

Financeirização do Estado

*Fabiano Abranches Silva Dalto, José Celso Cardoso Jr.,
Lucas Trentin Rech, Leandro Freitas Couto,
Andre de Melo Modenesi, Márcio Gimene,
Emilio Chernavsky, Miguel Bruno, Denise Gentil
e Bruno Moretti escrevem sobre o processo
de financeirização do Estado brasileiro, dívida,
orçamento e gasto públicos, rentismo,
falta de investimentos em infraestrutura, atuação do
Banco Central e endividamento.*





Financeirização do Estado

■ *Dominância Financeira e Privatização das Finanças Públicas no Brasil*, livro organizado por Rudinei Marques e José Celso Cardoso Jr. e lançado em maio de 2022, lança luz sobre aspectos do funcionamento do Estado brasileiro pouco discutidos. Nesta edição, convidamos parte dos autores do livro a atualizar e aprofundar o debate.

Fabiano Dalto, da UFPR, afirma que o governo não depende de receitas tributárias ou do financiamento do setor privado para gastar. O mito da dependência do governo de fontes privadas de dinheiro serve para encobrir o uso do poder financeiro do governo a serviço da acumulação financeira do setor privado.

José Celso Cardoso Jr., do Ipea, aponta que reina no Brasil a infeliz combinação entre fiscalismo (enrijecimento, dificuldade e esterilização do gasto público e criminalização da sua gestão e execução orçamentária) e financismo/rentismo (ampla liberdade para o gasto público financeiro) no trato das finanças públicas.

Lucas Trentin Rech, da Ufba, e Leandro Freitas Couto, do Ipea, demonstram que a substituição do crédito via BNDES para investimentos em infraestrutura pelo crédito privado trouxe benefícios só para os credores privados, isentos de IR. O investimento é declinante e a sociedade arca com tarifas crescentes.

Andre Modenesi, da UFRJ, e Márcio Gimene, da SOF, propõem um exercício hipotético de um Banco Central ideal, cujo objetivo fundamental é promover o pleno emprego.

Emilio Chernavsky defende que, longe de ser apenas um fetiche de conservadores, a sustentabilidade da política fiscal e da dívida pública é necessária para que o governo mantenha autonomia em relação aos credores e capacidade para executar as políticas públicas.

Miguel Bruno, da Uerj, e Denise Gentil, da UFRJ, destacam como os servidores públicos estão presos à armadilha do endividamento. O crédito funciona como compensação para a redução de salários, mas traz problemas sociais e só beneficia as corporações financeiras.

Bruno Moretti, da UnB, clama pela modernização das instituições fiscais e orçamentárias. O modelo atual transforma a austeridade em ferramenta de esvaziamento de capacidades estatais e confere aos grupos com acesso aos fundos públicos o poder de utilizar o orçamento para a reprodução de seu capital político.



Sumário

Financeirização do Estado

O cachorro ainda balança o rabo 4

Fabiano Abranches Silva Dalto

Financeirização do Estado

Dialética do Jogo Orçamentário-Financeiro no Brasil 10

José Celso Cardoso Jr.

Financeirização do Estado

**“A economia brasileira como ela é”,
novo livro de J. Carlos de Assis 16**

Financeirização do Estado

A financeirização subsidiada da infraestrutura no Brasil 17

Lucas Trentin Rech e Leandro Freitas Couto

Financeirização do Estado

O Banco Central ideal 24

Andre de Melo Modenesi e Márcio Gimene

Financeirização do Estado

Sustentabilidade fiscal: por que e como buscar 29

Emilio Chernavsky

Financeirização do Estado

O endividamento dos servidores públicos35

Miguel Bruno e Denise Gentil

Financeirização do Estado

A urgência de uma reforma fiscal e orçamentária no Brasil..... 42

Bruno Moretti

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

Jornal dos
ECONOMISTAS

Conselho Editorial: Sidney Pascountto 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, diagramação e ilustração:** Rossana Henriques (rossana.henriques@gmail.com). **Revisão:** Bruna Gama. **Periodicidade:** Mensal. **Correio eletrônico:** 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
Internet: <http://www.corecon-rj.org.br>

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

Presidente: Flávia Vinhaes Santos. **Vice-presidente:** José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Efetivos:** 1º TERÇO: (2020-2022) Arthur Camara Cardozo, Marcelo Pereira Fernandes, Sidney Pascountto 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, José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Suplentes:** 1º TERÇO: (2020-2022) Gustavo Souto de Noronha, João Hallack Neto, Regina Lúcia Gadiolli 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

Mandato – 2017/2020
Coordenação de Assuntos Institucionais: Cesar Homero Fernandes Lopes, Sidney Pascountto 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 cachorro ainda balança o rabo

Fabiano Abranches Silva Dalto*

■ A visão predominante entre economistas é a de que o governo financia seus gastos obtendo receitas tributárias ou, se tiver déficits, tomando empréstimos junto ao sistema financeiro privado. A alternativa a essas fontes de moeda seria o horror da expansão monetária causadora da inflação. É verdade que a maioria dos economistas aceita que em certas circunstâncias o governo tenha déficits; contudo, a maioria argumenta que déficits públicos deveriam ser temporários. Mesmo





economistas keynesianos argumentam que déficits públicos permanentes seriam insustentáveis porque gerariam expectativas de que o governo não seria capaz de honrar seus compromissos. Os governos estariam assim sujeitos à confiança dos mercados para rolar a dívida pública a taxas de juros baixas.

A realidade das finanças de governos monetariamente soberanos é bem distinta do sumário acima. Governos monetariamente soberanos não estão sujeitos à receita tributária ou de financiamento oriundo do setor privado para realizar gastos. Déficits públicos são a norma, enquanto superávits são possíveis, mas apenas temporariamente. Superávits públicos permanentes gerariam drenagem de ativos do setor privado e uma inevitável crise financeira. Além disso, governos sempre criam moeda quando realizam gastos, enquanto tributação e venda de títulos nada têm a ver com financiamento do governo. Enquanto os tributos forçam a demanda por moeda estatal, a venda de títulos drena o excesso de reservas e mantém a taxa de juros no nível desejado pelo Banco Central. Portanto, o governo monetariamente soberano não é forçado a responder às pressões dos mercados para reduzir déficits e dívida pública sob pena de não encontrar quem o financie. As limitações aos gastos de governos monetariamente soberanos decorrem de restrições autoimpostas por razões políticas.

A moeda é uma criatura do Estado. A moeda tem duas dimensões conectadas: unidade de conta em que as dívidas e os preços (uma oferta de contrato de dívida) são expressos e instrumento utilizado para liquidar dívidas. O Estado define a moeda de conta da economia e emite um meio de pagamento (a moeda estatal) utilizado para liquidar toda e qualquer dívida, pública ou privada, denominada na sua moeda de conta. Em nossa economia, a moeda emitida pelo Estado é a única aceita em pagamentos de tributos e outros pagamentos ao Estado (inclusive a compra de títulos públicos emitidos pelo Estado). Enquanto bancos (e outros agentes) também emitem moeda privada, denominada na moeda de conta do Estado, seus passivos são conversíveis em moeda estatal e as compensações entre bancos e



destes com o Banco Central são realizadas em moeda estatal. Disso decorrem duas consequências importantes: (1) tudo que estiver disponível à venda em moeda do Estado pode ser pago com a moeda emitida pelo Estado; e (2) os agentes privados só podem fazer pagamentos ao Estado com moeda previamente emitida pelo Estado.

A moeda do Estado entra na economia única e exclusivamente quando o governo realiza pagamentos, sejam eles pagamentos de bens e serviços – geralmente pelo Tesouro, sejam compras de ativos em geral – geralmente pelo Banco Central. Quando o governo gasta, seus passivos e seus ativos crescem (ou algum passivo decresce). O gasto realizado pelo governo entra no sistema bancário de duas formas simultaneamente: como reservas bancárias acrescidas e como depósitos bancários, acrescidos no mesmo montante e simultaneamente às reservas bancárias, em nome do beneficiário do gasto público. As reservas bancárias são ativos dos bancos e passivo do banco do governo (Banco Central); os depósitos bancários são ativos dos clientes dos bancos e passivos dos bancos comerciais. Assim como os clientes dos bancos podem usar os depósitos para fazer pagamentos aos próprios bancos e a outros clientes dos bancos, os próprios bancos usam as reservas bancárias para fazer pagamentos entre si e ao governo (Tesouro e Banco Central).

Observe que qualquer agente privado, bancos ou público não bancário, só pode pagar tributos se o governo tiver realizado gastos previamente e gerado reservas bancárias. Além disso, títulos só poderão ser adquiridos se o governo realizar déficits fiscais que deixarão no sistema bancário reservas suficientes para aplicação em títulos. As reservas bancárias são créditos tributários ainda não recolhidos.

Por outro lado, as reservas acumuladas no sistema bancário precisam ser monitoradas pelo Banco Central. O excesso (ou insuficiência) de reservas nos bancos para além (ou aquém) do desejado (ou compulsoriamente requerido pelo Banco Central) estimulará os bancos a procurarem aplicações rentáveis para elas (tomar financiamentos com o Banco Central ou se desfazer de aplicações rentáveis para obter as reservas). Na ausência de atuação do Banco Central, a demanda (oferta) de títulos pelos bancos para aplicação rentável pressionará as taxas



de juros para baixo (para cima). A oferta (demanda) de títulos públicos de curto prazo pelo Banco Central tem a tarefa de satisfazer as necessidades de títulos (reservas) do sistema bancário de forma a não haver pressões sobre a taxa de juros de curto prazo. Desta maneira, a emissão de títulos públicos pelo Tesouro nada mais é do que uma operação necessária para que o Banco Central tenha instrumentos para fixar a taxa de juros da política monetária. Torna-se, assim, evidente que a emissão de dívida pública resulta dos efeitos da política fiscal sobre as reservas bancárias. Daí a necessidade constante de coordenação das políticas monetária e fiscal, do Tesouro com o Banco Central, de forma que os déficits fiscais não pressionem a taxa de juros para baixo nem os superávits levem a taxa para acima do desejado pelo Banco Central.

Diante disso, fica evidente que o governo não depende nem de receitas tributárias nem do financiamento do setor privado para gastar. Is-





so não significa que não existam limites concretos para o gasto do governo. O limite ao gasto do governo é a possibilidade de expansão da oferta de bens e serviços em resposta à demanda. Até o limite do pleno emprego não existe restrição “real” ao gasto do governo em sua própria moeda. De fato, esse é um limite tanto para o gasto do governo quanto para o do setor privado. Para além do nível de pleno emprego, qualquer gasto adicional, público ou privado, pode levar à inflação.

Assim como qualquer outro agente da economia nacional, mesmo um governo monetariamente soberano enfrentará restrições financeiras se desejar comprar bens, serviços e ativos denominados em outras moedas que não a sua própria. Portanto, quanto menos endividado em moeda externa e desde que não opere sob um sistema de câmbio fixo, tanto maior é o espaço do governo para operar a política econômica, na medida que não se compromete com pagamentos fixos em moedas que não emite.

A partir dessa descrição do funcionamento do nosso sistema monetário, consideramos a hipótese das restrições impostas pelo mercado ao governo como altamente irrealista. Na verdade, a ideia de que os governos monetariamente soberanos dependem dos impostos dos ricos e/ou do financiamento provido por mercados financeiros privados é mera ideologia neoliberal. Sob o manto dessa ideologia, restrições autoimpostas são erigidas para constranger os gastos socialmente orientados dos governos. De fato, a prática das políticas neoliberais tem sido a de direcionar o poder financeiramente ilimitado dos governos para irrigar os canais de acumulação dos proprietários de capital. As trilionárias somas de dinheiro emitidas pelos governos ao redor do mundo, seja nas diversas operações de socorro ao sistema financeiro e empresas na crise financeira de 2008, seja durante a pandemia do coronavírus, são apenas os eventos mais eloquentes demonstrando que os governos jamais poderiam ter operado os socorros com recursos de tributação aos ricos ou de financiamentos vindos de bancos ameaçados pela bancarrota.

