



BOLETIM GEEP

v. 2, n. 3, set-dez, 2021

ISSN:2764-0418

O Brasil sob
Bolsonaro:
reflexões e
perspectivas





BOLETIM GEEP : v.2, n.3, 2021

O Brasil sob Bolsonaro: reflexões e perspectivas

Autores e Autoras da Edição

Camila Vaz – Caio Vilella – Carmem Feijó – Carolina
Tavares Resende – Fernanda Feil – Fernando Amorim
Teixeira – Luiz Fernando de Paula –
Luiz Macahyba – Pedro Lange Netto Machado

www.geep.iesp.uerj.br



O **Grupo de Estudos de Economia e Política (GEEP)** do IESP/UERJ objetiva estimular o diálogo e interação entre Economia e Política, tanto na formulação teórica quanto na análise da realidade do Brasil e de outros países. Do ponto de vista teórico, o GEEP tem suas raízes fundadas a partir de três tradições relacionadas: socialdemocracia, keynesianismo e o estruturalismo latino-americano. Essas perspectivas compartilham entre si uma preocupação normativa de fundo com a igualdade socioeconômica, sendo, por isso, como alvos precípuos de análise, tanto políticas públicas e reformas redistributivas, quanto o tema da compatibilidade entre crescimento econômico e promoção da equidade social nos marcos de um sistema capitalista conjugado à democracia representativa. Já especificamente o aspecto estruturalista está relacionado a necessidade de se articular um projeto nacional e industrialista de desenvolvimento que articule mudança estrutural e transformação social.

Corpo Editorial:

Fabiano Santos

Editor e Coordenador do GEEP

Camila Vaz

Editora Associada

Pedro Lange N. Machado

Editor Associado

Luiz Fernando de Paula

Editor e Coordenador do GEEP

Fernanda Feil

Editora Associada

Rafael Moura

Editor Associado

ISSN: 2764-0418

Twitter: @Geep_iesp
E-mail: geep@iesp.uerj.br
Site: www.geep.iesp.uerj.br

*Instituto de Estudos
Sociais e Políticos
R. da Matriz 82, Rio de Janeiro*



Introdução, 1

Luiz Fernando de Paula, Fabiano Santos, Camila Vaz, Fernanda Feil e Pedro Lange

A encruzilhada em torno da chapa Lula-Alckmin: conjecturas e reflexões, 3

Luiz Fernando de Paula e Pedro Lange Netto Machado

Vinte anos depois: Será que pode acontecer de novo?, 7

Luiz Macahyba

Orçamento Público em disputa: o papel das emendas parlamentares no presidencialismo de coalizão, 16

Carolina Tavares Resende

Teto de gastos: a gestão da política fiscal não é um debate meramente “técnico”, 24

Camila Vaz e Caio Vilella

Os Royalties do petróleo podem promover o desenvolvimento regional, 30

Fernando Amorim Teixeira, Carmem Feijó e Fernanda Feil

INTRODUÇÃO

O BRASIL SOB BOLSONARO: REFLEXÕES E PERSPECTIVAS

Luiz Fernando de Paula—Professor do IESP-UERJ e do IE/UFRJ e coordenador do GEEP

Fabiano Santos—Professor do IESP-UERJ e coordenador do GEEP

Camila Vaz - Doutoranda em Ciência Política no IESP-UERJ e pesquisadora do GEEP

Fernanda Feil— Doutora em Economia pela UFF e pesquisadora do GEEP

Pedro Lange Netto Machado—Doutorando em Ciência Política no IESP-UERJ e pesquisador do GEEP

O Grupo de Estudos de Economia e Política (GEEP) do IESP-UERJ tem a satisfação de apresentar seu novo Boletim, intitulado “**O Brasil sob Bolsonaro: reflexões e perspectivas**”. Esta edição conta com cinco artigos de pesquisadores do grupo e de convidados especiais. Os parágrafos a seguir oferecem um panorama dos artigos que compõem este Boletim GEEP.

No capítulo 1, Luiz Fernando de Paula e Pedro Lange Netto Machado exploram o debate que se formou em torno da possível chapa presidencial composta por Lula e Alckmin tendo em vista o processo eleitoral de 2022. Os autores apresentam os argumentos contra e a favor dessa composição, analisando algumas de suas complexidades à luz de questões já trabalhadas pela literatura acadêmica. Como conclusão, consideram que os dois lados têm sua parcela de razão, o que reflete a encruzilhada política e econômica em que o Brasil se encontra atualmente.

No capítulo 2, Luiz Macahyba analisa e compara a situação econômica de dois momentos importantes da história política recente no Brasil: 2002 e 2022. O ponto comum entre os dois períodos é que ambos foram anos de eleição presidencial com a perspectiva da vitória de um candidato de centro-esquerda, no caso Lula da Silva. Em 2002 face à iminência da eleição de Lula houve uma forte pressão de mercado, expressa nos indicadores econômicos. Para 2022, no entanto, o autor observa que os indicadores econômicos são favoráveis em relação a 2002, sendo muito improvável que uma crise de confiança como acontecida neste ano se repita.

No capítulo 3, Carolina Tavares Resende analisa o sistema de governo instituído no Brasil, que é marcado pela coexistência entre o presidencialismo, o multipartidarismo, a representação proporcional e o sistema federativo. Nesse contexto, as emendas parlamentares sempre foram instrumento de ne-

gociação entre os Poderes Executivo e Legislativo. A autora então analisa a dinâmica recente do processo orçamentário no Brasil, em que se observa um aumento na destinação e execução das emendas parlamentares, o que sugere uma ampliação de poder do Congresso Nacional no presidencialismo de coalizão.

No capítulo 4, Camila Vaz e Caio Vilella discutem as divergências teóricas em torno da regra fiscal do teto de gastos, bem como seus efeitos no orçamento público brasileiro, e ressaltam a importância de discutir os marcos teóricos que fundamentam a política fiscal no país.

No capítulo 5, Fernando Amorim Teixeira, Carmem Feijó e Fernanda Feil sistematizam a literatura econômica que auxilia o entendimento de como tratar as rendas do petróleo com a finalidade de promover o desen-

volvimento local. Os autores partem da premissa que o uso dessa receita deve ter o compromisso explícito com as gerações futuras por meio do financiamento do desenvolvimento sustentável local. Trata-se de uma reflexão sobre o papel do financiamento público e privado e de como os fundos soberanos subnacionais podem prover *funding* ao investimento produtivo, que amplie capacidade produtiva, incorpore avanços tecnológicos e aumente a geração de renda, emprego e arrecadação fiscal ao longo do tempo. Concomitantemente, que promova um processo de transição verde e permita a substituição das fontes provenientes do petróleo no longo prazo.

Desejamos a todas e todos uma boa leitura!

