em: [https://brasil.elpais.com/brasil/2016/11/25/economia/1480111318\\_779846.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2016/11/25/economia/1480111318_779846.html)

## Referências

- DALTO et al. *Teoria Monetária Moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas*. Fortaleza: Nova Civilização, v. 1, 2020.
- LERNER, A. *The Economics of Employment*. New York: McGraw Hill, 1951.
- WRAY, L. R. *Trabalho e moeda hoje: A chave para o pleno emprego e a estabilidade de preços*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2003.



**CLIQUE E OUÇA**

# Há vida além da dívida pública?

Antonio José Alves Junior\*

Rogério Studart\*\*

A busca da sustentabilidade da dívida pública por meio da austeridade fiscal ganhou uma extraordinária proeminência no debate e na formulação das políticas públicas brasileiras. A ideia-força, naturalizada por repetição, é que a desconfiança empresarial da “solvência” da dívida pública é a principal causa dos baixíssimos níveis de investimentos e, portanto, da anemia da economia brasileira. Logo, segue a “tese”, o único meio de sair da crise é cortar gastos “na veia” (menos o “orçamento secreto” e os privilégios de alguns poucos que ganham muito), diminuir ou estabilizar a dívida e privatizar empresas estatais. Por fim, conclui, para garantir que o ajuste seja perpétuo, adiciona-se a este vale-tudo uma reforma do Estado, para que ele seja ainda mais mínimo. Esse é o conteúdo do *Ponte para o Futuro*, o programa econômico cujo espírito orienta a política econômica desde o *impeachment* de 2016.

A tese, que não é nova, tomou corpo de lei, agregando-se à defesa de um arcabouço institucional que limitou a capacidade de intervenção do Estado brasileiro. O primeiro marco relevante é a Regra de Ouro, um dispositivo que data da Constituição de 1988. O segundo, que vem do início do século, é a Lei de Responsabilidade Fiscal (2001). Recentemente, contudo, o mais restritivo, a Lei do Teto de Gastos (2016), completou a trinca, afixando um regime de austeridade que não dá espaço para que se cogite um programa de desenvolvimento ou medidas para asse-



Antonio José Alves Junior

gurar o pleno emprego. Salvam-se apenas as políticas anticíclicas em situação de desastre econômico comprovado, como as medidas para o combate das consequências da pandemia da Covid-19, mas não sem intensas negociações, seguidas por repetidas advertências vindas do mercado e do governo de que as políticas anticíclicas devem ser empregadas com moderação e por curtíssimo prazo.

Muitos economistas já manifestaram, inclusive neste Jornal do Corecon, sua perplexidade sobre essa crença arraigada. Muitos ressaltam que sua sustentação teórica é pobre e que o acúmulo de evidências empíricas contrárias a desautoriza. Por exemplo, não é sequer óbvio o sentido de “solvência da dívida pública brasileira”, uma vez que é predominantemente emitida em reais. Muitos já demonstraram falsa a visão de que a suposta solvência da dívida pública é o que desorganiza a economia, exibindo que os eventos recentes têm refutado qualquer relação es-

tável e relevante entre dívida pública e taxa de juros.

O fato é que a tese da sustentabilidade da dívida em primeiro lugar se consolidou a partir de 2015, por coincidência, o momento em que tombam os investimentos no país. De fato, a partir do colapso daquele ano de guinada para a austeridade, muitíssimo amplificada a partir de 2016, o investimento começou a evoluir de maneira extremamente tímida e quase vegetativa. O índice investimento sobre PIB, hoje abaixo de 16%, nunca retornou aos quase 22% alcançado em 2013. Somos lanterninhas globais em investimentos públicos, especialmente em infraestrutura, e outros que são a base de qualquer retomada sustentada, sustentável e voltada a lidar com os grandes desafios nacionais e globais.

Bastariam estes dados para mudarmos de assunto. Mas no debate sobre o tamanho e a trajetória ideais da dívida, que continua a dominar o debate na imprensa e no mercado, perde-se muitas vezes a percepção sobre a questão de fundo: é possível se retomar o investimento sem um eixo de desenvolvimento e sem um Estado que pavimente esta visão com investimentos e financiamento públicos? O investimento privado vai reagir somente a partir de um “espírito empresarial” guiado exclusivamente pela promessa de um Estado mínimo? Ou será exatamente a busca cega por este único objetivo da ação pública, a “estabilidade do Estado mínimo”, uma das razões para a queda continuada do investimento privado?

A ascensão e a consolidação da “tese” depois de 2015 foram fazendo com que desaparecessem



Rogério Studart

as discussões sobre as políticas de Estado e sobre a economia real – fenômeno que se intensificou com o *impeachment* de 2016. O moralismo embutido em expressões como “descalabro fiscal” e “gastança” invadiu a literatura acadêmica, os documentos oficiais, os programas de governo e os processos administrativos/judiciais. Instaurou-se o que pode ser chamado fobia de Estado. É como se houvesse uma sirene do gasto, sempre acionada a qualquer suspeita de que as receitas poderiam ser inferiores às despesas, uma ordem para que tudo o mais seja sobrepujado pela urgência da estabilidade fiscal. É por essa razão que a execução de uma ferrovia, um hospital ou uma ponte, que deveria depender dos mo-

tivos que as justificaram, se tornou completamente dependente das metas fiscais.

O ápice da “sustentabilidade da dívida em primeiro lugar, a economia a gente vê depois” veio, evidentemente, no (des)governo atual, com a insistência do repagamento das despesas públicas excepcionais, na forma de ajustes imediatos, reformas e privatizações. Cheio de “barulho e fúria”, o discurso lembra muito a lógica da terapia de choque de Milton Friedman, segundo o qual um desastre deve ser transformado em uma boa oportunidade para fazer reformas econômicas que jamais seriam aceitas em condições de normalidade.

Evidentemente, a insistência nesta “tese” encontra pelo me-

nos três grandes problemas. Primeiramente, como já ressaltaram muito, a visão de que “o Brasil quebrou” não tem nenhum embasamento teórico. Segundo: a “tese” já foi testada incessantemente em outros muitos países e não funcionou – inclusive no Brasil, especialmente nos últimos sete anos, em que a tendência de queda do investimento somente se aprofundou, levando o país a uma situação de indigência econômica e social. Por fim, quase todas as economias do G20 embarcaram nos últimos anos em programas de recuperação liderados por visões, ações e investimentos públicos, tornando o Brasil, portanto, o fiel discípulo de ideias abandonadas e de políticas comprovadamente ineficazes.

Muitos se lembrarão das polêmicas envolvendo a transposição do rio São Francisco, da construção da ferrovia Norte-Sul, das grandes usinas hidroelétricas e de Angra 3. Quem pesquisar os jornais, especialmente a partir do lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento, verá planos de integração física da América do Sul, o projeto do Trem de Alta Velocidade, programas de reformas urbanas, a entrada do Brasil nos Brics, a interiorização das universidades federais, a valorização do salário-mínimo, a busca ativa do Bolsa Família. As políticas monetária e fiscal eram vistas como parte constitutiva do, e não precondição ao, debate do desenvolvimento. Temas como a exploração do pré-sal, promoção de novos eixos tecnológicos, inserção internacional e a construção em massa de moradias populares – para citar alguns dos temas do debate econômico fundamental até 2015 – eram parte nobre em qualquer debate de política econômica. Se alguns creem que não

