



REVISTA

NECAT

Jul - Dez / 2022

ISSN 2317-8523



PUBLICAÇÃO ELETRÔNICA SEMESTRAL DO  
NÚCLEO DE ESTUDOS DE ECONOMIA CATARINENSE



# ANO 11, NÚMERO 22

**O TETO DE GASTOS SOCIAIS EM DEBATE** | *Edmar Bacha, Luiz Gonzaga Belluzzo, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Armínio Fraga, Pedro Malan, Monica de Bolle, Luiz Fernando de Paula, Nelson Marconi, José Luís Oreiro, Paulo Nogueira Batista Jr., Pedro Paulo Zahluth Bastos, Rubens R. Sawaya, Débora Freire, Fábio Terra, Flávio Ataliba, Marco Brancher, Kalinka Martins, Luiz Carlos Garcia de Magalhães, Guilherme Lacerda, Antonio José Alves Jr.*

Realização:



UNIVERSIDADE FEDERAL  
DE SANTA CATARINA



# SUMÁRIO

<b>EDITORIAL</b> .....	1
<b>TETO DE GASTOS: MANIFESTOS PRÓ E CONTRA</b> Paulo Nogueira Batista Jr. ....	8
<b>RESPONSABILIDADE FISCAL NÃO É OBSTÁCULO</b> Arminio Fraga Edmar Bacha Pedro Malan.....	16
<b>CARTA ABERTA AO PRESIDENTE LULA</b> José Luis da Costa Oreiro Luis Fernando Rodrigues de Paula Luis Carlos Bresser-Pereira Kalinka Martins da Silva Luiz Carlos Garcia de Magalhães.....	23
<b>LULA CONTRA A FADA DA CONFIANÇA DO MERCADO FINANCEIRO</b> Pedro Paulo Zahluth Bastos Luiz Gonzaga Belluzzo .....	28
<b>A QUEM INTERESSA A AUSTRIDADE FISCAL?</b> Rubens R. Sawaya. ....	35
<b>DUAS REAÇÕES INSTANTÂNEAS À “CARTA ABERTA” DE FRAGA, MALAN E BACHA</b> Antonio José Alves Junior Guilherme Narciso Lacerda.....	46
<b>CARTAS E FLORES</b> Monica de Bolle. ....	53
<b>POR UM NOVO REGIME FISCAL NO BRASIL</b> Débora Freire Monica de Bolle Fábio Terra Flávio Ataliba Marco Brancher Nelson Marconi .....	55

# REVISTA NECAT

Revista semestral do Núcleo de Estudos de Economia Catarinense

## Editor

Prof. Lauro Mattei – UFSC.

## Comitê Editorial

Ivo Marcos Theis (FURB); Lauro Mattei (UFSC); Valdir Alvim (UFSC).

## Conselho Editorial

André de Avila Ramos (UFSC); André Modenezi (UFRJ); André Moreira Cunha (UFGRS); Anthony Pereira (Kings College – Reino Unido); Fernando César de Macedo (Unicamp); Fernando A. M. Mattos (UFF); Ivo Marcos Theis (FURB); José Luis Oreiro (UnB); José Rubens Garlipp (UFU); Joshua Farley (Universidade de Vermont – EUA); Lauro Mattei (UFSC); Luiz Fernando Rodrigues de Paula (UFRJ); Maurício Amazonas (UnB); Milko Matijascic (IPEA); Nelson Delgado (UFRRJ); Paulo Sergio Fracalanza (Unicamp); Steven Helfand (Universidade da Califórnia – EUA); Valdir Alvim (UFSC).

## Endereço

Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Departamento de Economia e Relações Internacionais. Campus Universitário, Trindade.  
88040-900 – Florianópolis, SC, Brasil.

**Revista NECAT** – Núcleo de Estudos de Economia Catarinense – Ano 11, nº 22, Jul-Dez. Florianópolis, NECAT, 2022.

É permitida a reprodução desde que citada a fonte. Os artigos assinados são de inteira responsabilidade dos autores.

Página eletrônica: <http://revistanecat.ufsc.br/>

E-mail: [necat.ufsc@gmail.com](mailto:necat.ufsc@gmail.com)

## EDITORIAL

### O ARCABOUÇO FISCAL BRASILEIRO EM DEBATE

*Lauro Mattei*<sup>1</sup>

A crise econômica que tomou conta do país a partir de 2014 foi utilizada duplamente pelas classes dominantes. Do ponto de vista político, serviu de pretexto para se justificar o golpe jurídico-parlamentar de abril de 2016, que depôs a Presidente Dilma, amparado no famigerado programa denominado de “Ponte para o Futuro”<sup>2</sup>. Economicamente esse golpe serviu para retirar direitos sociais e trabalhistas consagrados na Constituição de 1988. Decorre daí as diversas reformas estruturais que foram realizadas entre 2016 e 2019, destacando-se o estabelecimento constitucional do controle do gasto social (PEC do Teto de Gastos de 2016); Reforma Trabalhista (2017); Reforma da Previdência (2019)<sup>3</sup>.

As consequências desse processo em curso desde 2016 continuam presentes atualmente, tanto na esfera política como econômica. No primeiro caso, observam-se ataques constantes à ordem social e jurídica que se transformaram em ameaças reais à democracia, cujo epicentro ocorreu em 08.01.2023 em Brasília (DF), quando atos terroristas foram realizados contra as três esferas maiores da República. Já na esfera econômica foi sendo estabelecida uma “modernização conservadora” cujos resultados negativos transcendem essa esfera específica (baixo crescimento do país e expansão do desemprego) e atingem a esfera social, por meio da degradação das condições de vida de um enorme contingente populacional, via propagação da fome, da pobreza e da exclusão social.

Diante desse cenário, recolocou-se na agenda política nacional o debate sobre a PEC do teto de Gastos, a qual atacou frontalmente o Estado de Bem-estar Social previsto na Constituição Federal de 1988. Em grande medida, o contexto social do país (aumento do desemprego, da pobreza e da fome) recolocou em debate, inclusive, o próprio projeto

---

<sup>1</sup> Professor Titular do Departamento de Economia e Relações Internacionais e do Programa de Pós-Graduação em Administração, ambos da UFSC. Coordenador Geral do NECAT-UFSC e Pesquisador do OPPA/CPDA/UFRRJ. Email: l.mattei@ufsc.br.

<sup>2</sup> Projeto que o ex-presidente FHC denominou de “Pinguela para o Passado”.

<sup>3</sup> Registre-se que essa reforma privilegiou alguns segmentos sociais, como foi o caso dos militares, excluídos dos efeitos dessas mudanças.

neoliberal implementado no país, o qual vem se preocupando apenas com o rentismo financeiro de uma pequena casta social, em detrimento do atendimento de demandas sociais legítimas e amparadas no arcabouço constitucional de 1988. Tudo isso sendo feito sob o manto sagrado da necessidade do “controle do gasto social”, preocupação óbvia depois de ter sido garantido os lucros oriundos das especulações financeiras, via pagamento dos juros dos títulos da dívida pública que, por sinal, tem crescido astronômicamente. Registre-se que para esses segmentos sociais os escandalosos gastos com juros por parte do Governo Federal (aproximadamente R\$ 500 bilhões ao ano) é um assunto ainda interdito no debate público.

Diante das circunstâncias em que se deu e como se dá o debate brasileiro sobre o assunto, é importante ouvir outras vozes. Assim, para Mark Blyth, professor de política econômica na Universidade Brown (EUA), a austeridade é uma ideologia política desenhada pelos segmentos sociais mais ricos para repassar os custos das crises aos mais pobres. Ou seja, a austeridade só funciona para proteger os interesses dos ricos e, historicamente, contribuiu para gerar mais problemas (crises, desemprego, pobreza, fome, etc.). Essas ideias foram desenvolvidas no livro “Austerity, the history of a dangerous idea”, obra clássica publicada pela Oxford University Press. Nela o autor – filho de um açougueiro escocês – mostra a importância que o estado de Bem-Estar Social teve em sua vida, ao lhe proporcionar a oportunidade de ascender socialmente. Decorre daí sua preocupação com as gerações futuras, uma vez que esse modelo de desenvolvimento social foi colocado em xeque exatamente pelas “políticas de austeridade”. Portanto, seu temor é que as gerações futuras poderão não ter as mesmas chances que ele teve, destacando-se que nesse cenário dominado pela “austeridade” o futuro estaria garantido apenas às gerações já privilegiadas.

Voltando ao caso brasileiro, registre-se que a Emenda Constitucional nº 95 (PEC 95/2016) estabeleceu um Novo Regime Fiscal (NRF) para o país que está em vigor desde então, o qual limita os gastos públicos de natureza social por um período de vinte anos (até 2036). Os protagonistas dessa “aberração fiscal” defendiam, na época, que esse instrumento legal seria decisivo para a recuperação econômica do país. De um modo geral, nota-se que essa lei não permite o crescimento dos gastos do governo acima da inflação, permitindo-se apenas que haja aumento de gastos e investimentos em uma determinada área, desde que haja cortes correspondentes em outra. Com isso, pode-se

dizer que essa regra desconsidera, tanto a taxa de crescimento econômico como as taxas de expansão demográfica durante o período fixado (20 anos). Assim, críticos diziam na época que esse engessamento temporal poderia levar ao sucateamento das políticas públicas, especialmente nas áreas de saúde, educação, previdência e assistência social. Registre-se que após sete anos de vigência do referido regime fiscal é exatamente isso que se observa em diversas áreas, particularmente na esfera social.

É importante destacar que o NRF instituiu o teto para as despesas primárias a partir de 2017, o qual gerará, quando não observado seus limites em um determinado exercício financeiro, restrições financeiras no exercício seguinte. Neste caso, é importante destacar que o “conceito de despesa primária” contido na PEC 95 é restrito e se refere aos gastos públicos, exceto àqueles destinados ao pagamento dos juros da dívida pública. Ou seja, os ganhos das classes rentistas e especuladoras estão garantidos, independentemente da existência ou não de crises econômicas<sup>4</sup>.

Desde o início de sua implementação, o NRF passou a sofrer críticas dos mais variados segmentos sociais e acadêmicos. Um dos pontos críticos centrais diz respeito à forma de reajuste das despesas primárias, uma vez que a mesma congelou, em termos reais, os gastos pelos próximos 20 anos. Isto porque, mesmo que ocorra um aumento nominal dos valores, tal crescimento será irreal uma vez que, ao ser corrigido pela inflação, ocorrerá apenas a manutenção do valor monetário existente. Tal condição faz com que o valor real dos gastos após 20 anos seja praticamente o mesmo. Desta forma, o mecanismo desconsidera as alterações populacionais que ocorrerão nesse intervalo de tempo, bem como as possíveis alterações sobre a demanda por gastos sociais, especialmente na saúde, educação e assistência social. Na prática, esse ajuste fiscal impôs um grande retrocesso sobre os direitos sociais conquistados a partir da Constituição Federal de 1988.

Coincidentemente, foi a partir da adoção dessa política fiscal que flagelos sociais se avolumaram no cotidiano do país, com destaque para a volta da fome em escala nacional e a expansão da pobreza em praticamente todas as regiões do país. Sabe-se que tais situações só podem ser controladas com elevados volumes de gastos sociais, tudo o que o NRF impede de se fazer. Esse cenário ficou bem evidente durante a pandemia da

---

<sup>4</sup> É importante registrar que o NRF contém um dispositivo que permite ao Presidente da República propor, depois de 10 anos, um projeto de Lei Complementar que altere o método de correção dos limites das despesas primárias.

Covid-19 quando, além da falta de políticas eficazes para combater a doença, notou-se um desmonte de diversas políticas articuladas e implementadas em períodos anteriores que deram guarida às demandas sociais, particularmente das camadas mais vulneráveis da população.

Nos últimos anos, com o agravamento das condições econômicas (baixo crescimento com elevado nível de desemprego); das condições sociais (expansão da pobreza e retorno expressivo da fome) e da situação política (com desmonte das principais políticas sociais emanadas do Capítulo Específico dos Direitos Sociais da Constituição de 1988), o NRF voltou ao centro do debate político, inclusive pautando grande parte das discussões nas recentes eleições presidenciais, bem como assumindo espaço central na agenda política do projeto que se saiu vencedor no último pleito eleitoral.

Visando sistematizar essa discussão que vindo ocorrendo entre diversos atores econômicos e políticos, a Revista NECAT apresenta esse número especial, cujo objetivo principal é mostrar os distintos contornos desse debate, especialmente em termos dos postulados defendidos publicamente. Registre-se que os artigos que resumimos na sequência já foram publicizados em diversos meios de comunicação, tendo sido a presente publicação devidamente autorizada pelos respectivos autores.

O primeiro artigo, intitulado “Teto de Gastos: manifesto pró e contra” e de autoria de Paulo Nogueira Batista Junior, recupera o debate sobre a temática fiscal que ocorreu entre grupos de economistas no segundo semestre de 2020. Por um lado, encontrava-se um grupo de economistas defensor da política contida na PEC 95 que introduziu o teto para os gastos sociais. Por outro lado, um grupo bem mais numeroso de economistas contrários a essa política, inclusive defendendo a revisão do Teto de Gastos. Após sistematizar os principais argumentos dos manifestos, o autor formula diversas críticas a ambos e apresenta os pontos que considera equivocados em cada um deles no debate sobre austeridade fiscal.

O segundo artigo, intitulado “Responsabilidade fiscal não é obstáculo” e assinado por Armínio Fraga, Edmar Bacha e Pedro Malan, reinaugura o debate sobre a temática logo após as eleições de Lula para seu terceiro mandato presidencial. Nesta carta de meados de novembro de 2022 e endereçada ao Presidente Eleito, os autores reafirmam suas convicções na política do Teto de Gastos ao enfatizar que a mesma “não tira dinheiro da educação, saúde e cultura para pagar juros aos banqueiros”. Concordam que o sistema

financeiro recebe juros, mas destacam que ele presta serviços e repassa “boa parte dos juros para resto da economia”. No artigo também está incluída uma entrevista concedida pelo primeiro autor que busca esclarecer e qualificar os argumentos contidos na carta pública assinada pelos três autores e destinada ao novo presidente do país.

O terceiro artigo, intitulado “Carta aberta ao Presidente Lula” publicado em 18.11.2022 e de autoria de Luiz Carlos Bresser Pereira, José Luís Oreiro, Luiz Fernando de Paula, Luiz Carlos Garcia de Magalhães e Kalinka Martins da Silva, procura fazer um contraponto ao conteúdo da carta de Bacha, Fraga e Malan, destacando que discordam do início ao fim desse conteúdo, exceto na parte que esses autores fazem uma defesa da civilização e da democracia. Após elencar os principais pontos críticos da primeira carta ao Presidente Lula, afirma-se que a política do Teto de Gastos é inviável, devendo o Governo Lula a substituir por uma nova regra fiscal no início de seu terceiro mandato presidencial. Finalizam a carta alertando ao novo presidente que o debate atual sobre ajuste fiscal não está contemplando um aspecto crucial: os vultosos pagamentos de juros da dívida pública que somente no ano de 2022 atingiu a cifra de R\$ 500 bilhões.

O quarto artigo, intitulado “Lula contra a fada da confiança do mercado financeiro” e assinado por Pedro Paulo Zahluth Bastos e Luiz Gonzaga Belluzzo, crítica a visão convencional representada pela carta de Bacha, Fraga e Malan, uma vez que a “trinca se empenhou na defesa do Teto de Gastos”. Após destacar a repercussão equivocada da carta da trinca por parte de colunista do Jornal Folha de São Paulo, os autores ressaltam que nada do desastre econômico pós-crise 2015-2017 está sendo creditado à política fiscal convencional representada pela PEC 95. Após fazer uma longa explanação dos problemas e das ações implementadas no período anterior, bem como do ajuste fiscal liberal de 2015 e dos impactos devastadores da pandemia, os autores questionam se a economia brasileira teria o vigor necessário para aguentar o corte abrupto do gasto público em 2023, particularmente em função dos gastos extra-teto aprovados para a tentativa de reeleição do presidente que exerceu o cargo no período entre 2019-2022. Finaliza-se o artigo com três previsões, cujas realizações dependerão de como se comportará a política econômica do terceiro mandato do Governo Lula.

O quinto artigo, intitulado “A quem interessa a austeridade fiscal” e de autoria de Rubens R. Sawaya, procura mostrar como a política fiscal após 2015 vem destruindo o país, ao mesmo tempo em que apoiadores de Lula de última hora procuram interferir na



definição da nova política fiscal, especialmente na manutenção do teto de gastos. Para o autor, alguns lançam justificativas teóricas sem qualquer sentido real com o intuito apenas de tentar controlar a economia e direcionar as próprias ações do Estado, segundo seus interesses. Após argumentar contra as falsas justificativas teóricas sobre a temática do gasto público; sobre a eficiência ou não da política fiscal; e sobre o papel da dívida pública para os mercados especulativos, o autor enfatiza a necessidade de se “superar a base estreita de curto prazo fundada na visão pobre de que receitas devem se equilibrar com despesas” e que a economia deve ser pensada no longo prazo e como ação dinâmica.