A ENCRUZILHADA EM TORNO DA CHAPA LULA-ALCKMIN: CONJECTURAS E REFLEXÕES

Luiz Fernando de Paula - Professor do IE/UFRJ e do IESP-UERJ, e coordenador do GEEP/IESP-UERJ

Pedro Lange Netto Machado - Doutorando em Ciência Política no IESP-UERJ e bolsista do CNPq e do DAAD

A possibilidade de uma chapa Lula-Alckmin para as eleições presidenciais de 2022 é um dos temas que vem pautando o debate político brasileiro. Entre defensores e opositores, especialistas de áreas variadas buscam influenciar a opinião pública a respeito do assunto, bem como os próprios agentes políticos que podem fazer ou não acontecer a aliança entre o petista e o ex-tucano. O pano de fundo é não apenas o processo eleitoral do próximo mês de outubro, mas também as perspectivas de governabilidade em um eventual novo mandato de Lula a partir de 2023. Como se verá a seguir, as duas posições – contra e a favor – são respaldadas por argumentos plausíveis, o que ilustra a encruzilhada em que o país se encontra atualmente.

Um possível motivo para se opor à ideia de ter Alckmin como vice-presidente de Lula passa pela necessidade de impedir que Bolsonaro ou outro representante da extrema direita populista volte ao poder no futuro. Entre as explicações que a literatura acadêmica oferece para explicar o fenômeno do populismo, há a tese de que este se fortalece diante da convergência de governos de distintas ideologias em torno de preceitos ortodoxos na gestão da política econômica. Nesse sentido, quando

eleitores se veem sem opções de mudança, tanto à direita quanto à esquerda do espectro partidário, o terreno estaria fértil para a vitória de políticos que se apresentam como anti-establishment e dispostos a mudar “tudo que está aí”.

Isso é particularmente dramático quando a ortodoxia liberal falha em promover o crescimento econômico e mitigar as mazelas sociais, como vem sendo o caso em boa parte do mundo ocidental no século XXI, onde movimentos e candidaturas populistas se fortaleceram.

No caso do Brasil, os governos PT implementaram políticas econômicas predominantemente ortodoxas ao longo de seus quatro mandatos presidenciais - combinação de superávits primários elevados, juros reais extremamente altos e câmbio flutuante (o assim chamado “tripé econômico”). Isso foi particularmente saliente em dois momentos: no primeiro governo Lula, quando a adesão ao receituário ortodoxo serviu para atenuar a crise de confiança desencadeada em 2002; e no segundo governo Dilma, quando a economia brasileira adentrou um ciclo recessivo do qual ainda não se recuperou. Entre esses dois momentos, houve inflexões importantes na política econômica do segundo governo Lula (com uma bem-sucedida polí-

tica anticíclica no contexto da crise financeira de 2008) e do primeiro governo Dilma (com a controversa e criticada “Nova Matriz Econômica”).

Diante dessa experiência passada, assim como a “Carta ao Povo Brasileiro” de 2002, a aliança com Alckmin vem sendo interpretada por alguns analistas como um novo sinal de acomodação do Lula com a agenda ortodoxa-liberal (como ocorreu em seu primeiro mandato), indicando que não haverá rupturas significativas na gestão econômica do país. O perigo residiria, portanto, na permanência do sentimento de insatisfação popular com seus representantes do establishment por não atenderem à demanda por mudança. Como resultado, é plausível conjecturar a hipótese de a tragédia bolsonarista poder se repetir no futuro, ainda que com personagens diferentes.

Cabe ressaltar que, como mostra o artigo de Luiz Macahyba neste boletim, “Vinte anos depois: Será que pode acontecer de novo?”, a situação macroeconômica de agora é menos crítica do que em 2001/2002. Com efeito, assim atestam o volume de reservas cambiais do país, que aumentou em quase 10 vezes em relação a 2002; o aumento na participação da dívida pública prefixada, que aumentou de apenas 2,2% em 2002 para 28,7% do total da dívida pública em 2021; a redução significativa da participação de não-residentes no mercado financeiro doméstico de 2002 a 2021; e, por fim, a expectativa de queda do IPCA de 10,1% em 2021 para 5,4% em 2022 (conforme Relatório Focus de 28/1/2022), contra uma inflação de 12,5% em 2002 (o que, por sua vez, abre espaço para redução futura na taxa de juros). Em suma, trata-se de uma constatação que pode colocar em xeque a necessidade de acomodação com a agenda ortodoxa-

liberal, dado que sugere haver uma maior margem de manobra para implementação de políticas pró-desenvolvimento.

Mas a crítica à chapa Lula-Alckmin vai além do perigo populista e trata também da melhora de qualidade de nossa democracia. Se o sinal de moderação petista for verdadeiro, pode-se esperar que os retrocessos observados nos últimos anos - sobretudo no que tange ao incipiente estado de bem-estar social brasileiro, à precarização do mercado de trabalho e à piora nos indicadores sociais - não sejam revertidos.

Sob os auspícios da ortodoxia neoliberal, os objetivos consagrados na Constituição Cidadã foram interditados pelo imperativo de austeridade fiscal e reformas liberalizantes. Entusiasticamente defendida por setores de direita da sociedade, essa agenda vem se materializando em reformas institucionais como o teto de gastos e a reforma trabalhista – duas iniciativas que vem sendo criticadas por Lula, mas que foram defendidas por Alckmin. A contradição da possível chapa sugere, portanto, que podem se frustrar as expectativas de mudanças que um governo supostamente de esquerda deveria produzir em favor do bem-estar social e distribuição de renda, ainda que em detrimento das demandas dos setores de direita da sociedade. Em particular, é imperiosa a mudança na regra atual do teto de gastos, que impede a adoção de uma política fiscal contracíclica e tem levado a uma diminuição significativa dos gastos públicos discricionários, afetando em particular o investimento público. Além disso, a implementação de uma reforma tributária que combine maior simplificação tributária com progressividade de renda é crucial para diminuir a concentração de renda e riqueza no país.

Por outro lado, os que defendem a aliança com o ex-tucano adotam uma postura mais cautelosa a respeito do processo eleitoral e das perspectivas de governabilidade em um novo mandato petista. No caso do pleito presidencial, o favoritismo de Lula é incontestável, mas seria irresponsável acreditar que a vitória será tão fácil quanto as pesquisas eleitorais fazem parecer.

No provável cenário de um segundo turno, a aliança com Alckmin poderia ajudar o petista a conquistar votos de uma parcela mais conservadora do eleitorado, que seria naturalmente resistente a votar no PT. Sob outra perspectiva, a chapa simbolizaria ainda a configuração de uma “frente ampla” de que tanto se falou não apenas para derrotar o bolsonarismo, mas para restaurar a dinâmica política do país, que adquiriu um clima tóxico e de belicosidade na segunda década do século XXI.