Como ideologia, o mito da dependência do governo de fontes pri-



vadas de dinheiro serve para encobrir a prática das políticas neo-liberais de colocar o poder financeiro do governo a serviço da acumulação financeira do setor privado. A “financeirização” é, portanto, um projeto primariamente conduzido pelo Estado que promove interesses privados rentistas e não decorrente de ações privadas que impedem a ação do Estado.

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





Dialética do Jogo Orçamentário-Financeiro no Brasil

José Celso Cardoso Jr.*

■ Reina no Brasil, para desespero de milhares de pessoas e famílias em estado de necessidade e vulnerabilidade social, uma lógica econômica perversa, que é de difícil apreensão pelo senso comum e de explícita aceitação por segmentos da grande mídia e do pensamento conservador de modo geral. Trata-se da infeliz combinação entre fiscalismo e financismo (ou rentismo) no trato das finanças públicas brasileiras.





A partir de uma análise de conjunto dos capítulos contidos no livro *Dominância Financeira e Privatização das Finanças Públicas no Brasil* (Fonacate, 2022), é possível constatar a montagem paulatina de um arranjo normativo e institucional de índole fiscalista e financista no Estado brasileiro, arranjo este responsável, simultaneamente, pelos fenômenos de esterilização do gasto real e privatização das finanças públicas nacionais.

Por índole fiscalista entenda-se o conjunto de medidas que, desde a Lei de Finanças de 1964 (Lei 4.320/1964), passando pela Lei Complementar 101/2000 (conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF), pela Emenda Constitucional 95/2016 (que instituiu o teto de gastos, a vigorar por vinte exercícios financeiros, estabelecendo limites individualizados para as despesas primárias), até chegar ao pacote de Propostas de Emenda Constitucional (PEC) 186/2019 (convertida na EC 109/2021), PEC 187/2019 (que propõe, fundamentalmente, a extinção de fundos públicos com vistas ao redirecionamento de recursos para um suposto abatimento da dívida pública), PEC 188/2019 (que visa à extinção do PPA, cortes de gastos com pessoal e reorganização do arranjo fiscal interfederativo) e PEC 32/2020 (equivocadamente chamada de reforma administrativa), vai-se consolidando um arranjo normativo e institucional que engendra, fundamentalmente, um processo de enrijecimento/dificultação/esterilização do gasto público real e criminalização da sua gestão/execução orçamentária.

De sua parte, por índole financista/rentista entenda-se o conjunto de medidas que, em par àquelas citadas acima e tantas outras presentes no Anexo 1 do Capítulo 9 do referido livro, tais como a Lei 9.249/95, a Lei 11.803/2008 e a Lei 13.506/2017, protegem judicial e politicamente o sistema financeiro brasileiro, tanto do controle social público, como da punição criminal contra ilícitos financeiros cometidos, tais como evasão de divisas, fraudes e remessas a paraísos fiscais. Todos esses regramentos sinalizam para ampla liberdade, a exemplo da recém-aprovada autonomia do Banco Central (PLP 19/2019, sancionado em fevereiro de 2021), e grande raio de manobra para o gasto público financeiro, isto é, para a sua flexibilização sem limite superior e com blindagem legal, justamente o oposto do tratamento que vem sendo



conferido ao gasto primário real do setor público brasileiro. Tudo somado, ambos os processos fazem com que o Estado brasileiro, por meio do dito arranjo normativo e institucional de finanças públicas, venha sendo historicamente conduzido e constrangido a atuar mais perfilado a atender aos interesses empresariais imediatos e do processo de acumulação financeira, que aos interesses diretos e prementes de sua população, a grande maioria, aliás, ainda distante da cidadania efetiva, e do desenvolvimento integral da nação. Assim, por meio dos atos normativos listados na linha do tempo do duplo fenômeno da esterilização do gasto real e privatização das finanças públicas no Brasil (Cap. 9, Anexo 1), é possível demonstrar que vem se desenvolvendo no país um processo contínuo e cumulativo de institucionalização, de cunho ao mesmo tempo fiscalista e financista, e um enrijecimento jurídico-normativo das funções de orçamentação e controle interno dos gastos públicos, tudo isso a partir de uma contradição associada à retórica da transparência das contas e da responsabilização dos agentes públicos.

Abaixo dessas determinações mais gerais, (des)organiza-se um processo dinâmico e complexo de “disputas, cooperação, comandos hierarquizados e espaços de autonomia fragmentados” em torno do que se chama hoje de governança orçamentária, que “compreende essas relações, por meio de regras formais e informais, que se dão ao longo do processo orçamentário, de elaboração, aprovação, execução, avaliação e controle dos recursos e gastos públicos”.¹ Embora nem a exegese dos atos normativos, nem a identificação plena dos principais atores envolvidos nos conflitos em torno da governança orçamentária sejam passíveis de serem realizadas nos limites deste texto, é preciso ter claro que esta dinâmica está na base concreta da formação do tal arranjo institucional de índole fiscalista e financista de finanças públicas aqui em tela.

O período recente demonstra que o ritmo das alterações normativas foi acelerado e novas modificações continuam em pauta, com lacunas relevantes. A relação do planejamento com o orçamento, com foco nos resultados das políticas públicas à sociedade, fragiliza-se em sintonia com a ênfase eminentemente fiscal/financeira do gasto



público. Os controladores do gasto público, dotados de instrumentos e amparo legal, inibem, ao lado dos guardiões do orçamento, a ação dos executores de políticas públicas, ao mesmo tempo em que preservam sua posição de definidores de gastos prioritários. No entanto, a própria capacidade do Executivo de promover suas prioridades é limitada, revelando a fragilidade do equilíbrio atual (Couto e Cardoso Jr., 2018).

A situação atual de desequilíbrios e disfuncionalidades é também derivada de eventos cumulativos prévios que, desde as décadas de 1980 e 1990, ajudaram a condicionar a primazia das dimensões fiscais e financeiras das finanças públicas sobre as dimensões do planejamento e da implementação das políticas públicas. Tudo isso de modo a transmitir ao mercado financeiro e aos demais agentes privados (nacionais e estrangeiros) a sensação de confiança na capacidade do governo de honrar seus compromissos com a sustentabilidade e a solvabilidade da dívida pública federal, desde então gerida pela lógica dominante da financeirização.

Esta se processa, na prática, por meio de um diferencial sempre positivo entre as taxas de juros pagas pelo governo sobre os seus títulos, com garantia certa de recompra junto aos seus credores, e as taxas de juros ou a eficiência marginal do capital privado potencialmente obtidas em alternativas não governamentais de valorização. Sendo a manutenção da estabilização monetária a função-objetivo primordial da gestão macroeconômica desde o Plano Real, e considerando ainda o ambiente político-ideológico da década de 1990, de liberalização dos mercados e de redução do papel e do tamanho do Estado brasileiro em suas relações com a sociedade e o mercado, não é de estranhar que, do ponto de vista estratégico, até mesmo a função-planejamento tenha sido interpretada e aplicada para reforçar o caráter fiscalista/financista do orçamento, relegando-se a um segundo ou terceiro planos a estruturação dos condicionantes técnicos e políticos necessários à institucionalização do PPA como instrumento central do processo de planejamento governamental no país.

Com isso, foram dados passos largos no processo de institucionali-



zação da política de geração de superávits fiscais primários permanentes. Este é, sem dúvida, um dos aspectos mais significativos do fenômeno de privatização das finanças públicas no Brasil, uma vez que reflete um conjunto de orientações exigidas pelos organismos multilaterais em seus procedimentos de negociação com os governos dos países-membros. Tudo somado, no bojo dos processos de institucionalização e empoderamento das funções de orçamentação e controle dos gastos públicos federais, e constrangido ainda pela visão canônica do orçamento equilibrado no âmbito da teoria dominante (porém equivocada!) de finanças públicas, segundo a qual a capacidade de gasto e investimento de um ente estatal qualquer deve estar em função da capacidade prévia de poupança própria e qualquer déficit anual contábil nessa relação é necessariamente inflacionário, foi-se cristalizando no Brasil – conceitual e juridicamente – a crença inconveniente de que os instrumentos de planificação, orçamentação e controle dos gastos públicos deveriam abarcar o conjunto completo de políticas, programas e ações de governo com manifestação orçamentária.

Como consequência, desde então vem ganhando peso discursivo e materialidade institucional o movimento de contabilização integral e detalhada da despesa pública, a qual, por sua vez, deveria ser governada a partir da lógica liberal do orçamento equilibrado, isto é, da ideia forte de poupança prévia como condição para toda e qualquer rubrica de gasto corrente ou investimento do governo. O resultado final,





para fechar o cerco, é que a função controle cresceu e se desenvolveu, normativa e operacionalmente, para controlar (vale dizer: vigiar e punir) os desvios de conduta do poder público (nesse caso, dos próprios burocratas ordenadores de despesas públicas) em desacordo com os preceitos definidos pela lógica liberal do orçamento equilibrado.

Assim, antes nascida sob o signo da busca republicana por transparência e responsabilização coletiva dos recursos públicos, a função-controle rapidamente se transformou em agente de inibição e criminalização do gasto público e dos seus operadores ou executores. Neste particular, é preciso explicar que finanças públicas sustentáveis são algo diverso de finanças públicas estéreis. Finanças sustentáveis são aquelas assentadas em gastos primários responsáveis por políticas públicas, cujos efeitos agregados (e respectivos multiplicadores) tendem a ser positivos na medida em que geram emprego, renda, lucros e tributos ao longo do ciclo econômico. Seus determinantes são de ordem social, econômica e política.

Já as finanças estéreis são aquelas de natureza e/ou destinação financeira, cujos multiplicadores são negativos e seus efeitos agregados contribuem para a ampliação do desemprego, pobreza e concentração de renda. Seus determinantes são autônomos, endógenos, não baseados em fatores reais da economia. Daí que o problema não é o déficit ou a dívida pública em si, mas apenas a sua composição e forma de financiamento ao longo do tempo. Evidentemente, a composição e a forma de financiamento da dívida federal brasileira são ruins, pois assentadas na lógica de valorização financeira dos seus fluxos e estoques.

Todos os dados oficiais disponíveis mostram haver um grande comprometimento anual de recursos públicos destinados ao gerenciamento (leia-se: garantia de liquidez e solvabilidade) da dívida pública federal brasileira. Significa que a captura da gestão da dívida pública pela lógica das finanças especulativas continua sendo um dos principais entraves ao crescimento econômico e um constrangimento inaceitável ao cumprimento dos direitos sociais no país.

Diante disso, fruto da indignação propositiva com a qual se reconstroem as sociedades e seus países, torna-se imperativo deslocar a alienação e a resignação impostas pela teoria ruim e por práticas nefastas de



política econômica, substituindo-as por uma orientação geral capaz de levar o Brasil a processos consistentes e decididos de desfinanceirização e desprivatização das finanças públicas. Afinal, o Brasil pode mais!

** É técnico de planejamento e pesquisa do Ipea e presidente da Afipea-Sindical.*

1 Cf. COUTO, L. e CARDOSO JR., J. C. Governança Orçamentária: transformações e lacunas nas práticas de planejamento e orçamento no Brasil. Brasília: Boletim de Análise Político-Institucional (BAPI), n. 19, Diest/Ipea, 2018.