O sexto artigo, intitulado “Duas reações instantâneas à carta de Fraga, Malan e Bacha” e de autoria de Antonio José Alves Junior e Guilherme Narciso Lacerda, recompõe sucintamente os termos do debate que ocorreu logo após a eleição de Lula para seu terceiro mandato presidencial, destacando-se como o presidente eleito foi “torpedeado pelo mercado, uma vez que banqueiros, analistas econômicos e seus porta-vozes na política e na mídia colocaram em primeiro plano o objetivo de limitar a política econômica do governo que sequer havia tomado posse”, enfatizando-se que não há alternativa fora da austeridade fiscal. Os autores, discordando frontalmente do conteúdo da carta dos “três economistas convencionais”, se esforçaram para fazer coro a outros grupos de economistas no sentido de questionar a austeridade proposta, uma vez que a situação real do país – marcada fortemente pelo desemprego, pobreza e fome – revela uma realidade social dramática que precisa de intervenção do Estado. Desta forma, concluem a segunda reação afirmando que “há um consenso de que é imperativo consertar o grave quadro social brasileiro”, sendo necessário retomar os investimentos públicos e privados em uma economia que está estagnada há muito tempo.

O sétimo artigo, intitulado “Cartas e Flores” e de autoria de Monica De Bolle, comenta, de forma bem humorada, o conteúdo das cartas que circularam logo após a eleição de Lula, destacando-se que “as cartas dos economistas parecem relíquias”, uma vez que essas cartas não “apresentam contrapontos que me pareçam antenados com esse momento, esse daqui e nenhum outro”. Isto porque “falam de responsabilidade fiscal como se essa fosse a mais importante das mais importantes finalidades econômicas”. Para a autora, o novo requer a redefinição da responsabilidade fiscal, tanto no tocante ao meio ambiente como em relação aos povos originários. Decorre daí que “a responsabilidade fiscal é viva e deve ser construída a partir de mais temas para além da aridez contábil”.

O oitavo artigo, intitulado “Por um novo regime fiscal no Brasil” e assinado por Monica De Bolle, Débora Freire, Fábio Terra, Flávio Ataliba, Marcos Brancher e Nelson Marconi, enfatiza inicialmente a importância da PEC da Transição (emenda que retira algumas despesas do Teto de Gastos) para viabilizar gastos com o Programa Bolsa Família e com outros investimentos, ao mesmo tempo em que se considera o Teto de Gastos vigente “uma obra de ficção”. Para tanto, os autores apresentam um conjunto de princípios considerados fundamentais para a construção de um “bom regime fiscal”. Neste caso, destaca-se que tal regime deverá “viabilizar uma estratégia de desenvolvimento com crescimento estável e com distribuição de renda”. Além disso, enfatiza-se que a nova regra fiscal deve ser “realista, transparente e de operação simples e compreensível”. Considera-se, ainda, que os gastos públicos não são todos iguais, merecendo tratamentos diferenciados. Por fim, recomenda-se que o novo regime fiscal seja acompanhado por um monitoramento e uma “revisão permanente dos gastos”. Com isso, finaliza-se o artigo afirmando-se que o novo regime fiscal deverá substituir todas as diferentes regras fiscais existentes atualmente.



Passado o período crítico da Transição de Governo (meses de novembro e dezembro de 2022 e início do novo governo sob forte ataque das forças conservadoras do país), a Revista NECAT apresenta esse número especial dedicado ao debate nacional relativo ao novo arcabouço fiscal. Na verdade, essa edição representa a continuidade dos trabalhos que o NECAT/UFSC vem realizando há tempos no sentido de mostrar a conexão existente entre o debate realizado no âmbito do país e suas intercorrências no estado de Santa Catarina. Para tanto, estão sendo sistematizados os principais artigos que circularam no período acima mencionado, os quais discutiram o problema fiscal brasileiro, bem como as alternativas para superar alguns dos principais desafios colocados pelo atual estágio do desenvolvimento socioeconômico do país.

## TETO DE GASTOS: MANIFESTOS PRÓ E CONTRA<sup>1</sup>

Paulo Nogueira Batista Jr.<sup>2</sup>

A Folha de São Paulo publicou recentemente dois interessantes manifestos. O primeiro, assinado por 96 economistas, muitos deles ligados a instituições financeiras privadas, defendeu o teto constitucional de gastos como “âncora fiscal”, apontando medidas para preservá-lo.<sup>3</sup> O segundo, subscrito por 380 economistas e outros profissionais que trabalham com economia, defendeu a extinção do teto, mostrando as implicações de tentar cumpri-lo a todo o custo.<sup>4</sup> O segundo manifesto é uma resposta ao primeiro. Desde então, foram divulgados o Projeto de Lei Orçamentária Anual para 2021 (PLOA-2021), a proposta do governo para a Reforma Administrativa e uma nota do Ministério da Economia sobre teto.<sup>5</sup> Esses três documentos fornecem elementos adicionais, mas não alteram os termos do debate tal como colocados nos dois manifestos de economistas.

Uma primeira observação. Chama atenção o número de signatários, sobretudo considerando que os dois textos são longos e entram em detalhes. Uma realização e tanto, não há dúvida, reunir debaixo dos mesmos tetos um grande número de economistas – tribo eminentemente facciosa e propensa à fragmentação. Pois bem, fiel à tradição da tribo a que pertencço, vou botar defeito nos dois manifestos.

### O manifesto pró-teto

O manifesto pró-teto é uma defesa das posições sustentadas (não se sabe com que sinceridade e firmeza) pelo ministro Paulo Guedes. O título do artigo resume a ideia

---

<sup>1</sup> Esse artigo foi publicado originalmente na Revista Carta Capital em 08 de setembro de 2020.

<sup>2</sup> Paulo Nogueira Batista Jr. foi vice-presidente do Novo Banco de Desenvolvimento, estabelecido pelos BRICS em Xangai, e diretor executivo no FMI pelo Brasil e mais dez países. Lançou no final de 2019, pela editora LeYa, o livro O Brasil não cabe no quintal de ninguém: bastidores da vida de um economista brasileiro no FMI e nos BRICS e outros textos sobre nacionalismo e nosso complexo de vira-lata. O autor agradece os comentários e as sugestões de José Luís Oreiro e Esther Dweck, sem responsabilizá-los pelas opiniões aqui emitidas ou pelos erros e lacunas remanescentes. E-mail: paulonbjr@hotmail.com; Twitter: @paulonbjr; Canal YouTube: [youtube.nogueirabatista.com.br](https://www.youtube.com/channel/UCNogueiraBatista) e Portal: [www.nogueirabatista.com.br](http://www.nogueirabatista.com.br).

<sup>3</sup> “É preciso rebaixar o piso de gastos para que o teto não colapse”, 17 de agosto de 2020, p. A14. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/08/e-preciso-rebaixar-o-piso-de-gastos-para-que-o-teto-nao-colapse.shtml>.

<sup>4</sup> “Teto de gastos, a âncora da estagnação e da crise”, 22 de agosto de 2020, p. A22. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/08/teto-de-gastos-a-ancora-da-estagnacao-brasileira-e-da-crise-social.shtml>.

<sup>5</sup> “Em defesa do teto de gastos”, 3 de setembro de 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2020/ni-em-defesa-do-teto-de-gastos.pdf>.

central: é preciso rebaixar o piso de gastos para que o teto não ceda. A metáfora, em si mesma, não é das melhores, mas o sentido é claro: o que se quer é promover emendas constitucionais capazes de permitir a redução de gastos obrigatórios, notadamente os salários e a jornada de trabalho do funcionalismo, para possibilitar o cumprimento do teto constitucional de gastos em 2021 e nos anos seguintes.

No artigo que publiquei<sup>6</sup>, reclamei que os autores desse manifesto não haviam feito qualquer referência às injustiças da tributação e à subtributação dos super-ricos no Brasil. Foi covardia. Primeiro, porque muitos dos signatários são, ou pretendem ser, empregados ou consultores bem-remunerados, desses mesmos super-ricos e das instituições financeiras que eles controlam. Segundo, e deixando a maldade de lado, porque a receita adicional que se poderia obter tributando os super-ricos tem um defeito congênito – não ajuda a cumprir o teto de gastos!

O mesmo se pode dizer de outras ideias que circulam, defendidas por Paulo Guedes ou atribuídas a ele, como por exemplo, uma nova CPMF ou a eliminação de deduções de saúde e educação no Imposto de Renda da Pessoa Física. De uma maneira mais geral, não ajudam a cumprir o bendito teto medidas como a introdução de novos impostos ou o aumento de tributos existentes e tampouco a necessária revisão e eliminação de outras renúncias fiscais.

Aliás, abrindo um pequeno parêntese, assinalo que a supressão das deduções de saúde e educação tem um inconveniente, raramente mencionado: facilitaria a sonegação por parte das instituições de ensino e dos profissionais de saúde e pode, portanto, ser um tiro no pé. No caso da classe média baixa, a supressão resultaria também em aumento na demanda pelo atendimento no SUS e nas escolas públicas. E, quanto à nova CPMF, devo dizer que a oposição ferrenha da turma da bufunfa me deixa com uma pulga atrás da orelha...

Mas volto ao manifesto pró-teto. O que os seus signatários defendem é a aprovação de novas emendas constitucionais que rebaixem o chamado piso, dado pelos gastos obrigatórios. A proposta central deles é acelerar a tramitação da PEC 186, rebatizando-a de “PEC do Piso”. Isso permitiria, decretada a emergência fiscal, reduzir em até 25% as horas trabalhadas e os vencimentos dos servidores públicos.

---

<sup>6</sup> “A subtributação dos super-ricos no Brasil”. Disponível em: <https://tijolaco.net/reforma-tributaria-deve-taxar-super-ricos-por-paulo-nogueira-batista-jr/>.

Como notam os autores do outro manifesto, essa proposta compromete a oferta de serviços públicos de saúde e educação, entre outros, o que atingiria a parcela mais pobre da população e mais afetada pelos efeitos da pandemia. Com o corte da jornada de trabalho dos funcionários, as famílias de baixa renda é que seriam as mais afetadas pela diminuição dos serviços prestados por médicos, professores e assistentes sociais. E, para dar outro exemplo, a redução da jornada dos auditores fiscais facilitaria a sonegação de tributos, mais um tiro no pé em termos de ajuste das contas. É aparentemente o que contempla o manifesto pró-teto: abrir espaço para um corte linear dos vencimentos e da carga horário dos servidores, deixando intocados os privilégios tributários dos super-ricos, e mesmo privilégios dentro do serviço público.

A primeira fase da Reforma Administrativa, apresentada pelo governo Bolsonaro no dia 3 de setembro de 2020, vai nessa direção geral. Não altera as vantagens de juízes e procuradores e não toca nas normas vigentes para parlamentares. Os militares também ficaram de fora da proposta. Por outro lado, ela se aplica apenas a novos funcionários e estabelece, também, que os servidores das carreiras típicas de Estado não poderão ter os seus salários e jornadas de trabalho reduzidos – deixando, entretanto, para lei complementar a fixação da lista dessas carreiras.

### **Contração fiscal expansionista?**

O manifesto pró-teto contém outra omissão escandalosa: não se dirige a uma pergunta básica de ordem macroeconômica – qual é, afinal, a contração fiscal que se precisaria contratar para 2021 de modo a viabilizar o cumprimento do teto, sem qualquer flexibilização, como querem os signatários? Em outras palavras, qual a redução requerida dos gastos primários, relativamente ao nível de 2020, para manter intocada a restrição que congela o nível desses gastos em termos reais?

Recorde-se que o teto constitucional se aplica a praticamente todas as despesas primárias, isto é, abarca a quase totalidade das despesas correntes não-financeiras e os investimentos do setor público. Em 2020, entretanto, lançou-se mão de uma válvula de escape que permite uma série de despesas extra teto. As despesas diretamente ligadas à pandemia puderam ser então executadas por crédito extraordinário. Com isso, os gastos primários do governo central subiram de forma acentuada, passando de 19,9% do PIB em

2019 para cerca de 28% do PIB no ano corrente. O problema que se coloca agora é que para cumprir o teto em 2021, sem gambiarras, os gastos teriam que despencar.

É o que aparece no Projeto de Lei Orçamentária Anual, enviado ao Congresso, no dia 31 de agosto de 2020. O gasto primário do governo central cai de 28% do PIB em 2020 para 20% do PIB em 2021. O déficit primário, de 11% para 3% do PIB. Isso, cabe ressaltar, num projeto de orçamento que não prevê recursos para o programa Renda Brasil, ainda indefinido, que substituiria o Bolsa Família, com ampliação do benefício médio e do número de famílias atendidas.

Não estamos apenas, portanto, diante da dificuldade extrema de decidir onde cortar, em que setores e em que ministérios, mas de um problema de ordem macroeconômica. A retirada abrupta do estímulo fiscal – na verdade a adoção de uma política fiscal fortemente contracionista – teria provavelmente o efeito de inviabilizar a reativação da economia e poderia até mesmo prolongar a recessão. Isso derrotaria o próprio ajustamento das contas públicas, ao derrubar produção, rendas e vendas – as bases sobre as quais incide a tributação, além de aumentar despesas como o seguro-desemprego.

A menos, claro, que se acredite na “contração fiscal expansionista” – hipótese que, sem ser intrinsecamente absurda, se mostra altamente improvável na prática, por motivos que expliquei em textos anteriores, inclusive no livro que publiquei no final de 2019, e não vou retomar agora. Em uma frase: a teoria e a experiência tendem a mostrar, tudo indica, que a contração fiscal é – ora vejam! – contracionista. Surprise, surprise!

A “contração fiscal expansionista”, observo de passagem, é talvez tão irrealista quanto um outro paradoxo, mais ao gosto dos economistas heterodoxos – a expansão do gasto que se paga a si mesma, isto é, a hipótese de que, em determinadas condições, a expansão do gasto se “autofinancia” ou se “autossustenta” pelos efeitos redutores sobre o déficit decorrentes do impacto do gasto adicional no crescimento da economia e na arrecadação – paradoxo interessante, mas que só se sustenta com hipóteses heroicas sobre o multiplicador keynesiano, a elasticidade da receita em relação à atividade econômica, o produto potencial, e a baixa sensibilidade dos juros de longo prazo à trajetória do gasto fiscal, entre outros parâmetros. Pode-se até argumentar que as condições brasileiras atuais se aproximam das necessárias para validar o resultado paradoxal, mas parece temerário contar com isso.

Deixo de lado, entretanto, o paradoxo heterodoxo (rimou, leitor, desculpe) e retomo o manifesto pró-teto. As perguntas que não querem calar são as seguintes: como ficariam os níveis de atividade e emprego em uma economia submetida a um ajustamento fiscal drástico? O aumento do gasto privado compensaria, ao menos em parte, a redução do gasto público? Como e por quê? O Banco Central teria meios de neutralizar o efeito recessivo da contração fiscal? Com que instrumentos, se a taxa básica de juro caiu muito em 2020 e o câmbio já está muito depreciado? A recessão ou desaceleração induzida pelo choque fiscal não acabaria derrotando, em parte, o pretendido ajustamento das contas públicas?

### **O manifesto anti-teto**

O leitor desconfia, de certo, que estou mais próximo do manifesto anti-teto. E, de fato, esse segundo documento levanta, ainda que de forma talvez um pouco imprecisa, o ponto crucial omitido pelo primeiro, ao dizer: “O retorno da austeridade fiscal em 2021, propugnado pelo mercado financeiro, significará a maior contração fiscal da história do Brasil, pois promoverá uma redução no gasto primário como proporção do PIB de 27% para 19% num período de 12 meses”.

Essa é a questão. Pena que a formulação adotada sofra de alguns problemas. Primeiro: a tentativa, típica da esquerda, e mesmo da centro-esquerda, de estigmatizar “austeridade” – tentativa infeliz, pois induz ao erro de considerar que é negativo tratar as contas públicas de forma austera, um princípio essencial, incorporado inclusive ao senso-comum, que atribui valor positivo à austeridade. O senso-comum pode ser enganoso, certamente, mas vale a pena confrontá-lo nesse ponto? Segundo problema: a invocação de uma entidade abstrata, “o mercado”, sem que se identifique claramente de onde vem a proposta da “maior contração fiscal da história”, nem de onde saíram os números mencionados. Presume-se que os autores estavam se referindo ao governo federal e estimando, de alguma forma, o esforço fiscal que resultaria da tentativa de aplicar o teto de gastos sem qualquer flexibilização. Mas esse ponto, embora central, ficou no ar. De qualquer maneira, a apresentação do PLOA-2021, com números muito parecidos para o gasto primário do governo central em 2020 e 2021, esclarece a questão.