Mas o principal argumento a favor de sua conformação diz respeito às condições de governabilidade em eventual novo governo Lula. Nesse ponto, importa observar que a dinâmica do presidencialismo de coalizão mudou com o estabelecimento do orçamento impositivo, em 2015, que tirou do poder executivo um importante instrumento de barganha em sua relação com parlamentares: a execução de emendas, que deixou de depender da discricionariedade do executivo e se tornou em parte obrigatória, incluindo as chamadas emendas do relator-geral, o que acaba por reduzir a lógica do gasto público a interesses puramente locais, sem qualquer coordenação com as políticas públicas elaboradas e executadas pelo governo federal (para um aprofundamento, ver neste boletim o artigo “Orçamento Público em disputa: o papel das emendas parlamentares no presidencialismo de coali-

ção”, de Carolina Resende).

Uma composição política que transcenda o campo da esquerda, como a aliança com Alckmin sinaliza, parece então fundamental para que o governo Lula fique menos vulnerável às pressões políticas do centrão, podendo negociar com este bloco em posição mais vantajosa, porque respaldado da esquerda à centro-direita.

Finalmente, para além das interações com o poder legislativo, deve-se observar que o cenário de globalização financeira impõe restrições à autonomia de qualquer governo nacional – em especial, quando se trata de um governo de esquerda em uma economia emergente, como a brasileira. Nesse contexto, em que medida uma política econômica que de fato confronte os interesses do mercado financeiro é viável de ser implementada? A experiência histórica e a literatura acadêmica sugerem que a margem de manobra para tanto é menor do que a popularidade de Lula pode fazer acreditar. Com efeito, em seus dois mandatos anteriores, o ex-presidente contou com uma conjuntura internacional extremamente favorável, que lhe permitiu conciliar uma política econômica predominantemente ortodoxa, em linha com as demandas do mercado, com uma agenda social até então inédita na história do país. Esse cenário, porém, dificilmente se repetirá, de modo que a aliança com Alckmin poderia amainar as desconfiças que o mercado financeiro pode ter a respeito de uma nova gestão petista.

Em suma, o debate em torno da chapa Lula-Alckmin para as eleições de 2022 expõe a encruzilhada política e econômica em que o Brasil se encontra atualmente. Com argumentos consistentes dos que a defendem e a criticam, o diagnóstico de que os dois lados têm sua parcela de razão sugere

um caminho espinhoso para um eventual novo governo Lula. Diante da constatação de que mudanças substanciais da agenda de política econômica são tão necessárias quanto difíceis de realizar, resta a esperança de que a necessidade de superação da tragédia política e socioeconômica que experimen-

tamos hoje possa orientar o processo político vindouro. Sem dúvidas, o contexto político-econômico demandará uma estratégia política e uma condução da política econômica por parte de um possível novo governo Lula com mais “arte” do que puramente “técnica”.

VINTE ANOS DEPOIS: SERÁ QUE PODE ACONTECER DE NOVO?

Luiz Macahyba - Doutorando do Instituto de Economia da UFRJ e pesquisador do OSF – Observatório do Sistema Financeiro/IE-UFRJ

O ano de 2002 foi um dos mais instáveis da história econômica recente do País. Entre janeiro e dezembro, o Real se desvalorizou 52% frente ao dólar. A meta da taxa Selic saltou de 19% em dezembro de 2001 para 25%, doze meses depois. Até setembro, o Ibovespa havia recuado 36,5%. Terminou o ano acumulando uma perda de 17%. O risco-país disparou. Saiu de 960 pontos básicos para alcançar 1.460 pb., no fim do ano.

Estes números não deixam dúvidas quanto à gravidade da crise financeira. Entretanto, os indicadores que melhor captam a natureza e a intensidade deste fenômeno são os que espelham a trajetória do valor de mercado da dívida interna e a evolução do seu perfil neste período.

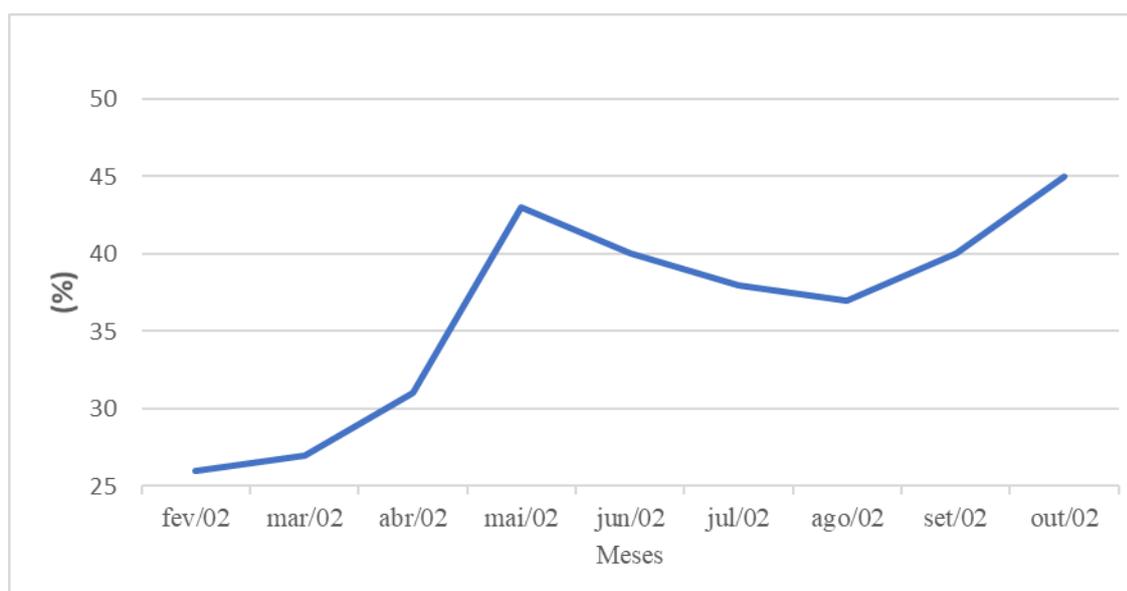
Em 1999, o Tesouro havia anunciado um conjunto de medidas destinadas a melhorar o perfil da dívida pública interna, que começaram a ser operacionalizadas a partir de 2000. A crise de confiança que se instalou em 2002 não só

atrasou o calendário de implementação dessas iniciativas, como acabou provocando uma intensa deterioração das condições de gestão da Dívida Pública Mobiliária Interna – DPMI. Este quadro tem, basicamente, duas explicações.

Reflete, em primeiro lugar, a evolução das pesquisas eleitorais que, mês após mês, acentuavam o favoritismo do candidato do Partido dos Trabalhadores - PT, Luiz Inácio Lula da Silva (ver gráfico 1) e deixava cada vez mais longe a possibilidade de vitória de José Serra, candidato tucano.