“A economia brasileira como ela é”, novo livro de J. Carlos de Assis

O economista e jornalista J. Carlos de Assis lançou *A economia brasileira como ela é*, ebook com 116 páginas. A obra analisa a Economia Política brasileira sob o neoliberalismo, caracterizada como uma máquina de concentração de renda e de riqueza. O autor considera que o setor realmente eficiente é o que promove a especulação financeira desenfreada, com os mais modernos recursos tecnológicos do planeta.

J. Carlos de Assis é doutor em Engenharia de Produção, professor aposentado de Relações Internacionais e Economia Política e autor de mais de 30 livros sobre Economia Política e temas de Filosofia e Ciências Humanas.

O ebook está disponível em [AQUI](#)





A financeirização subsidiada da infraestrutura no Brasil

Lucas Trentin Rech*

Leandro Freitas Couto**

■ Em nossa agenda de pesquisa, surgida do projeto de pesquisa sobre os regimes de governança orçamentária no Brasil pós-2000, os subsídios, que são corretamente chamados de Gastos Tributários na literatura especializada, passaram a aparecer com importância crescente na distribuição do produto nacional. Se em 2000 o total dos gastos



Lucas Trentin Rech



Leandro Freitas Couto

tributários correspondia a 1,5% do PIB, em 2020 essa fração havia triplicado, aproximando-se dos 4,5%.

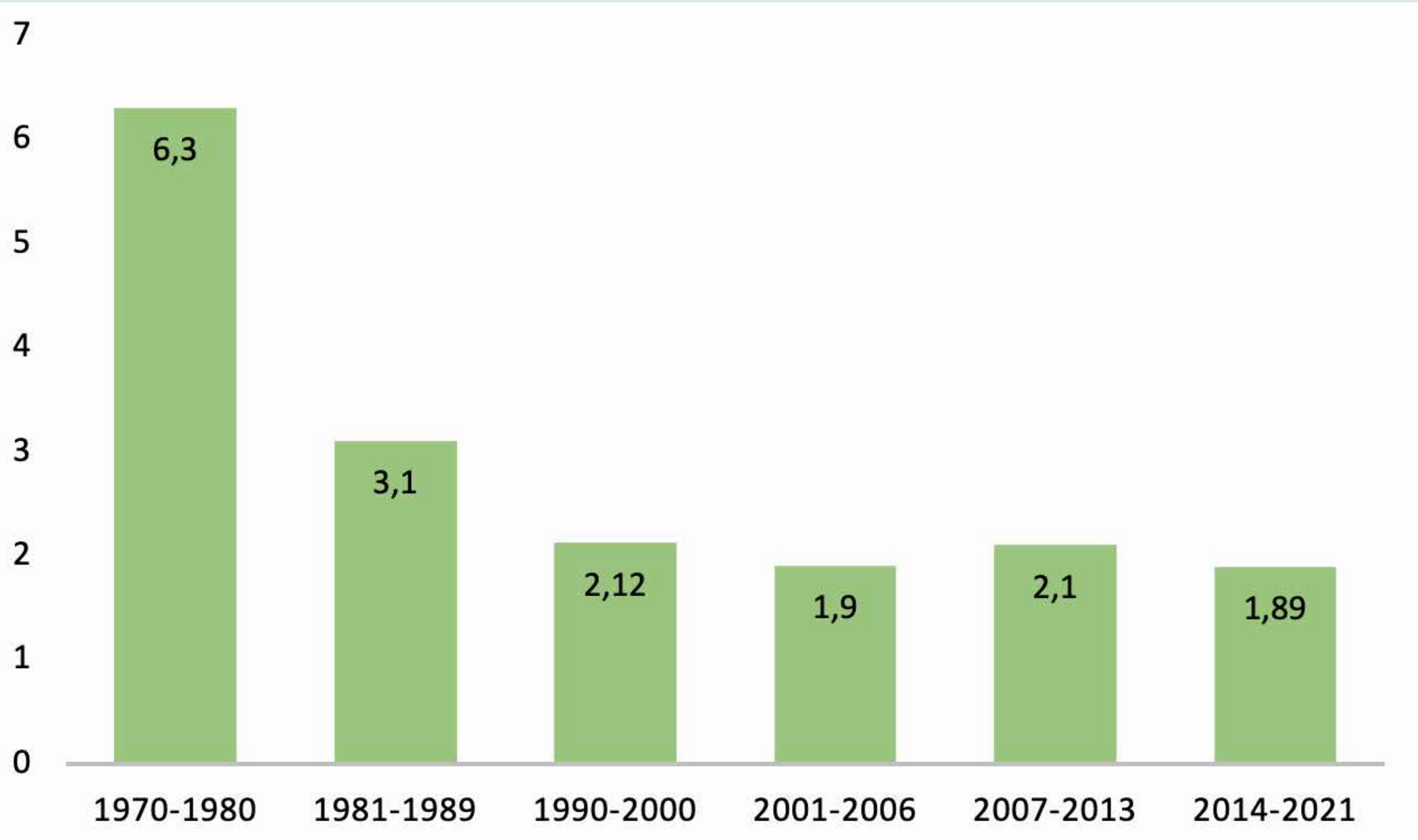
Se em Rech (2022) foi apresentada a evolução dos gastos tributários no Brasil entre 2000 e 2019, em Rech e Couto (2022) buscamos apontar para a centralidade dos subsídios na financeirização – que aqui deve ser entendida como o controle crescente do setor financeiro sobre as decisões de investimentos na economia real – de determinados setores da economia brasileira, em especial o setor de infraestrutura. Nesse setor, de reconhecida importância para o desenvolvimento econômico do país, houve uma escolha bastante clara pela retração da participação direta do Estado em conjunto ao aumento dos subsídios destinados aos participantes privados. Não apenas o Estado se retirou do gasto direto em infraestrutura, como pode ser observado na figura 3, como também reduziu sua participação na concessão de crédito ao setor via BNDES (figura 2).



Contrariamente ao defendido em diversos trabalhos (Frischtak & Davies, 2014; Frischtak et al., 2015; Frischtak et al., 2017; Frischtak, 2013; CNI, 2017; WB, 2017a; 2017b), o aumento da participação privada no setor não ampliou as taxas de investimento no setor. Mais que isso, houve uma redução dos investimentos em infraestrutura (figura 1) e uma incapacidade do *funding* privado (mesmo que subsidiado) em substituir o *funding* público (figura 2). Marcando a incapacidade do investimento e do crédito privado em substituírem adequadamente o investimento e o crédito público.

Como escrevemos em Rech e Couto (2022), a partir de 2010, momento em que taxa de investimentos da economia brasileira estava na casa dos 25% do PIB, iniciou-se um debate sobre a sustentabilidade dessa taxa de investimento, e mais que isso, da capacidade do Estado em manter seu gasto nos patamares observados. Do ponto de vista orçamentário, fica bastante claro que a tese vencedora do debate foi aquela que advogava em favor do investimento privado e em detrimento da participação pública, muito em virtude das alegadas incapacidade e ineficiência do setor público. De 2012 em diante, os subsídios para o setor de infraestrutura se expandiram de tal maneira que a partir das projeções da Receita Federal, podemos afirmar que em 2022 serão su-

Figura 1: Investimento em infraestrutura como proporção do PIB – 1970-2021



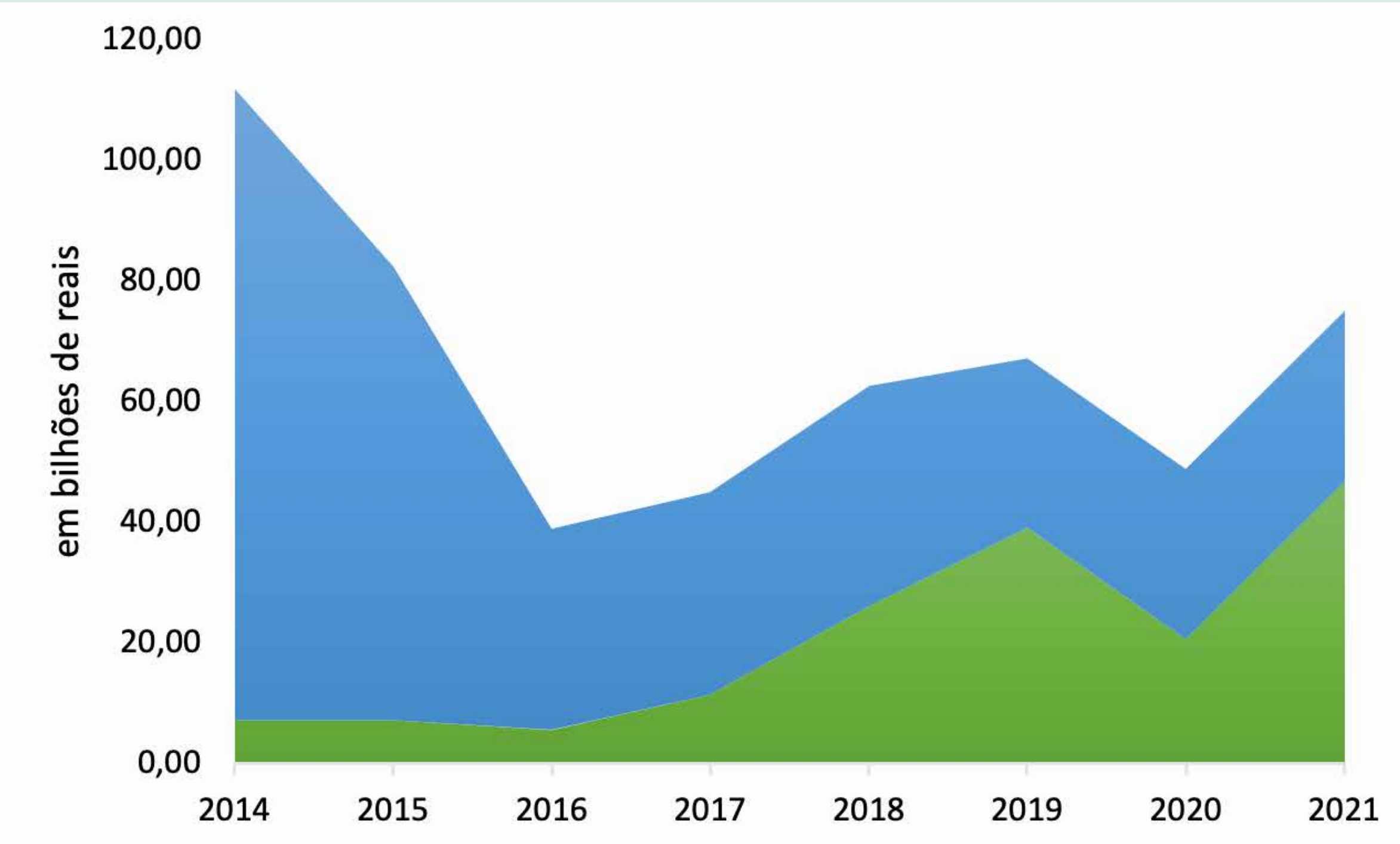
Fonte: Medeiros & Ribeiro (2018); Inter B (2022).



periores ao gasto direto do Estado no setor (figura 3). Esse ponto de inflexão do crescimento dos subsídios de infraestrutura (2012) coincide com a criação das debêntures incentivadas e com o aumento generalizado do gasto tributário, esse último demonstrado em Rech (2022). Para o leitor não iniciado, cabe destacar que as Debêntures Incentivadas em Infraestrutura (DII), criadas ainda no primeiro governo Dilma, tinham como objetivo reduzir o custo e ampliar a oferta do crédito privado ao setor. Esses títulos financeiros, que depois da emissão primária podem ser negociados no mercado secundário, contam com isenção de imposto de renda para o seu portador, isto é: aquele que conceder créditos ao setor de infraestrutura nessa modalidade não pagará um centavo de imposto sobre os rendimentos provenientes. No geral, as DII, que deveriam substituir o crédito ofertado pelo BNDES, têm seus rendimentos atrelados ao índice de inflação (IPCA) somado de um ganho real.

