

ARCABOUÇO FISCAL E A PROMESSA DE CRESCIMENTO ECONÔMICO¹

Rubens R. Sawaya²

Quando um indivíduo realiza um investimento, obtém um bem de capital, adquire o direito ao fluxo de rendas futuras que espera obter da venda de seus produtos enquanto durar esse capital. (Keynes, 1981, p.115)

Resumo: A partir da explicação do papel a política fiscal para a dinâmica do capitalismo como elemento de fomento ao investimento privado, o artigo busca fornecer elementos para se pensar no real potencial do novo arcabouço fiscal em promover o crescimento econômico com base em comparação no que ocorreu e provocou o crescimento nos governos Lula I e II entre 2003 e 2010. Demonstra que as condições para o crescimento hoje são muito mais complicadas, não exatamente pelas restrições que o arcabouço apresenta, mas por todo o conjunto de elementos e ferramentas que o Estado dispõe, hoje muito mais restritos diante das reformas institucionais e legais dos últimos oito anos.

Palavras-chave: Brasil, Política Fiscal, Novo Regime Fiscal.

REFLECTIONS ON THE NEW FISCAL REGIME

Abstract: Based on the explanation of the role of fiscal policy for the dynamics of capitalism as an element of promotion of private investment, the article seeks to provide elements to think about the real potential of the new fiscal framework to promote economic growth based on a comparison with what occurred and caused growth in the Lula I and II governments between 2003 and 2010. It shows that the conditions for growth today are much more complicated, not exactly because of the restrictions that the framework presents, but because of the whole set of elements and tools that the State has at its disposal, which today are much more restricted due to the institutional and legal reforms of the last eight years.

Keywords: Brazil; Fiscal Policy; New Fiscal Regime.

INTRODUÇÃO

O crescimento do PIB brasileiro foi praticamente zero desde 2014, de 0,2% ao ano até 2022 ou 1,8% no acumulado do período. Dado o crescimento da população, o país empobreceu nos últimos oito anos. Se poderia pensar que o baixo crescimento se deveu à pandemia, mas, quando se toma os dados entre 2014 e 2019, o crescimento foi negativo em 2,6% no acumulado dos 5 anos, na verdade recuperando-se durante a pandemia. Vale lembrar que foi a partir de 2015 que se iniciou a política de ajuste fiscal com Joaquim Levy, um dos apoiadores do programa “Uma ponte para o futuro” que se antecipa à política de “teto de gastos” adotada oficialmente em dezembro de 2016. A

¹ Artigo recebido em 30 de maio de 2023. Aprovado em 23 de junho de 2023.

² Professor e vice-coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia Política do Departamento de Economia da PUC-SP.

queda acumulada do PIB entre 2015 e 2016 foi de 6,9%. Apenas em 2021 o Brasil recuperou o PIB de 2014. Estes são números sem precedentes na história e talvez reflita realidades apenas de países em guerra.

Foi também neste período que o país passou a ter déficit primário recorrente de 2,5% do PIB em média entre 2015 e 2022, contra um superávit primário médio de 2,1% do PIB entre 2003 e 2010 e de 1,8% entre 2010 e 2013. A relação dívida/PIB bruta caiu de seu pico de 81% em setembro de 2002 para 58% em setembro de 2014 e a líquida de 60% para 32% na mesma base de comparação. Portanto, em termos da situação fiscal, os anos entre 2015 e 2022 deixaram muito a desejar para aqueles que diziam que os governos Lula e Dilma haviam fomentado a economia com descontrole fiscal.

Na realidade, como se buscará demonstrar, a diferença entre os períodos está em se realizar uma política econômica fundada na lógica dinâmica macroeconômica de longo prazo que permitiu crescimento econômico com melhora fiscal, e a lógica ortodoxa fiscalista, sem visão dinâmica, que defende um ajuste fiscal de curto prazo. Esta lógica, não só colocou a economia em uma das maiores crises de sua história, como provocou seu enorme desajuste fiscal. De qualquer forma, talvez o mais grave seja a quantidade de mudanças institucionais e legais que, além de provocar a crise, amarram sobremaneira a ação, tanto da política fiscal como do Estado como um todo, em favor do crescimento dinâmico de longo prazo.

Dentro desse cenário o novo governo eleito tenta se livrar das diversas amarras que o impedem de agir para promover o crescimento econômico. O arcabouço fiscal entra nesse rol de medidas, lado à lado com a recuperação do protagonismo dos bancos públicos, principalmente BNDES, da Petrobras e da Eletrobras, que foram centrais no ciclo de crescimento dos períodos Lula I e II, em parceria com as grandes empresas de engenharia que foram dizimadas pela lava-jato, bem como outros importantes grupos empresariais privados. Destaca-se que esses braços que tornaram possível aquele crescimento econômico atuaram sobre nódulos importantes de irradiação de efeitos dinâmicos para as cadeias produtivas que possuem um forte encadeamento para “trás e para frente” nas palavras do clássico Hirschman (1981, cap. 4) ou mesmo de Furtado (1971, p. 103).

O novo arcabouço fiscal recupera em parte a ação do Estado para o desenvolvimento. Supera o draconiano teto de gastos do projeto “Uma ponte para o futuro”. Trata-se de um novo teto, por isso as fortes críticas sobre ele. De qualquer forma é muito mais flexível e agora permite um crescimento dos gastos públicos,

tímido, o que não era possível na política de teto anterior. A pergunta é se será suficientemente flexível para conseguir mover a economia brasileira estagnada há oito anos e recuperar o investimento produtivo, elevar o emprego, o padrão de vida das pessoas; se será capaz de retirar 33 milhões de pessoas da fome que se somam aos milhões de pessoas em insegurança alimentar, superando, no total, metade da população brasileira.