Recorde-se que uma das bandeiras históricas do PT era a realização de uma auditoria das dívidas públicas interna e externa. Em setembro de 2000, a Confederação Nacional dos Bispos do Brasil organizou um plebiscito popular sobre a questão da dívida externa brasileira, com apoio explícito do partido. Cerca de 90% dos quase 5,5 milhões de votantes aprovaram a suspensão do pagamento aos credores externos, dispensando até mesmo uma auditoria prévia. O então presidente do PT, José Dirceu, em entre-

Gráfico 1 - Intenção de Votos Lula - 2002



Fonte: Instituto DataFolha - Elaboração do autor

vista à Folha de São Paulo comemorou o resultado afirmando que “Não é todo dia que se tem uma vitória, (...) o plesbicito foi um dos momentos mais importantes da nossa história”¹

As posições do PT expressas em alguns de seus documentos oficiais ou verbalizadas por seus dirigentes foram intensamente exploradas pelos agentes de mercado visando desestabilizar a candidatura do petista. Não é sem motivo, portanto, que Lula tenta “acalmar os mercados” ao afirmar em sua Carta aos Brasileiros que:

“À parte manobras puramente especulativas, que sem dúvida existem, o que há é uma forte preocupação do mercado financeiro com o mau desempenho da economia e com sua fragilidade atual, gerando temores relativos à capacidade de o

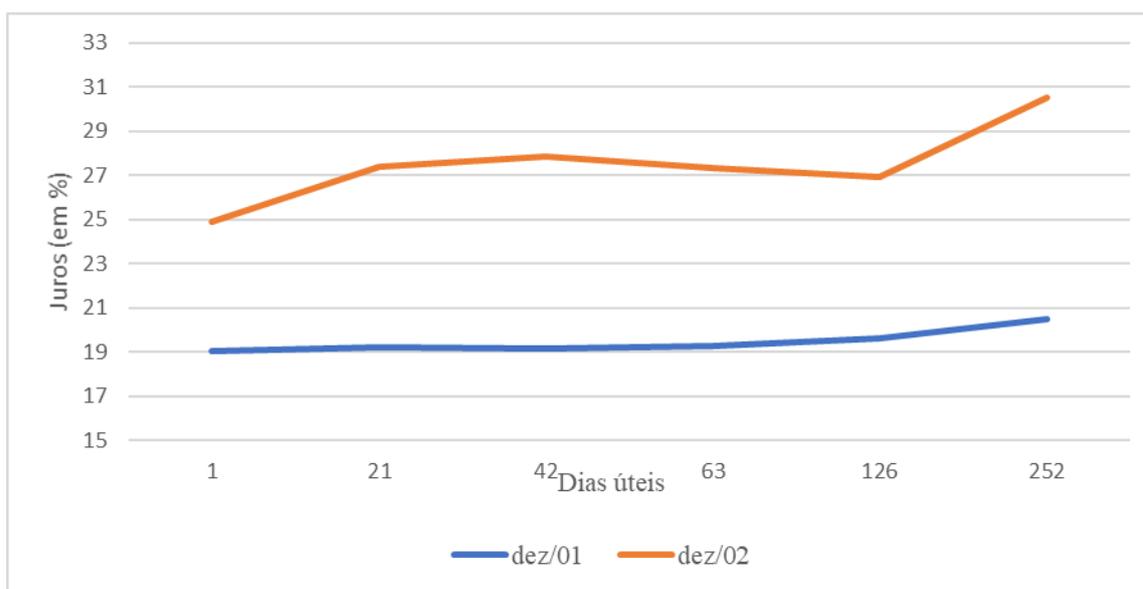
país administrar sua dívida interna e externa. Trata-se de uma crise de confiança na situação econômica do país, cuja responsabilidade primeira é do atual governo. Por mais que o governo insista, o nervosismo dos mercados e a especulação dos últimos dias não nascem das eleições”.

Além das manobras especulativas, os problemas com a gestão da dívida pública se acirraram pela introdução de uma inovação regulatória, editada com o aval do Banco Central e da CVM, que passou a exigir a marcação a mercado das carteiras de todos os Fundos de Investimentos Financeiros – FIF destinados aos investidores de varejo, a partir de maio daquele ano².

¹ Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/folha/brasil/ult96u6279.shtml>

² Marcar a mercado os ativos de um portfólio significa contabilizá-los pelo seu valor de mercado, ou seja, pelo preço que os investidores estão dispostos a pagar pelo ativo, caso seu detentor desejar vendê-lo. Em geral, este preço é diferente daquele que se obtêm aplicando-se as taxas definidas no momento de sua emissão. Na prática, o ativo pode estar sendo

Gráfico 2- Estrutura a termo prefixada



Fonte: ANBIMA - Elaboração do autor

Embora esta iniciativa seja conceitualmente adequada, sua implementação em ano eleitoral foi, no mínimo, imprudente. Acabou provocando uma corrida de saques dos investidores, desacostumados com a ideia de que aplicações em renda fixa pudessem apresentar rentabilidades negativas. Como a maior parcela das carteiras dos FIF era composta por títulos públicos federais, na medida em que os gestores ampliavam a venda desses ativos seus preços recuavam, provocando uma nova rodada de saques pelos clientes. Este círculo vicioso fez “desaparecer” em pouco tempo um montante significativo de riqueza financeira. Só os Fundos de Renda Fixa – que tinham mais de 50% dos seus recursos aplicados em Letras Financeiras do Tesouro (LFT) - perderam cerca de 20% de

seu patrimônio em doze meses.

Outro exemplo da velocidade e da intensidade da crise que se abateu sobre a dívida interna pode ser percebido pelo salto abrupto das taxas que compõem a estrutura a termo de juros prefixada, construída a partir dos preços de mercado das Letras do Tesouro Nacional – LTN (ver gráfico 2).

Em síntese, a curva acima representa o custo que o Tesouro teria de arcar caso decidisse emitir LTNs para os vértices apresentados no gráfico. Em outras palavras, mede a percepção de risco dos investidores quanto à trajetória futura da taxa de juros e, portanto, o prêmio exigido por eles para carregar em suas carteiras ativos prefixados. Em dezembro de 2001, a taxa

para o prazo de um ano era de 20,5% a.a. Doze meses após já havia superado o percentual de 30% a.a.

Ressalte-se que, em função dessa elevação acentuada do prêmio de risco, o Tesouro resgatou liquidamente cerca de R\$ 45 bilhões de LTNs nos últimos 6 meses do ano. Com isso a participação da parcela prefixada no total da dívida recuou para 2,2% no final do ano de 2002, percentual muito inferior ao patamar de cerca de 10% observado em junho.

Já os leilões com papéis cambiais foram suspensos a partir de julho, estratégia adotada pelo Tesouro para evitar uma expansão do custo médio da dívida, tendo em vista o ritmo intenso de desvalorização do Real naquele momento. Ainda assim, a parcela indexada ao dólar termina o ano representando quase um quarto do total da DPMI.

Em contrapartida, visando conter a disparada da cotação da moeda estrangeira, o Banco Central ofereceu ao mercado quase R\$ 80 bilhões (em valores nominais) de swaps cambiais convencionais (DI x US\$), além de outras modalidades de hedge em operações que conjugavam a emissão de títulos do Tesouro e a realização simultânea de leilões de swaps.