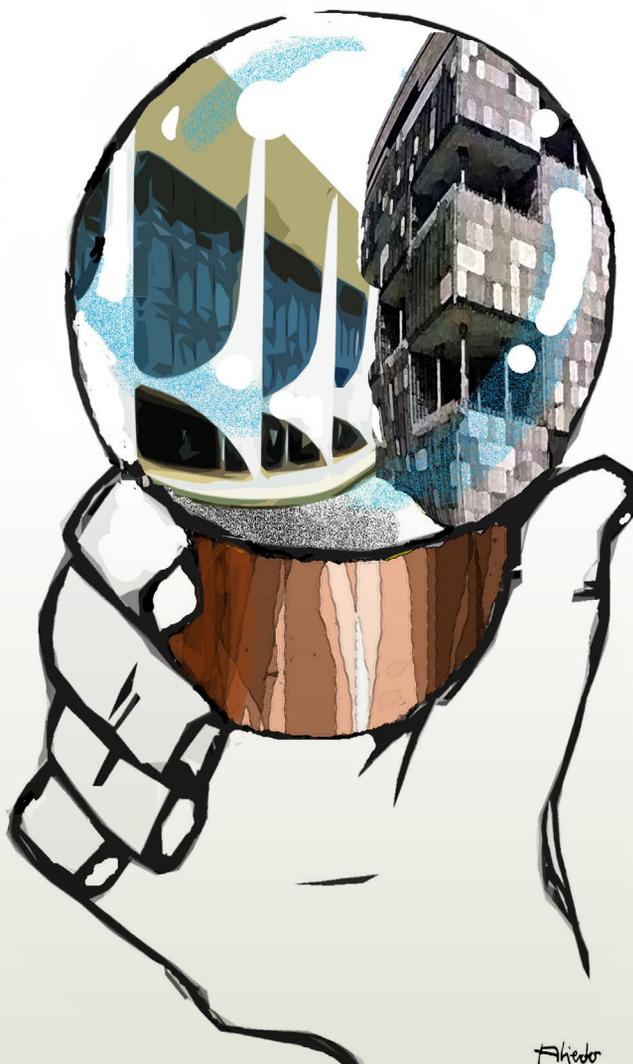
serão essas, necessariamente, algumas das diretrizes para a retomada do desenvolvimento brasileiro, a questão fundamental é quais deveriam ser. Este deveria ser o debate.

Em suma, a nação precisa de uma nova tese que ancore a ação pública e os investimentos no futuro. Precisamos de um eixo de desenvolvimento claro, que permita ao Estado utilizar seus instrumentos de política (por exemplo, seu orçamento, suas agências e seus bancos públicos) no sentido de implementar políticas de Estado condizentes com esta visão. Precisamos de uma bússola que justifique uma matriz de escolha dos gastos, inclusive investimentos, governamentais – que é o que, na maior parte do mundo, dá direção e horizonte aos investidores privados. É preciso que tal tese balize as diretrizes da política econômica multilateral e de inserção internacional. Não é somente um número crescente de economistas brasileiros que o dizem: é quase todo o G20 que nos mostra que nos fixamos numa tese equivocada, ultrapassada e perigosa, que, portanto, tem tudo para fazer com que o país continue indo para o brejo.

Errar é humano. Porém, em um país que chegou aos níveis de desemprego, fome e insegurança alimentar a que chegamos, repetir a tese (falida) da “sustentabilidade da dívida em primeiro lugar” seguidamente é desumano e irresponsável.

\* É professor titular do Departamento de Ciências Econômicas da UFRRJ.

\*\* É economista sênior do Centro Brasileiro de Relações Internacionais (Cebri).



# Austeridade: uma ideia perigosa?

Eleutério F S Prado\*

A questão da austeridade não é nova. De fato, ela se encontra já, por exemplo, no capítulo final de *A riqueza das nações* de Adam Smith, um livro publicado em 1776. O grande economista clássico admoesta os governantes para não abusar do direito de tomar emprestado dos contribuintes: pois, “como perdulário imprevidente, (...) o Estado adota constantemente a prática de emprestar dinheiro de seus próprios ecônomos e de pagar juros para utilizar o seu próprio dinheiro”.

Entretanto, um livro recente fez muito sucesso entre os economistas de esquerda que abraçam o capitalismo: *Austeridade: a história de uma ideia perigosa*, de Mark Blyth. Havendo a política econômica de muitos países mudado de keynesiana para neoliberal no começo dos anos 1980, essa ideia, com a sua conotação de dever moral, passou a funcionar como alavanca para o desmonte do estado de bem-estar social nos países centrais e das políticas de proteção ao trabalhador nos países menos de-

envolvidos em geral. Cortar para crescer mais – diz Blyth – é uma “balela ofensiva”.

A austeridade, na perspectiva desse autor, é o cerne de uma política econômica que visa a reduzir a despesa pública, deprimir a demanda agregada e, assim, reduzir os salários reais com a finalidade de restabelecer a competitividade das empresas privadas. Ao ser implementada, dizem os seus defensores, fortalecerá a confiança empresarial abalada pelos gastos excessivos do Estado. Pois, como afirmam certos defensores impenitentes do capitalismo, cada aumento no gasto do governo corresponde a uma diminuição equivalente no investimento privado. É assim, argumentam, que se suga o setor produtivo de riqueza, favorecendo dispêndios diretamente improdutivos.

Como bom keynesiano, Blyth contra-argumenta dizendo que a política de austeridade, por reduzir a demanda efetiva e por elevar os juros, não gera tais resultados esperados pelos economistas mais conservadores: “a política de austeridade faz exatamente o que não



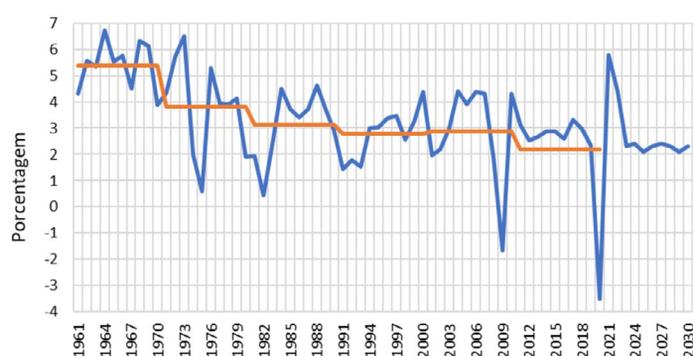
se deve fazer porque produz precisamente os resultados que quer evitar”. Ela não produz prosperidade e nem mesmo crescimento econômico; ao contrário, gera recessão e mesmo depressão.

Há uma segunda razão pela qual os economistas influenciados por Keynes criticam a austeridade: a dívida pública não tem a mesma lógica da dívida privada. Se uma família gasta demais num certo período, ela ficará inadimplente no mercado e terá de contrair drasticamente os seus gastos

no momento seguinte. Se uma empresa não equilibrar os seus empréstimos com a sua capacidade de pagar juros no longo prazo, ela acabará quebrando. Ora, se o Estado se endivida no dinheiro que ele mesmo produz – dizem –, ele nunca poderá quebrar; isso somente pode ocorrer se o seu endividamento ocorrer, de modo eventual, em moeda estrangeira.

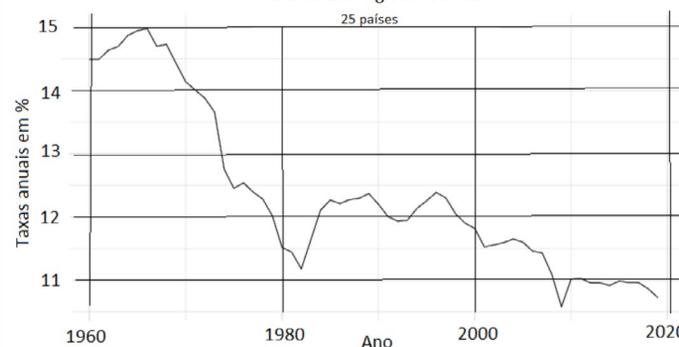
Com relação às condições econômicas contemporâneas, Blyth reclama que o forte endividamento de alguns países não se deve a gastos sociais excessivos, mas por causa de políticas pró-mercado, em prol dos ganhos capitalistas. Por exemplo, durante e após a crise de 2008, o Estado teve de emitir dinheiro para salvar os grandes bancos e, assim, o sistema financeiro como um todo. Nessas circunstâncias, diz ele, a austeridade não se mostra apenas como um erro de política econômica, mas como algo profundamente imoral: “espremer os da base (...) não vai resolver as coisas, mas produzirá uma sociedade mais polarizada e politizada, em que as condições para uma política sustentável (...) estão minadas”.

Taxa de crescimento anual do PIB mundial



Fonte: Banco Mundial

Taxa de Lucro global e anual



Mesmo se o protesto é válido, o que essa argumentação ignora é a causa das crises econômicas ocorridas no pós-Segunda Guerra e, assim, a razão de fundo da austeridade. Ignora também a natureza do sistema econômico governado pela reprodução incessante da relação de capital, ou seja, da relação entre o capital e o trabalho assalariado. Como se sabe, o capitalismo não visa em primeiro lugar à produção de bens e serviços, mas à geração de lucros – não apenas o lucro eventual, mas o lucro constantemente crescente.