O artigo está dividido em partes. Primeiro aborda-se o papel da política fiscal na dinâmica do capitalismo a fim de fomentar o crescimento econômico. Em seguida, analisa-se a política do novo arcabouço fiscal e seu potencial e seus problemas para promover o crescimento. Em terceiro, de forma estilizada, verifica quais foram os elementos que atuaram positivamente nos períodos Lula I e II e como eles se recolocam. Conclui-se com a questão de se as novas amarras institucionais criadas e que estão sendo modificadas tornam possível de fato o crescimento. Grande parte dos dados mencionados ao longo do texto está no conjunto de gráficos no anexo.

1. O PAPEL DA POLÍTICA FISCAL

O papel central da política fiscal é puxar o investimento privado. Esse fato parece ter desaparecido no modelo IS-LM que tornou a política fiscal um complemento ao investimento privado ou, até mesmo, sendo visto como um substituto a ele como supõe a visão ortodoxa. Não era exatamente a intenção, mas a falta da visão dinâmica no modelo de equilíbrio geral estático como é o IS-LM, colocava a ação do Estado à parte, sem demonstrar o encadeamento dinâmico que a política cria, sem relacionar quais tipos de gastos públicos teriam maior o menor poder de incentivar o investimento privado e sem pensar o investimento como uma decisão fundada em expectativas de longo prazo como estava em Keynes (1981, cap.12). O próprio modelo previa algum grau de *crowding out* em que o gasto público “substituíria” o investimento privado. Foi suficiente para Friedman destruir o modelo colocando-o em um cenário de taxa de desemprego natural e PIB potencial, revivendo, em novos padrões, o velho conceito abstrato de “pleno emprego”, teorias que estruturam as bases dos modelos do Novo Consenso Macroeconômico que, inclusive, baliza as metas de inflação tendo como um de seus pés o equilíbrio fiscal. A crítica ortodoxa se completa com a “equivalência ricardiada” (SNOWDON & VAINE, 2005 p. 111) que deixa de fora o efeito dinâmico do investimento sobre a renda futura.

Originalmente, principalmente em Keynes, a política fiscal ou o gasto público nunca foi algo para “complementar” nem “substituir” o investimento privado. Seu fundamento sempre esteve associado ao incentivo ao investimento privado, atuando sobre a “eficiência marginal do capital”. O objetivo central era diminuir a incerteza radical, natural do processo dinâmico, sobre onde estará efetivamente a demanda agregada no futuro, fator central na decisão de investimentos dos empresários em sua decisão de criar uma oferta agregada para essa demanda futura que lhes proporcione o lucro esperado. A impossibilidade de saber onde estará a demanda agregada no futuro funda-se não nas previsões de qual será o nível de consumo no futuro dado que este pode ser previsto com base no nível de emprego que o próprio investimento hoje cria. O problema é prever quanto os empresários em conjunto investirão no futuro, determinando o componente “investimento” da demanda agregada no futuro que garanta a compra da oferta agregada decidida com o investimento hoje. Este é um problema dinâmico insolúvel que, no mínimo, dificulta no tempo o equilíbrio entre oferta agregada e demanda agregada, ponto no qual os empresários em conjunto venderiam tudo que produziram pelo preço de oferta que lhes proporciona o lucro esperado.

A política fiscal por meio de gastos públicos tem como objetivo diminuir essa incerteza dos empresários privados ao garantir um horizonte básico, um nível de demanda agregada no tempo, elevando o grau de previsibilidade e confiança aos empresários de que encontrarão no futuro um nível de demanda agregada que lhes garanta alguma proximidade com o nível de oferta agregada que criam hoje pelo seu investimento. O gasto público tem centralmente este papel. Não é seu papel substituir o investimento privado, mas garanti-lo no tempo.

Por isso, o gasto público deve ter a capacidade de criar um efeito dinâmico sobre a demanda agregada no tempo, com amplitude de ação sobre grande parte da economia. Por isso há uma hierarquia de gastos segundo seu efeito sobre as cadeias de produção, sobre a matriz insumo-produto, ao ponto de fomentar a própria demanda dos empresários por investimentos derivados que garantam a realização do valor, da produção criada que precisa ser vendida para continuidade dinâmica do processo de crescimento. Se os empresários não vendem a oferta que criaram pelo preço que desejam, ficarão com capacidade ociosa, produzirão menos, investirão menos, diminuindo a própria demanda agregada em prejuízo de todos os outros empresários. Garantir a dinâmica dos investimentos continuamente no tempo é, assim, central. A política de gasto público tem como fundamento dar essa garantia. Esse mecanismo está

muito além do chamado “efeito multiplicador”. É disparado pelo efeito multiplicador, mas só se torna efetivo se, como resultado, implicar em novos investimentos privados, garantindo efetivamente a demanda que não se funda no consumo dado que este é predeterminado pelo investimento e emprego, criados antes.

Para incentivar o investimento privado, o melhor gasto público é aquele que puxa diversos setores da economia, incentivando-os a investir. Trata-se do investimento público. O exemplo clássico e ainda real é o investimento em infraestrutura dado seu enorme poder dinâmico, bem como construção civil como a construção de casas para as pessoas, algo muito mais eficiente do que desenterrar dinheiro do chão, como ironicamente diz Keynes, mesmo porque este não é riqueza real. Os investimentos públicos em setores da indústria também podem ter esse efeito dinâmico. Historicamente seu principal objetivo é fornecer produtos básicos para a indústria a fim de diminuir o custo do investimento privado além de incentivá-lo. Entra nesse rol os gastos sociais em saúde e educação que têm como objetivo fornecer mão de obra qualificada e saudável para a produção privada, diminuindo o custo do trabalho para o empresário dado que os gastos sociais constituem salário indireto (PIKETTY, 2014, pp. 464-465).