Nesse contexto de intensa deterioração das expectativas, restou ao Tesouro aumentar a emissão de papéis indexados à taxa Selic, como

única alternativa para administrar os “ânimos do mercado” e para gerir a liquidez. Com isso, na prática, ofereceu aos investidores um instrumento de hedge contra um possível aumento das taxas de juros, o que acabaria sendo anunciado em reunião extraordinária do Copom em outubro.

Outros indicadores confirmam o quadro dramático de deterioração do perfil da dívida mobiliária interna. Esse é o caso do prazo médio das emissões públicas. Em junho de 2001, a maturidade média das ofertas era de 32,3 meses. Um ano depois havia caído para 13,6. Já a expansão da parcela indexada à Taxa Selic avança para quase 60% do total, reduzindo a duração da dívida³, o que causaria impactos muito negativos sobre a despesa com juros nos meses seguintes.

Ao sugerir que a instabilidade econômica não tinha como fonte a corrida presidencial, mas sim os erros do governo FHC, Lula adotou uma narrativa política compatível com o quadro eleitoral, já que seu principal adversário era o candidato do PSDB, José Serra. Entretanto, um grupo de economistas que procuraram interpretar este fenômeno a posteriori sugere que o clima de incertezas que marcou este período teria mesmo um forte componente político. Para esse grupo – composto inclusive por economistas ligados ao PT – frente à iminente vitória do can-

² Em síntese, a duração (duration) mede a sensibilidade do valor da dívida à elevação das taxas de juros. Na prática, quanto maior for a parcela indexada a taxa de um dia, menor é a duration e maior são os impactos sobre as despesas de juros toda vez que a taxa Selic se eleva.

didato Luiz Inácio Lula da Silva, o “mercado” teria desencadeado um ataque especulativo contra o Real, levando a uma deterioração acentuada do quadro macroeconômico e a um grau elevado de volatilidade nos preços dos ativos.

Nesta linha de raciocínio, a turbulência financeira provocada intencionalmente, reduziria os graus de liberdade dos futuros gestores da economia que, assim, seriam induzidos a manter os pilares das políticas macroeconômicas vigentes até então. Ainda que de difícil comprovação empírica, esta interpretação – compartilhada por Barbosa Filho e Souza (2010) – encontra um certo fundamento, analisando-se as declarações feitas à época por representantes de algumas instituições do mercado financeiro brasileiro.

Este é o caso, por exemplo, do relatório divulgado pelo banco Merrill Lynch, em abril de 2002, recomendando a seus investidores uma redução de suas posições em títulos da dívida, em função da possível vitória do candidato do PT. Coincidência ou não, a partir deste mês aumenta a aversão dos investidores nos leilões primários de títulos da dívida interna, o que provoca um resgate líquido acumulado de cerca de R\$ 50 bilhões no ano, concentrado nos papéis prefixados.

Ficou conhecida, também, a iniciativa do banco Goldman Sachs de criar o Lulômetro. Os analistas desta instituição desenvolveram um

modelo matemático supostamente capaz de relacionar o comportamento da moeda americana à trajetória das intenções de voto do candidato petista. Estimativa divulgada no início de junho, quando o dólar valia cerca de R\$ 2,50, indicava que ao final do segundo turno a moeda poderia ter alcançado R\$ 3,00, ou seja, desvalorização de 20% em três meses – se se confirmassem as projeções das pesquisas. Em 30 de setembro, às vésperas portanto do segundo turno, o dólar comercial estava sendo vendido a R\$ 3,90, 68% mais caro do que o preço vigente no final de 2001. Esta cotação sugere que o modelo estava muito mal calibrado já que não foi capaz de antecipar o processo de acirramento das incertezas nos três meses que anteciparam o pleito presidencial.

Até mesmo alguns dos principais membros da equipe econômica que se despedia reconheceram que a instabilidade financeira tinha um componente de incertezas associado a possibilidade de que o novo Governo alterasse os pilares do que consideravam ser uma “política macroeconômica responsável”. Assim, em relatório publicado pelo Banco Central no final do ano, quando a vitória do PT já havia se consubstanciado, Fraga e Goldfajn (2002, p. 119) concluem que a crise já dava sinais de reversão como resposta ao endurecimento da política monetária a partir de outubro daquele ano e graças⁴:

⁴ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2002/12/ri200212b5p.pdf>

“(…) à contribuição do Presidente eleito e sua equipe, que reafirmaram o compromisso de campanha com condução de uma política macroeconômica responsável, inclusive com a inflação baixa. Dessa forma, à medida que se cristalizem esses compromissos, acreditamos que a crise de confiança, que já mostra sinais de reversão, será debelada.”

Será que este quadro de acirramento das expectativas pode se repetir na medida em que avançam as possibilidades de vitória do ex-presidente Lula no pleito de 2022? Em primeiro lugar, cumpre reconhecer que os economistas frequentemente erram suas previsões acerca do comportamento das variáveis econômicas, em particular, nos anos de eleições presidenciais. Pior ainda seria “invadir” a seara dos cientistas políticos que, diga-se de passagem, também têm se arriscado pouco em suas previsões, em particular quanto à possibilidade de que se cristalize nos próximos meses um nome da chamada terceira via que possa embolar o pleito deste ano.

Assim, as ponderações que podem ser feitas – no momento em que se escreve este artigo ao final de janeiro de 2022 – se resumem a identificar eventuais aspectos da política e da economia que aproximem ou que diferenciem a situação atual, daquela vivenciada há vinte anos.

No campo das variáveis políticas pode-se, inicialmente, constatar que o percentual de intenções de voto que o ex-presidente Lula tem apresentado nas últimas pesquisas já se equipara ao patamar que o candidato havia alcançado

às vésperas do pleito de 2002. Outra coincidência diz respeito à expectativa de que um terceiro nome possa romper a bipolaridade do debate. Em 2002, o candidato Ciro Gomes, que até agosto se encontrava na segunda posição no quadro de intenção de votos, perde fôlego e é ultrapassado por José Serra, que chega às vésperas do pleito com menos da metade das intenções de voto do futuro presidente Lula. Da mesma forma, até o momento as pesquisas não permitem antever a viabilidade de um nome com densidade política capaz de encarnar o papel da terceira via, em que pese o lançamento recente da candidatura de Sergio Moro, que recebeu ampla cobertura da grande mídia.

Nesse sentido, começam a surgir opiniões prevendo o pior dos mundos caso esse nome não se viabilize. É o caso, por exemplo, do economista Edmar Bacha. Em entrevista recente, o analista se diz intensamente envolvido nas discussões acerca de um terceiro nome que afaste o risco à democracia representado pelo presidente Bolsonaro e o risco à economia, personificado na candidatura Lula. Segundo ele⁵: “As últimas declarações que ele, Lula, tem dado mostram que ele não aprendeu nada. Tem se posicionado contra a austeridade fiscal, contra a abertura da economia”.