Há outros problemas, mais importantes, no manifesto anti-teto, todos eles indicando uma tendência a subestimar a restrição fiscal. Os seus autores, ressaltam, com

razão, que a dívida pública brasileira é quase 100% em moeda nacional e detida por residentes no país – pontos que também venho ressaltando nesta coluna e em outros veículos. Na verdade, em termos líquidos, isto é, deduzindo as reservas internacionais e outros ativos externos, a dívida externa pública é negativa em nada menos que 15% do PIB (dado de julho de 2020). Em outras palavras, o setor público brasileiro é credor contra o resto do mundo. Os autores do manifesto poderiam ter acrescentado, também, que parte significativa do déficit fiscal brasileiro é puramente cíclico, isto é, vai desaparecendo à medida que a economia se aproxima do pleno-emprego.

Porém, o manifesto anti-teto vai longe demais quando invoca Itália e Espanha, “que não possuem dívida pública denominada na sua própria moeda” e cujo endividamento governamental deve “ultrapassar a marca de 150% e 120% do PIB, respectivamente, em 2020”. A referência à ausência de dívida em moeda própria pode ser enganosa nesses casos. A Itália e a Espanha fazem parte de uma união monetária, a zona do euro, sim, e não possuem, portanto, moeda nacional. Mas isso é muito diferente da adesão pura e simples a uma moeda estrangeira, como ocorreu na América Latina, com Equador e El Salvador, que adotaram o dólar dos EUA como moeda e renunciaram à soberania monetária, ou com o Panamá, que já nasceu dolarizado. Itália e Espanha compartilham a moeda e a soberania monetária com os demais países da área do euro. O compartilhamento não é simétrico, certamente. Alemanha e França têm mais peso, principalmente a primeira. Mas Itália e Espanha, terceira e quarta maiores economias da área monetária, têm influência sobre as políticas do Banco Central Europeu (BCE). Até 2019, aliás, o presidente do BCE era um italiano, Mario Draghi, que se notabilizou por praticar políticas não-convencionais e expansionistas no enfrentamento da crise financeira do Atlântico Norte e da crise do euro, apesar da resistência cerrada do Bundesbank e de outros bancos centrais conservadores do Norte da Europa.

A comparação é imprópria por uma segunda razão. Itália e Espanha são países desenvolvidos, com mais possibilidades de sustentar dívidas elevadas. Os prazos médios, assim como as taxas de juro médias, das dívidas públicas italianas e espanhola são mais favoráveis do que os de países emergentes, como o Brasil. E a nossa dívida pública é, sim, elevada, quando comparada às de outros emergentes, países de nível de desenvolvimento semelhante ao nosso. Essa afirmação vale para a dívida bruta e para a dívida líquida do setor público brasileiro.



### **“Gradualismo chocante”**

Estaríamos diante de um risco mortal, expostos a uma “morte súbita”, como alegam os signatários do manifesto pró-teto? Não creio. A dívida pública brasileira deverá continuar crescendo como proporção do PIB nos próximos anos, quer se queira quer não, antes de se estabilizar e talvez começar a diminuir.

O problema pode então ser negligenciado? Também não. Como negligenciar um déficit nominal do governo central que se projeta em 15% do PIB em 2020, incluindo um déficit primário da ordem de 11% do PIB, mesmo que parte desse déficit seja cíclico? No entanto, o razoável não é buscar um ajustamento drástico em um ou dois anos, mas estabelecer um horizonte de ajustamento gradual, espaçando de forma crível, com medidas concretas, a redução do déficit primário ao longo de vários anos. Ou seja, não um tratamento de choque, mas um “gradualismo chocante”, como dizia Mário Henrique Simonsen, referindo-se ao combate à inflação na década de 1970.

### **A fuga de capitais é impossível?**

Outro problema do manifesto anti-teto é subestimar certos riscos, como por exemplo o de uma fuga de capitais. Eu mesmo alertei contra os exageros do campo ortodoxo, que alardeia o risco de fuga em caso de tributação progressiva.<sup>7</sup> Mas também não se pode dizer, como afirma o manifesto anti-teto, que é “altamente improvável, senão impossível” um cenário de fuga de capitais por medo de uma eventual crise de confiança na sustentabilidade da dívida pública – tanto mais que o documento defende, também, e corretamente, uma “urgente reforma tributária progressiva”.

A afirmação de que o Banco Central possui instrumentos necessários para lidar com a eventualidade é uma meia-verdade, na melhor das hipóteses. Os mecanismos de regulação dos capitais foram em grande parte desmontados pelo processo prematuro de liberalização nos governos Fernando Collor e Fernando Henrique Cardoso. Não é impossível retomar controles e suspender a conversibilidade do real em moedas estrangeiras, mas não se deve subestimar a dificuldade de fazê-lo de forma eficaz.

### **Extinção pura e simples do teto?**

Contudo, o problema central do manifesto anti-teto é, no meu entender, o seguinte: tem cabimento, não em abstrato, mas nas circunstâncias da economia brasileira, pregar a

---

<sup>7</sup> Ver artigo acima citado (nota 6, p. 9) sobre “A subtributação dos super-ricos no Brasil”.

extinção pura e simples do teto sem colocar nada no lugar? O manifesto fala vagamente em “novos instrumentos fiscais”, provavelmente pela dificuldade de chegar a um consenso, com tantos signatários, sobre o desenho de novas regras fiscais.

Faço a mesma pergunta de outra maneira: muitos economistas que assinam o manifesto anti-teto já participaram ou podem vir a participar de governos de esquerda ou centro-esquerda. Eles recomendariam a um possível futuro Presidente de esquerda ou centro-esquerda e a seu Ministro da Fazenda/Economia, que usassem seu capital político (mercadoria escassa!) para tentar aprovar uma emenda constitucional suprimindo o teto – sem substituí-lo por outra regra fiscal? O teto foi uma má ideia do governo Temer, sem dúvida, mas como muitas ideias ruins em economia ele tem uma desvantagem apreciável – histerese. Não é fácil reverter medidas desse tipo. Uma regra ambiciosa, congelamento dos gastos primários em termos reais por 20 anos – e colocada na Constituição! – promete, sim, ganhos de credibilidade para a política fiscal, esse era o propósito. Troca-se flexibilidade por credibilidade – para depois descobrir que se precisa, justamente, de flexibilidade! É o velho trade-off entre flexibilidade e credibilidade, que aparece não só na definição de regras fiscais, como de regras monetárias ou cambiais.

Lembro aos signatários do manifesto anti-teto, alguns dos quais estarão (quem sabe?) em Brasília no futuro, debatendo-se com os intratáveis problemas fiscais brasileiros, que os governos de que eles poderiam participar, os de esquerda ou centro esquerda, sofrem da síndrome “Nixon goes to China” ou, para ser mais claro, “Nixon can go to China, Kennedy can’t”. Aplicada ao problema em questão, a metáfora significa que um governo conservador, de direita ou centro-direita, pode praticar políticas fiscais flexíveis, e até ligeiramente irresponsáveis, sem ser necessariamente punido pelos mercados. Já um de esquerda ou centro-esquerda, paga um pedágio reputacional que pode ser pesado.

Para quem acredite, entretanto, que a restrição fiscal é uma miragem, só tenho uma recomendação: boa sorte!

## RESPONSABILIDADE FISCAL NÃO É OBSTÁCULO<sup>1</sup>

*Arminio Fraga  
Edmar Bacha  
Pedro Malan*

Caro presidente eleito Lula:

Assistimos a sua fala nesta quinta (17) cedo na COP27, no Egito. Acredite que compartilhamos de suas preocupações sociais e civilizatórias, a sua razão de viver. Não dá para conviver com tanta pobreza, desigualdade e fome aqui no Brasil. O desafio é tomar providências que não criem problemas maiores do que os que queremos resolver.

A alta do dólar e a queda da Bolsa não são produto da ação de um grupo de especuladores mal-intencionados. A responsabilidade fiscal não é um obstáculo ao nobre anseio de responsabilidade social, para já ou o quanto antes. O teto de gastos não tira dinheiro da educação, da saúde, da cultura, para pagar juros a banqueiros gananciosos. Não é uma conspiração para desmontar a área social.

Vejamos por quê. Uma economia depende de crédito para funcionar. O maior tomador de crédito na maioria dos países é o governo. No Brasil o governo paga taxas de juros altíssimas. Por quê? Porque não é percebido como um bom devedor. Seja pela via de um eventual calote direto, seja através da inflação, como ocorreu recentemente.

O mesmo receio que afeta as taxas de juros afeta também o dólar. Imagino que seja motivo de grande frustração ver isso tudo. Será que o seu histórico de disciplina fiscal basta? A verdade é que os discursos e nomeações recentes e a PEC (proposta de emenda à Constituição) ora em discussão sugerem que não basta. Desculpe-nos a franqueza. Como o senhor sabe, apoiamos a sua eleição e torcemos por um Brasil melhor e mais justo.

É preciso que se entenda que os juros, o dólar e a Bolsa são o produto das ações de todos na economia, dentro e fora do Brasil, sobretudo do próprio governo. Muita gente séria e trabalhadora, presidente.

É preciso que não nos esqueçamos que dólar alto significa certo arrocho salarial, causado pela inflação que vem a reboque. Sabemos disso há décadas. Os sindicatos

---

<sup>1</sup> Carta aberta publicada no Jornal Folha de São Paulo em 17 de novembro de 2022.

sabem. E também não custa lembrar que a Bolsa é hoje uma fonte relevante de capital para investimento real, canal esse que anda entupido.

São todos sintomas da perda de confiança na moeda nacional, cuja manifestação mais extrema é a escalada da inflação. Quando o governo perde o seu crédito, a economia se arreventa. Quando isso acontece, quem perde mais? Os pobres!

O setor financeiro recebe juros, sim, mas presta serviços e repassa boa parte dos juros para o resto da economia, que lá deposita seus recursos.

O teto, hoje a caminho de passar de furado a buraco aberto, foi uma tentativa de forçar uma organização de prioridades. Por que isso? Porque não dá para fazer tudo ao mesmo tempo sem pressionar os preços e os juros. O mundo aí fora está repleto de exemplos disso.

Então por que falta dinheiro para áreas de crucial impacto social? Porque, implícita ou explicitamente, não se dá prioridade a elas. Essa é a realidade, que precisa ser encarada com transparência e coragem.

O crédito público no Brasil está evaporando. Hora de tomar providências sob pena de o povo outra vez tomar na cabeça.

Respeitosamente,

Arminio Fraga, Edmar Bacha e Pedro Malan



### **Nota do editor**

Como nos dias seguintes a referida carta gerou diversas reações de outros grupos de pesquisadores e economistas, cujos artigos também fazem parte dessa edição, publicamos neste artigo a sequência desse debate por parte de Arminio Fraga que respondeu, por escrito, a um conjunto de questionamentos feitos pelo jornal O Globo no dia 19 de novembro de 2022. Dada a relevância dessas respostas no debate que se seguiu, entendemos ser importante que as mesmas façam parte do documento, mesmo sem saber se essas respostas são ou não endossadas pelos outros dois autores da carta endereçada ao Presidente Lula.

**Pergunta:** O presidente eleito Lula deu declarações que causaram preocupação no meio econômico. Ele ironizou “a tal responsabilidade fiscal” e, na quinta-feira, disse que “vai aumentar o dólar, vai cair a Bolsa, paciência”. Por que é importante ter estabilidade financeira? Em sua opinião, Lula minimiza isso?

**Resposta:** Não existe um único caso de uma economia que tenha se desenvolvido plenamente sem ser através do mercado. Mesmo a China evoluiu nessa direção. O mercado é um mecanismo de coordenação, sinalização, alocação de capital e também um ambiente pra poupar. Pressupõe bom ambiente regulatório e que inspire confiança. Isso coloca na berlinda essas declarações recentes (do Lula). Isso (o mercado) não é um cassino, onde as pessoas entram e umas ficam ganhando das outras. Não é o que os economistas chamam de um jogo de soma zero. É um jogo muito produtivo. Se for bem estruturado, gera ganhos sociais importantes e é a única forma de se fazer uma economia funcionar bem. Um exemplo: a Bolsa traz capital para a economia real de uma maneira disciplinada. Não se conhece um mecanismo melhor. Tome-se um caso brasileiro recente: o balanço do BNDES encolheu muito nesses últimos anos, mas foi mais do que compensado pelo mercado de capitais. No caso do câmbio, é a mesma coisa: se conecta direto com a economia real. O Brasil sofreu muito quando tinha o câmbio fixo ou administrado. Volta e meia havia uma crise de balanço de pagamentos (nas trocas do país com o exterior). O câmbio flutuante ajudou bastante nesse sentido. Por fim, outra questão é a taxa de juros. O Brasil já fez várias experiências voluntaristas nessa área, sempre com resultados desastrosos, e precisa construir um espaço de confiança para ter um juro mais normal. Isso conversa como a responsabilidade fiscal.

**Pergunta:** Em carta endereçada a Lula na última quinta-feira, escrita pelo senhor, Pedro Malan (ex-ministro da Fazenda) e Edmar Bacha, o impacto nos juros é mencionado. Por quê?

**Resposta:** Na maioria dos países, os maiores devedores são os governos. E, se os governos estiverem com a casa em ordem, em geral as taxas de juros são mais baixas. O Brasil precisa arrumar a casa de uma maneira convincente e sustentável. Mas, no momento, tudo indica que essa ideia está sendo ignorada. Infelizmente, acho que estamos trilhando um caminho perigoso. O Brasil é um país muito endividado. Para um país que

paga 6% na sua dívida, isso é um enorme problema. É um elemento de um potencial círculo vicioso que precisa ser interrompido com certo sangue frio, muita disciplina, apostando no futuro. Olhando agora essa discussão no Congresso (sobre a PEC da Transição), tenho a impressão de que o governo está querendo ganhar uma eleição daqui a seis meses, que não existe, quando é preciso pensar que a eleição que tem que ser ganha é daqui a quatro anos. Não dá para ganhar de maneira errada, com ações populistas.

**Pergunta:** O senhor declarou voto em Lula, assim como Edmar Bacha (ex-presidente do BNDES), Pedro Malan (ex-ministro da Fazenda) e Pécio Arida (um dos pais do Plano Real e hoje na equipe de transição do futuro governo). Na ocasião, afirmou que esperava responsabilidade fiscal do presidente eleito. Como vê a situação agora?

**Resposta:** Na realidade, o sentido daquela frase curta, quando falamos que esperávamos responsabilidade fiscal, era de expectativa no sentido de esperança. Tínhamos esperança de que as lições do período em que o PT esteve no poder tivessem sido incorporadas, mas hoje em dia temo que não tenham sido. Naquele momento em que divulgamos nosso voto, nos preocupava era a nossa democracia. Foi essa a razão do nosso voto. Essa é a questão. E segue sendo uma questão na medida em que a maior garantia para a democracia é o sucesso dela. Todas as grandes nações onde se tem qualidade de vida, não só material, mas institucional, são democracias. As outras não chegaram lá. A União Soviética quebrou, a China ainda é muito cedo para dizer, mas eles já estão começando a enfrentar problemas. Para nós, é algo da maior importância. Inclusive, falo em nome dos colegas, como o Pécio, que no momento não está podendo falar, pois está na equipe de transição. Nossa crítica, nossos alertas são construtivos. Queremos ver as coisas darem certo. As nações funcionam em um contexto democrático. Por exemplo: você gostaria de ter um parente seu preso arbitrariamente, sem ter direito a um julgamento isento? Você gostaria de morar em um país assim? É muita coisa que está em jogo.

**Pergunta:** A solidez de uma democracia também depende do sucesso que ela entrega em termos de qualidade de vida pra sua população? É importante uma economia estável para que a democracia siga fortalecida?

**Resposta:** Uma economia tem sucesso quando consegue, ao longo do tempo, ir melhorando a qualidade de vida das pessoas, de forma percebida como sendo razoável e

justa, onde as pessoas têm oportunidades e não importa tanto o código postal onde você apareceu no mundo. Esse grande tema está colocado para nós e é uma via de mão dupla. Assim como o mercado tem defeitos, a democracia também tem os seus. Mas, nos dois casos, não existe sistema melhor. E que têm que ser permanentemente aperfeiçoados. É preciso que haja, portanto, mecanismos de reflexão e de correção de rumos. Esses assuntos interagem. Há literatura sobre o tema. Não estou inventando nada.

**Pergunta:** O aumento de impostos pode ser uma forma de o governo evitar que o país fique ainda mais endividado?

**Resposta:** Mesmo sem essa expansão fiscal, já não é de hoje que se faz necessário um ajuste. E tenho defendido que o ajuste fiscal vai além do necessário para começar a reduzir o endividamento público. É uma janela para um repensar das prioridades. Isso está embutido no discurso que o presidente eleito fez lá no Egito agora, só que ele fez de um jeito, a meu ver, equivocado. Ele disse que estamos tirando dinheiro da saúde, da educação, da cultura, da ciência para pagar juros. Por trás do que ele disse, havia uma crítica explícita à responsabilidade fiscal. A pergunta maior é, se o Brasil já tem uma carga tributária tão alta para um país de renda média, por que é que essas áreas não estão atendidas? Aí fica essa história que a gente conhece bem há décadas: o gasto e a carga tributária vão aumentando e chega um ponto em que o sistema começa a falhar, existe uma exaustão. A carga tributária elevada, mal desenhada, tem um impacto enormemente negativo na produtividade, dos maiores.