Dessa forma, uma política fiscal expansionista não tem apenas o objetivo de tirar a economia da crise, mas de manter um horizonte de longo prazo confiável ao investidor privado. Dar-lhe alguma certeza de que haverá no futuro demanda agregada para sua decisão de elevar o investimento e a produção hoje. Claro, também é muito eficiente para retirar a economia do desemprego e do baixo crescimento, quando os empresários estão com capacidade ociosa e não veem suas vendas reais crescerem. Nesse caso, de nada adianta baixar as taxas de juros, os impostos ou os salários porque o motivo para não produzir não são os custos, mas a falta de perspectiva de demanda futura. Assim, a política fiscal funciona como um motor que cria um ambiente de menor incerteza para os empresários. Os próprios investimentos e gastos públicos hoje geram um crescimento da demanda hoje com a função de indicar um possível crescimento maior no futuro.

Pelos efeitos dinâmicos sobre o investimento privado e, portanto, sobre o crescimento econômico, a política fiscal expansionista feita nos moldes e com os objetivos antes expostos tem custo muito baixo. Claro, se for pensada a despesa como algo relacionado à receita de curto prazo, contabilmente é sempre, e deve ser, deficitária. Mas, se for pensado dinamicamente como em qualquer empresa produtiva

privada, o investimento hoje deverá ser coberto o valor a ser criado, com as receitas futuras que virão, como nas empresas privadas. No caso do Estado e de seus investimentos com forte apelo sobre a dinâmica da economia como um todo, pensar a questão fiscal como algo de curto prazo não tem sentido, dado que, não apenas o investimento público poderá ser pago com receitas tarifárias ao se beneficiar do crescimento da arrecadação dada a carga fiscal, sem qualquer elevação das taxas de imposto cobradas sobre a renda. Esse efeito dinâmico no tempo ocorre e pode ser no final positivo sem qualquer cobrança de mais impostos ou tarifas, mesmo que o déficit hoje seja financiado com as taxas de juros no mercado privado.

Sem pensar a política fiscal dinamicamente, em seus efeitos de longo prazo sobre o investimento agregado privado, seu principal objetivo, não é possível entender seus benefícios. Cai-se em uma conta de curto prazo de despesas contra receitas que impedem a visão e a ação de longo prazo. Este é o problema da ortodoxia que não consegue olhar nada mais do que o curto prazo, receitas e despesas hoje, sem nenhuma lógica dinâmica de longo prazo em seu raciocínio. Essa era a base lógica da política de teto de gastos, mas continua sendo a base para o novo arcabouço fiscal. Talvez a principal razão disso seja o domínio da ortodoxia sobre o debate, o domínio dos “economistas” do mercado financeiro no debate que não conseguem enxergar nada além do curto prazo em que ganham dinheiro e se beneficiam dos juros da dívida pública.

2. O NOVO ARCABOUÇO FISCAL

O novo regime fiscal não consegue se livrar da lógica contábil de curto “receitas menos despesas”, talvez por imposição política presente no debate dado que na aparência de fato gastar mais do que arrecada, como nas famílias, é visto como algo negativo, sendo assim de fácil assimilação pelo público leigo. O domínio desse falso argumento talvez impeça politicamente de ampliar e expor a lógica dinâmica. Com uma política fiscal expansionista, o governo apareceria nos telejornais pejorativamente como “gastador”, sem levar em consideração o efeito óbvio de que o gasto ou o custo de um é a renda ou receita de outro e, se ninguém gasta, ninguém ganha, mas esta máxima está longe da lógica contábil microeconômica que baliza hoje o raciocínio macroeconômico hegemônico do “Novo Consenso”. Talvez por isso o governo não consiga se livrar desta lógica simplista que pauta o debate. Conseguir sair deste patamar básico da microeconomia para a macroeconomia dinâmica é um enorme desafio.

Assim, o novo arcabouço fiscal manteve-se dentro desta lógica micro. É muito superior ao antigo “teto” porque permite o crescimento das despesas como uma proporção das receitas. Antes não era permitido crescimento algum. O problema é que esse crescimento das despesas deve ser permanentemente inferior ao crescimento das receitas. Isso significa que gradativamente e no longo prazo as despesas cada vez mais cairão em relação ao crescimento das receitas, diminuindo relativamente o poder do gasto público. Tudo se supondo que a economia cresça, assim cresceriam também as receitas como seu reflexo. Portanto é uma nova política de teto, decrescente relativamente, mas que positivamente conseguiu colocar a dinâmica do crescimento econômico em sua base. Neste ponto, seria um desastre a economia não crescer dado os fracos mecanismos contracíclicos presentes no arcabouço.

O problema central é se a nova política será capaz de promover o crescimento econômico em que se baseia, ou que tem como base para a elevação das receitas. Para isso é importante que o gasto com seu redutor seja realizado em atividades com forte efeito dinâmico sobre a economia como um todo (infraestrutura), possibilitando assim a entrega do prometido crescimento econômico. Isso é possível, embora seja mais difícil hoje quando o Estado não dispõe de todas as armas que detinha nos governos Lula I e II.

Essa lógica dinâmica é central também para a preservação e ampliação dos gastos com as políticas sociais, como com educação e saúde, que foram incorporadas ao teto. Não há qualquer garantia de que será possível recuperar os gastos sociais do desastre proporcionado pelas políticas anteriores. A reforma da previdência é emblemática uma vez que, ao ser aplicada em conjunto com a precarização do trabalho, diminuiu a receita previdenciária a tal ponto que talvez não será possível nem recuperar nem seu histórico déficit, aquele que garantia alguma transferência de renda aos mais pobres.