Outro episódio que se assemelha ao terrorismo eleitoral de 2002 foi protagonizado por um analista do banco Santander que comparti-

⁵ Disponível em: <https://www.ocafezinho.com/2021/09/12/ex-presidente-do-bndes-edmar-bacha-defende-terceira-via-para-2022/>

lhou com seus clientes um relatório produzido por uma empresa de consultoria política sugerindo a possibilidade de um golpe caso se confirme a eleição do ex-presidente Lula⁶. O Banco é reincidente em episódios como esses. Às vésperas da eleição de 2014 enviou aos seus clientes de alta renda mensagem indicando que caso Dilma aumentasse seus percentuais de intenção de votos a Bolsa cairia e os juros e o dólar subiriam.

Portanto, ao que parece, está reaberta a temporada de relatórios e opiniões que procuram associar o avanço da candidatura do petista a um eventual aumento da volatilidade dos pre-

ços dos ativos. Em contrapartida, é de se esperar que os 14 anos de governos do PT tenham sido suficientes para convencer os agentes de mercado em relação ao compromisso do partido com a solvência da dívida, com o respeito aos contratos e com políticas macroeconômicas convencionais.

Ainda assim, num contexto em que a divulgação de notícias falsas se tornou uma das principais armas eleitorais, é bastante possível que as declarações de Lula e de seus assessores sejam amplificadas para gerar um clima de incerteza política afetando, conseqüentemente, os preços dos ativos. As repercussões negativas de

Quadro 1 - Comparativo de variáveis selecionadas

Indicadores / Ano	2001	2002	2021
IPCA (%)	7,7	12,5	10,1
Desvalorização Cambial (%)	18,7	52,3	7,5
Taxa Selic (%)	19,0	25,0	9,75
Ibovespa	-11,0	-17,0	-11,90
Reservas Internacionais (US\$ bi) ¹	35,9	37,8	336,9
Dívida Pública Interna (R\$ bi) ¹	816,9	825,9	5232,6
(%) Selic	52,8	60,8	36,7
(%) Prefixado	7,8	2,2	28,7
(%) Câmbio	28,6	22,4	0,5
(%) Inflação	7,0	12,5	29,3
Superávit Primário (% PIB) ¹	3,4	3,2	0,8
Dívida Líquida (% PIB) ¹	53,3	55,9	57,0

Fontes: ANBIMA, Banco Central do Brasil e Tesouro Nacional

Observação: (1) Posição em novembro 2021

⁶ A íntegra deste relatório pode ser obtida no endereço: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2021/08/13/santander-golpe-contra-lula.htm>

uma declaração dada pelo ex-presidente ao jornal *El País* sobre a reforma trabalhista na Espanha e o artigo publicado pelo ex-ministro Guido Mantega na *Folha de São Paulo*⁷ são dois episódios bem recentes que antecipam o jogo político que vem pela frente.

Da mesma forma, o ambiente institucional e o quadro macroeconômico atual são muito distintos daquele existente em 2002 e não deverão servir como combustível para um eventual acirramento da crise, caso o PT venha a ocupar novamente o Executivo Federal. As diferenças são várias, como se pode observar na tabela 1 a seguir, que traz a evolução de alguns indicadores selecionados para os anos de 2001, 2002, e 2021.

Como se pode constatar é nítida a melhoria do perfil da dívida pública interna neste período. Em 1999, o Tesouro Nacional e o Banco Central haviam anunciado um conjunto de 21 medidas destinadas a aprimorar o funcionamento dos mercados primário e secundário de títulos públicos federais. Com a redução da crise de confiança a partir de 2003 e aproveitando o período de relativa tranquilidade no cenário externo, o Tesouro conseguiu implementar a maior parte dessas medidas. É o caso, por exemplo, da virtual eliminação da parcela indexada à taxa de câmbio no total da dívida e ampliação das parcelas prefixadas e indexadas à taxa de infla-

ção. Essa transformação aumentou a duração da dívida e permitiu que o Tesouro tivesse maior previsibilidade quanto aos desembolsos futuros com juros.

Assim, a ocorrência de desvalorizações cambiais abruptas deixou de gerar impactos negativos sobre as despesas do Tesouro com juros. Ao contrário, a situação atual é tal que toda vez que o Real se desvaloriza o impacto na dívida líquida é positivo, já que o estoque de reservas internacionais—cerca de US\$ 337 bilhões—representa mais do que o dobro do valor da dívida externa pública e é quase dez vezes maior que o volume disponível ao final de 2001. Este colchão de segurança, acumulado entre 2006 e 2012, é um seguro poderoso que dá ao Banco Central um poder de intervenção no mercado de câmbio capaz de responder a eventuais movimentos especulativos que atinjam a cotação da moeda estrangeira.

Vale lembrar, porém, que o processo de liberalização cambial se consolidou definitivamente nestes vinte anos. Na prática, não há mais qualquer limitação legal que iniba a entrada e a saída de recursos de residentes e não residentes no País. Os brasileiros dispõem de instrumentos financeiros variados caso queiram deter sua poupança financeira em outra moeda que não o Real. Da mesma forma não há mais qualquer barreira à entrada para os investidores estran-

⁷ O “pecado” do ex-ministro teria sido a defesa de ideias que foram banidas do debate econômico nos últimos cinco anos como a necessidade de retomar as políticas industriais. Disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/01/bolsonarismo-levou-brasil-a-crise-e-retomada-vira-com-o-seu-fim.shtml>

geiros no mercado financeiro local. Ao contrário, alguns benefícios fiscais foram introduzidos nestes vinte anos a fim de atraí-los.

Há que se ressaltar que o auge da participação dos investidores estrangeiros no mercado financeiro local ocorreu na segunda metade dos anos 2000 - em 2007 assumiram uma posição dominante nas operações de abertura de capital realizadas na Bovespa e nos volumes negociados diariamente. Neste mesmo período chegaram a deter quase um quarto da dívida pública. Atualmente são proprietário de cerca de 10% do estoque. Estes números diminuem a possibilidade de que uma saída mais forte de recursos comandada pelos estrangeiros possa pressionar intensamente a cotação da moeda estrangeira.

Assim, embora seja possível antever um aumento na volatilidade nos preços dos ativos caso o favoritismo da candidatura do ex-presidente Lula se confirme nos próximos meses, parece improvável que uma crise de mesma magnitude à verificada em 2002 se repita agora. Não apenas pelo fato de que as condições institucionais e macroeconômicas são mais favoráveis atualmente, mas também por que uma nova gestão do PT à frente do Executivo Federal dificilmente trará mudanças radicais no manejo das políticas públicas, em relação aos 14 anos que o Partido esteve no poder.