Dessa maneira, o movimento observado na figura 2, que deixa bastante claro que o *funding* privado passa a ser protagonista a partir de 2018 – não a partir da expansão de seu volume mas dada a retração

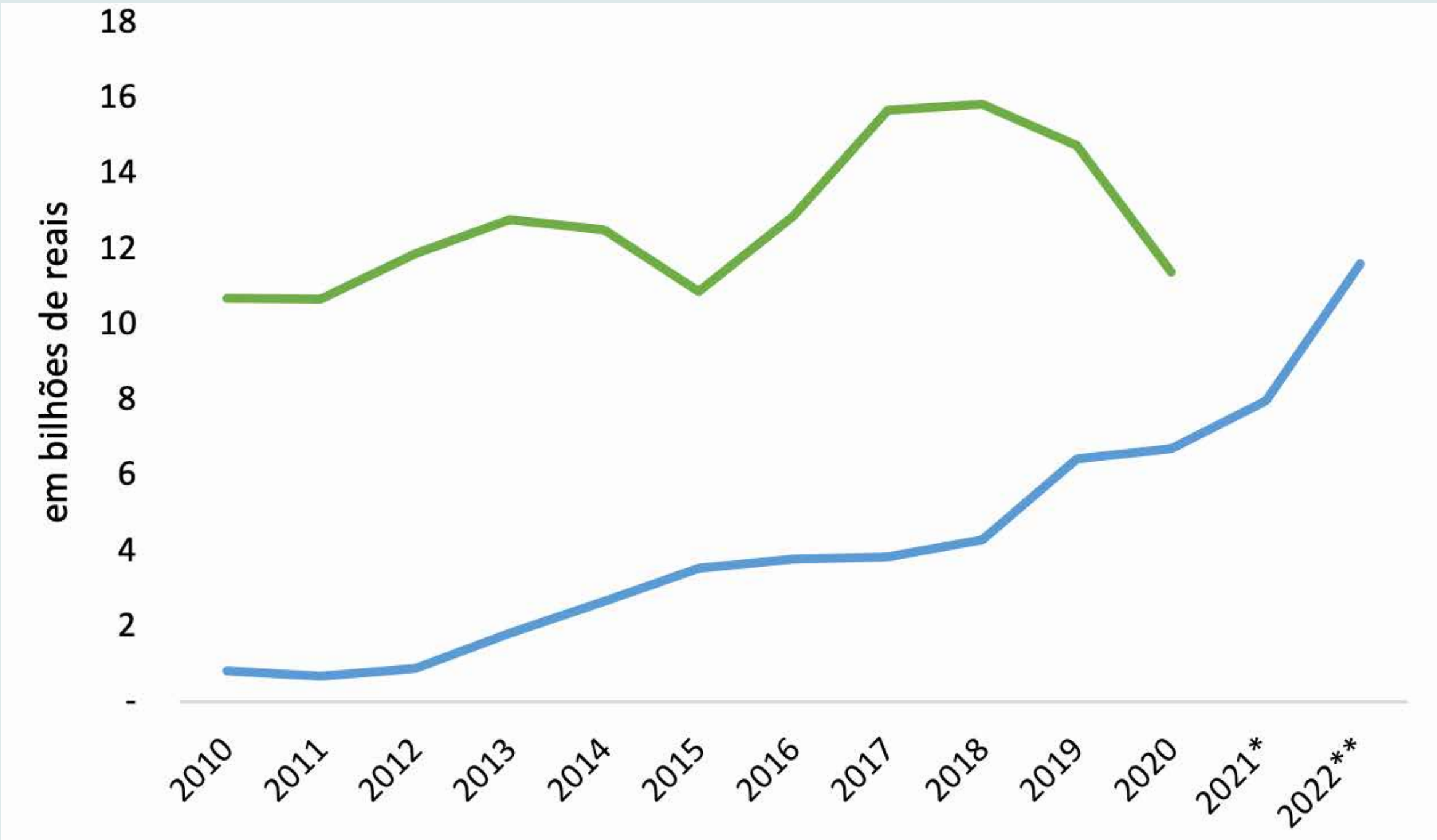
Figura 2: Volume de Crédito Concedido a o Setor de Infraestrutura



Em verde: Desembolsos via DII; Em azul: Desembolsos via BNDES
Fonte: Boletins de Infraestrutura do Ministério da Economia;
Valores em preços de 2021 (IPCA).



Figura 3: Gasto público em transportes e infraestrutura por tipo



Em verde: Gastos Orçamentários; Em azul: Gastos Tributários.
*Fonte: Receita Federal; Senado (Siga); Rech (2022). *Os valores dos gastos tributários de 2021 e 2022 são projeções da Receita. **Os valores estão em preços de 2022 (IPCA). IPCA 2022 é estimativa retirada do relatório Focus (Banco Central) de julho/2022.*

do crédito público – tem o ocaso do protagonismo público apenas em termos decisórios, já que se antes a concessão do crédito subsidiado era direta (via BNDES), e portanto cabia ao governo aprovar ou não determinados financiamentos, agora o subsídio é indireto, já que concedido ao credor privado, que passa a decidir sobre a viabilidade ou não de financiar determinados projetos de infraestrutura. Em linhas gerais, o custo público permanece enquanto o risco e o poder decisório são transferidos para o setor privado.

Além disso, essa nova forma de financiamento tem se mostrado mais cara que o financiamento público. Como o leitor pode observar na tabela 1, o custo adicional para o contratante foi de cerca de 4% ao longo dos últimos 10 anos. Para chegarmos a essa estimativa nos valem os de um método bastante simples: i) em primeiro lugar, estimamos o valor percentual da isenção do imposto de renda a cada ano, que foi de 2,8% em média; ii) depois, nos valem os dados do Ministério da Economia para adicionar o *spread* anual entre os títulos da dívida pública vinculados à inflação (NTN-B) e as de-

bêntures incentivadas; iii) subtraímos o *spread* e o subsídio do custo das NTN-B e encontramos o custo estimado para concessão via BNDES. Essa metodologia nos permitiu estimar o custo do BNDES, caso o subsídio fosse da mesma magnitude dos subsídios hoje concedidos via DII.

Considerações Finais

O impacto dessa diferença no cotidiano do povo brasileiro não deve ser subestimado, já que os projetos de investimento em infraestrutura (rodovias, ferrovias, portos, aeroportos e saneamento), normalmente vinculados a concessões de propriedade pública à iniciativa privada, têm sua taxa interna de retorno (TIR) vinculada aos custos de execução. Se o custo de financiamento aumenta, aumentam também as tarifas autorizadas pelo setor público, já que para uma mesma taxa de retorno passa a ser necessário um maior volume de recursos. Ao que os dados apontam até o momento, a substituição do crédito via BNDES pelo crédito privado via DII trouxe benefício apenas para os credores privados, isentos de imposto de renda, já que a sociedade vem sendo confrontada com tarifas crescentes, o setor público continua subsidiando o crédito e o capitalista produtivo está pagando uma taxa de juros maior que aquela possível via BNDES. Caso o dinamismo

Tabela 1: Prêmio estimado pago pelo capitalista produtivo em virtude da troca de credor

Ano	Custo de Crédito via DII	Custo estimado via BNDES	Diferença no custo
2013	12,31%	7,94%	-4,37%
2014	13,31%	9,32%	-3,99%
2015	18,27%	13,16%	-5,11%
2016	13,29%	9,50%	-3,79%
2017	9,05%	6,01%	-3,04%
2018	10,35%	7,12%	-3,23%
2019	9,01%	5,88%	-3,13%
2020	8,33%	4,36%	-3,97%
2021	16,5%	11,39%	-5,11%
2022	14,27%	10,06%	-4,21%

Fonte: Ministério da Economia; Elaboração Própria.



do investimento em infraestrutura tivesse se alterado e as taxas de investimento do setor estivessem se ampliando, como previam Frischtak e Davies (2014), o alto custo social envolvido poderia ser considerado. Entretanto, como a realidade são taxas de investimento declinantes, é hora de rever os benefícios tributários concedidos via DII e avaliar a retomada do crédito via BNDES.

** É doutor em Economia pela Universidade Federal da Bahia, professor do Departamento de Economia da UFBA e pesquisador bolsista na Diest/Ipea (lucas.rech@ufba.br).*

*** É analista de planejamento e orçamento, doutor em Relações Internacionais e pesquisador no Ipea.*





O Banco Central ideal

Andre de Melo Modenesi*

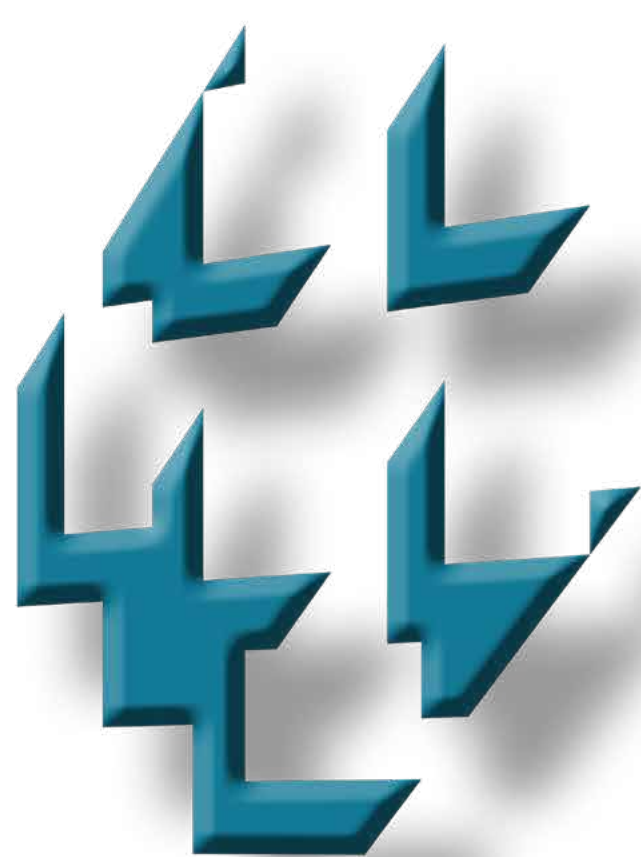
Márcio Gimene **

Introdução

Realizamos exercício de definir um Banco Central utópico. Trata-se de um esforço de pensar para além das amarras da teoria convencional ou estabelecida e da própria realidade socioeconômica e política.

Inspiramo-nos nas contribuições de Keynes e de pós-keynesianos, de elementos das finanças funcionais, da *Teoria Monetária Moderna* e da visão estruturalista da inflação – inspirada em O. Sunkel e I. Rangel.

Desenhamos um Banco Central ideal (BCI), abstraindo de qualquer restrição ou limitação que, eventualmente, poderia vir a surgir caso nossa proposta fosse, de fato, implementada. Busca-se motivar um debate ulterior sobre as implicações e restrições práticas ao nosso ideal.



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**



1. Objetivos

O objetivo fundamental do BCI é estimular os níveis de emprego e de renda agregados. Ele deve estabilizar os preços, mas de forma coadjuvante, e, em coordenação com outras esferas do Executivo, notadamente o Tesouro Nacional (TN). Finalmente, cabe ao BCI estabilizar a taxa de câmbio, realizando intervenções no mercado cambial e/ou adoção de mecanismos de controle de capitais.