Não é surpresa deixarem os gastos com juros fora do teto. Qualquer governo seria derrubado se cogitasse no assunto. Também não há limites claros para a relação dívida/PIB, talvez porque todos saibam que o crescimento dessa relação, exceto entre 2015 e 2022, nunca teve relação como excesso de gastos – dado o acúmulo de superávits primários desde o início da década de 1990 – e sempre foi alimentada pelo pagamento de juros sobre a dívida. A continuar com os níveis atuais das taxas de juros básicas que tem como principal função remunerar a dívida pública, a relação dívida/PIB pode crescer a depender do nível de crescimento econômico. Se for estabelecido

também um limite para o crescimento dessa relação, não restaria nada para o Governo gastar com investimento no caso de um baixo crescimento, muito menos com políticas sociais, saúde e educação que já estão dentro do novo teto. Seria praticamente um retorno ao velho teto de gastos que vem destruindo o Estado e o país desde 2016.

Outro grande limite para atuação da política fiscal é colocar a capitalização das empresas estatais e dos bancos públicos dentro do limite. Estes ficam impedidos de atuar como atores centrais nos eixos das cadeias de valor como no passado e se verá a seguir. A isso se junta os limites impostos pela nova lei das Estatais que obrigam o Estado a trata-las como empresas privadas, fundadas nos interesses de seu acionistas, e não como empresas públicas com objetivo de atuar sobre a dinâmica da economia, como produtoras e fornecedoras de matérias-primas e infraestrutura de baixo custo para incentivar o investimento privado rebaixando os custos privados de produção. Também as impede de atuar contra a elevação da inflação como tem ocorrido no caso da política de preços da Petrobras fortemente inflacionária.

A grande dúvida é saber em que medida o novo regime fiscal poderia atrapalhar o crescimento econômico. Já está claro seu baixo poder acelerador do processo. De onde então viram os fatores aceleradores do crescimento? Talvez, como nos períodos Lula I e II, eles venham de outros fatores, ou de um pacote de elementos.

3. FATORES QUE PROVOCARAM O CRESCIMENTO EM LULA I E II

Nos governos Lula I e II, as receitas fiscais cresceram em paralelo com as despesas. Quase que o tempo todo as despesas estiveram em média 22% abaixo das receitas totais. Também se mantiveram abaixo das receitas líquidas garantido o superávit primário em todo o período. O déficit nominal pode ser assim explicado totalmente pelo pagamento de juros. Mesmo assim, a relação dívida PIB foi declinante por conta, principalmente, do crescimento do PIB em média de 4% ao ano entre 2002 e 2010.

De qualquer forma, ao contrário da proposta atual, as despesas cresceram ligeiramente acima das receitas sem gerar nenhum déficit primário que só apareceu em 2014, principalmente como resultado da queda nas receitas entre 2011 e 2014 por conta da forte desaceleração do crescimento econômico, e não por conta da mudança da tendência anterior dos gastos. Como já apontado antes, o desastre completo veio com as políticas de “austericídio” (SAWAYA, 2016, pp. 57-72) adotadas a partir de 2015 sob o mando do programa “Uma ponte para o futuro” (SAWAYA, 2021).

É importante destacar que durante o período de crescimento econômico entre 2003 e 2010, de fato o crescimento dos gastos, apesar de conectados ao crescimento da receita, não estavam, como na proposta atual, limitados a um teto das receitas totais. Isso significa que o Arcabouço atual restringe relativamente a potência da política fiscal em promover o crescimento esperado. Torna-se muito mais importante, para que ela tenha algum sucesso, a qualidade do gasto, o que também havia sido a preocupação naquela década como se verá a seguir. O limite de gastos atual em 70% sobre o crescimento da receita retira poder dinâmico da política fiscal.

Os gastos com investimento do governo central foram importantes naquele ciclo de crescimento, não devido ao seu volume que passou de 0,3% do PIB em 2003 para 1,2% em 2010 ou R\$94 bilhões (atingiu o pico de 1,3% em 2014), superior ao piso de R\$70 bilhões proposto no novo arcabouço. Se foi um volume ainda baixo relativamente ao que seria necessário para uma política fiscal fortemente ativa na época como proporção do PIB, na nova proposta pode ser ainda inferior.

Se o nível do investimento público do governo central não foi tão elevado – e hoje está ainda mais restrito – parece claro que, se foi um dos elementos para promover o ciclo de crescimento dos governos Lula I e II, isso se deve talvez a qualidade desse investimento em função de seu efeito dinâmico. Por exemplo, dos R\$94 bilhões em 2010, R\$30 bilhões foram gastos em transporte, a maior rubrica, seguida de Urbanismo, defesa e educação com um total de R\$46 bilhões. Assim, mais importante que o nível em si do investimento é para onde foi dirigido o gasto. Foram estes os gastos que mais cresceram em todo o período de 2003-2010.

Na verdade, o ciclo de crescimento daquela época foi puxado por diversos fatores interligados que começaram a atuar principalmente a partir de 2005 em conjunto com o investimento público, talvez impulsionado por ele. Envolveu os investimentos das empresas estatais que passaram de 1% do PIB em 2005 para 1,9% em 2009, principalmente da Petrobrás após anunciar a descoberta do pré-sal em 2006, bem como da Eletrobras. A partir de 2007, o pacote de investimentos foi organizado no Plano de Ação para o Crescimento – PAC.

Entre 2003 e 2010, os investimentos da Petrobrás passaram de US\$ 7 bilhões para algo superior a US\$ 30 bilhões, algo como quatro vezes mais. Diante da política explícita de comprar máquinas, equipamentos, navios e plataformas produzidas no Brasil, esse crescimento proporcionou um enorme incentivo ao investimento privado nas partes de “trás” da cadeia de produção de petróleo. Do outro lado da cadeia, também

fomentou investimentos na indústria química, de fertilizantes e derivados de petróleo. Com a descoberta do pré-sal, havia sido criado um enorme potencial para investimentos privados derivados que foi incentivada a partir de decisões da Petrobras atuando como empresa Estatal. Com a atual privatização informal da empresa, esse efeito dinâmico foi abandonado e teria que ser reconstruído.