Ora, como se sabe, as taxas de crescimento econômico decenais têm se reduzido constantemente no pós-Segunda Guerra, indicando que a massa de lucro gerada pelo sistema como um todo tem sido, como tendência, cada vez mais insuficiente para remunerar a taxas esperadas o capital avançado na produção de mercadorias: como mostra o gráfico abaixo, se a taxa de crescimento decenal da economia mundial era de 5,4% entre 1960 e 1970, agora, no último decênio, ela chegou a apenas 2%.

O que está por trás desse resultado ruim do ponto de vista da economia capitalista é queda tendencial da taxa de lucro observada desde os anos 1960 até o presente. No próximo gráfico, encontra-se uma estimativa da taxa de lucro mundial calculada por Basu<sup>1</sup>. Ele foi construído com base nos dados de 25 países mais desenvolvidos, para os quais havia estatísticas adequadas. Mostra, corroborando muitas outras evidências, que a tendência à queda da taxa de lucro no pós-Segunda Guerra vem ocorrendo de modo bem evidente.

Como se sabe, quando cai a taxa de lucro, forças endógenas da própria economia capitalista, assim como medidas complementares de política econômica, atuam sistematicamente para elevar a taxa de mais-valor. Daí o neoliberalismo. Daí a destruição progressiva do “capitalismo civilizado”. Se isso não tivesse ocorrido, a taxa de lucro observada – o gráfico apresenta uma taxa média – teria caído para níveis insustentáveis do ponto de vista da manutenção do capitalismo no tempo histórico.

Ora, a política de austeridade

se afigura adequada para os capitalistas por um outro motivo. Note-se, primeiro, que a dívida pública, do ponto de vista funcional, consiste em uma parcela importante do capital de empréstimo da economia capitalista. Os títulos que a representam são, de fato, capital fictício, ou seja, capital que obtém remuneração, mas que não comanda diretamente a geração de mais-valor.

Como o financiamento do Estado é sempre necessário, já que ele é o guardião do sistema como um todo, é sempre preferível para os donos do dinheiro que isso seja feito por meio de empréstimos do que por meio de impostos. Assim, os capitalistas que têm capital ocioso podem, por curtos ou longos períodos, aplicá-lo em títulos públicos, obtendo, assim, remuneração. É evidente que os impostos, ao contrário dos empréstimos, comem para sempre uma parte da riqueza gerada no setor privado. Uma forma de garantir essa remuneração é exigir que haja superávit primário nos gastos do governo como um todo.

Trata-se, pois, de uma vantagem perigosa do ponto de vista

dos capitalistas: e se o governante, pressionado pelas demandas sociais, quiser abusar do seu direito de tomar emprestado? Para Hayek, por exemplo, essa ameaça vem da própria democracia de massa: o governante “populista” pode corroer – diria ele –, por meio de um gasto público “exagerado”, as bases normativas do capitalismo.

De qualquer modo, aquela vantagem aludida deixaria de existir se cada governante que ocupasse o Estado temporariamente pretendesse pagar as dívidas sempre e tão somente com mais dívidas, além contrair novas. Ora, uma dívida rolada para sempre é equivalente a cobrar impostos da classe capitalista. Mesmo se os títulos da dívida permanecessem líquidos – o que é duvidoso –, podendo, assim, cada capitalista em particular passar o “mico” para um outro capitalista no momento desejado, a classe como um todo estaria financiando o gasto público por transferência definitiva de recursos. É por isso que os representantes dessa classe, dentro e fora do Estado, não querem ver o Estado como “perdulário imprevidente”.

\* É professor aposentado da FEA/USP. Correio eletrônico: eleuter@usp.br. Blog na internet: <https://eleuterioprado.blog>

<sup>1</sup> O painel que mostra a rentabilidade histórica da economia dos EUA pode ser encontrado aqui <https://dbasu.shinyapps.io/Profitability/> e o painel para a taxa mundial e vários países pode ser encontrado aqui. <https://dbasu.shinyapps.io/World-Profittability/>



CLIQUE E OUÇA

# A dívida pública funciona como um sistema de roubo que precisa ser auditado

Maria Lucia Fattorelli\*

A dívida pública deveria ser um instrumento destinado a viabilizar investimentos necessários à garantia de direitos fundamentais, inclusive o direito ao desenvolvimento socioeconômico, com pleno emprego e vida digna.

A Auditoria Cidadã da Dívida tem demonstrado que o processo de endividamento público tem sido usurpado por um conjunto de mecanismos financeiros cada vez mais sofisticados e levianos, que

continuamente transferem dinheiro público para bancos e grandes rentistas, ou seja, em bom português: um roubo!

Essa evidência reforça ainda mais a necessidade de realização da auditoria integral da dívida, com participação social.

## O “Sistema da Dívida” e seus privilégios

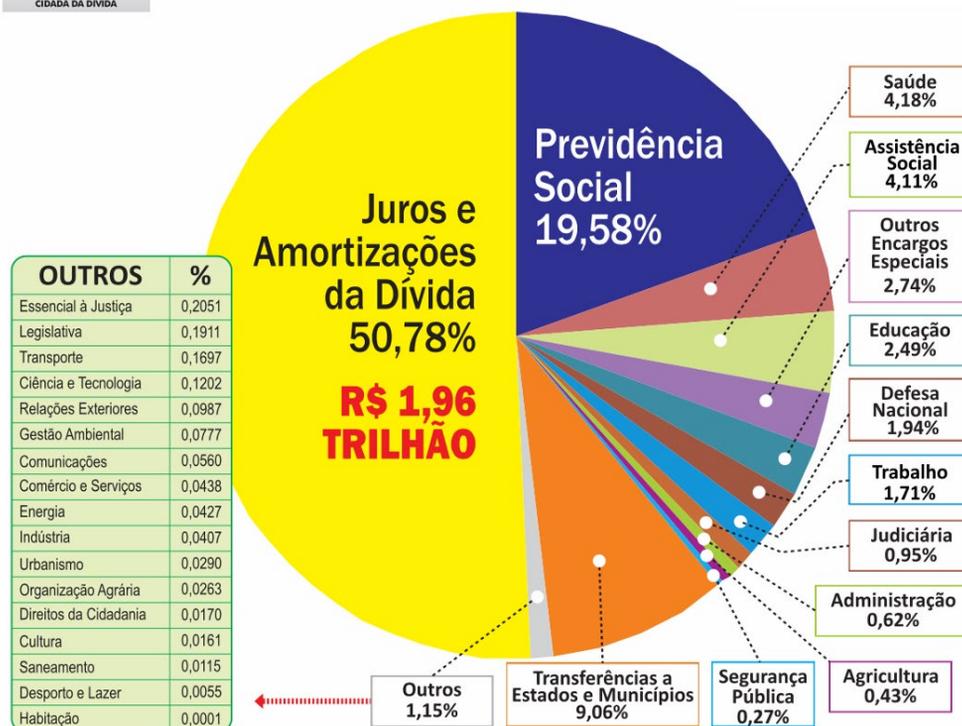
Durante os trabalhos da auditoria integral da dívida pública do Equador (2007/2008), criei a expressão “Sistema da Dívida” pa-

ra caracterizar o funcionamento invertido do endividamento público. Com o passar dos anos, as descobertas da CPI da Dívida na Câmara dos Deputados (2009/2010), auditoria da dívida da Grécia (2015), CPI da PBH Ativos S/A em Belo Horizonte (2017), entre outras investigações, o funcionamento desse “Sistema” vem sendo cada vez mais evidenciado.