Referências

Barbosa, N; Souza, P. A. J. (2010), A Inflexão do Governo Lula: A Política Econômica,

Crescimento e Distribuição de Renda. Disponível em https://www.researchgate.net/publication/281611184_A_inflexao_de_Governo_Lula_Politica_economica_crescimento_e_distribicao_de_renda

Banco Central do Brasil, Relatório de Atividade 1999 – 2002 (página 27). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/infeccon/Dipom/RelDiPomAtividades.pdf>

Fraga, A.; Goldfajn, I (2002), Política Monetária no Brasil. In: Relatório de Inflação (dezembro 2002). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2002/12/ri200212b5p.pdf>

Mantega, Guido (2021), Bolsonaro levou o Brasil à crise, e retomada virá com seu fim. In: Jornal Folha de São Paulo (edição 04/01/2021). Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/01/bolsonarismo-levou-brasil-a-crise-e-retomada-vira-com-o-seu-fim.shtml>

O Cafezinho (2021), Ex-presidente do BNDES, Edmar Bacha, defende terceira via para 2022. Disponível em: <https://www.ocafezinho.com/2021/09/12>

UOL Economia (2021), Analista do Santander compartilha relatório que menciona golpe contra Lula. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2021/08/13/santander-golpe-contralula.htm>

ORÇAMENTO PÚBLICO EM DISPUTA: O PAPEL DAS EMENDAS PARLAMENTARES NO PRESIDENCIALISMO DE COALIZÃO

Carolina Tavares Resende - Doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Economia da UFRJ e pesquisadora do GESP.

O sistema de governo instituído no Brasil é marcado pela coexistência entre o presidencialismo, o multipartidarismo, a representação proporcional e o sistema federativo. Esse arranjo, tal como se expressa, demanda a gestão contínua de potenciais conflitos entre os poderes constituídos.

No que diz respeito à relação entre os Poderes Executivo e Legislativo, diversas abordagens da Ciência Política buscam explicar a natureza dessas relações. No conjunto de análises que as trata sob a ótica da transação de interesses, o meio pelo qual o Poder Executivo mantém a estabilidade do governo é a concessão de cargos, de emendas parlamentares e de poder na agenda de políticas públicas.

A partir dessa abordagem, busca-se analisar a dinâmica do processo orçamentário, em que se observa um aumento na destinação e execução das emendas parlamentares, sugerindo uma ampliação de poder do Congresso Nacional no presidencialismo de coalizão.

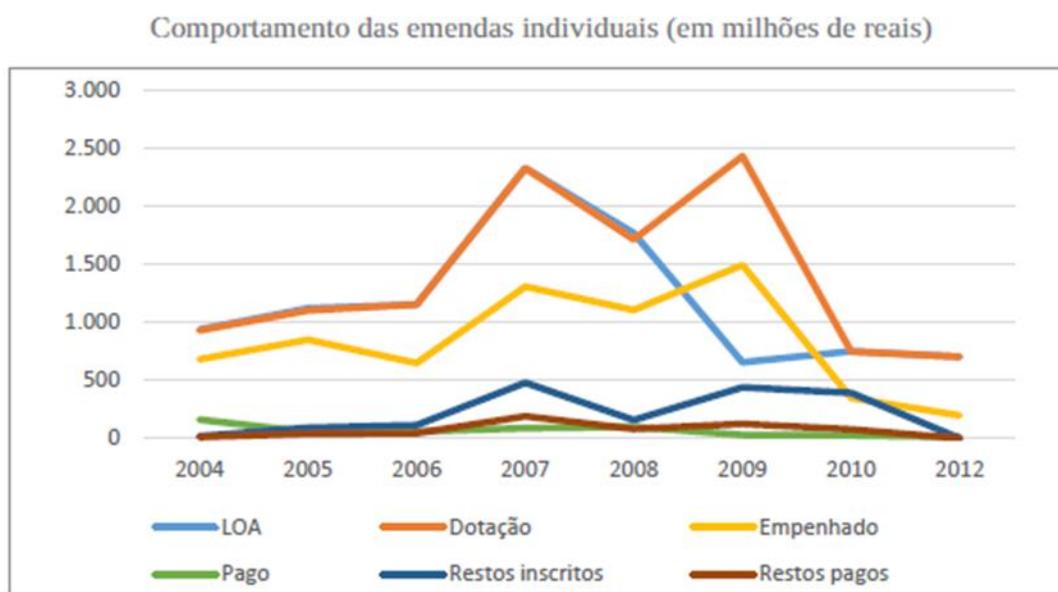
Emendas parlamentares: o poder do Congresso na definição do Orçamento Público

As emendas parlamentares sempre foram instrumento de negociação entre os Poderes Executivo e Legislativo. Guimarães, Maia e Perlin (2019) mostram que o crescimento da destinação das emendas individuais¹ desde 2006 não foi acompanhado pelo aumento da execução financeira dos recursos (Figura 1). Ou seja, havia promessa, mas não o pagamento dos valores acordados.

Os autores destacam que tanto o empenho (promessa) como a execução (pagamento) de emendas são elementos importantes nas relações transacionais entre os Poderes Executivo e Legislativo e que a baixa execução das emendas motivou o debate da Proposta de Emenda à Constituição que tratava do Orçamento Impositivo. Isso porque havia ampla insatisfação de deputados e senadores com a di-

¹ As emendas individuais são recursos alocados por cada parlamentar em áreas e localidades de seu interesse.

Gráfico 1 - Execução de emendas individuais por parlamentar (R\$ milhões)



Fonte: Guimarães, Maia e Perlin, 2019, p. 35

nâmica orçamentária, que garantia ao Poder Executivo vantagem na barganha transacional.

A constitucionalização das emendas individuais, por meio da aprovação da Emenda Constitucional (EC) nº 86, de 2015, foi o primeiro movimento formal do Legislativo para aumentar o controle sobre o Orçamento Público. Foi estabelecida a reserva de 1,2% da receita corrente líquida prevista na proposta orçamentária encaminhada pelo Executivo para emendas individuais, sendo metade desse montante destinado a ações e serviços públicos de saúde.

Não bastava, contudo, garantir a des-

tinção, mas também a efetiva execução dos recursos. Para evitar que essas despesas fossem alvo de contingenciamentos², como ocorria tradicionalmente, foi estabelecido que a execução das emendas individuais seria obrigatória e que a limitação de empenho ficava restrita à mesma proporção do conjunto das demais despesas discricionárias. Com isso, buscou-se garantir que a necessidade de cumprimento da meta de resultado primário, fator condicionante da execução orçamentária, não implicasse o esvaziamento da impositividade das emendas individuais.

Rodrigues (2017) aponta que o instrumento do contingenciamento confere ao Execu-

2 O art. 9º da Lei de Responsabilidade Fiscal, a Lei Complementar nº 101, de 2000, estabelece que, bimestralmente, o governo deve avaliar se a realização de receitas comportará a meta de resultado primário. Caso as receitas estejam abaixo do necessário para o cumprimento da meta, o Poder Executivo deverá promover a limitação de empenho e movimentação financeira de despesas fixadas no Orçamento. Essa limitação de empenho, conhecida como “contingenciamento”, indisponibiliza temporariamente os recursos. A superveniência de conjuntura fiscal favorável pode desbloquear tais recursos.

tivo o poder de redefinir prioridades. Isso porque, caso seja necessário promover limitação de empenho, não há critérios ou normas que disciplinem tal ação, ficando o governo com a prerrogativa de decidir quais políticas serão afetadas. Por esse motivo, até a EC nº 86, de 2015, as emendas parlamentares eram “alvo preferencial dos contingenciamentos”³, apresentando baixo grau de execução.