No âmbito do PAC que envolvia investimentos públicos e das Estatais, em seu balanço, entre 2007 e 2010, foram investidos cerca de R\$710 bilhões em valores de 2023 (IGPM) sendo em logística R\$110 bilhões, energia R\$200 bilhões, 32% na área de petróleo e gás, e R\$400 bilhões na rubrica social e urbana, quase a totalidade em habitação pelo sistema de poupança e empréstimos. Note-se que em valores de hoje, os investimentos realizados no âmbito do PAC totalizam cerca de 2,4% do PIB ao ano.

Estima-se que os investimentos apenas em infraestrutura tanto públicos como privados, adicionando-se outros além do PAC, tenham atingido 2,31% do PIB em 2010 contra 1,81% em 2007, sendo, na média do período, 26% em energia, 27% em telecomunicações, 38% em transportes e 8% em saneamento (ver dados de Cláudio Frischtak, Valor 08/10/2013 “Investimento em infraestrutura pode atingir 2,45% do PIB”).

Assim, o crescimento observado nos governos Lula I e II foram o resultado não apenas do investimento público do governo central diretamente. Deve-se contar de qualquer forma que este cumpriu seu papel de acelerador para um conjunto de investimentos que envolveram as empresas Estatais, principalmente Petrobras nas áreas de petróleo e gás, bem como Eletrobras na área de energia elétrica. Esses gastos criaram um efeito dinâmico para os investimentos privados dentro da cadeia de valor de energia, transporte e outros.

O pacote de investimentos em logística, principalmente transportes, estradas, portos e aeroportos, envolveu diretamente investimentos derivados realizados pelas grandes empresas de engenharia com elevado efeito dinâmico sobre a indústria da construção pesada. Isso se refletiu, por exemplo, no forte crescimento do setor industrial de máquinas da construção pesada (ver dados da Abimaq – linha amarela).

Destaca-se também o crescimento do setor imobiliário, mesmo antes do programa Minha Casa Minha Vida, que também possui um forte poder encadeador dinâmico para trás e para frente em diversos setores da economia. No caso do crédito imobiliário que tem mais de 70% de seu financiamento proveniente da Caixa

Econômica Federal (CEF), o volume de unidades financiadas passou de 11 mil em 2002 para mais de 200 mil em 2010 (dados da ABECIP).

O PAC foi financiado principalmente por bancos públicos. Eles tiveram o papel central na política fiscal expansionista que promoveu o ciclo de crescimento. A carteira de desembolsos do BNDES passou de R\$100 bilhões em 2002 para R\$350 bilhões em 2010, em valores de 2023. Apenas em infraestrutura, os desembolsos passaram de R\$32 bilhões para R\$110 bilhões no mesmo período. Como derivação da dinâmica do crescimento, os desembolsos para a indústria passaram de R\$50 bilhões para R\$170 bilhões. Destaca-se ainda que em 2010, 46% do *funding* do BNDES proveio do aporte de recursos do Tesouro Nacional.

Tanto a política de crédito do BNDES como da CEF foi realizada com taxas de juros bem mais baixas do que as praticadas no mercado pelo sistema bancário privado. Esse fato além de não trazer prejuízo para ambas as instituições que fecharam seus balanços com lucro, ao promoverem o crescimento econômico a partir de setores com forte efeito dinâmico sobre a economia como tudo, principalmente sobre setores industriais, acabaram por elevar a arrecadação de impostos sem elevar a carga fiscal. Essa foi a razão das receitas fiscais se elevarem acima do crescimento do PIB no período.

De outro lado, seria também impossível a elevação do crédito para financiamento do crescimento com as taxas de juros praticadas pelos bancos privados, sempre superiores a 30% em termos nominais para uma inflação média de 6%. Mesmo a taxa Selic esteve extremamente elevada em todo o período de crescimento. Entre 2003 e 2006, a Selic média esteve 7,7% acima da inflação; entre 2007 e 2010 esse percentual caiu para 5,9%. Com essas taxas, se o crescimento econômico dependesse do crédito privado e da taxa de juros básicas, não teria ocorrido.

Esses dados demonstram que sem o crédito dos bancos públicos com taxas de juros que viabilizam os investimentos seria impossível o crescimento. Assim como não ocorreria se não tivesse sido resultado de pacote de investimentos fomentados pelos gastos públicos, pelos investimentos das duas maiores empresas estatais Petrobras e Eletrobras, conjunto que viabilizou e incentivou os investimentos privados diretamente ligados ao pacote, bem como outros investimentos industriais derivados. O reflexo óbvio foi o crescimento do PIB, a queda na taxa de desemprego e alguma retomada da produção industrial que apenas não foi maior dada a taxa de câmbio mantida valorizada pelo Banco Central, um erro estratégico.

O crescimento dos períodos Lula I e II foi provocado por um conjunto de ações articuladas entre si. A dúvida é se o novo governo conseguiria rearticular ou criar novas forças dinâmicas diante das novas restrições estruturais criadas entre 2016 e 2022, muitas delas postas em leis que restringem a ação do Estado.

4. CONCLUSÃO

Assim, se o objetivo é a promoção do crescimento econômico necessário, o atual Governo não pode se fixar nos gastos públicos diretamente, ainda mais diante das restrições impostas pelo novo teto de gastos mesmo que este seja mais flexível. Deve recuperar o protagonismo da Petrobras como agente irradiador de dinâmica para diversas cadeias de produção, destruído pela Lava-jato e restringido pela nova lei das estatais. Também seria necessário retomar o controle sobre a Eletrobras fazendo valer seu poder como acionistas que detém mais de 40% das ações. Essas empresas são historicamente agentes centrais para o crescimento e do planejamento econômico. Tornaram-se cruciais ainda mais depois da onda de privatizações dos anos 1990 que deixou pouca coisa para ação estratégica pública de desenvolvimento.