**Pergunta:** Há espaço para aumentar impostos?

**Resposta:** Sim. Existem aspectos do Imposto de Renda que precisam ser corrigidos, não apenas por razões fiscais, mas porque eles são injustos. São bem conhecidos, como os regimes especiais. E eu me refiro aqui ao Simples e ao lucro presumido. Há benesses enormes que deveriam ser questionadas.

**Pergunta:** O que se sabe sobre como será o novo governo Lula?

**Resposta:** Uma delas, que é um tema polêmico e aparece sempre na discussão, é a Zona Franca; outra é a tributação da renda do capital. Há brechas para aumentar imposto, mas

esse tipo de proposta, em geral, sofre muita resistência. Há grupos poderosos, como o setor de serviços, que representa cerca de 70% do PIB, e se opõe. Mas não dá para esse setor, o maior, ser de longe o menos tributado. São questões que vão ter que ser encaradas. Há espaço, mas não muito, mas casa com uma visão mais progressista que ganhou as eleições.

**Pergunta:** E como conciliar a responsabilidade fiscal com a urgência de lidar com a questão social no Brasil?

**Resposta:** É uma questão que precisa ser discutida dentro do Orçamento e com transparência. Os mais pobres, na verdade, não são tão bem representados no Congresso, mesmo com governos de centro, ou de centro-esquerda. O resultado que se manifesta, por exemplo, no desenho do sistema tributário, é muito regressivo. Pensando do lado da despesa, temos dois grandes blocos: a folha de pagamentos federal, onde já se vão dois anos de congelamento, não tem muito espaço para economias. O gasto com a Previdência é muito grande e será preciso outra reforma, pois muita coisa ficou de fora da última reforma, mas não é claro que isso vá ser feito a curto prazo. Há que se comparar a chegada de Lula em 2003 e hoje. Em 2002, Lula chegou com um superávit primário (receitas menos despesas do governo, sem contar o pagamento de juros) de 3,5% do PIB, e achou por bem fazer mais algum ajuste. As coisas deram certo e só bem depois descarrilharam. Agora, ele vai pegar um déficit primário em torno de 2% do PIB, com uma dívida maior e continuará com os juros altos, como era lá atrás.

**Pergunta:** O mercado financeiro reagiu mal às declarações de Lula, aos R\$ 200 bilhões fora do teto de gastos na PEC da Transição, mas o governo Bolsonaro fez a PEC dos Precatórios, furou o teto no período eleitoral de maneira explícita, e não vimos essa reação na Bolsa e no dólar. Há preconceito ideológico por parte do mercado?

**Resposta:** Pode haver, sim, algum preconceito ideológico, mas não é o caso. Sobre a PEC dos Precatórios (que adiou o pagamento de dívidas judiciais da União), me surpreendeu o mercado ter tido essa reação, porque aquilo ali foi um calote. Só porque veio de uma decisão judicial, não quer dizer que não seja dívida. Em outros casos, os números fiscais vinham melhorando. Pode ser que haja algum preconceito, mas é bom tomar cuidado para não ser injusto com o mercado. Quando se escuta discurso após discurso explicitamente



questionando a ideia de responsabilidade fiscal, e quando na equipe de transição se escala uma seleção nacional da heterodoxia e do fracasso, com uma exceção (na equipe), eu não acusaria tanto o mercado.

**Pergunta:** Na proposta para uma nova âncora fiscal que o senhor formulou com o economista Marcos Mendes (um dos pais do teto de gastos), mira-se uma meta de dez anos para reduzir a dívida pública a 65% do PIB. Como seria isso?

**Resposta:** Esse percentual é arbitrário. Foi uma forma de demonstrar a preocupação que temos com o tamanho da dívida e a importância de se inverter a tendência. Graças à inflação e à alta das commodities, a dívida caiu, mas isso não é recorrente. A dívida vai voltar a crescer e é preciso colocá-la em uma trajetória de queda. Estamos propondo trazer de volta as duas âncoras que nós já tivemos, uma voltada para o controle da dívida, pois exigia geração de superávits primários; e a mais recente, que é o teto de gastos, ou seja, um limite ao tamanho do Estado. Ou seja, não dá para ficar crescendo em aberto nem a dívida, nem o gasto. Não defendo o Estado mínimo de jeito nenhum, mas nosso Estado não é pequeno. E como vamos fazer para o Estado crescer mais, sem estourar a dívida e sem entrar em crise macroeconômica? Uma outra novidade seria a adoção dos chamados estabilizadores automáticos.

**Pergunta:** O que esperar das novas âncoras?

**Resposta:** Trariam mais segurança, um fator de redução de incerteza enorme. O Brasil se mostrou useiro e vezeiro na arte de desrespeitar as regras fiscais. Elas tinham seus defeitos? Tinham. Essas duas juntas seriam muito poderosas, mas é preciso deixá-las funcionando por um tempo, pois em minha opinião dariam muito certo e aí tenderiam a se perenizar.

**Pergunta:** Por quê?

**Resposta:** É como aconteceu com a população com a queda da inflação. O povo gostou, porque sabia que se dava muito mal, certamente os mais pobres. Nosso país é um país de renda média, mas muito desigual. Tem muita gente com uma renda bem baixa. E são os que mais sofrem em momentos de instabilidade e de falta de horizonte fiscal. Sofrem com a inflação e com o desemprego.

## CARTA ABERTA AO PRESIDENTE LULA<sup>1</sup>

*José Luis da Costa Oreiro<sup>2</sup>*  
*Luis Fernando Rodrigues de Paula<sup>3</sup>*  
*Luis Carlos Bresser-Pereira<sup>4</sup>*  
*Kalinka Martins da Silva<sup>5</sup>*  
*Luiz Carlos Garcia de Magalhães<sup>6</sup>*

Ao Excelentíssimo Senhor Presidente Eleito da República Federativa do Brasil, Luis Inácio Lula da Silva.

Prezado Presidente Lula,

Nós os pesquisadores e economistas abaixo assinados gostaríamos inicialmente por parabenizá-lo pela sua eleição ao cargo de Presidente da República Federativa do Brasil no último dia 30 de outubro de 2022. Sua eleição representou o triunfo da civilização e da democracia contra a barbárie e a ameaça autoritária de Jair Bolsonaro. Todos nós ficamos muito felizes e aliviados pelo desfecho do processo eleitoral, bem como pelo reconhecimento por parte dos governos das nações civilizadas da sua **vitória incontestável** no pleito.

Nossa intenção com esta carta, além de parabenizá-lo pela sua vitória, é fazer um contraponto a carta recentemente endereçada a Vossa Excelência pelos economistas **Armínio Fraga, Edmar Bacha e Pedro Malan**. Excetuando a parte referente a defesa da civilização e da democracia que os citados economistas fizeram em sua carta, discordamos do início ao fim da missiva escrita por eles.

Na carta enviada a Vossa Excelência, os economistas supracitados se opõem ao seu compromisso de campanha de revogar o Teto de Gastos, o qual na interpretação de Vossa Excelência, que é compartilhada por nós, estaria impedindo o aumento dos gastos com saúde, educação, assistência social e investimento em infraestrutura. Para Fraga, Bacha e Malan o teto de gastos teria desempenhado no Brasil um papel fundamental no

---

<sup>1</sup> Carta divulgada publicamente no dia 18 de novembro de 2022.

<sup>2</sup> Professor da UNB e Líder do Grupo de Pesquisa Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento.

<sup>3</sup> Professor da UFRJ e Vice-Líder do Grupo de Pesquisa Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento.

<sup>4</sup> Professor Emérito da FGV-SP.

<sup>5</sup> Professora do Instituto Federal de Goiás.

<sup>6</sup> Técnico do IPEA.

sentido de garantir a “responsabilidade fiscal”, a qual é fundamental para manter a inflação sob controle ao assegurar a confiança do “mercado” nas políticas econômicas do governo. Tais economistas afirmam também que a revogação do teto de gastos jogaria o país numa espiral inflacionária devido aos efeitos da desvalorização da taxa de câmbio, o que produziria um arrocho salarial, com efeito negativo para a classe trabalhadora. **A ideia de que o teto de gastos é fundamental para garantir a disciplina fiscal é, contudo, uma falácia.**

Em primeiro lugar, o teto de gastos se mostrou incapaz de impedir que o Governo Bolsonaro não apenas realizasse um volume de gastos de R\$ 795 bilhões extra teto em 4 anos, como não impediu a criação de novos gastos públicos a menos de seis meses das eleições, algo que é explicitamente vedado pela legislação eleitoral. Deste modo, o teto de gastos não impediu o maior populismo eleitoral da história da República sob o governo de Jair Bolsonaro, com enorme complacência do mercado financeiro.

**Fraga, Bacha e Malan argumentam que o Brasil paga taxas de juros altíssimas porque o Estado não é percebido com um bom devedor. Essa afirmação está equivocada.** A avaliação de mercado sobre o risco envolvido em emprestar dinheiro para governos soberanos pode ser medida, entre outras formas possíveis, pelo EMBI + calculado pelo Banco J.P. Morgan. No dia 02 de janeiro de 2002, primeiro dia útil do seu primeiro mandato como Presidente da República, Vossa Excelência herdou do governo anterior – no qual trabalharam Fraga, Bacha e Malan – um risco país medido pelo EMBI + de 1527 p.b, ou seja, um spread de 15,27 p.p sobre a taxa de juros dos títulos da dívida pública norte-americana de idêntico prazo de maturidade. No dia 31 de dezembro de 2010 o risco país havia se reduzido para 189 b.p; prova incontestada da confiança do “mercado” na responsabilidade fiscal do seu governo. **O teto de gastos foi aprovado em segundo turno no Senado Federal no dia 13 de dezembro de 2016, data na qual o risco país medido pelo EMBI + do J.P. Morgan se encontrava em 324 b.p, valor 71,42% acima do registrado no último dia de governo do seu segundo mandato como Presidente da República.** No primeiro dia útil do governo de Jair Bolsonaro o risco país se encontrava em 275 p.b, valor apenas 15% inferior ao observado no dia da aprovação da Emenda Constitucional do Teto de Gastos pelo Congresso Nacional, mas 45,5% superior ao verificado em 31 de dezembro de 2010, último dia do seu segundo mandato como Presidente da República. **A avaliação do mercado, tal como expressa nos preços dos**

**títulos da dívida pública transacionados nos mercados internacionais, é claríssima: o teto de gastos não foi capaz de reduzir o risco país, mesmo antes dos “estouros do teto” patrocinados pelo governo Bolsonaro, aos valores verificados ao final do seu segundo mandato presidencial.**

Na carta endereçada a Vossa Excelência, Fraga, Bacha e Malan também afirmam que a elevação da inflação ocorrida entre 2021 e 2022 foi o resultado do descontrole dos gastos públicos patrocinado pelo governo Bolsonaro, o qual “furou” o teto de gastos em R\$ 117,2 bilhões em 2021 e R\$ 116,2 bilhões (previsto) para o ano de 2022. Esse é outro equívoco na carta dos economistas supracitados. **A elevação da inflação não foi um fenômeno restrito ao Brasil e tampouco deve-se ao desequilíbrio fiscal.** Com efeito, a pandemia de covid-19 e a invasão da Ucrânia pela Rússia foram eventos extraeconômicos que geraram um enorme choque de oferta a nível mundial, quer pela desorganização das cadeias globais de valor (caso da pandemia) quer pelas restrições impostas a exportação de petróleo, gás, soja, milho e trigo por conta dos desdobramentos do conflito da Ucrânia. Esse choque de oferta global produziu um aumento dos preços dos produtos intermediários, energia e alimentos que está alimentando a escalada inflacionária em todo o mundo. A inflação acumulada em 12 meses na União Europeia, calculada em outubro de 2022, se encontra em 11,25%, quase o dobro do valor observado no mesmo período para o Brasil. Na austera Alemanha a inflação se encontra em 11,6% no acumulado em 12 meses. Nos Estados Unidos a inflação acumulada em 12 meses está em 7,7% (dados de outubro de 2022).

**A política fiscal e monetária do Brasil tem capacidade muito restrita de intervir num processo inflacionário que é gerado fora do país.**

No final da carta encaminhada a Vossa Excelência, Fraga, Bacha e Malan afirmam que o problema da falta de recursos para saúde, educação, assistência social e investimento público não são decorrência do teto de gastos, mas da falta de prioridade dada pelo governo a essas áreas. **Isso é uma meia verdade.** Com efeito, é inegável que o governo de Jair Bolsonaro, tendo Paulo Guedes como Czar da Economia, só deu atenção a assistência social quando isso lhe era eleitoralmente conveniente. Quanto a saúde e educação os números de mortos durante a covid-19 e a falta de recursos para pagar a merenda escolar falam por si mesmos. **Mas o teto de gastos é um elemento que impõe um esmagamento de médio e longo-prazo sobre o orçamento dedicado a essas áreas.**

Isso porque ao congelar em termos reais por um período de 20 anos, a contar de 2016, os gastos primários da União o crescimento puramente vegetativo dos gastos com previdência social, os quais mesmo após a reforma previdenciária continuam crescendo 3% a.a em termos reais, faz com que os demais itens do orçamento da União atuem com variável de ajuste para fechar o orçamento, comprimindo os mesmos. Durante o governo Bolsonaro, além da redução do investimento público e dos recursos destinados as áreas de saúde e educação, a folha de salários dos servidores (ativos e inativos) da União foi reduzida de uma média de 4,4% do PIB durante os governos Fernando Henrique Cardoso, Lula, Dilma e Temer para menos de 3% do PIB em 2022. Isso porque o governo Bolsonaro, ao não conceder reajuste aos servidores públicos nos últimos 4 anos, fez com que a inflação corroesse o valor real dos salários dos servidores da União.

**O problema é que esse processo de ajuste das demais rubricas do orçamento público chegou ao limite.**

Não é mais social e politicamente possível reduzir o investimento público, ou os gastos com saúde e educação, ou manter congelados os salários dos servidores públicos. **Em outras palavras, o teto de gastos é inviável.** Essa é a razão pela qual deve ser substituído por uma nova regra fiscal, cuja definição deverá ser feita a partir do momento em que Vossa Excelência assuma efetivamente, pela terceira vez, o cargo de Presidente da República Federativa do Brasil.

Para finalizar esta carta, gostaríamos de fazer um alerta a Vossa Excelência. **No debate sobre o ajuste fiscal no Brasil existe um elemento ausente, a saber: os gastos com o pagamento de juros da dívida pública.** Em 2022 os gastos com juros serão de mais de R\$ 500 bilhões, devendo ultrapassar os R\$ 700 bilhões no próximo ano. Trata-se da segunda maior rubrica do orçamento público, ficando atrás apenas dos gastos com previdência social. **Esse volume de pagamento de juros é o maior programa de transferência de renda do mundo, só que é uma transferência de renda de toda a sociedade para o 1% mais ricos de nossa população.**

Deve-se ressaltar que o volume pago com juros não decorre de um elevado endividamento público como proporção do PIB (atualmente em 77,12% do PIB segundo dados do Banco Central do Brasil para setembro de 2022). A título de comparação a Espanha tinha, em março de 2022, uma dívida pública como proporção do PIB de 117,7%, mas paga apenas 2% do seu PIB como juros sobre a dívida pública. Não existe

uma relação direta entre o tamanho da dívida pública como proporção do PIB e o custo de carregamento da dívida pública, o qual é, em larga medida, determinado pela política monetária conduzida pelo Banco Central.

**Todo o complexo de taxas de juros no Brasil é uma anomalia na comparação com o resto do mundo.** Nos últimos 30 anos o Brasil não apenas exibiu uma das mais altas, se não a mais alta, taxa básica de juros do mundo; como também as maiores taxas de juros sobre empréstimos bancários e cartões de crédito. Nosso sistema financeiro é gigante e disfuncional, pois não atua como criador de crédito e de financiamento do investimento e do consumo do setor privado; mas como corretor dos rentistas que vivem às custas do financiamento da dívida pública.

**No Brasil a verdadeira luta de classes não é entre capital e trabalho, mas entre o capital financeiro, de um lado, e os trabalhadores e o capital produtivo do outro.** Esse é o conflito de classes que Vossa Excelência deverá arbitrar a partir do dia 01 de janeiro de 2023. Neste contexto, entendemos ser absolutamente legítimo e viável abrir espaço no orçamento para viabilizar gastos públicos imprescindíveis para o enfrentamento da enorme crise social e econômica que o país está passando. Isto deverá ser combinado, quando estiver empossado, com a adoção de uma nova regra fiscal que combine flexibilidade na execução do orçamento com sustentabilidade da dívida pública no médio e longo prazo.

Era isso o que queríamos dizer a Vossa Excelência. Sem mais por hora nos despedimos cordialmente, com sinceros votos de sucesso em seu terceiro mandato como Presidente da República.