O BCI não é independente. Ele se relaciona de forma umbilical com o TN. Esta relação íntima se daria, notadamente, pelo financiamento dos gastos públicos – via emissão monetária – sempre que necessário pelo BCI. A Constituição Federal (CF) estabelece que a competência da União para emitir moeda é exercida exclusivamente pelo BCB. Porém, o BCB não pode conceder empréstimos ao TN. Trata-se de uma restrição autoimposta, que dificulta a coordenação entre as políticas fiscal e monetária. A CF também proíbe a realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Legislativo.

Uma terceira restrição é a proibição de que os entes federados realizem despesas acima dos valores estabelecidos em metas de resultado primário, conforme determina a Lei de Responsabilidade Fiscal. Ademais, o Teto de Gastos proibiu o aumento real das despesas primárias da União durante os próximos 20 anos.

O resultado dessas restrições autoimpostas é a impossibilidade de coordenação efetiva entre as políticas fiscal e monetária. Colocar em prática o BCI exige, portanto, modificações normativas, como a revogação dessas restrições.

Além da coordenação entre as políticas fiscal e monetária, o que se propõe é que a política econômica não deve ser compartimentalizada entre o BCI e o TN. A distinção entre política fiscal e monetária é abandonada em prol de uma abordagem que combine ambas.

A Política Monetária (PM) opera assimetricamente: ela é eficiente para puxar a economia para trás (ou retrain a atividade econômica); porém, a PM, por si só, é incapaz de empurrar a economia (ou estimular a atividade econômica).



A intuição é simples: mesmo diante de um reduzido custo de captação (decorrente de reduzidas taxas de juros), o investimento não necessariamente se ampliará. Para isso é preciso que os empresários tenham expectativas positivas quanto ao comportamento da demanda.

Para perseguir e/ou garantir o pleno emprego é necessário que o TN amplie seus gastos, assegurando-se, assim, um elevado nível de renda. Assim, as expectativas dos produtores seriam positivas e o investimento se elevaria.

A garantia do nível de emprego não pode ser obtida simplesmente pela manutenção da Selic estabilizada em níveis reduzidos. O pleno emprego depende de políticas de gasto público para compensar eventuais insuficiências de demanda efetiva. Assim, o Tesouro torna-se um aliado do BCI na promoção de seu objetivo primordial, o pleno emprego.

O BCI deve ser responsável pela estabilidade financeira. Historicamente, essa tem sido a principal função dos bancos centrais, desde a criação do Banco da Inglaterra, no final do século XVII.

O sistema financeiro deve ser funcional. Isto é, ele deve ser capaz de prover os fundos necessários para o investimento produtivo, sem comprometer a estabilidade financeira. Para isso é necessário combinar o uso de uma política de regulação prudencial com uma política macroprudencial.

As economias são endogenamente instáveis – i.e., tendem a gerar crises financeiras – e a esfera monetário/financeira da economia afeta o setor produtivo real. Ou seja, uma crise financeira pode causar uma recessão ou até mesmo uma depressão econômica – como a crise de 2008.

A estabilidade financeira estimula a realização do investimento produtivo por parte dos empresários. O BCI, ao zelar pela estabilidade financeira, favorece as expectativas empresariais quanto ao futuro da economia, estimulando, em última análise, o crescimento econômico. A funcionalidade do sistema financeiro pode ser comprometida caso o setor bancário seja altamente concentrado, como no caso brasileiro. Nosso caso se aproxima de uma espécie de oligopólio, em que os cinco maiores bancos detêm cerca de 80% dos ativos totais do sistema bancário.



Isso compromete a provisão de fundos em volume suficiente para financiar o desenvolvimento econômico, pois os bancos brasileiros praticam um dos maiores *spreads* do mundo. O BCI também deve evitar a concentração bancária.

A estabilidade de preços torna-se secundária. Trata-se de um Banco Central antitético ao previsto pelo regime de metas de inflação, adotado pelos principais bancos centrais após os anos 1990. A estabilidade de preços não é tarefa exclusiva do BCI: ele deve atuar de forma coadjuvante para a estabilização dos preços.

A gestão da Selic deixa de ser o principal instrumento de atuação da autoridade monetária. Paralelamente, a política inflacionária é conduzida de forma coordenada com a política fiscal. Adicionalmente seriam utilizados instrumentos alternativos de combate à inflação.

2. Instrumentos

Além do manejo da Selic, o BCI deve buscar instrumentos alternativos de combate à inflação, como:

Política de rendas: para evitar que desequilíbrios setoriais no mercado de trabalho gerem pressões por aumentos salariais em determinados setores, contribuindo, assim, para uma aceleração da inflação. Esse instrumento também deve ser usado para controlar a inflação de lucros;

Política de defesa da concorrência: evitando-se a chamada inflação de oligopólio ou de lucros;

Estoques reguladores de bens essenciais/estratégicos: para compensar choques negativos de oferta; e

Manejo da taxa de juros de longo prazo.

Considerações Finais

A hegemonia do neoliberalismo concorre para o fato de que as políticas monetária e fiscal foram sendo progressivamente esvaziadas após os anos 1980. O papel da PM foi drasticamente reduzido e seus instrumentos foram limitados.

O mesmo ocorreu com a política fiscal: a aversão ao déficit público desidratou radicalmente o papel do TN no gerenciamento macroeco-



nômico. A política fiscal reduziu-se ao cumprimento de uma meta de gastos. Assim, o TN perdeu completamente sua capacidade de usar a política fiscal de forma discricionária.

O BCI ganha musculatura: tanto seus objetivos quanto seus instrumentos são largamente ampliados. A PM volta ser conduzida de forma discricionária. Isso também vale para a política fiscal. A política cambial também deve ser usada de forma coordenada com as políticas fiscal e monetária, contribuindo, assim, para o objetivo primordial do BCI. Repare que é abandonada a usual compartimentalização das políticas econômicas em prol de um arcabouço mais amplo e complexo, que use de forma coordenada as políticas fiscal, monetária e cambial. Esse uso conjunto dos instrumentos de intervenção econômica é fundamental para a promoção do pleno emprego.

Em suma, nosso BCI se distingue radicalmente do previsto pelo regime de metas de inflação. Seu objetivo fundamental é promover o pleno emprego. A estabilidade de preços torna-se secundária. A gestão da Selic deixa de ser o principal instrumento de atuação da autoridade monetária. A política inflacionária torna-se secundária e umbilicalmente coordenada com a política fiscal.

** É professor associado do Instituto de Economia da UFRJ, pesquisador do CNPq e da Faperj e coordenador do Observatório do Banco Central (www.observatoriodobancocentral.com.br).*

*** É economista pela UFRJ, mestre em Geografia pela UnB, doutor em Geografia pela UFRJ e analista de planejamento e orçamento em exercício na Secretaria de Orçamento Federal do Ministério da Economia.*



Sustentabilidade fiscal: por que e como buscar

Emilio Chernavsky*

■ A busca da sustentabilidade tem figurado como objetivo central nas discussões sobre a política fiscal. Apesar disso, o significado do conceito é menos claro do que seu amplo uso levaria a crer. Na versão dominante na literatura e dos manuais dos organismos multilaterais, a política fiscal sustentável é aquela que pode se manter indefinidamente





sem levar ao aumento excessivo da dívida pública. A ideia subjacente é a de que tal aumento, ao elevar o comprometimento de recursos com seu serviço, pode, eventualmente, tornar atraente para o governo seu *default*, o que, se ocorrer, geraria perdas aos credores. Quando a percepção dessa possibilidade se generaliza, o governo perde a capacidade de recorrer ao endividamento como forma de custear seus déficits.

Isso é indesejável não apenas para possíveis credores e para governos que precisam se endividar para honrar compromissos em moeda estrangeira, mas também para governos que emitem a moeda na qual seus compromissos devem ser liquidados; ou seja, mesmo para os quais a eventual insolvência em moeda nacional, a situação em que “o dinheiro acabou” e pagamentos deixam de ser feitos, somente ocorre se existirem restrições autoimpostas tais como uma decisão política ou legislação nesse sentido.

Com efeito, dependendo do volume e da situação em que ocorrer, a emissão pode gerar efeitos perniciosos. Em particular, em situações próximas ao pleno emprego, a emissão contribui para sancionar pressões inflacionárias que conduzem à perda do valor da moeda e impactam negativamente aqueles cujas remunerações são fixadas em contratos longos, em especial os trabalhadores. Ainda, se descontroladas, podem levar a um regime de alta inflação, que desorganiza e reduz o crescimento da economia e concentra a renda, no qual a moeda perde sua função de reserva de valor e sua utilidade como instrumento de política. Para não se ver obrigado a recorrer ao financiamento monetário quando ele é inflacionário, o governo deve deter a capacidade de tomar empréstimos junto ao setor privado quando julgar necessário rolar ou aumentar sua dívida. Para isso, é preciso que os credores potenciais acreditem que ele não apenas honrará seus compromissos a ela relacionados – ou seja, não permitirá que restrições autoimpostas o levem ao *default* –, como não os submeterá a uma perda de capital, seja ela oriunda da aceleração da inflação (que corrói o valor real dos fluxos de pagamento referentes ao serviço da dívida) ou do forte aumento da tributação. Ou seja, mais que a que não leva a um aumento excessivo da dívida pública, a política fiscal sustentável é aquela que permite a continuidade da crença na disposição do governo em servi-la sem provocar perdas aos credores.



Sem essa crença, o superávit do setor privado deixa de fluir para financiar o déficit do setor público e, ao invés disso, passa a alimentar bolhas especulativas nos preços de ativos financeiros e reais, em particular os imóveis, o que, além de ser uma fonte de instabilidade que possui efeitos reais, é fortemente regressivo do ponto de vista distributivo. Numa economia aberta, o superávit privado ainda pode vir a ser convertido em moeda estrangeira que permanece no país ou, comumente, é remetida ao exterior, contribuindo para desvalorizar a moeda nacional e realimentar o processo inflacionário. No caso extremo, a política fiscal insustentável faz com que o endividamento deixe de ser uma opção viável para custear o déficit público. Isso, no entanto, raramente ocorre. O que de modo geral se verifica na prática é que a dívida pública continua a ser emitida, mas a taxas de juro maiores. Se isso evita que a emissão de moeda se coloque como a única alterna-





tiva, mesmo quando indesejável, a elevação nos custos da dívida aumenta o fluxo de renda extraída de toda a sociedade em favor dos seus detentores, gerando efeitos distributivos perversos e nocivos ao crescimento econômico. Por isso, embora a defesa da sustentabilidade fiscal tenha sido no mais das vezes evocada por governos e analistas vinculados ao setor financeiro principalmente como pretexto para a adoção de medidas que reduzem a capacidade do Estado de prestar serviços públicos, distribuir renda e atuar na promoção do desenvolvimento, ela é necessária para que ele possua autonomia para perseguir esses fins sem incorrer em custos excessivamente elevados ou mesmo ser inviabilizado nesse intento por seus credores.

Na busca da sustentabilidade, a literatura dominante tem focado na introdução de regras, limites numéricos simples sobre agregados orçamentários que restringem a política fiscal, objetivando evitar o aumento excessivo da dívida pública. Não é claro, contudo, o que significaria “excessivo”, problema que tem sido contornado redefinindo a política sustentável não como a que evitaria esse aumento, mas como aquela em que o valor presente do fluxo de resultados primários futuros é igual ao valor no qual pretende-se que a dívida venha a se estabilizar, ou seja, como aquela que satisfaz a restrição orçamentária intertemporal do governo. Com essa operação, transforma-se o que é uma percepção fundamentalmente subjetiva dos credores a respeito da disposição do governo em servir a dívida sem lhes provocar perdas numa avaliação pretensamente objetiva da política fiscal. Sendo bem-sucedida, bastaria verificar se aquela condição é atendida para concluir se a política (e a dívida pública cuja evolução ela condiciona) é ou não sustentável. Nessa tarefa as regras fiscais, impondo restrições objetivas à ação dos governos, se mostrariam particularmente eficazes, e seu cumprimento praticamente garantiria a sustentabilidade. A objetividade da avaliação, entretanto, é ilusória.