A centralidade da chamada dívida pública é incontestável: além de absorver, anualmente, cerca de metade do orçamento federal<sup>2</sup> executado<sup>3</sup> e boa par-



## Orçamento Federal Executado (pago) em 2021 = R\$ 3,861 Trilhões



Fonte: [https://www1.siof.planejamento.gov.br/QuA/JAZfz/opendoc.htm?document=IAS%2FExecucao\\_Orcamentaria.qww&host=QVS%40pqk04&anonymous=true&sheet=SH06](https://www1.siof.planejamento.gov.br/QuA/JAZfz/opendoc.htm?document=IAS%2FExecucao_Orcamentaria.qww&host=QVS%40pqk04&anonymous=true&sheet=SH06)  
 Elaboração: Auditoria Cidadã da Dívida. Consulta em 2/2/2022. Orçamento Fiscal e da Seguridade Social. Gráfico por Função, com exceção da Função “Encargos Especiais”, que foi desmembrada em “Juros e Amortizações da Dívida” (GND 2 e 6); “Transferências a Estados e Municípios” (Programa 0903), e “Outros Encargos Especiais” (restante da função, composta por gastos com cumprimento de Sentenças Judiciais e outros gastos).

**CUSTO DO FINANCIAMENTO DO BANCO CENTRAL  
PELO TESOUREO NACIONAL**

Ano	Volume de Títulos entregues pelo Tesouro Nacional ao Banco Central sem contrapartida financeira	Volume de Juros pagos pelo Tesouro Nacional ao Banco Central sobre os títulos públicos acumulados no BC	Soma
	(Bilhões de Reais)	(Bilhões de Reais)	(Bilhões de Reais)
2010	56,86	71,51	128,37
2011	186,28	84,30	270,58
2012	117,11	89,43	206,54
2013	129,61	94,18	223,79
2014	287,39	108,82	396,21
2015	192,48	145,46	337,94
2016	238,66	162,05	400,71
2017	88,21	163,11	251,32
2018	188,19	158,49	346,68
2019	185,18	152,78	337,97
2020	295,03	133,56	428,59
Soma	1.965,00	1.363,69	3.328,70

Elaboração: Maria Lucia Fattorelli

Fontes: <https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2691:2:0>; e <https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/balanceteslai>

te dos orçamentos estaduais e municipais, ela tem sido a justificativa para contínuas contrarreformas (Previdência, Administrativa), privatizações insanas, além de medidas de ajuste fiscal (Emenda Constitucional EC-95<sup>4</sup> e a EC-109<sup>5</sup>).

### Mecanismos financeiros operam para “gerar” dívida pública

A Auditoria Cidadã da Dívida tem documentado a atuação de diversos mecanismos financeiros que “geram” dívida pública sem contrapartida, por exemplo:

- Transformações de dívidas do setor privado em dívida pública: Proer<sup>6</sup>, Proes, EC 106<sup>7</sup>;
- Transformação de dívida externa irregular, suspeita de prescrição, em novos títulos no Plano Brady;
- Elevadíssimas taxas de juros sem

justificativa técnica ou econômica;

- Anatocismo;
- Contabilização de juros como se fosse amortização<sup>8</sup>, burlando a Constituição (Art. 167, III);
- Sigilosas operações de *swap* cambial realizadas pelo Banco Central<sup>9</sup>;
- Remuneração diária da sobra de caixa dos bancos por meio do abuso de sigilosas “operações compromissadas” e “depósitos voluntários remunerados” – “bolsa-banqueiro”;
- Emissão excessiva de títulos para formar “colchão de liquidez”;
- Prejuízos do Banco Central, a exemplo de 2016, quando R\$ 250 bilhões foram transformados em dívida pública;
- “Securitização” que gera dívida ilegal, paga por fora do orçamento, mediante desvio de arrecadação que sequer alcançará os cofres públicos.

O próprio Tribunal de Con-

tas da União (TCU), em audiência pública realizada no Senado Federal<sup>10</sup>, afirmou que a dívida interna federal não tem financiado investimentos. Na mesma audiência pública, demonstramos que a dívida tem servido para alimentar mecanismos financeiros<sup>11</sup>.

### Responsabilidade do Banco Central na geração e crescimento de dívida ilegítima

A política monetária do Banco Central tem imensa responsabilidade sobre a geração e crescimento exponencial de dívida ilegítima<sup>12</sup>, devido às taxas de juros historicamente elevadas, à remuneração diária da sobra de caixa dos bancos, escandalosos contratos de *swap*<sup>13</sup>, entre outros.

A remuneração diária da sobra de caixa dos bancos<sup>14</sup> envolve aspectos de ilegalidade e falta de motivação justificável; onera pesadamen-

te os cofres públicos, gera dívida pública e foi a principal responsável pela crise fabricada a partir de 2014<sup>15</sup>. Ademais, provoca elevação das taxas de juros de mercado, travando a circulação de moeda na economia brasileira, impedindo a geração de emprego e renda!

Essa operação chegou ao patamar de R\$1,7 trilhão (quase 25% do PIB) em setembro/2020 e custou mais de R\$ 3,3 trilhões de 2010 a 2020:

Em vez de interromper essa desastrosa operação, o Congresso Nacional aprovou o PL 3.877/2020, criando outro mecanismo para remunerar bancos – “depósito voluntário remunerado” – que se encontra em fase inicial de operação.

Qual fato econômico justificaria remunerar bancos sobre dinheiro que sequer pertence a eles? Qual a lógica de o Banco Central injetar<sup>16</sup> liquidez nos bancos e, em seguida, retirar<sup>17</sup> essa liquidez por meio dessas operações?

As justificativas usadas pelo Banco Central não se sustentam, pois tal benesse não controla inflação<sup>18</sup>, juros<sup>19</sup> ou liquidez<sup>20</sup>: é uma bolsa-banqueiro.

A combinação de juros altos e redução de moeda em circulação tem sido fatal para a economia, como denunciamos desde janeiro/2016<sup>21</sup>, favorecendo unicamente o setor financeiro, a especulação e a financeirização<sup>22</sup>, e se agrava ainda mais diante da disparada dos juros<sup>23</sup> e “independência” do Banco Central.

### Securitização: esquema gera dívida e desvia arrecadação

A securitização é uma operação usada no mercado financeiro privado para transformar algum ativo (como contratos de empréstimos) em derivativos, isto é, novos

papéis que se derivam daquele ativo e passam a ser comercializados no mercado. A transferência do risco é a principal característica, ou seja, quem adquire os derivativos, passa a correr o risco daquele ativo vir a ser recebido. Esse risco ficou mundialmente conhecido por ocasião da crise iniciada nos Estados Unidos da América do Norte a partir de 2007, marcada pelo nome dos derivativos de alto risco que nunca foram recebidos: os *subprime*.

Já o modelo de securitização que vem sendo implementado no setor público contém uma diferença fundamental: o risco do negócio permanece com o Estado, que entrega o fluxo da arrecadação de impostos como garantia plena<sup>24</sup> ao investidor que compra os derivativos (debêntures) gerados nesse modelo de negócio.

A entrega do fluxo de arrecadação de impostos diretamente ao esquema de securitização, semelhante ao pagamento de um empréstimo consignado<sup>25</sup>, esbarra na proibição constitucional de vinculação dos impostos pagos pela sociedade a algum fim específico (Art. 167, IV). A sorrateira tentativa de autorizar esse esquema, na PEC 23/2021, foi barrada no Senado<sup>26</sup>.

Os prejuízos provocados pela securitização têm sido comprovados em todos os locais onde o esquema foi implementado. Apesar disso, está se tornando um modelo de negócios<sup>27</sup>, incluído até no “Regime de Recuperação Fiscal”<sup>28</sup>.

O esquema foi investigado em Belo Horizonte (CPI da PBH Ativos S/A) e, graças às investigações documentadas, o Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais<sup>29</sup> impediu novas emissões e suspendeu os pagamentos das debêntures que já haviam sido emitidas, o que comprova a importância da ferramenta da auditoria<sup>30</sup>.

## Auditoria como ferramenta de mobilização social

Diante das inúmeras evidências de uso da chamada dívida pública para alimentar jogadas financeiras<sup>31</sup>, a auditoria<sup>32</sup> integral, com participação social<sup>33</sup>, torna-se cada vez mais necessária. Afinal, por que a auditoria incomoda<sup>34</sup> tanto?

Sequer sabemos para quem devemos, já que o nome dos detentores dos títulos da dívida pública brasileira é, por incrível que pareça, informação sigilosa!