Também seria necessário retirar do teto de gastos a capitalização dessas estatais, principalmente no caso dos bancos públicos BNDES, CEF e o Banco do Brasil. No caso da Petrobras, não seria necessária qualquer capitalização, mas talvez seja o caso da Eletrobras. É importante destacar que fazer política de gasto público por meio de bancos de desenvolvimento é tradicional em diversos países do mundo (AMSDEN, 2009, cap. 6) por ser extremamente eficiente na montagem de projetos complexos que podem envolver empresas privadas em setores fornecedores ligados às cadeias de valor em construção, elevando o efeito dinâmico.

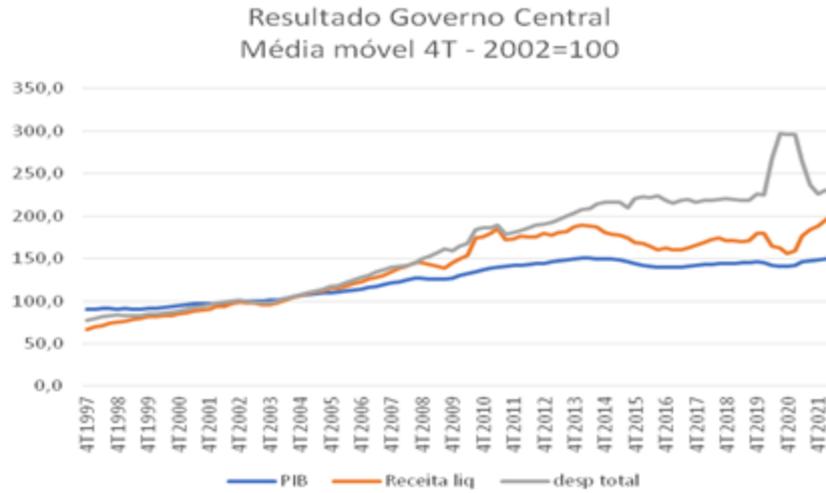
É importante também controlar as taxas de juros básicas apesar de elas não serem centrais no crédito concedido pelos bancos públicos que deveriam ter taxas de juros baixas definidas segundo estratégias de desenvolvimento. Também não interferem muito no crédito dos bancos privados que sempre emprestaram com taxas de juros tão elevadas que não é possível relacioná-las à Selic. A taxa de juro Selic baixa é fundamental para não deixar a dívida pública se elevar. Como o Brasil tem superávit primário desde os anos 1990, o crescimento da dívida é atribuído ao pagamento de juros sobre ela. Baixar a taxa de juros básica tem assim a função de diminuir a pressão sobre a questão fiscal, além de liberar recursos para uma ação mais robusta do Estado embora essa liberação não esteja na conta do novo teto de gastos.

Finalmente é necessário controlar a taxa de câmbio. O Brasil tem reservas para intimidar movimentos especulativos dos mercados nacional e internacional. O pior dos mundos é controlar a taxa de câmbio via taxa de juros dado seu impacto fiscal e sobre a atividade econômica. Hoje no Brasil, devido sua enorme dependência de importações, qualquer desvalorização cambial se reflete quase que diretamente em crescimento da inflação apesar do impacto positivo sobre as exportações de produtos industrializados, principalmente para a América Latina. Não tem muito impacto sobre a balança comercial em geral porque a maior parte das exportações é de commodities num mercado dolarizado, tanto em seus custos como em suas receitas. No caso de uma excessiva valorização, apesar do impacto positivo sobre a inflação, impede que os efeitos dinâmicos do crescimento econômico se irradiem totalmente para o crescimento e recuperação da indústria nacional, a produção local. Dessa forma, não é possível desvincular a política cambial da estratégia de crescimento. Este foi um dos erros do período Lula I e II que impediu um maior impacto sobre o investimento no processo de reindustrialização.

Talvez a maior dificuldade da estratégia não esteja nessas questões aparentemente operacionais. O principal problema é político. Os governos anteriores (desde 2016) construíram amarras institucionais legais que impedem a ação ativa do Estado. Livrar-se parcialmente do teto de gastos já demonstrou o grau de dificuldade. Quase tudo teria que hoje passar pelo Congresso, constituído não apenas dos velhos fisiológicos que respondem ao poder do dinheiro, mas ao novo grupo bolsonarista de aloprados que insistem em bloquear as pautas. Esses grupos podem ser usados como massa de manobra das frações de classe que comandam a economia: o capital financeiro, o agronegócio, o capital estrangeiro. O governo teria que convencê-los de que o crescimento econômico seria bom para todos, embora eles não queiram que seja bom para o PT.

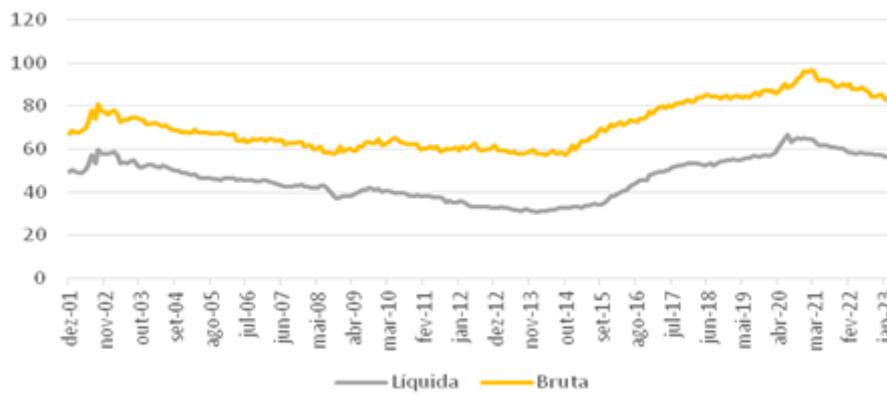
ANEXOS

Gráfico 1 – Resultados do Governo Federal, 1997-2021 (4º Trimestre)