## **LULA CONTRA A FADA DA CONFIANÇA DO MERCADO FINANCEIRO<sup>1</sup>**

*Pedro Paulo Zahluth Bastos*

*Luiz Gonzaga Belluzzo<sup>2</sup>*

A Carta ao Presidente Lula subscrita por três economistas de renome, certo prestígio acadêmico e enorme acolhimento nos mercados, suscitou maremoto de críticas de outros economistas também reconhecidos e respeitados.

Na posteridade da eleição presidencial que salvou a democracia, a visão convencional retomou a iniciativa nas palavras de Armínio Fraga, Pedro Malan e Edmar Bacha. Com autoconfiança redobrada, a trinca se empenhou na defesa da austeridade fiscal e do Teto de Gastos.

A carta motivada pela crítica do presidente Lula ao Teto de Gastos destampou o pote que abriga as certezas dos sábios da Crematística. Exemplo contundente é o artigo do colunista da Folha de São Paulo Fernando Canzian<sup>3</sup>, afirmando que “Lula larga na contramão do que levou ao sucesso de seus dois governos”, que o jornalista atribui a uma única variável, o superávit fiscal primário.

Com desenvoltura desconcertante, Canzian assinala que “todos os indicadores pioraram” desde 2015 e atribui a decadência ao governo Rousseff que “deixou de fazer superávits, a partir de 2014”.

E assim prossegue: “É bastante provável que, se o Brasil tivesse mantido as contas em ordem, a queda da renda e o aumento da informalidade não teriam sequer existido nos últimos anos. Pois foi quando empresários e o mercado passaram a apostar, a partir de 2014, que haveria um estouro na dívida pública que eles reduziram drasticamente investimentos no Brasil.”

Ou seja, nada do que aconteceu de desastroso na gestão da economia desde 2015 é responsabilidade da política “fiscalista” de Joaquim Levy em 2015, agravada pelo Teto de Gastos de 2017. Tampouco figuram nas sabedorias de Canzian a crise da economia mundial de 2008, a queda do preço das commodities em 2014-5, ou a pandemia.

---

<sup>1</sup> Essa é uma versão com referências bibliográficas, dois parágrafos extras, e correção dos dados da tabela de artigo de opinião publicada na Revista Carta Capital, n. 1236, 25 de novembro de 2022.

<sup>2</sup> Professores do Instituto de Economia da Unicamp.

<sup>3</sup> CANZIAN, F. (2022) Lula larga na contramão do que levou ao sucesso de seus dois governos. Folha de São Paulo, 17/novembro/2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/11/lula-larga-na-contramao-do-que-levou-ao-sucesso-de-seus-dois-governos.shtml>.

O artigo assegura que o aumento da relação dívida pública/PIB leva necessariamente a aumento da inflação e de juros da dívida pública. Gostaríamos de saber em que mundo viveu o jornalista desde 2008, período que refutou cabalmente as relações entre dívida e juros, ou entre dívida e inflação, que ele imagina existirem. A dívida pública explodiu em vários países por causa da retração do gasto privado, e da necessidade inadiável do gasto público para evitar o colapso do capitalismo em 2008. Até 2021, juros e inflação chegaram a mínimos históricos, com juros reais negativos por muitos anos, inclusive no Brasil de Bolsonaro.

Não espanta que Canzian recomende que se alcance o superávit primário com corte de gastos mesmo que isso prejudique o crescimento do PIB. Esse foi o cerne da política fiscal executada em 2015. No crepúsculo de 2014, os formadores da opinião midiático-financeira propalavam o desastre: a economia cresceu pouco (0,5%) e o déficit primário chegou a 0,6% do PIB em 2014.

A reeleição de Dilma levava à gritaria: desastre! Tanto clamaram pelo desastre que a política econômica da turma da caixinha foi executada pelo ministro Levy. Aberta a caixinha de Pandora, monstros ficaram à solta: o choque de tarifas voou lado a lado com o choque de taxa de juros, de mãos dadas com forte desvalorização cambial.

A interação entre choque de tarifas, subida da taxa de juros, desvalorização do real e corte do investimento público determinou elevação da inflação, contração do nível de atividade e restrição do crédito. O encolhimento do circuito de formação da renda levou inexoravelmente à derrocada da arrecadação pública, produzindo o déficit fiscal que se queria evitar.

As fábricas se encharcam de capacidade ociosa. Endividadas em reais e em moeda estrangeira, as empresas buscaram ajustar balanços diante da perspectiva de queda da demanda. Para cada uma delas é racional dispensar trabalhadores e procrastinar investimentos que geram demanda e empregos em outras empresas. Para cada banco individualmente era recomendável subir o custo do crédito e racionar a oferta de novos empréstimos.

Os consumidores, bem, os consumidores reduzem gastos. Uns, desempregados, outros com medo do desemprego. O comércio capota, reduz encomendas a fornecedores que acumulam estoques e cortam mais a produção. Demissões disparam. A arrecadação



tributária míngua, sugada pelo redemoinho da atividade em declínio, mas a dívida pública cresce sob o impacto dos juros reais e engorda mais os cabedais do rentismo caboclo.

O mergulho depressivo iniciado entre o crepúsculo de 2014 e a aurora de 2015 pode ser apresentado como exemplo do fenômeno que as teorias da complexidade chamam de “realimentação positiva” ou, no popular, quanto mais cai, mais afunda.

O jornalista não diz por que Fraga, Malan e Bacha imaginam que a busca do superavit primário tudo curaria. O argumento é simples, talvez simplório. Seu centro é a Fada da Confiança, a ideia que o investimento privado não é desanimado pela redução da demanda trazida pela “austeridade” fiscal, mas animado por suposta redução da relação dívida pública/PIB com o corte do gasto público.

Antes da Fada da Confiança, os economistas respeitavam uma verdade contábil: o déficit público ajuda o superávit do setor privado, pois encomendas públicas maiores que os impostos se transformam em salários e lucros (em parte no exterior).

**Quadro 1:** Taxa de crescimento da receita e do gasto público (média anual - 1998-2015)

Discriminação	1998-2002	2003-2010	2011-2014	2015
Receita total	7,20%	4,20%	1,50%	-6,00%
Despesa total	4,50%	5,30%	3,80%	-2,90%
PIB	1,90%	4,10%	2,20%	-3,80%

Fonte: Gobetti & Orair (2017) Resultado Primário e Contabilidade Criativa. IPEA, TD 2288.

**Quadro 2:** Taxa de crescimento da receita e do gasto público (média anual - 1998-2015)

Discriminação	1998-2002	2003-2010	2011-2014	2015
Receita total	7,20%	4,20%	1,50%	-6,00%
Despesa total	4,50%	5,30%	3,80%	-2,90%
Pessoal	4,70%	2,70%	-0,40%	1,90%
Benefícios Sociais	6,40%	6,60%	4,40%	0,30%
Subsídios	-4,80%	18%	24,10%	-6,40%
Investimentos	6,10%	8,50%	-1,10%	-36,70%
Outras despesas de capital	1,20%	3,60%	4,60%	-5,60%
PIB	1,90%	4,10%	2,20%	-3,80%

Fonte: Gobetti & Orair (2017) Resultado Primário e Contabilidade Criativa. IPEA, TD 2288.

O contrário também é verdadeiro: o superavit público é a outra face do déficit do setor privado. Sem isso não se explica o superavit fiscal no governo Lula, onde (pasmem) a taxa de crescimento do gasto público foi maior do que no governo Dilma, quando o gasto cresceu menos do que quando Malan foi ministro da Fazenda! A variável que os

sabichões escondem é a dinâmica da arrecadação tributária, que depende e se correlaciona positivamente com o crescimento do PIB, das exportações e do endividamento privado.

Acontece que tanto a fase de expansão das exportações líquidas quanto a capacidade de endividamento do setor privado se esgotavam em 2014, explodindo em 2015 quando Levy procurou reduzir a dívida pública exatamente quando o setor privado também tentava fazer a mesma coisa, ou seja, reduzir seu endividamento. Deu no que deu.

### **A mágica da Fada da Confiança já foi desmascarada**

Contra a sabedoria de Keynes e as tautologias da contabilidade social, o argumento mágico da Fada da Confiança é que os empresários não se importam com a queda da demanda corrente e de seus lucros gerada pela busca do superávit público pelo corte do gasto. Supõe-se que, como os economistas neoliberais, os empresários imaginariam magicamente que, no futuro longínquo, haveria queda de impostos que compensaria a redução dos lucros atuais com lucros futuros. Esperando isso, reagiriam ao corte do gasto público e da demanda agregada aumentando o investimento privado desde logo, a despeito do crescimento da capacidade ociosa e da queda dos lucros. E isso restauraria o crescimento econômico.

É claro que a Fada Confiança é apenas advocacia ideológica contra o gasto público, sem ser fundamentada em qualquer evidência empírica sólida. Pelo contrário, muitos economistas refutaram a Fada da Confiança no mundo inteiro, inclusive no FMI e no Banco Mundial<sup>4</sup>. Os testes recorreram a uma amostra grande de países que retornaram à austeridade em 2010 depois dos pacotes de gasto público deficitário que, em 2009, salvaram a economia mundial do corte desesperado do gasto privado e do crédito bancário a partir de 2007.

Nem os economistas imaginativos da Fada da Confiança negam que, em 2008, era necessário o remédio keynesiano que, com déficit público e redução dos juros (a despeito do forte aumento da dívida pública!), evitou a quebra de empresas e o desemprego gigante, restaurando gradualmente o superávit privado. Assim repetiam a lição aprendida

---

<sup>4</sup> Ver por exemplo (a) BREUER, C. (2019). Expansionary austerity and reverse causality: A critique of the conventional approach. *Institute for New Economic Thinking*, Working Paper Series, (98); (b) OSTRY, J.; LOUNGANI, P.; FURCERI, D. (2016). Neoliberalism oversold? *Finance & Development*, June 2016, Vol. 53, No. 2.

na década de 1930, quando Keynes defendeu que se o investimento público deficitário conseguisse recuperar até elevar o investimento privado, o aumento futuro da arrecadação tributária levaria à redução da relação dívida pública/PIB<sup>5</sup>.

O consenso keynesiano não durou. A partir de 2010, os cultuadores da Fada da Confiança foram liderados por estudo já desacreditado de Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff segundo quem ultrapassar um limiar da relação dívida pública/PIB levaria a uma redução do crescimento do PIB. Os sabichões pressionaram pela redução do gasto público com grande apoio no jornalismo econômico, muitas vezes com sucesso, como no Brasil em 2015<sup>6</sup>.

A cura milagrosa da Fada da Confiança, porém, foi testada e refutada pelos fatos. Os testes mostraram que a “austeridade” fiscal reduz o crescimento do PIB, e que os países mais “austeros” tiveram menor crescimento econômico<sup>7</sup>.

Enquanto isso, outros estudos revisaram os supostos casos anteriores de sucesso da austeridade expansionista e demonstraram que não eram nada disso, inclusive em austera autocrítica de Roberto Perotti.<sup>8</sup> Mesmo quando a tentativa de ajuste fiscal limitava o crescimento, podia ocorrer que o crescimento das exportações líquidas assegurasse algum crescimento.<sup>9</sup>

O caso brasileiro entre 2000 e 2005, quando ocorreram elevações da meta de superávit primeiro sem que a economia brasileira experimentasse uma recessão não confirma a Fada da Confiança, pois não houve qualquer redução de despesa pública no Brasil, antes pelo contrário, como mostra a tabela anterior. No segundo mandato de FHC,

---

<sup>5</sup> Por exemplo KEYNES, J. M. (1937). How to avoid a slump. *The Times*, 12(1), 13-14. Disponível em: <https://www.bradford-delong.com/2019/06/weekend-reading-john-maynard-keynes-1937-how-to-avoid-a-slump.html>.

<sup>6</sup> REINHART, C. M., & ROGOFF, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American economic review*, 100(2), 573-578. Em uma enorme bibliografia crítica, ver especialmente HERNDON, T., ASH, M., & POLLIN, R. (2014). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge journal of economics*, 38(2), 257-279; PESCATORI, M. A., SANDRI, M. D., & SIMON, J. (2014). Debt and growth: is there a magic threshold IMF Working Paper 14/34; CHUDIK, A., MOHADDES, K., PESARAN, M. H., & RAISSI, M. (2017). Is there a debt-threshold effect on output growth?. *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135-150.

<sup>7</sup> Ver por exemplo FATÁS, A., & SUMMERS, L. H. (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*, 112, 238-250.

<sup>8</sup> Ver por exemplo FATÁS, A., & SUMMERS, L. H. (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*, 112, 238-250.

<sup>9</sup> SERRANO, F., & BRAGA, J. (2006). O mito da contração fiscal expansionista nos EUA durante o governo Clinton. *Economia e Sociedade*, 15(2), 213-239; QUIGGIN, J. (2012). *Zombie economics*. In *Zombie Economics*. Princeton University Press; BLYTH, Mark (2013) *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press.

a despesa primária aumentou a uma taxa anual de 4,5% em termos reais, enquanto benefícios sociais e previdenciários (em geral com grande efeito multiplicador) ampliaram sua participação no PIB em 1,7 ponto percentual. No primeiro mandato de Lula, a despesa primária aumentou a uma taxa anual de 5,2% em termos reais, enquanto benefícios sociais e previdenciários ampliaram a participação no PIB em 1,9 ponto percentual, ao mesmo tempo em que as exportações líquidas eram favorecidas pela taxa de câmbio e pelo grande crescimento da economia mundial.<sup>10</sup>

A refutação da Fada da Confiança não impede que os sabichões proponham ao novo governo a cloroquina fiscal em uma economia que não se recuperou da virada brusca para a austeridade em 2015 e do impacto devastador da pandemia: na qual miséria, endividamento das famílias e inadimplência são elevados, e em que o varejo e a produção industrial ainda patinam, a despeito do impulso gerado pelas exportações.

A grande questão é: a economia brasileira tem o vigor necessário para aguentar o corte abrupto do gasto público em 2023, depois dos gastos extra-teto aprovados para reforçar as chances eleitorais de Jair Bolsonaro? Vale a pena arriscar o fracasso da frente antifascista ao imolá-la no altar da austeridade, como nos anos 1930?

Arriscamos três previsões. Primeiro, Lula não é bobo e não se deixará dobrar pelo terrorismo do mercado financeiro e pelo charlatanismo de seus lobistas. Logo, o povo brasileiro não precisa nem deve ser laboratório de mais um teste da Fada da Confiança. Segundo, isso não assegura o início de longo ciclo de expansão, mas evita o retorno da recessão em 2023. Terceiro, os sabichões vão esperar a próxima oportunidade para

---

<sup>10</sup> Recentemente, Armínio Fraga voltou a esquecer o crescimento da despesa (e ainda maior da receita fiscal) no segundo mandato de FHC ao afirmar que “foi assim em 1999, quando houve um ajuste de 4 pontos, até mais, e o PIB cresceu bem durante vários trimestres. A experiência oposta foi no governo Dilma, que fez uma megaexpansão e legou uma recessão enorme”. Como vimos, os dados verdadeiros mostram que a expansão do gasto no segundo mandato de Cardoso foi maior do que no primeiro mandato de Dilma Rousseff, e que a despesa só decaiu no segundo mandato de Rousseff. A melhora do resultado primário no segundo mandato de FHC e a piora nos mandatos de Rousseff foram determinados pelo comportamento da arrecadação tributária e não do gasto primário. Para a evolução do resultado primário, ver GOBETTI, S. & ORAIR, R. (2017) Resultado Primário e Contabilidade Criativa. IPEA, TD 2288. Para a entrevista fantasiosa de Fraga, VIANA, D. (2023) Arminio Fraga: ‘Vejo as medidas de Haddad com bons olhos. É o início de um trabalho difícil’. Valor Econômico, 20 de janeiro de 2023. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/noticia/2023/01/20/arminio-fraga-vejo-as-medidas-de-haddad-com-bons-olhos-e-o-inicio-de-um-trabalho-dificil.ghtml>. Para as diferenças entre os ajustes de 2003 e 2015, ver BASTOS, P. P. Z. (2015). A Carta ao povo brasileiro, de Dilma Rousseff. Revista Política Social e Desenvolvimento, 3(1), 10-36; BASTOS, P. P. Z. (2015). Austeridade permanente? A crise global do capitalismo neoliberal e as alternativas no Brasil. In: BELLUZZO, L. G., & BASTOS, P. P. (2015). Austeridade para quem. Balanço e Perspectivas do governo Dilma Rousseff. São Paulo: Carta Maior e Friedrich Ebert Stiftung, 181-312; BASTOS, C. P., & LARA, F. M. (2015) 2015: o novo 2003? In: BELLUZZO, L. G., & Bastos, P. P. (2015) op. cit., 103-112.

emplacar a austeridade em meio a uma recessão. Se tiverem sucesso político, fracassarão na economia, porque a austeridade não é expansionista. Porém, vão mais uma vez culpar a doença do gasto social exagerado pelo resultado desastroso do remédio milagroso que buscarão empurrar goela abaixo do povo brasileiro. Felizmente não será dessa vez.