Em primeiro lugar, porque o valor presente dos resultados primários futuros se apoia em projeções das trajetórias da receita e dos gastos do governo elaboradas sob elevada incerteza e que dependem pesadamente das hipóteses e modelos adotados, carregados de subjetividade. Em segundo, porque até hoje não existe nenhum consenso



sobre o nível em torno do qual seria desejável que a dívida se estabilizasse nem sobre o prazo em que isso deveria ocorrer. Com isso, âncoras fiscais e metas operacionais inscritas nas regras carregam um elevado componente de arbitrariedade, e de forma apenas muito indireta poderiam indicar a disposição do governo em servir sua dívida sem provocar perdas. Assim, frustrando as promessas, o cumprimento de regras não pode garantir a sustentabilidade, embora possa contribuir nesse sentido se impactar a subjetividade dos credores, fortalecendo sua crença naquela disposição. Contudo, esse impacto depende não apenas do cumprimento, mas também das características das regras, sendo menor no caso daquelas muito rígidas, cumpridas em conjunturas favoráveis, mas que tendem a ser violadas ou alteradas em situações adversas ao exigir alterações politicamente inviáveis nos gastos e receitas do governo, e de regras muito flexíveis, normalmente mais complexas, que abrem brechas e margens de interpretação e maior opacidade na aplicação, que tendem a ser exploradas pelos governos para viabilizar seu cumprimento. O desafio não está, portanto, na construção de regras cada vez mais rígidas, como o Brasil tentou fazer ao introduzir o teto de gastos, cuja singular rigidez levou a sucessivas alterações que comprometeram sua capacidade de contribuir para a sustentabilidade, mas sim em criar regras suficientemente flexíveis para se adaptar às mudanças na conjuntura, e que dificultem que essa flexibilidade seja explorada pelos governos e também comprometa a sustentabilidade.

Longe de ser apenas um fetiche de conservadores, a sustentabilidade da política fiscal e da dívida pública é necessária para que o governo mantenha autonomia em relação aos credores e capacidade para executar as políticas públicas. Se bem desenhadas, as regras fiscais podem contribuir em sua busca, embora seu impacto seja normalmente menor do que seus defensores apregoam. Além disso, elas podem produzir efeitos colaterais prejudiciais largamente abordados na literatura, em especial o aprofundamento do ciclo econômico, a redução da qualidade das políticas públicas, o desvio das prioridades do governo e a redução da transparência de suas contas. Esses efeitos, bem como seu impacto geralmente limitado, não obstam seu uso, mas sugerem



que ele ocorra com parcimônia. Ou seja, ao contrário do que ocorre no Brasil, onde o número crescente de regras em vigor e a consequente complexidade do arcabouço fiscal não têm impedido que a sustentabilidade seja recorrentemente questionada.

** É doutor em Economia pela USP e servidor público federal.*





O endividamento dos servidores públicos: as armadilhas da expropriação salarial impulsionadas pelo Estado

Miguel Bruno*

Denise Gentil**

■ A financeirização avançou a passos largos no Brasil nos últimos oito anos, provocando contração fiscal, privatizações, desregulamentações de setores estratégicos, precarização do trabalho, endividamento das famílias e desmonte do Estado de Bem-Estar Social. Os servidores públicos também foram profundamente afetados, porque a dinâmica da financeirização imposta ao Estado brasileiro produziu uma política de deterioração das funções estatais em setores que empregam a ampla maioria de servidores, como na saúde, educação, previdência, saneamento básico, transporte, energia e meio ambiente. Práticas de desqualificação, criminalização de servidores, corte de quadros e desautorizações públicas da ação da burocracia estatal fizeram parte da sanha autoritária.

O discurso envernizado dos dirigentes da política econômica lustrava a fúria antidemocrática demolidora usando a narrativa genérica, ineficiente e obsoleta da “responsabilidade fiscal”. A limitação de gastos impunha uma camisa de força sobre o número de servidores, suas funções e níveis salariais que, no entanto, atingia apenas parte da burocracia estatal – aquela vinculada ao Executivo –, alavancando a carreira de militares e segmentos do Legislativo e Judiciário que têm grande poder de intimidação política.



Denise Gentil

O resultado é a escassez de servidores em áreas estratégicas para os mais necessitados, ausência de equipamentos essenciais e deterioração da infraestrutura, degradando a oferta de serviços públicos e ameaçando a existência de instituições de grande importância social.

O objetivo último é reduzir ao mínimo o custo de reprodução da força de trabalho assumido pelo Estado. Corporações financeiras e não financeiras se apossaram de fatias lucrativas pela via da captura e eliminação do espaço coletivo proporcionado pelo fundo público. Nesse processo, onde entram os servidores e sua força de trabalho? Eles são vistos como um custo a ser reduzido e um serviço a ser eliminado.

Envolvidos nesse contexto decadente do Estado, os servidores públicos não escapam à lógica do galopante endividamento das famílias brasileiras. São também vítimas da estratégia de expropriação de di-



Miguel Bruno

reitos sociais e do arrocho salarial que, comprimindo suas rendas, os coloca como iscas das armadilhas das finanças. De fato, houve profunda dilapidação do poder aquisitivo dos servidores. Segundo estudos do Fórum das Entidades Nacionais dos Servidores Públicos Federais (Fonasefe), 90% dos funcionários públicos acumulam perdas salariais superiores a 48% entre 2010-2021, resultado de correções abaixo do nível da inflação e, a partir de 2017, do total congelamento de seus valores. Não apenas os salários, mas também benefícios como vale-alimentação e planos de saúde encontram-se corroídos pela inflação acumulada. Para aumentar ainda mais o infortúnio, a reforma da previdência do governo Bolsonaro/Guedes de 2019 elevou o percentual da alíquota de contribuição previdenciária dos servidores da União, o que, na prática, significa redução de salários. No ano de 2021, a título



de exemplo, o reajuste foi de 5,45% nos valores das alíquotas dos ativos, aposentados e pensionistas.

Mesmo amargando prejuízos, os servidores públicos são considerados uma categoria melhor posicionada no mercado de crédito em relação aos demais trabalhadores, devido a três características fundamentais (que não englobam toda a categoria): estabilidade no emprego, renda média acima do mercado e possibilidade de comprometer até 40% da sua renda com empréstimos descontados em folha. Aposentados, pensionistas e servidores ativos exploram as oportunidades de crédito consignado como se fossem parte de seus salários e benefícios. Os bancos cercam, capturam e exploram esses comportamentos.

A insuficiência da renda, o abandono político de suas carreiras antes valorizadas e a progressiva degradação do limitado *welfare state* nacional empurram para a solução aparentemente fácil – do endividamento. Além disso, a propaganda do crédito rápido, sem burocracia, com atendimento por computador e aplicativos de celular faz com que os servidores obtenham crédito com enorme facilidade em momentos de dificuldade. Bancos tradicionais e *fintechs* estão nesse ramo de negócios em rápida expansão.

As facilidades de acesso com uso de tecnologias avançadas, combinadas com a falta de clareza sobre os riscos, juros e prazos geram decisões imprudentes, fazendo servidores ativos e inativos se lançarem em operações de crédito consignado e sem consignação. O crescente endividamento foi também induzido por regras financeiras criadas pelo próprio governo, prometendo falso alívio. Este é o caso do alargamento de prazos de quitação do crédito consignado (de 60 para 95 meses) e a ampliação da margem de consignação do salário (de 30% para 40%).

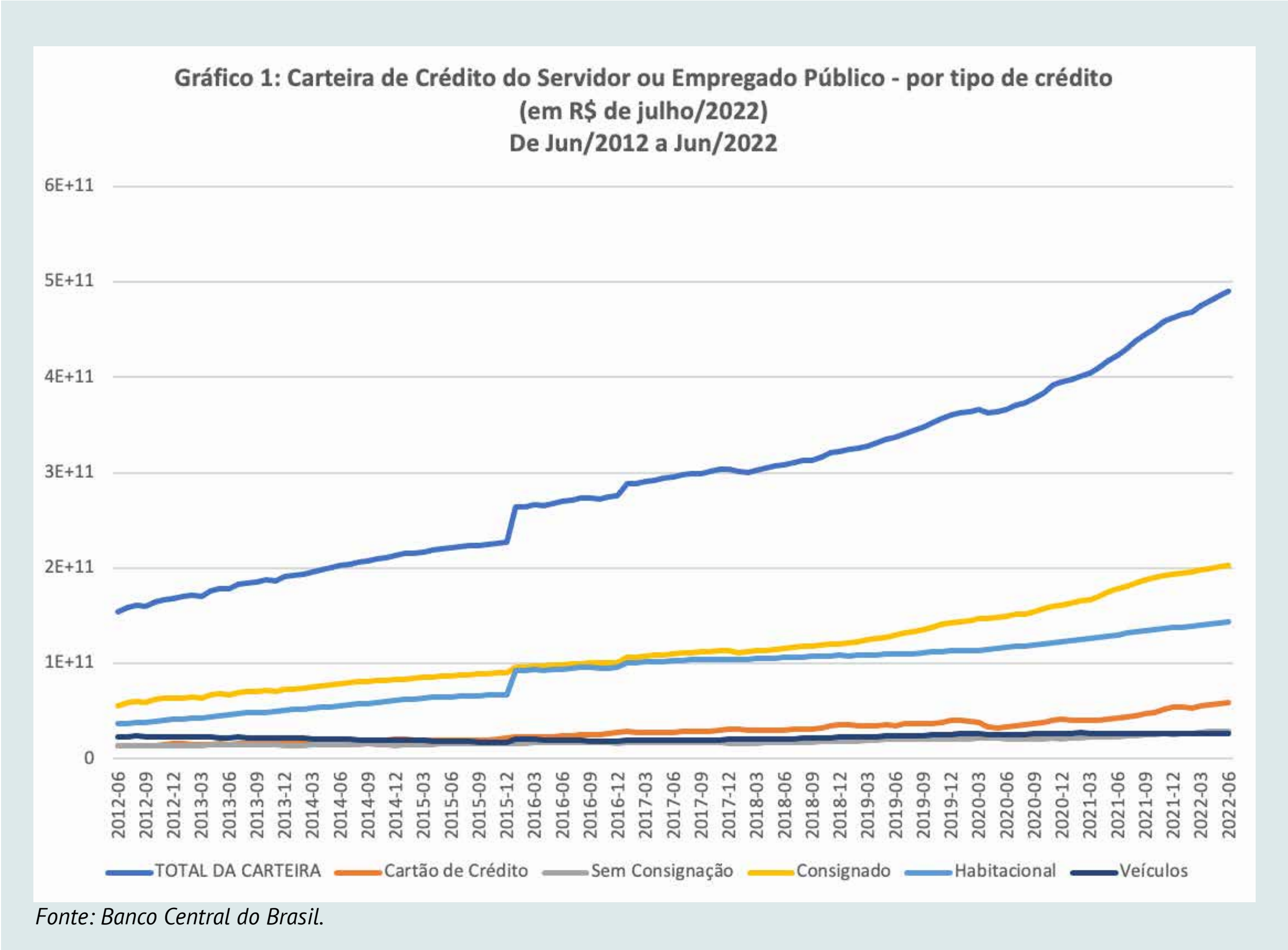
Consequentemente, a situação de dívida progressiva dos funcionários públicos tem sido criada e reproduzida pelo Estado como via auxiliar do sistema financeiro.