Estamos vivendo no avesso<sup>35</sup> do Brasil que merecemos. Precisamos sair desse caos<sup>36</sup>. É hora de virar o jogo<sup>37</sup>!

\* É coordenadora nacional da Auditoria Cidadã da Dívida ([www.auditoriacidada.org.br](http://www.auditoriacidada.org.br)), membro titular da Comissão Brasileira Justiça e Paz da CNBB e auditora-fiscal aposentada do Ministério da Fazenda. Atuou como membro das comissões de auditoria das dívidas do Equador e Grécia e assessorou a CPI da Dívida Pública na Câmara dos Deputados do Brasil.

- 1 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/video-17-ehoradevirarajogo/>
- 2 Explicação sobre o gráfico do orçamento federal elaborado pela Auditoria Cidadã da Dívida disponível em: <http://auditoriacidada.org.br/conteudo/explicacao-sobre-o-grafico-do-orcamento-elaborado-pela-auditoria-cidada-da-divida/> e <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/mentiras-e-verdades-sobre-a-divida-publica-parte-3/>
- 3 Artigo analisa o gráfico do orçamento federal executado em 2020, mostrando que a dívida foi o gasto que mais cresceu no ano <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/gastos-com-a-divida-publica-cresceram-33-em-2020/>
- 4 A EC 95 surgiu da PEC 241/2016, abordada neste artigo: <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/voce-esta-sendo-roubado-pela-pec-241/>
- 5 <https://www.extraclasse.org.br/economia/2021/03/pec-186-concede-privilegios-ao-mercado-e-escolas-para-o-povo/>
- 6 Fattorelli, Maria Lucia. *Auditoria Cidadã da Dívida dos Estados* (2013) Inove Editora, Brasília/DF. Disponível em: <https://auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2020/10/Livro-Auditoria-Cidada-da-Divida-dos-Estados.pdf>

<https://auditoriacidada.org.br/conteudo/senado-foi-enganado-ec-106-autoriza-bc-comprar-qualquer-ativo-sem-limite/>

8 Tema tratado no relatório disponível em: <https://goo.gl/LChbK3>

9 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/rrepresentacao-tcu-contraswap/>

10 Fala do representante do TCU à CAE/Senado <https://auditoriacidada.org.br/video/tcu-afirma-que-divida-nao-serviu-para-investimento-no-pais/>

11 Telas da apresentação feita à CAE/Senado disponíveis em <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/palestra-a-importancia-da-auditoria-da-divida-publica-com-participacao-social-m-l-fattorelli-audiencia-publica-na-comissao-de-assuntos-economicos-senado-federal/> e vídeo em <https://youtu.be/yI0a8vY7VP0>

12 Ver artigo *O déficit está no Banco Central e não nos gastos sociais*, disponível em <https://bit.ly/2YJf6P7>

13 <https://auditoriacidada.org.br/video/ctg-coordenadora-da-auditoria-cidada-participa-de-audiencia-no-senado-sobre-swap-cambial/>

14 <https://www.extraclasse.org.br/opiniao/2020/10/temos-dinheiro-sobrando-para-doar-aos-bancos/>

15 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/crise-fabricada-expande-o-poder-do-mercado-financeiro-e-suprime-direitos-sociais/>

16 Texto completo disponível em [https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/covid19\\_docs/Evolucao\\_Recente\\_Credito.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/covid19_docs/Evolucao_Recente_Credito.pdf)

17 <https://www.correiobraziliense.com.br/economia/2020/09/4878960-operacoes-no-overnight-saltam-para-rs-16-trilhao-em-agosto.html>

18 <https://www.extraclasse.org.br/opiniao/2021/12/banco-central-dispara-juros-e-aprofunda-a-crise-fabricada/>

19 Até o Tesouro Nacional reconhece que o Brasil é um *outlier* (isto é, um país totalmente discrepante) na curva dos juros - <https://painelgfs.tesouro.gov.br>

20 Ver diversas notícias no Capítulo 2 da novela “Assalto aos cofres Públicos” disponível em <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/assalto-aos-cofres-publicos-pl-3-877-2020-pl-9-248-2017-plp-19-2019-e-plp-112-2019/>

21 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/o-banco-central-esta-suicidando-o-brasil/>

22 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/utilizacao-da-pandemia-para->

[aprofundar-o-sistema-da-divida-e-a-financeirizacao/](https://auditoriacidada.org.br/conteudo/extra-classe-banco-central-dispara-juros-e-aprofunda-crise-fabricada/)

23 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/extra-classe-banco-central-dispara-juros-e-aprofunda-crise-fabricada/>

24 Ver análise técnica e documental sobre a evidência de garantias públicas ao esquema de securitização, disponível em: <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/analise-tecnica-documental-comprovacao-das-explicitas-garantias-dadas-pelo-estado-ao-esquema-de-securitizacao/>

25 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/securitizacao-consignado-turbinado-de-recursos-publicos/>

26 <https://monitormercantil.com.br/pec-23-lesa-os-cofres-publicos-com-esquema-da-securitizacao/>

27 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/desvio-de-recursos-vira-modelo-de-negocios-securitizacao-e-rioprevidencia/>

28 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/a-ameaca-do-regime-de-recuperacao-fiscal/>

29 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/tce-manda-pbh-ativos-suspender-pagamento-de-debentures-emitidas/>

30 <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/relatorio-preliminar-especifico-de-auditoria-cidada-da-divida-no-2-2017/>

31 Live: mecanismos e jogadas da dívida <https://auditoriacidada.org.br/video/live-auditoria-cidada-revela-mecanismos-e-jogadas-da-divida/>

32 Auditoria da Dívida como ferramenta de Mobilização Social <https://www.youtube.com/watch?v=1eXGecV-v24>

33 Auditoria da Dívida é urgente e necessária <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/auditoria-da-divida-e-urgente-e-necessaria-por-maria-lucia-fattorelli/>

34 Por que a auditoria incomoda tanto <https://auditoriacidada.org.br/conteudo/por-que-a-auditoria-da-divida-incomoda-tanto/>

35 Estamos vivendo no avesso do Brasil que merecemos <https://bit.ly/3AWc2QN>

36 A ausência da auditoria é que tem levado o país ao caos <https://auditoriacidada.org.br/a-ausencia-da-auditoria-e-que-tem-levado-o-pais-ao-caos-por-maria-lucia-fattorelli/>

37 <https://auditoriacidada.org.br/e-hora-de-virar-o-jogo/>



**CLIQUE E OUÇA**

# Política fiscal para o planejamento do crescimento



Julia Braga

Julia Braga\*  
Franklin Serrano\*\*

**N**uma economia capitalista, o Estado tem o papel de: prover bens e serviços públicos essenciais; regular e promover o crescimento do setor privado; realizar investimentos em setores estratégicos, como infraestrutura e ciência e tecnologia; e transferir renda aos que necessitam e aos trabalhadores inativos. O crescimento das despesas públicas é importante para o crescimento da demanda agregada, influenciando não somente as flutuações cíclicas da economia, como também a capacidade produtiva do setor privado a longo prazo, tanto no que tange ao seu tamanho como sua eficiência. A expansão dos gastos públicos, tanto pelo seu efeito direto quanto por seu efeito multiplicador, ao expandir o mercado interno da economia, induz o aumento do investimento das empresas do setor privado, levando ao aumento da capacidade produtiva. O aumento dos investimentos públicos em logística e tecnologia, em particular, aumenta também a produtividade e competitividade externa do conjunto das empresas privadas. Dessa forma, o papel da política fiscal não se restringe a uma atuação anticíclica de estabilização do hiato do produto.

Por isso, o primeiro passo de um próximo governo deveria ser um planejamento da expansão real dos principais tipos de gastos públicos e transferências a partir de uma meta realista de taxas de crescimento do PIB, ano a ano, por

um período de vários anos (idealmente envolvendo dois mandatos presidenciais consecutivos). A meta para as taxas de crescimento do produto deve levar em conta a evolução provável das condições internacionais e a folga da restrição de balança de pagamentos, além de uma avaliação de quão rápido será possível expandir e usar de forma mais eficiente a oferta de energia elétrica. A partir dessa avaliação estratégica do quanto a economia poderá crescer, o governo deve elaborar seus planos de expansão real dos gastos públicos de consumo, investimento e transferências para o período. A expansão efetiva destes gastos é um elemento importante para que o mercado final interno da economia se expanda o suficiente, de forma que o investimento das empresas privadas e sua capacidade produtiva também cresçam às taxas planejadas.