## **A QUEM INTERESSA A AUSTRIDADE FISCAL?**

*Rubens R. Sawaya*<sup>1</sup>

“A restrição à soberania dos Estados nacionais por parte das “forças de mercado” equivale a uma restrição da liberdade de decisão democrática de seus povos...” (Streeck, Wolfgang “Tempo Comprado: a crise adiada do capitalismo democrático” p.128, Boitempo, 2018)

“Apropriação dos governos pelo endividamento público ... os grandes grupos financeiros têm suficiente poder para impor a nomeação dos responsáveis em postos chaves como os bancos centrais ou os ministérios da fazenda, ou nas comissões parlamentares...” (Dowbor, Ladislau, “A era do capital improdutivo: a nova arquitetura do poder, dominação financeira, sequestro da democracia e destruição do planeta”, Outras Palavras, 2017)

De volta para o futuro: o ajuste fiscal expansionista – o absurdo de que o governo pode cortar gastos o quanto quiser que a economia se expandirá – da “Ponte para o Futuro” que vem destruindo o país desde 2015 e culminou com o bolsonarismo, pressiona o novo governo com força bruta.

Dizem que o “mercado” não tem cara. Mas sabemos que o nome e endereço quando abrimos os jornais ou assistimos os telejornais e vemos estampada nas manchetes e nos artigos sua cara, bem como na fala de seus jornalistas quando abrem suas fontes de informação. Como um tsunami, invadem a mídia defendendo a austeridade fiscal! Usam para isso seus economistas de plantão, bem remunerados, com suas bases teóricas metafísicas, muitos deles construtores da “Ponte para o Futuro”.<sup>2</sup>

Depois de não conseguirem viabilizar a “sua via” chamada de “terceira”, assustados com o desastre bolsonarista acabaram por apoiar Lula, mas já totalmente armados para tomar o poder como em 2015. Assim bradam diuturnamente: “sem ajuste fiscal, estamos contra” ou “o governo eleito ainda não apresentou seu plano”, claro que só será aceito como “plano” se vier com “ajuste fiscal” na epígrafe. Pior, podem inviabilizar o governo pelo poder financeiro que dispõem sobre um congresso tomado pelo fisiologismo do “centrão” que só responde por incentivos financeiros. Ameaçam assim colocar a governabilidade de Lula em xeque.

---

<sup>1</sup> Professor do Departamento de Economia e do programa de Pós-Graduação em Economia política, ambos da PUC-SP.

<sup>2</sup> “Uma Ponte para o Futuro: a criação de uma nação estruturalmente pobre”, R. R. Sawaya, 06 de julho de 2021. Disponível em: <https://terapiapolitica.com.br/uma-ponte-para-o-futuro-a-criacao-de-uma-nacao-estruturalmente-pobre/>.

Por isso, parece necessário explicar porque brigam pelo controle do Estado e se a justificativa teórica de que se valem tem algum sentido real. O que desejam é o controle sobre o Estado e sobre o fundo público, o controle sobre a economia que se materializa nas chamadas “reformas”, todas elas constantes do programa “Ponte para o Futuro” de 2015. Para além disso, a questão nada tem a ver com descontrole fiscal que, como entre 2003 e 2014, anos de governo PT, a relação dívida/PIB apenas caiu com aumento de gastos.

### **A justificativa falsa tida como “técnica, ou teórica”**

Os argumentos centrais contra o gasto público vestem roupas teóricas, proporcionando um ar “científico”. A base está na teoria do equilíbrio geral walrasiano do século XIX, modernizada pelo conceito de “Market Clearing” dos novo-clássicos dos anos 1970 com um tom de “equilíbrio dinâmico” ou “ciclo de negócios”, uma modernização da “inteligência do mercado” hayekiana dos anos 1940. Parte da ideia de que a economia está sempre navegando em torno do equilíbrio entre oferta agregada (capacidade produtiva do país) e demanda agregada (centrada no consumo). Os defensores dessa teoria creem que tudo que é produzido é sempre vendido, o que seria garantido pelo sistema de preços flexíveis como indicador alocativo perfeito. O sistema de preços passaria as informações do mercado (desequilíbrios entre oferta e demanda) para empresários imaginários atuando em concorrência perfeita, como se o mundo real não fosse constituído por grandes empresas e oligopólios transnacionais que, na verdade, definem os preços. A ideia de empresas definindo seus preços aparecerá na teoria como “falhas de mercado”, mas ao contrário de tratarem de poder, completam o pacote com “reformas institucionais” – no fundo um pacote de reformas neoliberais – imaginando que com elas o mercado funcione perfeitamente.

A partir dessa abstração, a oferta agregada seria limitada pela disponibilidade de fatores de produção, do emprego ofertado pelos trabalhadores em função do nível de salários reais que desejam receber. A demanda de trabalho das empresas, o aumento da produção, dependeria assim da decisão trabalhadores em aceitar ou não o salário. Nessa lógica do equilíbrio, haveria apenas um nível de “desemprego natural” no qual o produto seria sempre maximizado (oferta agregada) sem pressões inflacionárias, supondo que os empresários, em concorrência, sempre investirão e produzirão o máximo possível dada a tecnologia e a disponibilidade de trabalhadores dispostos a trabalhar pelo salário vigente,

imaginariamente determinado pelo “produto marginal”. São os trabalhadores que decidiriam a oferta e, portanto, determinariam sua restrição. Por isso a defesa da reforma trabalhista, bem como o fim dos sindicatos – reformas institucionais para acabar com essa “falha de mercado” –, o que retiraria o poder dos trabalhadores e os obrigaria a aceitar salários mais baixos, imaginando que, com os isso, esses empresários abstratos investiriam.

Neste mundo do “equilíbrio geral” mágico, todos os recursos disponíveis, trabalhadores que desejam trabalhar pelo salário vigente, estariam sempre sendo totalmente utilizados e a oferta agregada definida em seu nível máximo. Os preços flexíveis seriam os indicadores perfeitos na alocação dos recursos (trabalho) escassos, o que levaria os empresários a saírem de setores de preços mais baixos e menos lucrativos, suposto excesso de oferta nestes, e investiriam em setores de preços mais altos, suposto excesso de demanda, garantindo o equilíbrio geral do mercado fundado na ideia de que milhares de empresários atuam em concorrência. As empresas nunca teriam capacidade ociosa e, portanto, produziriam no limite, sem poder aumentar a oferta em resposta a pressões de demanda. A inflação é sempre resultado de pressões de demanda ou de seu correlato, a “confiança” dos agentes de que ninguém interferirá neste mundo perfeito.

Adicionalmente, nesse mundo do equilíbrio geral baseado na maximização do uso dos recursos disponíveis, acredita-se que se o recurso não é usado de uma forma, será usado de outra. A poupança (recursos financeiros não gastos) se tornará sempre investimento realizado por empresários. Não existiria dinheiro especulativo livre nas mãos dos bancos que não fosse gasto produtivamente por alguém. Bancos seriam apenas intermediários. Não existiriam “recursos” disponíveis e o “mercado” garantiria assim sua perfeita alocação sob uma “taxa de juros natural” que equilibra oferta e demanda de recursos financeiros, ideia que já vinha do século XIX, mas que retorna com força nos anos 1970 com os novo-clássicos.

Nesse mundo, se o governo intervier pelo uso de políticas fiscais expansionistas, deficitárias, atrapalharia essa lógica suposta perfeita do “equilíbrio geral” acertada por políticas de correção das “falhas do mercado”. O gasto público e a cobrança de impostos, mesmo que em equilíbrio fiscal, interfeririam negativamente na suposta alocação perfeita regulada pelo mecanismo de preços livres. Por isso a defesa do Estado mínimo.

O déficit público seria, portanto, sempre inflacionário porque impactaria a demanda agregada diante de uma oferta agregada já no limite superior. Atualmente, dizem



que impacta na “confiança” dos agentes que conheceriam as suposições do equilíbrio geral acima expostas e, assim, formariam suas “expectativas” racionalmente sobre o futuro. Supondo-se que a ação do Estado gera inflação ao interferir no poder alocativo perfeito mercados, ou na “inteligência dos mercados”, por antecipação estes “agentes” elevariam seus preços causando inflação e confusão no sistema alocativo perfeito. Na verdade, essa ideia baseia-se na suposição de que a inflação é sempre causada por pressões de demanda, mesmo quando, como hoje, é o resultado da elevação de custos (taxa de câmbio e preços internacionais do petróleo e das commodities) ou do poder das grandes empresas oligopolistas em defender suas margens de lucro, ou mesmo defini-las como quiserem por sua estratégia de disputa pelo valor econômico excedente – o que já estava em Kalecki ainda nos anos 1930 como crítica ao equilíbrio geral.

Diante desse modelo teórico abstrato, considerado válido em qualquer lugar e em qualquer momento da história, que não considera as relações de poder e controle de grandes corporações e grandes bancos sobre a estratégia produtiva e sobre o crédito, dizem, portanto, que a política fiscal é ineficiente e inflacionária.

### **A Política Fiscal seria ineficiente?**

Parte da ideia de ineficiência da política fiscal funda-se em argumentos contábeis de curto prazo fundados no “equilíbrio geral” de que se o Estado gasta, alguém tem que financiar ou deixar de gastar, supondo um “Crowding out” de 100%. Além disso, vê o Estado como uma família que só pode gastar o que ganha. Assim, o déficit fiscal teria sempre que ser financiado por antecipação “retirando-se” recursos financeiros de algum lugar, do investimento privado, ou posteriormente, elevando-se os impostos (“equivalência ricardiana”). Essa lógica revela um total desconhecimento sobre a dinâmica macroeconômica.

Nessa lógica, se o déficit público for financiado com emissão de moeda, dada a suposição do equilíbrio e de que moeda é um bem qualquer que perderia valor com elevação da quantidade (utilidade marginal decrescente), a emissão provocaria apenas inflação e não crescimento econômico – a moeda seria neutra em atuar sobre variáveis reais como emprego e renda. Diante do aumento da quantidade de moeda, os consumidores correriam para as compras sob a suposição, antes explicada, de que seria impossível elevar a oferta para satisfazer essa demanda dado que o nível de emprego se

encontraria sempre em seu “nível natural”. O resultado seria apenas inflação, o que não faz qualquer sentido em uma economia com capacidade ociosa e elevado desemprego.

De outro lado, imaginam que se o déficit for financiado por emissão de dívida pública, retiraria recursos dos investimentos privados disponíveis no sistema financeiro, provocando elevação nas taxas de juros. Geraria assim queda no investimento privado na mesma proporção, em nada afetando a atividade econômica. Criaria problemas na alocação de recursos interferindo no ajuste natural dos mercados via preços.

Ainda mais, imaginam que a emissão de dívida pública obrigaria a elevação da carga fiscal no futuro, os impostos. Os lucros dos empresários seriam mais tributados no futuro, diminuindo a renda das “futuras gerações” (equivalência ricardiana). Essa lógica carece totalmente de compreensão sobre a dinâmica macroeconômica.

Adicionalmente são reticentes ao financiamento do gasto público por uma reforma fiscal que eleve os impostos sobre os ricos. Fora o absurdo argumento de que são os ricos que investem na produção, de fato, taxar os ricos retira o dinheiro especulativo do sistema bancário, diminuindo a alavancagem e os ganhos do sistema. Se o governo arrecada e coloca os recursos em fundos públicos administrados pelo Estado ou em bancos públicos para financiar o investimento produtivo, diminui a liquidez disponível para os ganhos especulativos no mercado. Além disso, impede que o sistema ganhe duplamente ao emprestar essas grandes fortunas ao próprio governo comprando dívida pública em troca de juros pagos pelo o Estado. Assim, taxar grandes fortunas pode enfraquecer o sistema especulativo.

A partir desses argumentos, o gasto público seria sempre ineficiente, atrapalharia a alocação ótima dos “mercados”, violaria as “taxas naturais de desemprego e produto” do equilíbrio geral, geraria confusão no sistema de preços, e no fim inflação sem crescimento econômico. Atrapalharia a confiança dos agentes no mecanismo de preços como indicador alocativo perfeito do “mercado”.

### **O papel da dívida pública para os mercados especulativos**

A dívida pública tem um papel importante para o funcionamento dos mercados financeiros privados. Além disso, tem uma função central como forma de controle e apropriação privada sobre os fundos públicos. É por meio dela que se controla o Estado e as políticas econômicas.

O mercado financeiro, por meio de seus porta-vozes diários, afirma que, com o crescimento do estoque de dívida pública causado por déficits, o governo teria dificuldades de rolar a dívida e seria obrigado a elevar a taxa de juros. Caso contrário, se a taxa de juros não subir, o mercado se recusaria a comprar os títulos e deixaria o Tesouro sem ter como refinar a dívida. Segundo esse argumento, poderia se chegar a um ponto em que o Estado teria que dar um calote na dívida pública por falta de refinanciamento.

Essa lógica é absurda porque, se isso ocorresse, quebraria o próprio sistema financeiro “credor”. Os bancos não querem o fim de dívidas (de qualquer tipo) que são seus ativos por meio dos quais ganha dinheiro com sua manutenção ou negociação, assim como fazem com o cheque especial ou o cartão de crédito que cobra taxas de juros anuais superiores a 300%. O objetivo é manter sempre devedor pagando para abocanhar uma parte de seu salário pela cobrança dos juros, ou ganhar negociando esses ativos no mercado especulativo. Melhor, uma dívida contra o Estado é um recurso líquido, todo o sistema financeiro aceita o ativo com meio de pagamento, é garantido pelo Estado e além disso é remunerado por taxas de juros pagas com recursos públicos do próprio Estado, ou dos impostos que pagamos.

O estoque de dívida pública no ativo dos bancos serve como colchão de liquidez dentro do sistema financeiro, cumprindo praticamente o papel de reservas em moeda. Isso se deve a liquidez dos títulos público e ao fato de o Estado usá-los justamente para ajustá-la no sistema, garantindo inclusive a solvência dos bancos. Portanto é dinheiro líquido garantido usado no sistema. A emissão de dívida pública é, praticamente, emissão de dinheiro para o sistema, ainda mais com a vantagem de render juros. Cumpre ainda a função elevar a capacidade de alavancagem do sistema financeiro em outros negócios mais arriscados especulativos. É a garantia de um “caixa” líquido para cobrir operações especulativas arriscadas negociado diariamente entre os bancos para, se necessário, cobrir seus saldos no final do dia.

Assim, pode-se dizer que ao sistema não interessa uma relação dívida/PIB baixa. O que é importante para seu funcionamento é a garantia de liquidez e o controle sobre ela, o que depende de seu poder de comando sobre o Estado, sobre o ministro da Fazenda e sobre o Banco Central. Uma dívida/PIB baixa torna difícil justificar as políticas contracionistas e a pressão por elevação das taxas de juros básicas, assim como justificar cortes de gastos com políticas sociais. O objetivo é garantir a apropriação sobre o fundo

público pelo sistema financeiro e o controle sobre as finanças do Estado, garantir o fluxo no pagamento de juros para o mercado especulativo.

Além disso, se o sistema financeiro não financiar o tesouro, além de não receber, acaba com “dinheiro” “empoçado”. Todas as vezes que isso ocorreu e foram para o mercado real de crédito, financiaram em excesso automóveis e tiveram problemas. Isso também ocorre com o financiamento atual de imóveis, mas com implicações menores porque hoje quem perde é sempre o comprador que não consegue pagar sua dívida e perde tudo que já pagou quando o imóvel é retomado.

Para o mercado, não comprar títulos públicos não tem sentido. Claro, sempre pressionam, politicamente, para aumentos nas taxas de juros sobre a dívida com o recorrente argumento “técnico” de “inflação explosiva”, exista ou não pressão inflacionária. Em economias como a brasileira, pressões inflacionárias são normais, causadas por desvalorizações cambiais que elevam custos das empresas, bem como por elevação de preços de produtos básicos internacionais, fatores que, em economias oligopolizadas e controladas por grandes empresas, são custos que são facilmente repassados aos preços. A inflação atual foi causada pela elevação dos preços do petróleo (política de preços da Petrobrás) e das commodities, que a despeito de serem produzidas no Brasil – no caso do Petróleo por uma empresa “estatal” – seguem preços internacionais. Assim, normalmente essa inflação nada tem a ver com demanda, o único caso em que se justificaria aumento das taxas e juros, mesmo assim, apenas quando realmente a economia estiver no pleno emprego ou com falta de capacidade ociosa.

A política de “teto de gastos” assim como a “independência do Banco Central” tem a função de garantir o controle do mercado sobre o Estado e a dívida pública independentemente do Governante. Ambas funcionam como bases em que se fundam os mecanismos de controle.

Sob o pretexto de garantir a “confiança” dos agentes e a estabilidade de preços, a política de teto de gastos tem, na verdade, como principal função o controle do “mercado” financeiro sobre os mecanismos e a administração da dívida pública, o acesso direto ao fundo público. O comando sobre a política fiscal não deixa que recursos do fundo público sejam desviados do mecanismo especulativo e do pagamento de taxas de juros. Impede que sejam carreados, não apenas recursos aos bancos públicos que realmente financiam o investimento privado, mas também para gastos com políticas sociais, saúde e educação. Se o objetivo do teto de gastos fosse elevar os recursos para o investimento público ou

políticas sociais, essas rubricas de gastos estariam fora do teto. O que está fora dos limites do teto é o gasto com juros da dívida pública definidos por um Banco Central imaginariamente “independente”.