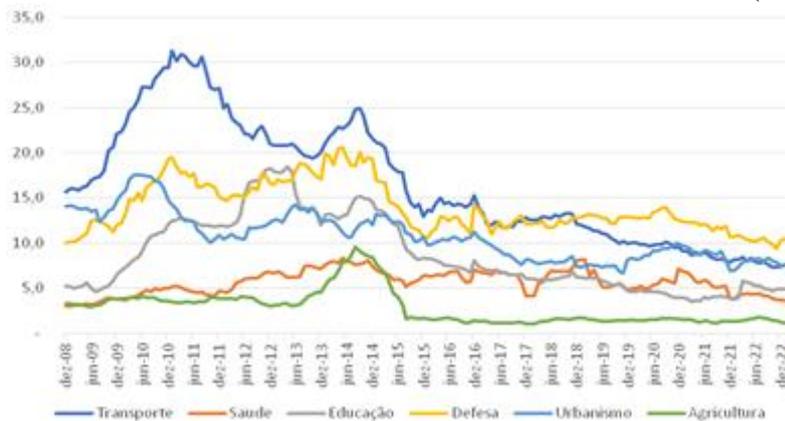
Fonte: IBGE/STN.

Gráfico 2 – Evolução da dívida sobre PIB entre 2001 e 2022



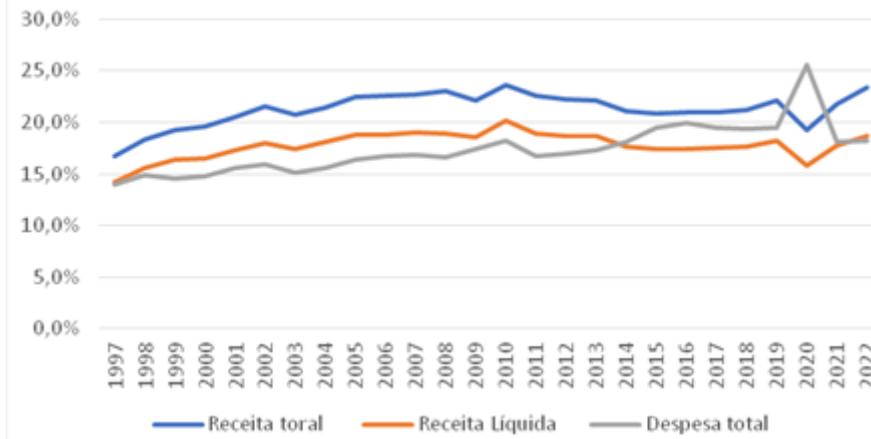
Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 3 – Investimentos do Governo Federal em diversas áreas (R\$ bilhões)



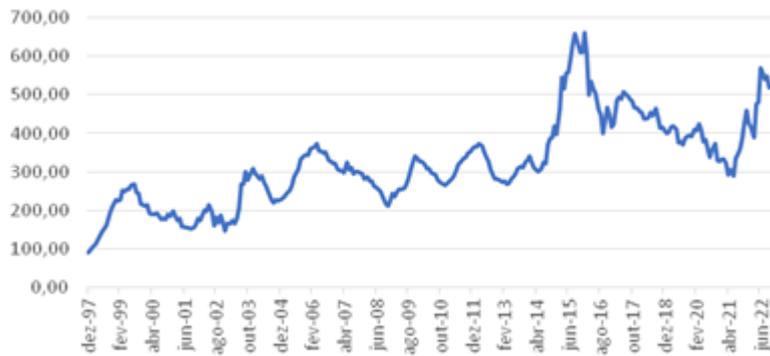
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Gráfico 4 – Resultados gerais do Governo Federal (% PIB)



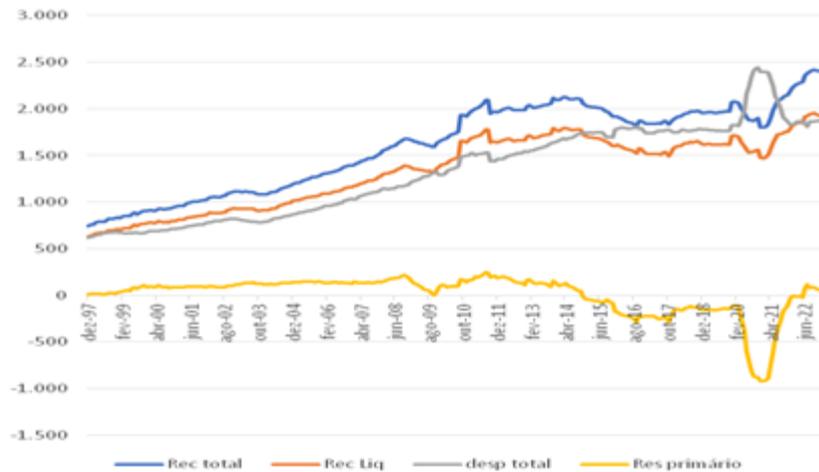
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Gráfico 5 – Gastos públicos com pagamento de juros, acumulado em doze meses (R\$ bilhões)