O segundo passo seria o governo definir o valor da meta para o resultado primário das contas do setor público como fração do produto a cada ano. Na definição do valor desta meta, o governo deve levar em conta uma avaliação realista das possibilidades concretas de expansão da receita tributária (e redução de desonerações) ao longo da trajetória planejada de crescimento, sem esquecer o objetivo adicional de reduzir, dentro do possível, o alto grau de regressividade da estrutura tributária.

Muito se tem criticado metas de resultado primário, seja por conta tanto de seus impactos negativos sobre a execução de gastos,



Franklin Serrano

que fica sujeita às variações de curto prazo da arrecadação fiscal (e leva aos ineficientes contingenciamentos); ou ainda por seus efeitos pró-cíclicos, que tenderiam a aumentar os gastos públicos quando a economia e a receita tributária já estão se expandindo acima da tendência (e a reduzir a expansão dos gastos no caso oposto).

Mas estes problemas podem ser contornados definindo uma faixa de tolerância em torno do centro da meta de resultado primário (analogamente ao que se faz com a meta de inflação) com um limite inferior e um superior, para levar em conta as inevitáveis flutuações cíclicas da economia e erros de previsão ao longo do ano calendário. Esse intervalo gera um grau de liberdade ao governo, evitando atuar pró-cíclicamente, ao permitir a não perseguição do centro da meta de resultado primário no curtíssimo prazo (nas avaliações

bimestrais). Isso evita os problemas mencionados acima e ainda gera um efeito “estabilizador automático” sobre o crescimento da demanda agregada acima e abaixo da trajetória planejada.

Realisticamente, é provável que nas condições econômicas (e políticas) atuais, um centro da meta com um déficit primário como proporção do PIB seja necessário. A desvantagem disso é que, se efetivamente ocorrerem déficits primários (seja por conta da própria meta, seja porque a arrecadação em média cresceu menos que o planejado, mesmo acima do limite inferior), isto pode levar a aumentos da dívida líquida do setor público e dos pagamentos de juros reais a seus detentores. Se a taxa de juros real *ex-post* efetivamente paga pela dívida líquida do setor público for menor que a taxa de crescimento do produto, estes aumentos serão limitados, pois mesmo com déficits primários elevados, a razão entre a dívida lí-

quida e o PIB tende a se estabilizar em algum patamar.

De qualquer maneira, o tamanho da dívida (bruta ou) líquida do setor público formada por títulos emitidos na própria moeda do país não é um sinalizador de uma suposta “solvência do Estado”. O mercado não tem como forçar o Estado a não conseguir pagar esta dívida. É o próprio Banco Central que define o nível no qual deseja manter a taxa básica de juros de curto prazo, e o Banco Central sempre pode demandar no mercado secundário todos os títulos públicos que o setor privado não quiser reter a esta taxa, financiando indiretamente o Tesouro, quando for o caso.

O tamanho da dívida pública na moeda local, ao contrário do que muitos pensam, também não tem impacto sistemático relevante sobre o prêmio de risco-país e sobre a taxa de juros externa que o país paga. Na realidade este prêmio diz respeito ao risco de o país ter problemas em honrar seus compromissos

de pagamentos (tanto do setor público como do setor privado) em moeda estrangeira. Naturalmente, para países emergentes, este prêmio de risco é determinado em grande parte pelas taxas de juros externas e condições dos mercados financeiros internacionais e em menor medida pela situação, tanto estrutural quanto de curto prazo, da balança de pagamentos do país em questão. Assim, o que é relevante é a situação (atualmente confortável) das reservas internacionais do país, assim como seu regime de câmbio flexível administrado, que não promete pagar um valor fixo em dólares para títulos da nossa dívida interna.

O único problema com a dívida líquida do setor público é distributivo, devido às transferências de renda que ela pode gerar. A emissão de dívida líquida do setor público leva ao pagamento de juros que transferem renda do setor público ao setor privado. Tais transferências tendem a ser particularmente regressivas, pois os detentores dos títulos públicos em geral têm mais renda e riqueza que a imensa maioria dos contribuintes. Volumes elevados de pagamentos de juros reais da dívida líquida do setor público vão contra o esforço de combater a desigualdade e diminuir a regressividade da carga tributária líquida da economia, entendida num sentido mais amplo como todos os impostos menos as transferências totais de renda do governo ao setor privado, inclusive estes pagamentos de juros.

Historicamente as altas taxas de juros reais *ex-post* de fato pagas pela dívida pública no país resultaram em elevadas parcelas de juros reais da dívida como proporção do produto. Recentemente estas taxas de juros reais têm sido

negativas, tanto que a dívida líquida como proporção do PIB se reduziu a despeito do déficit primário do governo central. Mas este custo real da dívida líquida tende a voltar se tornar positivo se o Banco Central mantiver a taxa básica de juros positiva em termos reais daqui para frente. Nesse sentido, convém completar a estratégia de política fiscal colocando um teto nestes pagamentos de juros reais como proporção do produto interno bruto. Se e quando esse teto for ultrapassado, o governo deve rever para cima a meta de resultado primário (isto é, reduzir o déficit ou aumentar o superávit), tomando o cuidado em aumentar somente a arrecadação de impostos fortemente progressivos. Ou seja, o ajuste fiscal dessa revisão de meta de resultado deve incidir apenas sobre os que estão no topo da pirâmide social, aqueles que tipicamente têm uma propensão marginal a consumir muito baixa, para que tal medida não tenha efeitos negativos significativos sobre a demanda agregada da economia. Mas é possível que isso não venha a ser necessário se o nosso Banco Central “autônomo” colaborar e não voltar a adotar uma política de juros reais permanentemente elevados.

\* É professora do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF).

\*\* É professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).



**CLIQUE E OUÇA**

# A economia como ciência moral e a crítica necessária da percepção moralista da dívida



Glauca Campregher\*

*“Se avaliarmos o comportamento e as realizações das classes abastadas de hoje, as perspectivas são deprimentes! (...) Os que dispõem de rendimentos diferenciados, mas não possuem deveres ou laços, falharam, em sua maioria, de forma desastrosa no encaminhamento dos problemas que lhes foram apresentados (...). Devemos abandonar os falsos princípios morais que nos conduziram nos dois últimos séculos. Eles colocaram as características humanas mais desagradáveis na posição das mais elevadas virtudes”.*

Keynes

A citação acima vem do texto de Keynes *As possibilidades econômicas para nossos netos*, de 1930. Keynes não era um “economista político” centrado nos interesses de classes, mas um “economista moral” apontando a imoralidade das elites do seu tempo e seu descompromisso com a criação de riqueza real e o bem-estar geral. Essas elites têm uma falsa moral, pois posam de moralistas mas não sabem fazer laços e construir uma moral baseada neles.

Começo por aqui essa minha reflexão porque não acho ruim que considerações morais sejam pauta de economistas. Chamar a moral para nossa reflexão indi-

ca, além do mais, a insatisfação com a ausência total do indivíduo nas nossas análises – muito comum entre marxistas que enfatizam a lógica amoral do capital a presidir as ações humanas –, ou a sua presença caricatural – caso da mera suposição do indivíduo racional dos neoclássicos, que, mesmo quando capturado em pesquisas comportamentais, deixa evidente sua indeterminação social e histórica.

É levando o indivíduo em consideração que penso em todos nós como cidadãos e profissionais. E acredito que, como cidadãos, se nos aceitássemos como seres morais – igualmente herdeiros de determinados conjuntos de valores (a que chamamos de ideologia) que apenas podemos questionar e superar na medida em que analisemos objetivamente como se formaram e se tornaram hegemônicos – seríamos menos moralistas. Menos interessados em impor nossa moral a todos e mais interessados em discutir com todos uma moral que a todos convenha. Como economistas, essa atitude nos comprometeria com uma ética profissional, onde teria lugar o reconhecimento de nossa responsabilidade para com pessoas reais e não fórmulas, equilíbrios, desempenhos e o que mais inventamos para fazer pa-

recer que, ao tratarmos com números, estamos liberados de sermos julgados. Isso nos obrigaria também a sair de trás do biombo da razão instrumental – que relaciona meios a fins – onde nos sentimos tão confortáveis, e a tomarmos posição quanto à razão substantiva – aquela que diz respeito aos fins mesmos a serem almejados. Só assim poderíamos colocar outras coisas no lugar das “elevadas virtudes”.