Dados do Banco Central de 2012 até o primeiro semestre de 2022 permitem fazer uma análise desse fenômeno. O gráfico 1 mostra a trajetória do crédito aos servidores públicos. Nota-se uma expansão constante durante todo o período, porém, há um aumento acentuado depois de 2016 e uma aceleração após a pandemia.



O crédito consignado (disciplinado pela Lei 10.820/2003) é fundamental para determinar a situação de endividamento dos servidores públicos, mas não explica a totalidade do fenômeno. O processo começa com o consignado e, posteriormente, avança para dívidas com crédito habitacional, cartões de crédito, crédito rotativo, cheque especial e empréstimos pessoais. A dívida evolui para produtos financeiros mais caros, transformando a dívida dos servidores em verdadeira bola de neve, criando a armadilha do endividamento permanente e incontornável no futuro.

Analizando-se o crédito concedido aos servidores por faixa de renda (Gráfico 2), aqueles que ganham mais de 5 a 10 salários mínimos são os que mais contraíram empréstimos, ou seja, uma parte importante da classe média, que teve sua renda achatada pela política de aperto fiscal e construção do Estado mínimo neoliberal. Em segundo lugar na fila dos endividados estão os que ganham mais de 3 a 5 salários mínimos. É interessante observar as duas curvas do gráfico 3, ilustrando o indicador de endividamento das famílias brasileiras e dos servidores. Essas curvas levam à impressionante conclusão de que a inadimplência da sociedade brasileira tem se elevado desde 2020 e que é, predominantemente, uma inadimplência dos servidores públicos. Isto porque esta





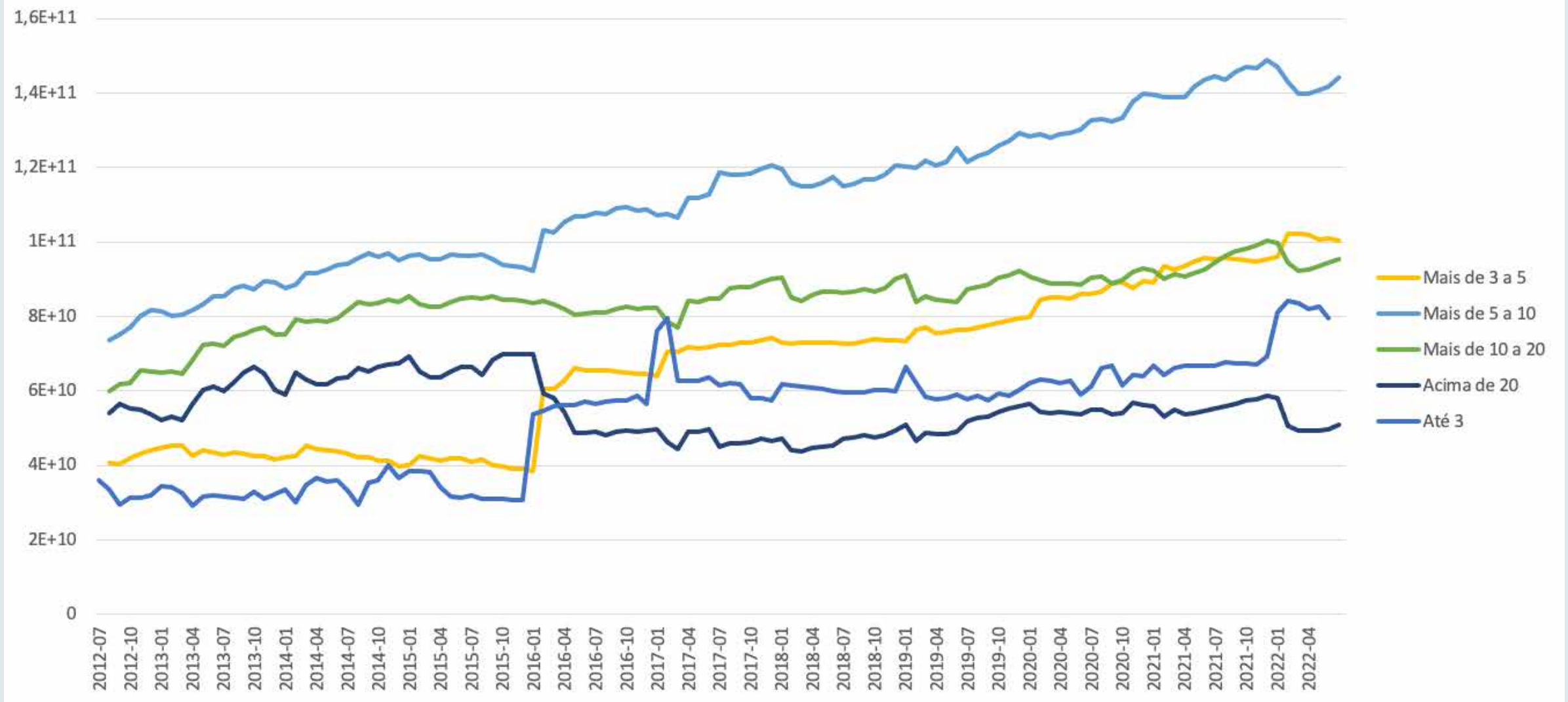
categoria representou 93% do indicador do Brasil em junho de 2022. Dados do Banco Central indicam que é o grupo “outros créditos”, onde estão as dívidas no cheque especial, rotativo e crédito direto ao consumidor, que concentra a maior situação de descumprimento de pagamento dos servidores, enquanto o crédito habitacional é o de menor inadimplência.

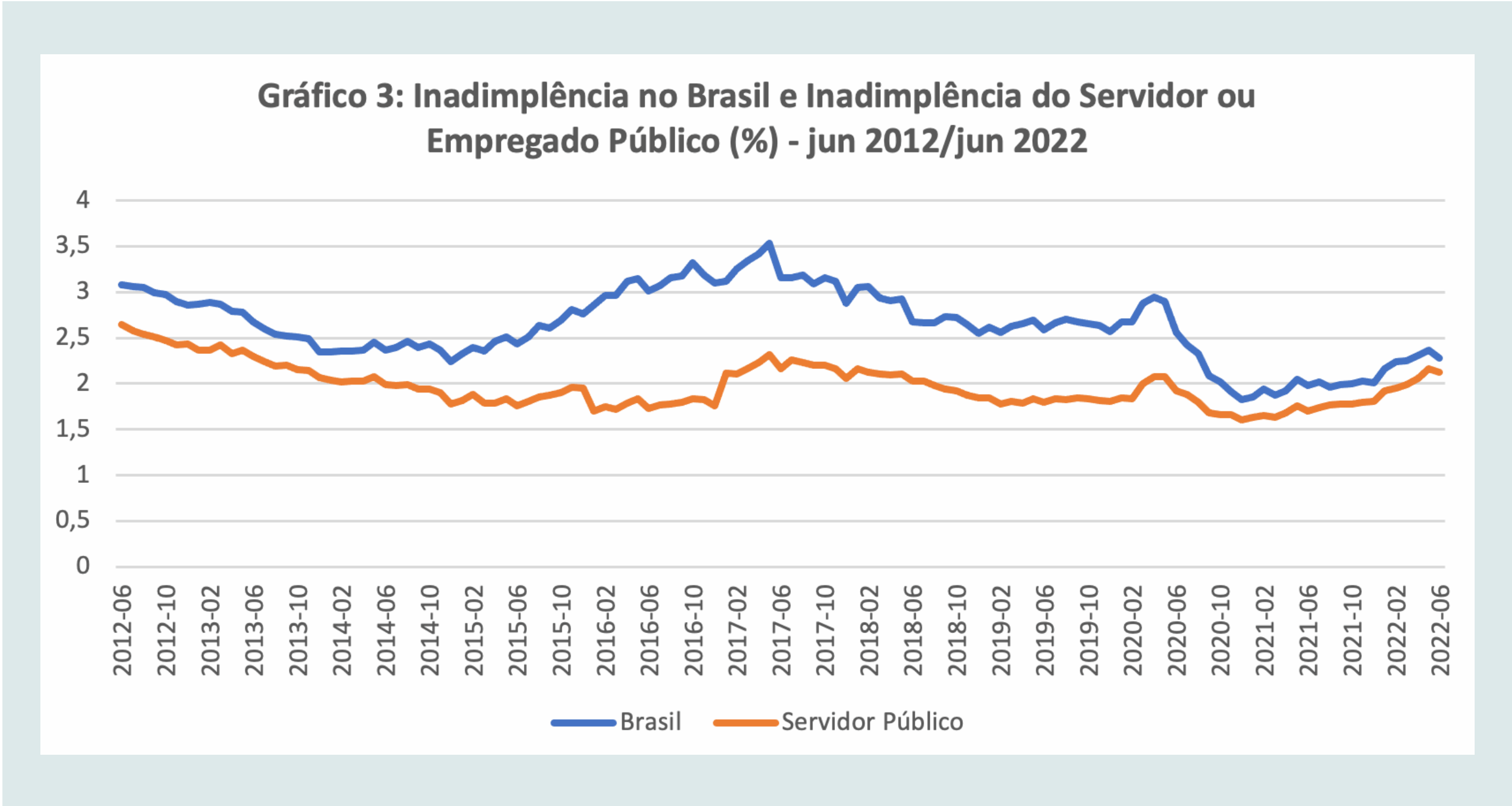
A inadimplência por faixa de renda revela que a insolvência sufoca predominantemente os mais pobres, isto é, os que recebem renda na faixa de até três salários mínimos.

É importante apontar o patamar escorchante das taxas de juros que capturam os salários, favorecendo a acumulação financeira. Dados do Banco Central de 6 a 13 de setembro de 2022 mostram que o crédito rotativo tem os juros mais elevados. Itaú e Santander praticam taxas de rotativo de 364% a.a., mas podem alcançar 1.200% a.a. em outros bancos. O cartão de crédito parcelado tem taxas de juros de 217% a.a. no Itaú e de 209% a.a. no Santander. Nessa modalidade de crédito os juros podem chegar a 633% a.a. O cheque especial possui taxa média de 167% a.a. O crédito consignado para os servidores públicos tem juros mais baixos, variando de 19,66% a.a. (bancos públicos) a 23,29% a.a. (Bradesco).

Os servidores estão presos à armadilha que alimenta os desmesurados ganhos rentistas pautados em taxas de juros anômalas. O crédito tem funcionado como uma alternativa para compensar a redução de

Gráfico 2: Carteira de Crédito do Servidor por faixa de renda (medida em salários mínimos)
Em R\$ de ago/2022





salários e dos benefícios sociais, mas esse alívio transitório traz problemas sociais graves. Empobrecimento, sofrimento psicológico, desintegração das famílias e fragilização política vão se avolumando. Apenas as corporações financeiras levam vantagem, enquanto a democracia é atacada e cresce a opressão sobre a classe trabalhadora.

* É professor da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Uerj), da Mackenzie Rio e da Ence/IBGE. E-mail: miguel.pbruno@gmail.com.

** É professora colaboradora da pós-graduação do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (PPGE/IE/UFRJ). E-mail: deniselg@uol.com.br.