A política de teto serve também para justificar a privatização de tudo com o falso objetivo de “ajuste fiscal”. Foi exatamente o que ocorreu na década de 90 quando o filé mignon das estatais foi vendido. O resultado foi o contrário: a dívida/PIB subiu de 30% para 80% na época. Hoje, a bola da vez é a Petrobras, já praticamente privada pela nova lei das Estatais que impede a empresa de atuar como Estatal para o interesse público. A Eletrobrás já foi passada para as mãos do mercado especulativo e espera-se o mesmo destino.

Além disso, o sistema financeiro ganha na estruturação e engenharia financeira dos projetos de privatização, embora seu principal o interesse seja colocar essas empresas privatizadas (enormes) sob administração de seus fundos apropriando-se de seus lucros, como hoje ocorre com a Petrobrás, bem como fomentando os ganhos especulativos.

Cabe explicitar como a ideia de Banco Central independente entra no bojo das “reformas institucionais” que corrigiriam as “falhas de mercado”, escondendo os verdadeiros interesses. Supõe ainda que a inflação seja definida por expectativas dos agentes que seriam conhecedores da teoria do “equilíbrio geral”. Para essa “teoria” o Banco Central teria a função “autônoma” de garantir a “âncora monetária” fundada em uma regra (“regra de Taylor”), na qual sempre que a expectativa de inflação – qualquer que seja o motivo real de sua origem – ultrapassar as “metas” definidas – justamente para “ancorar essas expectativas” – o Banco Central atuaria elevando as taxas de juros para trazer a inflação de volta para a meta. No final, acreditam que a simples independência do Banco Central ancoraria as expectativas dos “agentes” e tornaria desnecessária a elevação das taxas de juros. Assim as taxas de juros, pela “confiança do mercado na ação do Banco Central”, seriam sempre baixas e os investimentos privados seriam elevados. Dessa forma, com base na definição das expectativas realizadas pelo mercado e apontadas no Boletim Focus, eles têm o poder de controlar juros e câmbio.

Na verdade, a independência do Banco Central foi tão solicitada pelo sistema financeiro, porque assim estaria garantido o controle do “mercado” financeiro sobre a dívida pública e a taxa de juros, independente do Governante no momento – o que impediria ações de governos sempre chamados de “populistas” por quererem uma política monetária expansionista que seria, portanto, inflacionária.

O controle do Banco Central sobre a taxa de câmbio também é central. A justificativa neste caso para a independência do Banco Central supõe que taxa de câmbio é um preço como outro qualquer, portanto deveria ser flexível e se ajustaria, como tudo mais, naturalmente diante da oferta e demanda de divisas. Na verdade, com um Banco Central independente, este ficaria impedido de aturar para conter ataques especulativos do “mercado”, com alto impacto sobre a inflação. No Brasil, o câmbio é a causa central da inflação, assim como a âncora cambial foi a forma de seu controle nos anos 1990. De fato, sem o controle do Governo sobre juros e câmbio, fazer políticas de crescimento econômico se tornou muito mais complicado para o novo Governo. De outro lado, a política de independência tem por objetivo impedir a política cambial de atuar em consonância com as estratégias de crescimento do país, deixando a taxa de câmbio flutuando exclusivamente ao sabor do sistema especulativo.

### **A incapacidade (ou interesse) de ver a lógica dinâmica macroeconômica**

Os economistas (ortodoxos funcionários do sistema financeiro) são capazes de provocar mais estragos do que a pandemia como bem demonstra os últimos 8 anos com sua “Ponte para o Futuro”. A piada é boa: um erro médico mata uma pessoa, um erro de engenharia talvez duzentas, um erro de política econômica pode matar milhares ou destruir a economia de um país. A insistência em cortar gastos públicos sociais com a preservação do teto de gastos é genocida.

A elevação da relação dívida/PIB pode ser um indicador de que a política fiscal está sendo ineficiente. O PIB é o valor produzido por um país. Uma política fiscal eficiente é, portanto, aquela que mantém a relação dívida/PIB em uma perspectiva temporal de longo prazo, dentro de uma estratégia de crescimento e desenvolvimento. Não importa o tamanho, mas a estabilidade no tempo. Há países, como o Japão, que têm dívida/PIB superior a 200%.

Como provocação, tomando-se uma empresa, se seu endividamento cresce mais do que o valor que produz (seu faturamento), poderá ter problemas financeiros no longo prazo, mesmo porque não emite moeda para pagar sua própria dívida (como o Estado) e depende de suas vendas no longo prazo. Mantendo o paralelo ‘privado igual a público’ como gostam os ortodoxos, neste caso o Estado pode sim ser comparado a uma empresa que deve manter seu grau de endividamento sobre seu faturamento estável em perspectiva no tempo no longo prazo.

Claro, há momentos de forte investimento em que a empresa privada eleva seu endividamento, mas que poderá diminuir no futuro – a depender de sua estratégia – com o valor que o próprio investimento de hoje criará no futuro, o que tornará possível pagar dívidas e fazer novas. Os gastos com investimentos se pagam no tempo, com receitas futuras. A nenhuma empresa interessa zerar sua dívida, ao contrário, interessa contar com o máximo de capitais de terceiros, dado o potencial que cria para alavancar sua produção de riqueza no tempo, sua estratégia de crescimento.

Até aqui, essa situação em relação ao Estado não é diferente. Se o Estado eleva sua dívida para promover investimentos públicos, criará valor suficiente para pagar a própria dívida, como qualquer empresa privada. Claro, não pressionará a demanda agregada nem os juros se o desemprego é elevado e há recursos ociosos, portanto, não é necessariamente inflacionário. Sim, como qualquer movimento de crescimento econômico, sempre haverá pressões inflacionárias diante dos diferentes ritmos de elevação da oferta, normal em diferentes setores.

Mas, o Estado não é uma empresa. Não porque emite dívida em sua própria moeda, mas porque seu investimento gera, não apenas um retorno sobre si mesmo como qualquer investimento privado, mas um retorno oriundo da atividade econômica que fomenta, fato amplamente estudado na lógica da “matriz insumo-produto” da década de 1950. Um investimento em infraestrutura não precisa se pagar por cobrança de tarifas como se fosse privado por conta desse efeito multiplicador sobre a atividade econômica.

Investimentos públicos, se bem realizados, têm a função de promover os investimentos privados, criar um fluxo de investimentos derivados privados que elevam o emprego, a renda, o produto. Tem por função elevar demanda efetivamente no médio e longo prazo. Como resultado macroeconômico, eleva a arrecadação de impostos sem qualquer aumento na carga fiscal, sem elevação no percentual pago de impostos sobre a renda agregada – portando sem qualquer peso sobre as “gerações futuras”. Claro, a questão central é a qualidade do gasto público. E o gasto de pior qualidade, aquele que não cria qualquer efeito dinâmico sobre a economia, é o gasto com juros da dívida pública sempre elevado por pressões do mercado financeiro.

Portanto, o investimento público conta com outra fonte de retorno, o que o diferencia do investimento privado que deve seu autofinanciar pela receita com vendas que criará. O investimento do Estado pode se financiar com receitas (tipo pedágio em estradas), mas se financia principalmente pelo próprio crescimento econômico que gera,

pelo fluxo dinâmico que cria, na matriz insumo-produto, no fomento de setores da cadeia de produção, impactando e incentivando o investimento privado. Na verdade, a elevação do investimento privado é o objetivo principal do gasto público de qualidade em economias capitalistas. Essa ação é ainda mais importante quando o desemprego é elevado e as empresas estão com capacidade ociosa. O gasto público funciona como uma máquina que move a economia rumo ao crescimento e desenvolvimento.

Esse efeito dinâmico sobre a economia é a base a partir da qual deve ser pensada uma elevação do déficit público e da dívida pública. É importante abandonar falácia de que é a austeridade fiscal que cria essa dinâmica, principalmente por conta de seus pressupostos metafísicos, não reais.

É preciso superar a base estreita de curto prazo fundada na visão pobre de que receitas devem se equilibrar com as despesas. A economia deve ser pensada no longo prazo, como dinâmica e não no mesquinho curto prazo. No longo prazo, as receitas criadas devem superar as despesas realizadas hoje, no curto prazo.

O gasto público bem planejado, em face à dinâmica que cria, incentiva o investimento privado. No longo prazo as futuras gerações, não apenas não terão qualquer encargo financeiro adicional para pagar, como terão escolas e hospitais de qualidade, casas para morar, infraestrutura de alto nível, emprego e renda.

Nesse processo dinâmico, a relação dívida pública/PIB pode até baixar quando a economia cresce, exatamente como ocorreu entre 2002 e 2014. Portanto, não existe “questão fiscal” nem contradição entre gasto público e crescimento.

Isso no mais puro capitalismo, mas que só será possível se for superada, por parte de nossas elites, a visão mesquinha “curto-prazista” que só nos leva ao desastre, mas que tanto serve aos interesses do chamado “mercado”.



## **DUAS REAÇÕES INSTANTÂNEAS À “CARTA ABERTA” DE FRAGA, MALAN E BACHA**

*Antonio José Alves Junior<sup>1</sup>  
Guilherme Narciso Lacerda<sup>2</sup>*

### **Introdução**

Em meio ao vácuo político e administrativo deixado por Bolsonaro, no fim de 2022, Lula, antes mesmo de tomar posse, começou a negociar a PEC da transição. O orçamento encaminhado para 2023 não só não previa recursos para sustentar o Novo Bolsa Família, prometido pelos dois candidatos que chegaram ao segundo turno, como sequer seria suficiente para assegurar o funcionamento do governo. Não se tratava, portanto, de uma proposta de política expansionista. Era muito menos ambiciosa do que gostaríamos, concentrando-se em evitar o caos.

A modesta iniciativa de Lula, como se poderia imaginar, foi torpedeada pelo “mercado” na primeira hora. Banqueiros, analistas econômicos e seus demais porta-vozes, na política e na mídia, colocaram em primeiro lugar o objetivo de limitar a política econômica do governo de esquerda que ainda não tomara posse. Seu mantra diário foi a velha tese de que não haveria alternativa fora da austeridade, da privatização, da desregulamentação.

Entre as várias manifestações que circularam esse tipo de pensamento, a “Carta Aberta” do trio dos economistas Edmar Bacha, Armínio Fraga e Pedro Malan, intitulada “Vai cair a Bolsa? Aumentar o dólar? Paciência?”, atraiu a nossa atenção. Os três economistas são muito respeitados nos meios financeiros e contam com o *background* de suas passagens marcantes pelos meios financeiros público e privado, e de suas conhecidas contribuições acadêmicas. A opinião dos três, escrita em linguagem bem acessível, e com claro tom de repreensão a Lula, não passaria em branco. A rápida repercussão da “Carta aberta” mostrava que ela se converteria numa peça de propaganda da reação conservadora dos meios financeiros, dispostos a bloquear qualquer inovação mais expansiva do novo governo.

---

<sup>1</sup> Doutor em Economia pelo IE/UFRJ, Professor Titular do Departamento de Ciências Econômicas da UFRJ e coordenador do ECSIFIN - Laboratório de Economia e Conjuntura do Sistema Financeiro.

<sup>2</sup> Doutor em Economia pela Unicamp, mestre em Economia pelo IPE-USP. Professor do Departamento de Economia da UFES. Foi diretor do BNDES (2012-2015). Autor do livro “Devagar é que não se vai longe – PPPs e Desenvolvimento Econômico”, publicado pela Editora LetraCapital.

Discordando diametralmente da “Carta Aberta”, publicada em 17 de novembro de 2022, resolvemos manifestar publicamente nossa posição o mais rápido possível. Não apenas consideramos importante sublinhar que a opinião dos três economistas não contava com a unanimidade da categoria, como, também, nos esforçamos para engrossar o coro daqueles que fizeram o que esteve a sua altura para exorcizar as teses da austeridade, especialmente nas condições em que o país se encontrava. Por essa razão, publicamos, já em 18 de novembro de 22, o artigo “Carta de dois simples economistas aos notórios colegas Fraga, Malan e Bacha”, na Carta Capital. Três dias depois, reforçamos nossa oposição com a publicação de “O desemprego vai aumentar? A fome vai continuar? Paciência?”, em 21.11.2023, no site do GGN. São esses dois artigos que são reproduzidos integralmente abaixo.

### **Carta de dois simples economistas aos notórios colegas Fraga, Malan e Bacha**

Olá colegas,

Vocês três são reconhecidos intelectuais que já deram relevantes contribuições ao país. Suas opiniões ressoam nos ambientes assépticos dos mercados financeiros e pautam textos de articulistas e editoriais dos grandes canais da mídia corporativa.

Nós somos modestos economistas. Talvez nossas escritas não tenham o alcance das suas. Contudo, também compartilhamos as preocupações de termos um país menos desigual, que resgate dívidas sociais e ambientais que todos sabemos são imensas. Só que nossa visão da dinâmica econômica e da realidade nacional é distinta da de vocês. A palavra chave que nos diferencia não é só pela “percepção”, um termo que está no centro do enquadramento que recomendam na missiva. É também pelos princípios que professam no receituário vetusto.

O teor da carta de vocês ao futuro Presidente Lula nos estimula a fazer algumas observações. Primeiro, é certo que “a responsabilidade fiscal não é um obstáculo ao nobre anseio de responsabilidade social”. Pelo que foi a política econômica dos dois mandatos do Presidente que agora retorna, estamos seguros de que tal princípio não ficará em segundo plano. Fiquem tranquilos quanto a isso.

Segundo, vocês afirmam que o teto de gastos foi “uma tentativa de forçar uma organização de prioridades”. Aqui, é melhor “seguirmos devagar com o andor, que o santo é de barro”. Vocês se lembram do que foi o ano de 2016? Sabem como foi cunhado

e espalhado aos quatro cantos o sofismável conceito de “contabilidade criativa” e de “pedaladas fiscais”? Porque o time que tanto admira vocês, de repente, ali pelos idos de 2014 “trocaram a trave do gol” e passaram a pensar só em “dívida bruta” e não em “dívida líquida? Os créditos públicos eram de baixa liquidez? Como eles se comportaram nos anos seguintes? E vamos deixar de lado para não incomodar os leitores com tecnicidades a referência às “operações compromissadas” do BC. Aqui sim temos um movimento da gestão da política econômica tão peculiar, brasileiríssimo, e com elevado poder corrosivo de nossas finanças públicas. Mas, sobre isso vocês não debatem e desdenham daqueles que o fazem.

Há um ponto que nos traz curiosidade. Vocês afirmam que, por aqui, o governo é tido como um mal pagador. Como assim? Por que, há menos de um ano a curva de juros real estava abaixo de um terço do que passou a estar em uma escalada de elevação tão veloz para corrigir o tal “hiato inflacionário”? A inflação que se manifestou foi derivada de uma pressão de demanda cujo remédio inexorável teria de ser na dose em que foi aplicado para domar as expectativas? Havia dificuldade antes para a administração da dívida pública? Podem nos explicar os fundamentos associados às variáveis do modelo que levaram às medidas tomadas? Sabem quanto a mais de recursos públicos está sendo sugado do orçamento PÚBLICO? Ou essa explicação é muito complexa e não faz sentido demonstrar que tal percepção é apenas uma constatação da realidade? *Ipsum factum est.*

Estamos de acordo que o mercado bursátil é importante para a economia, como fonte de financiamento. Mas, convenhamos que vocês não precisavam incensá-lo tanto. Até um aluno do 2º ano do bacharelado de nossa sinistra ciência sabe os canais comunicantes da economia real e o circuito financeiro. Mas se tal aluno estudar direitinho concluirá, ao final do curso, que a financeirização de nossa economia é distorcida frente aos parâmetros internacionais. E não foi por indisciplina fiscal de 2003 a 2013.

Uma coisa que nos chama a atenção: não vimos carta de vocês diante dos feitos implacáveis do receituário *guediano*. Vocês realmente acham que estamos vivendo uma realidade normal de uma mera troca de bastão? Difícil acreditar. Onde vocês estavam diante de mais de R\$ 700 bilhões de gastos “extra teto” em quatro anos, a maior parte após o auge da pandemia, diretamente para se criar uma nova percepção (de novo, ela) e tentar ganhar um jogo “na mão grande”?

Ilustres economistas, já faz muito tempo um de vocês cunhou a expressão “Belíndia” para expressar a vergonhosa realidade daquele tempo em nosso país. Passadas mais de cinco décadas, e o que temos? A geração de vocês, a nossa geração, fracassou. Temos que reconhecer isso. Os postulados de vocês são os mesmos de antes. Não deu certo. O grande físico dizia que burrice é “continuar fazendo sempre a mesma coisa e esperar resultados diferentes.” Então, tenham um pouco mais de cuidado ao formular suas prescrições.