Mas há um objeto muito importante da nossa ciência econômica que, se encarássemos em seus aspectos morais, poderíamos ajudar a sociedade como um todo a ser menos moralista e os mais fracos dentro dela se veriam mais legitimados a pressionar os governos no sentido das suas demandas. Me refiro à dívida em geral, e à dívida pública em particular. Vejam, não fosse o moralismo em torno desse objeto, não colaria tão facilmente nos corações e mentes a conversa mole do “dinheiro acabou”, ou “o governo é que nem a sua casa”, ou mesmo, da parte dos bem-intencionados, “pra gastarmos mais temos de tributar mais”, ou ainda, “estamos presos a uma armadilha perversa do sistema da dívida”. Por que é assim?

No grandioso *Dívida, os primeiros 5000 anos*, David Graeber não se cansa de enfatizar que a dívida é hoje, como no passa-

do, uma questão moral. Envolve relações complexas de igualdade e desigualdade dentro de e entre comunidades. Relações que deverão reger: se se pode ou não escravizar alguém por dívida; se se pode pagar essa dívida com filhos, esposas ou irmãos; se pessoas podem ou não passar por riqueza parcial ou completamente (ou seja, se podem ser possuídas mas não transacionadas livremente ou se também isso, o que inclui retirar pessoas de suas comunidades de origem e lhes cortar os laços sociais que as fazem humanas); se é ou não justo cobrar juros; que objetos irão servir para significar e contabilizar dívidas e riquezas; que direitos e que deveres os governantes deverão ter para com a gestão destes; etc. Isso, sem esquecermos da gestão do perdão, que limitava os direitos dos credores em situações de grave empobrecimento dos devedores. Tudo isso deixa evidente a importância dos valores compartilhados por trás dos valores numéricos a serem grafados e gravados em objetos dos mais variados, onde a moeda metálica é apenas um entre eles, que se transformaram em dinheiro. É por isso que em vez de usar a “fábula do escambo” dos economistas – onde indivíduos soltos no tempo e no espaço trocam bens que estabelecem relações quantitativas entre si – antropólogos e historiadores nos mostram como, ao longo da história, as sociedades foram se formando em torno de “fábulas compartilhadas”, como chama Harari, a crença nos po-

deres do dinheiro.

Isso significa que o dinheiro não é a moeda que lhe empresta um corpo – seja um metal precioso com valor intrínseco, seja um pedaço de papel, seja um sinal eletrônico – e o que está ali grafado –, seja um número, seja o desenho do busto de uma rainha ou a frase “*in God we trust*”. Essa materialidade toda resulta de todo um complexo de regras que resultam, por sua vez, dos pactos que fazemos entre nós sobre como vamos produzir e dividir a produção corrente e também a produção futura. E não apenas a produção de coisas, mas de poderes sobre as coisas e as pessoas. Onde, como, quando e quanto os signos monetários todos podem circular, com o que podem se equiparar, até que ponto podem se acumular, cabe a um conjunto de pessoas resolver. Estas pessoas são os funcionários burocratas – dos escribas dos faraós aos nossos ministros de Estado – em negociação mais ou menos tranquila primeiro com os mais prósperos proprietários e credores e, depois, muito depois, com os que vão perdendo suas propriedades à medida que precisam endividar-se.

Todo esse conhecimento poderia servir na atualidade para deixar claro que são as regras que criamos que fazem o dinheiro (ele mesmo um título de dívida) e os títulos públicos com prazos variados mais ou menos custosos a depender da política monetária e não dos anseios do mercado – o que não significa que estes não

atuem. Que são também as regras que instituímos que criam toda uma confusão no entendimento das relações entre Tesouro e Banco Central, que confirma a intuição (moralista) de que as operações de arrecadação tributária e venda de títulos servem de base para o gasto público, quando são o oposto – o resultado da ação dos governos em ajustar reservas que refletem as preferências privadas de alocação da riqueza financeira. Daí que governos decidam o volume dos seus gastos, mas não o equivalente monetário de seus déficits, se reservas ou títulos nas carteiras. Não há nada nesse tema que seja dado de fora das regras e acordos, não há quantidades mágicas, taxas de equilíbrio, limite seguro da relação dívida/PIB, ou qualquer coisa do gênero. Admitamos que se trata de um jogo de força política, que tão pouco necessita da crença em qualquer conspiração para ser enfrentado. Por exemplo, não é necessário auditar o pecado original da dívida ou pensar num paraíso sem ela. É necessário assumirmos que o Estado tem poder de precificá-la. Poder esse frequentemente exposto (como recentemente) a despeito da pregação hipócrita dos mercados.

Mas o que há, afinal, por trás da cortina da moralidade hipócrita? O que tanto atrapalha ver o déficit fiscal como salvação nacional em épocas em que o gasto privado deixa inutilizados capital e trabalho? O moralismo vazio esconde o medo do aumento dos poderes do Esta-

do. No caso brasileiro, desde os anos FHC, o Estado tem sido manietado por regras esdrúxulas e contraditórias que culminaram, nos anos recentes, na Lei do Teto dos Gastos. Não fosse a moralidade cínica das elites que alardeiam ser o Estado um perigo quando se aproxima de contemplar as massas (populismo, dizem!) enquanto o instrumentalizam a seu favor, a obviedade de que o déficit público é receita privada apareceria mais tranquilamente no debate acadêmico e midiático. Não fosse essa moralidade, os exemplos internacionais poderiam ser realmente ouvidos e reconhecido o fato de que Estado algum quebrou por dívida interna. Nas civilizações passadas, em vez de quebrar o Estado, o sobre-endividamento levava à mudança de forma da moeda – que tornava mais fácil o perdão das dívidas e o recomeço do endividamento em novas bases. Já governos podem e devem cair, se usam o falso moralismo da responsabilidade fiscal para não honrar a sua responsabilidade para com a sociedade.

\* É professora de Economia na UFBA, com mestrado e doutorado pela Unicamp, tendo passado pela UFU e UFRGS, além de ter feito parte da gestão Olívio Dutra no estado do Rio Grande do Sul como Diretora de Planejamento. Hoje é também vice-presidente do Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento (IFFD).



**CLIQUE E OUÇA**

## Manifesto dos Economistas, entidades e profissionais contra a Privatização da Eletrobras

Vemos a público manifestar-nos contrariamente ao processo de privatização da Eletrobras, autorizado pela Medida Provisória nº 1031/21, convertida na Lei nº 14.182/2021. Este manifesto é um alerta à população e às autoridades de fiscalização e controle de que as medidas autorizadas por essa lei promovem riscos iminentes de agravamento da crise elétrica e da crise econômica, além de uma ameaça à soberania nacional.

A Eletrobras é a maior empresa de geração e transmissão de energia elétrica da América Latina. Com 94% de seu portfólio de geração constituído por fontes de energias renováveis, ela está presente em todos os estados da União, opera usinas hidrelétricas que detêm 50% da capacidade total de armazenagem dos reservatórios do país, localizados nas mais importantes bacias hidrográficas, e 41% das linhas de transmissão de energia elétrica. A Eletrobras é também um dos mais importantes instrumentos de promoção de políticas públicas para o setor elétrico, tendo papel preponderante na implementação de programas sociais e na promoção do desenvolvimento econômico e social do país.

A eventual privatização da Eletrobras provocaria profunda desorganização do Setor Elétrico Brasileiro (SEB), com repercussões negativas para toda sociedade brasileira. Os prejuízos se verificarão no curto e no médio prazo, a começar por uma explosão tarifária, provocada pela mudança do regime de concessões das usinas renovadas pela Lei nº 12.783, que ho-



Usina Hidrelétrica de Belo Monte

je operam no regime de “Cotas” e fornecem energia a preço de custo para a população. Com a mudança do regime de concessão, a energia elétrica dessas usinas, cujos investimentos são considerados amortizados, passará a ser vendida a preços de mercado, que chegam a ser quatro vezes superiores.