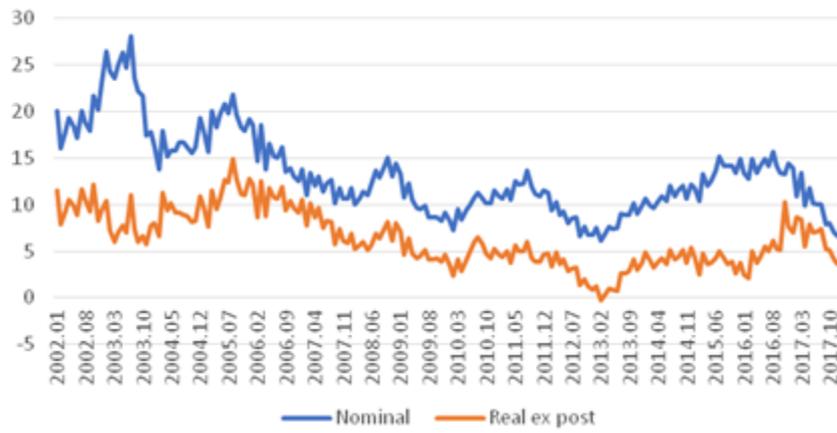
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Gráfico 6 – Resultado do Governo Federal, acumulado em doze meses (R\$ bilhões)



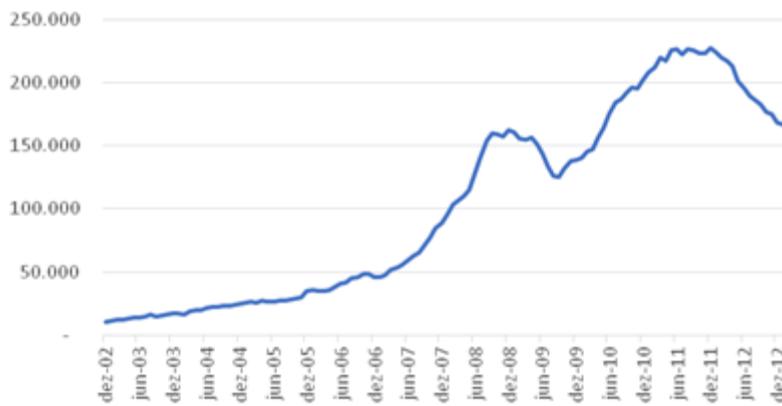
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

Gráfico 7 – Percentual de evolução da taxa Selic (% ao ano)



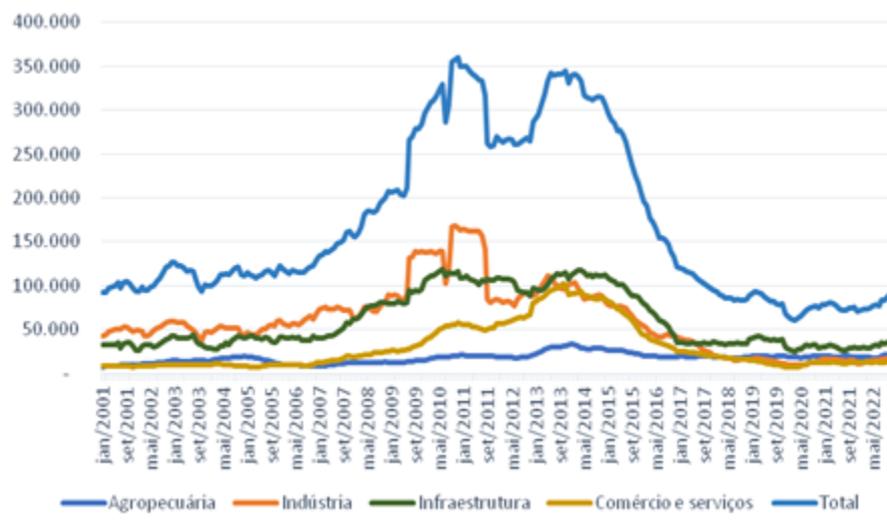
Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 8 – Evolução do crédito mobiliário (unidades financiadas)



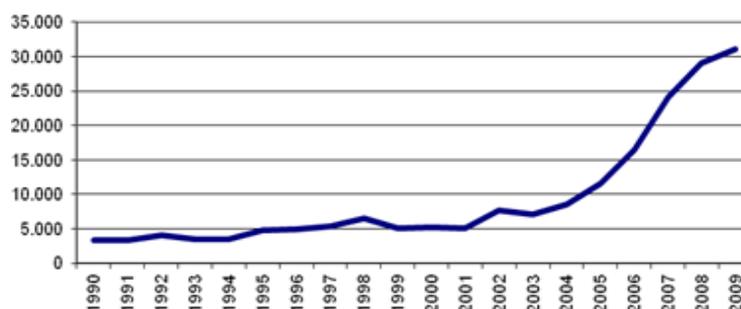
Fonte: Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo.

Gráfico 9 – Recursos desembolsados pelo BNDES, acumulado em doze meses (R\$ bilhões)



Fonte: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

Gráfico 10 – Montante de Investimentos da Petrobras



Fonte: Petrobras.

REFERÊNCIAS

AMSDEN, A. **A ascensão do resto: os desafios ao Ocidente de economias com industrialização tardia**. São Paulo: UNESP, 2009.

FURTADO, C. **Teoria e política do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1971.

HIRSCHMAN, A. O. **Essays in Trespassing: economics to politics and Beyond**. London: Cambridge University Press, 1981.

KEYNES, J. M. **A teoria do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

PIKETTY, T. **O capital no século XXI**. Rio de Janeiro: Editora Intrínseca, 2014.

SAWAYA, R. “O dia em que o PT imaginou que era amigo dos inimigos”. In: DOWBOR, L.; MOSANER, M. **A crise brasileira: coletânea de contribuições de professores da PUC/SP**. São Paulo: Contracorrente, 2016.

SAWAYA, R. Uma Ponte para o Futuro: a criação de uma nação estruturalmente pobre”. **Terapia Política**, 06 jul. 2021. Disponível em: <https://terapiapolitica.com.br/uma-ponte-para-o-futuro-a-criacao-de-uma-nacao-estruturalmente-pobre/>.

SNOWDON, B.; VANE, H. R. **Modern Macroeconomics, its origins, development and current state**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.