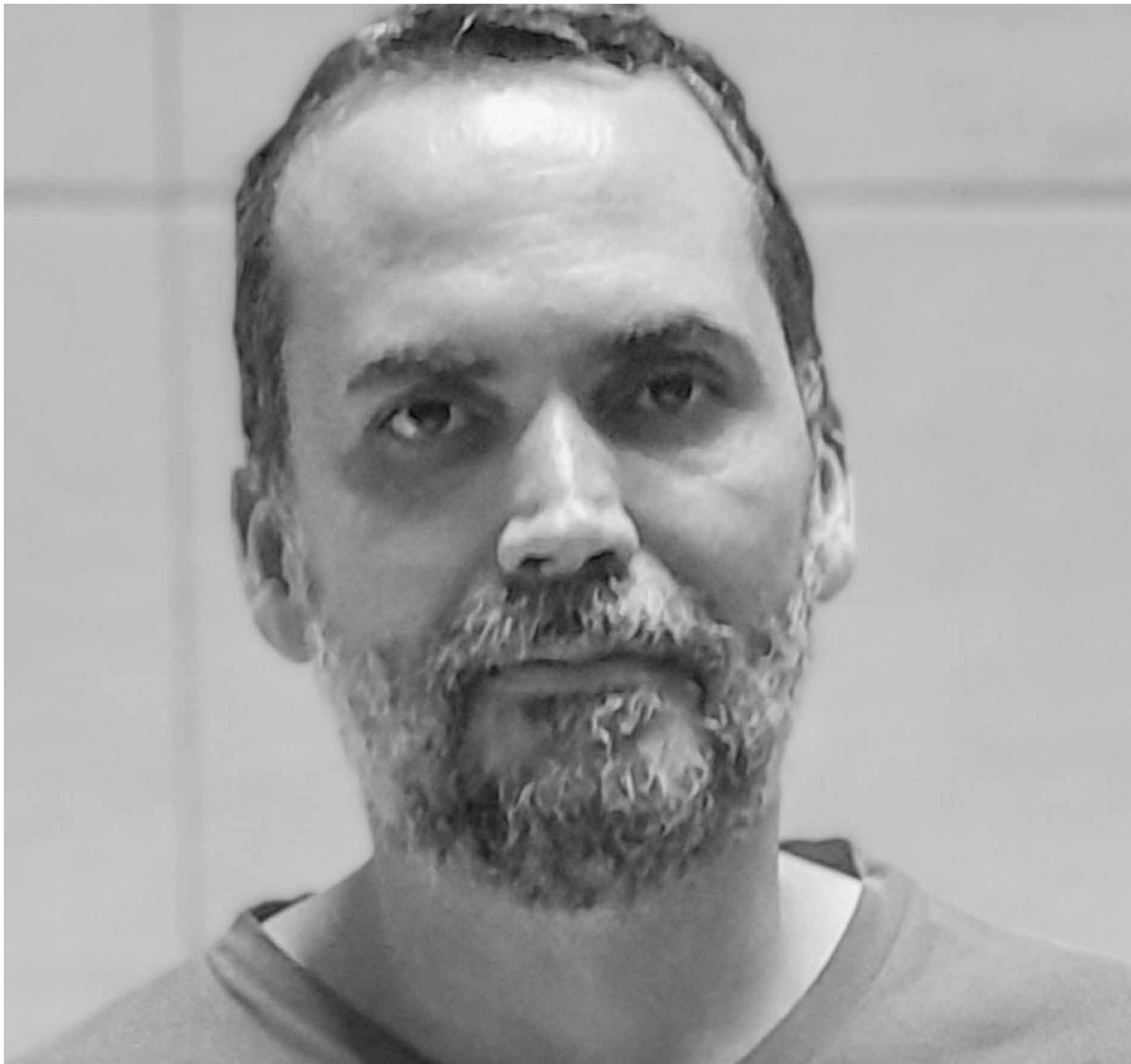




A urgência de uma reforma fiscal e orçamentária no Brasil

Bruno Moretti*

■ O período 2016-2023 é marcado pelo desmonte das instituições fiscais e orçamentárias federais, especialmente em relação a seu papel de instrumento para estabilização da economia e garantia de direitos sociais. Com a promulgação da Emenda Constitucional nº 95/2016, apontou-se para um arcabouço fiscal que induziria a redução das despesas primárias independentemente do comportamento da arrecadação. O teto, li-





mitando o crescimento do gasto à inflação, leva a uma despesa declinante em relação ao tamanho da economia ao longo de vinte anos, à medida que o PIB cresce em termos reais.

Ao pressionar as despesas primárias para baixo, o teto funciona como indutor de “reformas”, reduzindo a capacidade de ação do Estado, especialmente em relação à sua função redistributiva. Entre as propostas apresentadas desde a instituição do Novo Regime Fiscal, pode-se citar as reformas previdenciária e a administrativa e a extinção de fundos públicos.

Como determinadas despesas crescem em termos reais, a regra implica a redução dos demais gastos, especialmente os discricionários. Segundo dados do Tesouro Nacional, a queda real das despesas discricionárias entre julho de 2012 e 2022 foi de 30% para o acumulado de doze meses. A redução afetou, em particular, investimentos públicos, contribuindo para maior volatilidade econômica.

Por outro lado, entre 2019 e 2022, houve sucessivas flexibilizações do teto para atender a demandas mais ou menos legítimas. Dada a sobreposição de regras, quando há frustração de receitas, as despesas são contingenciadas para atender à meta de resultado primário, ficando abaixo do teto. É o que ocorreria na passagem de 2019 para 2020 em função da desaceleração da economia. No entanto, com o advento da Covid-19, o Congresso reconheceu o estado de calamidade, suspendeu regras fiscais e foram editados créditos extraordinários não contabilizados no teto.

Em 2021, após a retomada do teto, paralisando o auxílio emergencial e outros programas emergenciais, houve nova flexibilização. Nos anos de 2020 e 2021, foram pagos R\$ 640 bilhões fora do teto para enfrentamento à pandemia. Além disso, entre 2019 e 2022, mudanças constitucionais viabilizaram o aumento de gastos em R\$ 200 bilhões para – direta ou indiretamente – transferir recursos relacionados ao leilão dos excedentes da cessão onerosa, ampliar a transferência de renda em período eleitoral e acomodar no orçamento despesas de baixos retornos, como reajustes a militares e emendas de relator. Tais emendas não têm critérios objetivos e transparentes de execução e servem à formação de maioria no Congresso Nacional.

Ademais, diversos expedientes foram utilizados para abrir espaço no teto de gastos, em detrimento de despesas com importantes impactos para a economia. Por exemplo, o governo editou Medida Provisória que



já retirou R\$ 6 bilhões do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico em 2022 e 2023, agravando o hiato tecnológico do país e o fomento à produção científica.

O atual regime fiscal não se esgota na austeridade, caracterizando-se pela contenção de gastos indutores do desenvolvimento, flexibilização seletiva das regras e uso do orçamento para fins clientelistas e eleitorais. A combinação de limites rígidos e mudança usual das regras permite arbitrar, caso a caso, as políticas sujeitas à austeridade, sendo determinantes para a decisão de gasto os interesses políticos dos grupos que controlam a alocação dos fundos públicos.

O projeto orçamentário de 2023 ilustra a situação. Os investimentos representam apenas 0,2% do PIB. Não há recursos para a continuidade das obras de habitação. O orçamento da saúde foi encaminhado no valor correspondente, em termos reais, aos patamares mínimos de 2017, sendo que R\$ 10 bilhões estão capturados pelas emendas de relator. Os serviços assistenciais de proteção básica e especializada contam com apenas R\$ 48 milhões, queda de 95% em relação a 2022.

A mudança das regras fiscais é urgente e possível. É interessante reto-





mar o exemplo de 2020, quando a despesa primária foi de 26% do PIB e o déficit primário, de 10% do PIB. Em um sistema fiduciário, a União, ente monetariamente soberano, é capaz de gastar sem cobertura prévia de tributos. Mesmo com dificuldades para vender títulos públicos às taxas vigentes, o Tesouro usou o saldo da Conta Única para realizar gastos, tendo como contrapartida o crédito na conta dos beneficiários, o que amplia reservas bancárias e a base monetária.

O excesso de liquidez no mercado interbancário necessariamente é esterilizado pelo Banco Central (via operações compromissadas ou depósitos remunerados), garantindo que a taxa de juros de curto prazo convirja para a meta estabelecida da Selic. Mesmo quando o Tesouro tem dificuldades na venda dos títulos públicos, o Banco Central atua trocando reservas por títulos e garantindo, ainda que indiretamente, as condições de financiamento do Tesouro.

O auxílio emergencial impactou o consumo e parcela dos gastos “se pagou” sob a forma de mitigação da queda do PIB. Em 2020, a dívida bruta do governo geral alcançou 88,6% do PIB, muito abaixo do previsto por diversos analistas, tendo recuado mais de dez pontos percentuais até agosto de 2022, sobretudo em função do impacto do aumento da inflação sobre a arrecadação.

Com uma dívida denominada em moeda local e elevado volume de reservas internacionais (reduzindo a dívida líquida do setor público), a economia brasileira é mais resiliente a crises externas. Assim, importa menos o patamar da dívida e mais as expectativas de uma trajetória não explosiva, considerando a necessidade de financiamento do Tesouro por meio da oferta de títulos no mercado primário.

A combinação de taxas de juros elevadas e contração fiscal afetaria ainda mais o PIB em 2023, reforçando a volatilidade econômica e o aumento de desigualdades. É crucial uma flexibilização fiscal para o próximo exercício, que seria autorizada por uma Emenda à Constituição com gastos extra teto, recompondo o orçamento de diversas políticas e garantindo aumento dos investimentos e manutenção do valor de benefícios sociais. Considerando os parâmetros do Ploa, uma previsão de despesas adicionais de R\$ 150 bilhões manteria o gasto de 2023 estável em relação a 2022 como proporção do PIB.



A partir de 2024, seria implementado novo arcabouço fiscal e orçamentário, articulando sustentabilidade fiscal no médio prazo (incluindo medidas pelo lado da receita), estabilização econômica e financiamento de gastos capazes de induzir o desenvolvimento e ampliar a capacidade produtiva. Uma alternativa é a adoção de uma regra de gasto com crescimento real da despesa e extinção do teto nos termos atuais e da regra de ouro.

Além disso, é preciso atualizar a lei de responsabilidade fiscal e flexibilizar a meta de resultado primário. Ante uma eventual frustração da receita, o resultado primário absorveria a despesa até o limite de gasto. A meta de primário complementaria a regra de gasto e não mais se sobreporia a ela. A combinação das regras permitiria que elas funcionassem de forma anticíclica, acomodando a queda do primário diante de uma crise e evitando expansão mais forte da despesa em momentos de elevada arrecadação. Com o primário flexível, cessaria a prática do contingenciamento para cumprir o exposto na lei de responsabilidade fiscal, criando maior previsibilidade para agentes econômicos (que conhecem o limite ao gasto), mas também para as políticas públicas. A modernização fiscal deveria ser combinada a uma reforma orçamentária que canalizasse a ampliação do gasto para agendas com fortes retornos econômicos, sociais e ambientais, revertendo em estímulo a um novo padrão de desenvolvimento, marcado pelo crescimento econômico inclusivo e sustentável. É fundamental reconstruir e modernizar as instituições fiscais e orçamentárias do país. Para tanto, a principal restrição não é técnica. Em meio a um projeto político que objetiva a desconstrução das instituições públicas, o modelo atual transforma a austeridade em ferramenta de esvaziamento de capacidades estatais, ao mesmo tempo que confere aos grupos com acesso privilegiado aos fundos públicos o poder de utilizar discricionariamente o orçamento para a reprodução de seu capital político.

** É economista pela UFF, mestre em Economia pela UFRJ e doutor em Sociologia pela UnB. Realiza estágio pós-doutoral em Sociologia na UnB.*