Ao impor um novo aumento das tarifas de energia elétrica, a medida reduz a renda disponível das famílias para o consumo dos demais produtos, em um cenário em que a renda das famílias já vem pressionada pelas recentes elevações nos preços dos alimentos e dos combustíveis, também afetados pela alta dos preços da eletricidade. O encarecimento da energia também impacta diretamente os custos do setor de serviços e de setores industriais, especialmente dos intensivos no consumo de energia elétrica em seus processos produtivos.

Além disso, os valores que devem ser arrecadados pela União, na forma de pagamento pela renovação da outorga, apresentam graves problemas de subestimação, e, caso sejam mantidos, podem representar um sério desfalque aos cofres da União, configurando um ato lesivo ao erário público. A subavaliação dos valores envolvidos foi, inclusive, alvo de questionamento pelo Tribunal de Contas da União.

A privatização da Eletrobras ignora as especificidades geográficas do território brasileiro, suas dotações de infraestrutura, tecnológicas ou organizacionais. Igualmente grave é a ignorância do contexto de transformações profundas pelas quais passam os setores elétricos ao redor do mundo, marcados por duas questões principais: a crise climática e o crescimento da demanda de eletricidade provocada pela necessidade de descarbonizar

os usos energéticos. Essa combinação de aumento da demanda com a dificuldade de expandir de forma equilibrada a oferta tem provocado uma inflação mundial dos insumos energéticos. Estamos diante de um significativo desafio de segurança de abastecimento – maior demanda acompanhada do aumento da essencialidade do serviço, em meio às consequências do desequilíbrio climático, que já podem ser sentidas.

Os recentes eventos meteorológicos extremos impactam severamente o potencial hidrelétrico dos reservatórios, tanto em período de escassez de chuva, como em períodos de enchentes, quando os reservatórios cumprem a vital função de regularização dos rios e de controle de cheia. Os conflitos entre os usos múltiplos da água crescem e tendem a se agravar. O sexto relatório do Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC, 2021) faz um chamamento aos planejadores para que se preparem para lidar com períodos maiores de seca, temperaturas mais altas e eventos climáticos extremos.

Os reservatórios contribuem para a modicidade tarifária e para segurança de abastecimento, além de constituírem parte importante das estratégias de mitigação e adaptação às mudanças climáticas. Eles são fonte de energia renovável, estocável e despachável, de forma quase instantânea. Se geridos de forma coordenada, servem para a regularização dos cursos d'água, para constituir estoques de água doce como importante fonte de geração flexível – capazes de compen-

sar as oscilações relacionadas às novas fontes de energias renováveis variáveis. Caso sejam vistos como simples “fábricas” de KWh, e geridos de forma individualizada, agravarão os problemas mencionados, servindo apenas à apropriação privada da renda hidráulica.

Graças a sua extraordinária dotação de recursos naturais e à Eletrobras, o Brasil é um dos países líderes em energia renovável. As economias de escala, a diversidade geográfica e o sistema de transmis-

são robusto do SEB, estruturados pela Eletrobras, facilitam uma integração confiável e econômica de recursos renováveis. No entanto, se a Lei de Privatização da Eletrobras for aplicada, estará consolidado destino inverso para o País. Além das consequências do encarecimento das tarifas – aumento de pobreza energética, perda de competitividade da indústria, maior desemprego, e pressão inflacionária – a privatização e a contratação de mais usinas térmicas, também prevista na

Lei nº 14.182, provocarão aumento das emissões de poluentes, agravando a atual espiral de subdesenvolvimento.

A Privatização da Eletrobras aumenta ainda a concentração de renda no SEB e as desigualdades brasileiras, sobretudo, no longo prazo, ao impedir a construção de um futuro sustentável do Brasil para o enfrentamento das mudanças climáticas. Ao implementá-la, caminhamos na contramão do mundo ao mergulharmos nesse pântano de

inconstitucionalidades e absurdos técnicos sustentados por interesses distantes das reais necessidades de energia barata, limpa e universalizada, fundamental ao Brasil.

Ante o exposto, manifestamos nosso posicionamento contrário à privatização da Eletrobras em curso, tendo em vista que esta poderá incorrer em prejuízos irreparáveis para a soberania nacional e para capacidade de gestão e geração de energias limpas e de baixo custo.

Assinam este documento:

## ENTIDADES

CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA DO RIO DE JANEIRO

CONSELHO FEDERAL DE ECONOMIA

SINDICATO DOS ECONOMISTAS DO RIO DE JANEIRO

AEEL – ASSOCIAÇÃO DOS EMPREGADOS DA ELETROBRÁS

AESEL – ASSOCIAÇÃO DOS ENGENHEIROS DA ELETROBRÁS

CNE – COLETIVO NACIONAL DOS ELETRICITÁRIOS

FNU – FEDERAÇÃO NACIONAL DOS URBANITÁRIOS

ASEF – ASSOCIAÇÃO DOS EMPREGADOS DE FURNAS

FRUSE – FEDERAÇÃO INTERESTADUAL

DOS URBANITÁRIOS DO SUDESTE

SENGE – RJ – SINDICATO DOS ENGENHEIROS

DO RIO DE JANEIRO

SINAERJ – SINDICATO DOS ADMINISTRADORES

DO RIO DE JANEIRO

ASSIBGE SN

SINDICATO DOS FUNCIONÁRIOS DO IBGE

## PROFISSIONAIS

Antonio dos Santos Magalhães – Economista do RJ

Arthur Koblitz – Economista BNDES – RJ

Bruno De Conti – IE Unicamp - SP

Carlos Frederico Leão Rocha – IE –UFRJ

Carlos Henrique Tibiriçá Miranda – Economista do RJ

Carlos Pinkusfeld – UFRJ

Clarice Ferraz – Grupo de Economia da Energia UFRJ

Eduardo Costa Pinto – IE – UFRJ

Eduardo Figueiredo Bastian IE – UFRJ

Elisabeth Borges Gonçalves – Estatística do RJ

Fábio Neves Perácio de Freitas – IE UFRJ

Fabiola Andréa Leite de Paula – Economista do RN

Flávia Vinhaes Santos – Economista

Fernando D’Angelo Machado – Eletricitário e Economista – RJ

Francisco Pereira Mascarenhas Júnior – Economista - MA

Frednan Bezerra dos Santos – Economista - MA

Galeno Tinoco Ferraz Filho – IE UFRJ

Gustavo Souto de Noronha – Economista – RJ

Heric Santos Hossoé - Economista – MA

Helder Queiroz Pinto Jr – IE – UFRJ e ex-diretor da ANP

João Manoel Gonçalves Barbosa – Economista e Eletricitário

João Carlos - Economista

João Carlos Souza Marque – Economista - MA

José de Ribamar Sá Silva – Economista - MA

José Tavares Bezerra Júnior – Economista - MA

José Antonio Lutterbach Soares – Economista

Jhonatan Almada – Economista - MA

Lucas Teixeira – IE – UNICAMP

Lúcia Navegantes Bicalho

Luiz Carlos Delorme Prado – IE – UFRJ

Marcelo Colomer – Professor IE- UFRJ

Marcelo Pereira Fernandes – Economista

Marco Antonio Rocha – IE – UNICAMP - SP

Martinho Leal Campos – Economista – PB

Numa Mazat – IE –UFRJ

Orlando Ramos Moreira – Economista – RJ

Paulo Hermance Paiva - Economista - PB

Paulo Passarinho – Economista RJ

Pedro Linhares Rossi – IE – UNICAMP

Renato Queiroz – Engenheiro Grupo de Economia da Energia UFRJ

Roberto Bocaccio Piscitelli – Professor da UNB e Consultor Legislativo aposentado da Câmara dos Deputados – DF

Ronaldo Bicalho - Grupo de Economia da Energia UFRJ

Sandra M C de Souza – Economista – RJ

Sidney Pascoutto da Rocha – Eletricitário e Economista

Victor Leonardo de Araújo – UFF

Wellington Leonardo da Silva – Economista