Enfim, com certeza vocês se lembram daquela expressão que já virou lenda, de um colega nosso do norte e assessor do Sr. Cliton, ao afirmar “é a economia, estúpido” na disputa eleitoral nos idos de 1990. Pois, por aqui, dessa vez, foi um pouquinho diferente. Foi desrespeito e uma afrontosa agressão a nossos pilares democráticos, somada a uma implacável insensibilidade com o sofrimento da maioria de nosso povo.

Perdão, mas vocês se enganam se acham que tal afirmação é mera retórica e não tem nada a ver com os parágrafos de vocês. As mensagens de vocês são velhas e fortes, mas erradas. Elas estão conectadas à concepção de equilíbrio estático, *walrasiano*, na linha do que a história mostra ter sido na “era vitoriana”.

Na verdade, achamos, sinceramente, que a missiva de vocês é imprópria e está fora de lugar. Querem impor princípios de política econômica a um líder político que, pela sua história e pelo que alcançou, merecia um pouquinho mais de respeito.

Já fomos longe. Escrevemos mais que vocês, pois não carregamos a mesma aura. Mas, não podemos deixar de lhes dizer: a carta de vocês nos remete a lembrar do grande Saramago, quando se comemora o seu centenário. Ele se notabilizou tão bem em mostrar os “desgovernos do mundo” a partir dos impulsos humanos, alguns de grandes alcances, outros nem tanto.

Menos, ilustres economistas. Fiquem calmos que nosso país será reconstruído, a partir de “credibilidade, estabilidade e previsibilidade”. Três palavras singelas expressadas por quem tem autoridade de sobra para consolidar “novas percepções” para o mercado, mas muito mais relevante para se perseguir a construção de uma nação.

### **O desemprego vai aumentar? A fome vai continuar? Paciência?**

Passados os primeiros momentos da eleição de Lula, grupos que aderiram à frente ampla contra o profascismo começaram a disputar os rumos da política econômica. O

jogo bruto sempre chama a atenção, ainda que não seja a exceção. Mas, desta vez, os movimentos estão acelerados ao extremo. O que se testemunha, diariamente, é um enfileiramento, por toda a mídia, de economistas e analistas ligados ao mercado financeiro criticando a equipe do governo provisório (é isso mesmo, Lula já é o presidente) e se revezando para defender a contenção do orçamento público, com variados argumentos. São falas dramáticas sobre o combate ao Leviatã, passando pela identificação do crescimento do Estado à corrupção – uma prova de que o *lavajatismo* ainda conta com torcida – até a perspectiva aparentemente técnica da defesa da austeridade expansionista em primeiro lugar.

Antes de tecer mais considerações sobre as resistências à proposta de reajuste do orçamento é conveniente destacar o escancaramento da natureza classista que essas intervenções ganharam, vetando políticas econômicas e nomes para integrar equipes técnicas. Por exemplo, Luiz Stuhlberger, um importante gestor de fundos, lembra uma liderança política clamando, em entrevista à CNN, que Lula se elegeu para governar para todos, não apenas para os eleitores do PT. “Os financistas também são filhos de Deus”, teria faltado dizer.

Na mesma toada, Armínio Fraga, Edmar Bacha e Pedro Malan, economistas que deixaram marcas relevantes no debate intelectual brasileiro, com passagens por órgãos do Estado e pelo sistema financeiro privado, engrossaram esse coro. Em carta-aberta ao Presidente Lula, repetem que não é sensato ter paciência com os humores de curto-prazo dos mercados e que é um erro não pautar a política econômica pelos movimentos bruscos dos juros, da bolsa e do dólar. Afinal, os mercados financeiros são feitos de “muita gente séria e trabalhadora, presidente”. É preciso respeitar o Teto dos Gastos!!! Essa é a mensagem que ressoa pelo texto todo.

Por detrás dessas defesas apaixonadas a razão aparece na forma da defesa da “austeridade expansionista”, que normalmente vem acompanhada do viés ideológico contra a cobrança de impostos (especialmente dos mais ricos!). Advoga-se que o corte dos gastos públicos é o caminho para reduzir a dívida pública. E, ainda, que reduzi-la é o caminho para estabilizar o dólar, azeitar as bolsas e reduzir os juros, estimulando investimento e o crescimento. Esse seria, portanto, “o” caminho para proteger o interesse dos mais pobres. Claro, implícito está o pedido de paciência de longo prazo para que os delicados mecanismos de mercado possam operar.

Mas, é mesmo necessário termos paciência para executar as políticas econômicas que a sociedade espera e atuarmos com rigorosa parcimônia para não espantar os mercados?

A tese da austeridade expansionista está por aí há muito tempo, o que lhe dá uma impressão de validade. Mesmo fazendo estragos, principalmente para os mais pobres, conquistou muitas mentes e corações dos que passam pelos telejornais, se elevando à categoria de um mantra, repetido sem que se exija amparo teórico ou empírico. Mas, se for testada, essa fé não resiste.

Do lado da lógica, o corte dos gastos públicos enfraquece a prestação de serviços públicos, danando diretamente a população que mais depende deles. A consequência é a redução da demanda por bens e serviços, com menos obras, menos compras de medicamentos e equipamentos. Daí, atinge-se o ambiente de negócios, com desestímulos ao investimento, à produção e ao emprego. Na sequência, atinge-se a própria arrecadação pública, favorecendo apelos subsequentes por mais e mais cortes e reformas. Esse tem sido o ciclo vicioso de nossa economia há anos, só rompido quando se adotam medidas diretas para tracionar a roda do investimento a partir da ação proativa e sensata do governo federal. Portanto, para as economias com alta desigualdade e de baixo crescimento como o Brasil, a proposta de prioritariamente fazer superávits primários privilegiando cortes de gastos é um desastre para os pobres, para as finanças do Estado e para os próprios mercados.

A tese da austeridade expansionista também carece de comprovação empírica. E não é preciso ir longe. Olhemos para o nosso umbigo. Por exemplo, na “Carta-aberta ao Presidente” insiste-se que os juros são altos porque o governo, endividado que está, é percebido como um mau pagador. Mas, como assim? De 2015 até 2021, a dívida pública subiu enquanto os juros caíram. De 2021 para cá, os juros deram um salto, enquanto a dívida caiu! Seria o governo um bom pagador quando a dívida subia? Teria deixado de sê-lo depois, quando a dívida passou a cair?

Não há só esse caso. Há muitos outros paradoxos já listados na história que permitem não os classificar como eventos atípicos. O fato é que onde a perseguição da austeridade a qualquer custo prospera, acaba a prosperidade, restando uma trilha de desastres que acaba sendo justificativa para novas doses de contenção. Portanto, a

invocação para limitar o atual orçamento público é uma medida não apenas arriscada, mas contrária aos interesses do país.

É preciso virar essa página. A hora é de enfrentar os problemas reais e urgentes, sem temer fantasmas e as mistificações. Há um crescente consenso sobre a necessidade de reparar a devastação de políticas públicas ocorrida nos últimos anos. A queda do investimento público, a corrosão dos salários e os seguidos cortes nas despesas de custeio atingiram de frente a prestação dos serviços públicos e o desenvolvimento econômico. Há um consenso de que é imperativo consertar o grave quadro social brasileiro, marcado pelo fraco mercado de trabalho, pelo crescimento da população nas ruas e pela volta da fome. Para enfrentar tal realidade é fundamental retomar os investimentos públicos e privados em uma economia há muito estagnada. Portanto, a pergunta que deve se impor é como enfrentar essas missões civilizatórias. E deve-se reconhecer que a resposta não é simples.

É mesmo preciso ter calma e paciência, mas com os arroubos das vozes fortes dos mercados financeiros! A pobreza, a fome e a estagnação é que não podem mais esperar. Nosso país será reconstruído a partir de políticas econômicas responsáveis, inseridas numa perspectiva de expansão dinâmica. Equilíbrios macroeconômicos resultarão de uma renovada sintonia dos agentes econômicos e os formuladores das políticas públicas. O lema é **“credibilidade, estabilidade e previsibilidade”**. Três palavras singelas expressadas por quem tem autoridade de sobra para consolidar “novas percepções” para o mercado, mas muito mais relevante para se perseguir a construção urgente de uma verdadeira nação.

## CARTAS E FLORES<sup>1</sup>

*Monica de Bolle*<sup>2</sup>

As cartas estão circulando. Endereçadas ao presidente-eleito, as cartas estão nos jornais. Versam as cartas sobre o isso e o aquilo. O isso que o presidente-eleito deveria fazer e o aquilo que o presidente-eleito não deveria fazer. Eu gosto de cartas. As cartas nos dão o tempo da reflexão, a cadência da escrita, o ritmo do pensamento. As boas cartas são palavra viva. Não acho que isso possa ser dito das cartas dos economistas.

As cartas dos economistas parecem relíquias. Não falo de restos mortais dos santos cristãos, mas sim dos vestígios que restaram de uma época que se foi. Vejo nas cartas as sobras e cacos daquilo que foi atravessado pelo tempo e pelo mundo. As cartas não apresentam contrapontos que me pareçam antenados com esse momento, esse daqui e nenhum outro. De um lado, falam de responsabilidade fiscal como se essa fosse a mais importante das mais importantes finalidades da contribuição econômica. E, sabem, eu nem discordo disso? A não ser por um singelo apreço pelas definições e conceitos, e por um grande entusiasmo pelo novo. O novo requer a redefinição da responsabilidade fiscal nos moldes da distribuição de recursos, inclusive no que toca ao meio ambiente. Há árvores e florestas na responsabilidade fiscal. Há ecossistemas, ciclos hidrológicos, biodiversidade. Há povos originários na responsabilidade fiscal. A responsabilidade fiscal é viva. A responsabilidade fiscal se constrói a partir da aridez contábil — receitas menos despesas, controle da dívida pública — para tornar-se, mediada pela distribuição, justiça, inclusão, cidadania, bioeconomia, biotecnologia, sustentabilidade ambiental.

Da matemática que rege as metas e regras da responsabilidade fiscal quando bem feitas afloram as relações que possibilitam a modernização do País em torno dos eixos do Século XXI: a desigualdade, a saúde pública, o clima. A desigualdade não é afetada apenas por má gestão econômica. Ela resulta, também, das mudanças climáticas e das pandemias. É esse o mundo em que vivemos. É a partir dessa realidade que a responsabilidade fiscal ganha contornos modernos. O planejamento para que o Brasil desenvolva polos biotecnológicos a partir da vastidão de recursos naturais de que

---

<sup>1</sup> Artigo publicado originalmente em 19 de novembro de 2022 na Newsletter do Substack Pensando Alto, de Monica de Bolle. Disponível em: [https://open.substack.com/pub/bolle/pqcartas-e-flores?r=16n8hc&utm\\_campaign=post](https://open.substack.com/pub/bolle/pqcartas-e-flores?r=16n8hc&utm_campaign=post).

<sup>2</sup> Professora da Johns Hopkins University e Senior Fellow no Peterson Institute for International Economics.



dispomos. O planejamento para que se possa imaginar uma bioeconomia formada por indústrias de biocombustíveis, indústrias de produtos destinados à agricultura sustentável, indústrias de insumos laboratoriais para a pesquisa, indústrias para o desenvolvimento de novos medicamentos para o tratamento de microrganismos resistentes aos antimicrobianos existentes. Planejar a bioeconomia é responsabilidade fiscal. Estabelecer metas de endividamento compatíveis com a reinvenção da indústria brasileira pela biotecnologia é responsabilidade fiscal. Desenhar instrumentos para alcançar essa meta, como regras para o crescimento dos gastos públicos, é responsabilidade fiscal. O regime fiscal moderno é verde, equitativo e vivo.

Nessas cartas e em seus contrapontos aparecem argumentos para a sustentação de uma responsabilidade fiscal caduca, arcaica, que não conversa com o mundo e com a realidade por ele apresentada. Trata-se de uma responsabilidade fiscal morta, ou, na melhor das hipóteses, plastificada. Talvez tenha sido por isso que quando as vi, fiquei na cabeça com a música dos Titãs, com o refrão: “as flores de plástico não morrem”.

Cansei dessas flores com cheiro de morte. Podemos nos oferecer bem mais do que isso, sobretudo depois de passarmos quatro anos cheirando morte. Podemos nos oferecer outros refrões.

*“Há flores cobrindo o telhado  
E embaixo do meu travesseiro  
Há flores por todos os lados  
Há flores em tudo que vejo”*

## POR UM NOVO REGIME FISCAL NO BRASIL

*Débora Freire<sup>1</sup>*  
*Monica de Bolle<sup>2</sup>*  
*Fábio Terra<sup>3</sup>*  
*Flávio Ataliba<sup>4</sup>*  
*Marco Brancher<sup>5</sup>*  
*Nelson Marconi<sup>6</sup>*

A equipe de transição discute uma emenda constitucional que retira algumas despesas do teto de gastos. A emenda é necessária, pois viabiliza gastos com o Bolsa Família, o adicional do benefício por criança e investimentos. Tão importante quanto essa emenda constitucional que autoriza gastos públicos essenciais é estabelecer um novo regime fiscal no país. O teto de gastos vigente é uma obra de ficção. Ele se mostrou inviável por sua rigidez operacional e negligência com a desigualdade brasileira.

Não por menos houve uso indevido das emendas de relator para se fazer o orçamento secreto, que feriu vários artigos da Constituição, conforme relatório recente do TCU. O Poder Executivo precisa retomar para si a responsabilidade de definir o orçamento no âmbito desse novo regramento fiscal.

Discutiremos neste texto princípios que entendemos fundamentais para o desenho de um bom regime fiscal.

O regime fiscal deve viabilizar uma estratégia de desenvolvimento, fomentando crescimento estável com distribuição de renda. Em vez de olhar o retrovisor, é crucial que o regime fiscal contemple metas para o desenvolvimento futuro do país. O orçamento, peça central de qualquer regime fiscal, deve refletir essa estratégia de desenvolvimento, sendo organizado sob a lógica dos programas prioritários de governo. Hoje a lógica orçamentária é inversa: criam-se programas que caibam nas despesas tradicionais do orçamento.

É fundamental que a nova regra fiscal seja realista, transparente e de operação simples e compreensível. A regra deve ter uma meta de gastos, que busque uma referência

---

<sup>1</sup> Professora do Cedeplar-UFM.

<sup>2</sup> Professora da Johns Hopkins University.

<sup>3</sup> Professora da Johns Hopkins University.

<sup>4</sup> Pesquisador Associado do FGV-IBR.

<sup>5</sup> Mestrando em Desenvolvimento Econômico na Universidade de Harvard.

<sup>6</sup> Professor da FGV-EAESP.

de patamar de dívida pública de médio prazo. A trajetória da dívida é uma referência, não um teto; ela deve ser não-vinculante: a referência não é um limite intransponível, mas um ponto de chegada desejado, como ocorre com a meta de inflação. O gasto primário deve ser a variável operacional, pois o governo tem controle sobre ele. A regra deve prever uma meta de crescimento real do gasto primário.

Gastos públicos não são todos iguais. Os diversos grupos de despesas devem ter tratamento diferenciado. Investimentos e despesas com ciência e tecnologia, por exemplo, integrariam rubricas específicas e plurianuais, protegendo-os de oscilações. Políticas sociais e investimentos devem ser anticíclicos, aumentando quando a recessão se aproxima e caindo quando há crescimento robusto.

O novo regime precisa também de elementos acessórios como monitoramento, avaliação e revisão permanentes de gastos. A adoção dessas ferramentas já pode colaborar, em muito, para garantir a evolução do gasto primário compatível com uma referência de trajetória da dívida.

Esforços precisam ser feitos para mudar o histórico de juros altos. Para tanto, juros não podem ser o único instrumento de combate à inflação. Menores juros diminuem a despesa com serviço da dívida e ainda estimulam o investimento privado e, assim, o crescimento. Menores juros e maior crescimento contribuirão para melhor evolução da relação dívida/PIB. Só se propõe regar o gasto primário; pouco se discute o impacto dos juros nas contas públicas.

Justamente porque a questão fiscal não se resume ao gasto primário, um novo regime requer uma reforma tributária, que precisa simplificar a tributação e redistribuir o ônus tributário, implicando cobrança condizente com a grande desigualdade do país. Tal reforma também precisa garantir o financiamento contínuo dos programas sociais e investimentos.

Por fim, o novo regime fiscal deve substituir as mais de 10 regras fiscais hoje vigentes no Brasil. A Constituição, a LRF e a nova regra são suficientes.

O novo arcabouço fiscal, incluindo a reforma tributária, precisa estar alinhado ao objetivo de colocar o pobre no orçamento e o rico no imposto de renda. Este não é o cenário que prevalece hoje, infelizmente. Se nada for proposto e aprovado para estabelecer fontes de receita e critérios perenes para a despesa, permanecerão a indefinição e a incerteza em relação ao cenário fiscal. O resultado será instabilidade

política e econômica, baixo crescimento, casuísmo fiscal e pior: a perpetuação da pobreza que há tempos impera no país.