Ademais, a Lei de Diretrizes Orçamentárias passou a identificar as emendas individuais com um identificador de resultado primário específico (RP 6), de modo a conferir maior transparência e facilitar o acompanhamento da execução dessas emendas parlamentares.

Em 2019 o Poder Legislativo deu o segundo passo para ampliar formalmente o controle orçamentário, independentemente de barganhas com o Executivo, por meio da aprovação da EC nº 100, de 2019. A norma estabeleceu o montante de até 1% da receita corrente líquida do ano anterior para as emendas de bancada⁴. Também foi estabelecida a limitação de contingenciamento de modo proporcional ao conjunto das demais despesas discricionárias, de modo similar às emendas individuais, e o identificador de resultado primário “RP 7”.

No ano seguinte houve uma modificação

significativa no processo legislativo orçamentário: a instituição das emendas de relator-geral. Esta modalidade de emenda conferiu a um único parlamentar o poder de indicação de bilhões de recursos do orçamento federal, em uma clara sinalização ao Executivo de que um novo piso na barganha transacional entre os Poderes tinha sido estabelecido.

Sem amparo constitucional, as emendas de relator-geral foram inseridas pelo Congresso durante a tramitação das leis de diretrizes orçamentárias de 2020, 2021 e 2022, recebendo o identificador de resultado primário “RP 9”. Vale ressaltar que essas emendas não obedecem a nenhum critério socioeconômico de distribuição de recursos, tampouco são transparentes quanto à sua execução. Como amplamente noticiado na imprensa, essas emendas são utilizadas como meio de troca para votações importantes de interesse do Executivo.

Em 2021 foi impetrada uma Ação Direta de Inconstitucionalidade das emendas de relator-geral, em face da ofensa aos princípios da moralidade, impessoalidade e publicidade e da lei de diretrizes orçamentárias pelo uso político na liberação das emendas, sem transparência ou equidade na divisão dos recursos.

Com a concessão da liminar, referendada

³ Rodrigues, 2017, p. 165.

⁴ As emendas de bancada são valores fixos destinados aos estados e ao Distrito Federal, que devem ser alocados pelos parlamentares que compõem o ente federativo. Por exemplo, os deputados e senadores eleitos pelo Rio de Janeiro decidem a destinação de área programática e localidade para um valor destinado ao estado, independentemente de partido político.

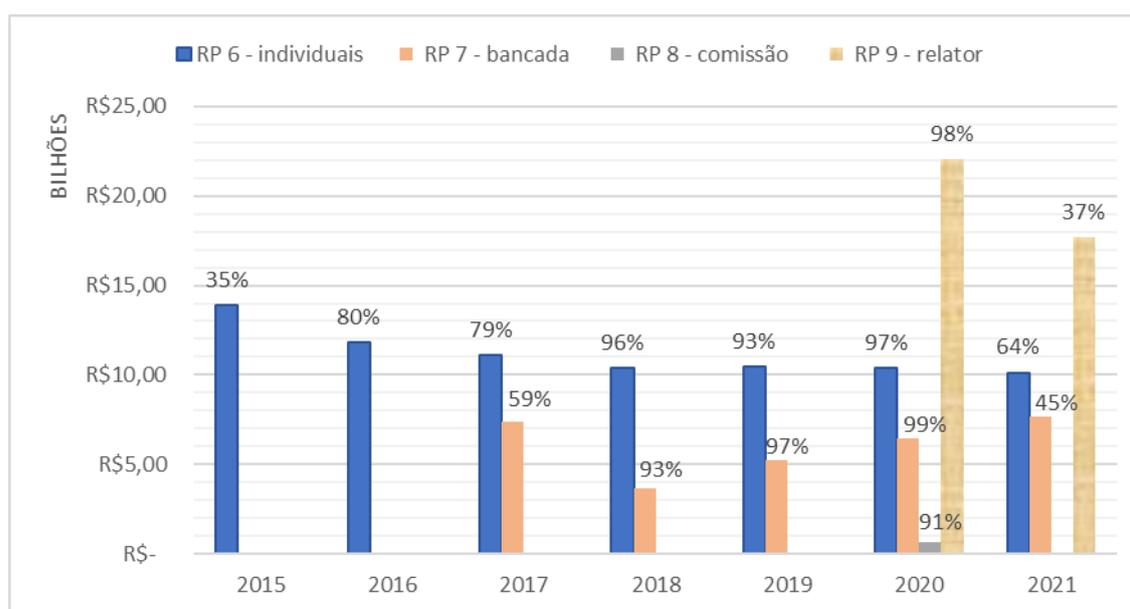
pelo plenário do Supremo Tribunal Federal (STF), foram determinados: a) publicidade dos documentos que embasaram a distribuição dos recursos; b) providências quanto à transparência das solicitações de recursos referentes às emendas de relator-geral; c) suspensão imediata e integral das emendas de relator-geral.

O Congresso então se mobilizou para aprovar o Projeto de Resolução (PRC) nº 4, de 2021, com dois eixos centrais: a) estabelecer um limite para as emendas de relator-geral; b) dar um verniz de transparência às indicações dos recursos. Buscou-se com a aprovação PRC 4 reduzir a resistência do STF quanto a essa modalidade de emenda parlamentar e conseguir a liberação de execução ainda em 2021, o que ocorreu.

Os valores das emendas de relator impressionam por representarem, por exemplo, mais que o dobro de recursos destinados por meio de emendas individuais e mais de três vezes o volume destinado às emendas de bancada em 2020. Muito embora não exista o caráter de obrigatoriedade das emendas de relator-geral, o que se observou em 2020 foi um percentual de execução similar ao das emendas impositivas (Gráfico 2). Em 2021 o percentual de todas as emendas foi baixo, especialmente das emendas de relator, que tiveram sua execução temporariamente suspensa pelo STF. No entanto, o percentual de empenho de recursos tem média de 91%, indicando a execução em 2022.

O que se observou, portanto, nos últimos seis anos foi um movimento progressivo de con-

Gráfico 2 – Percentual de execução de emendas parlamentares por tipo de emenda (R\$ Bilhões)



Fonte: SIOP, dados de 30/12/21. Valores corrigidos pelo IPCA a preços de julho de 2021

trole do Orçamento Público pelo Legislativo, tanto no que diz respeito à reserva de recursos quanto à garantia de execução, de modo que o Congresso fique menos dependente da barganha transacional entre os poderes. Ademais, foram sendo estabelecidos novos pisos de verbas orçamentárias para garantir o apoio dos parlamentares às demandas legislativas do governo no presidencialismo de coalizão.

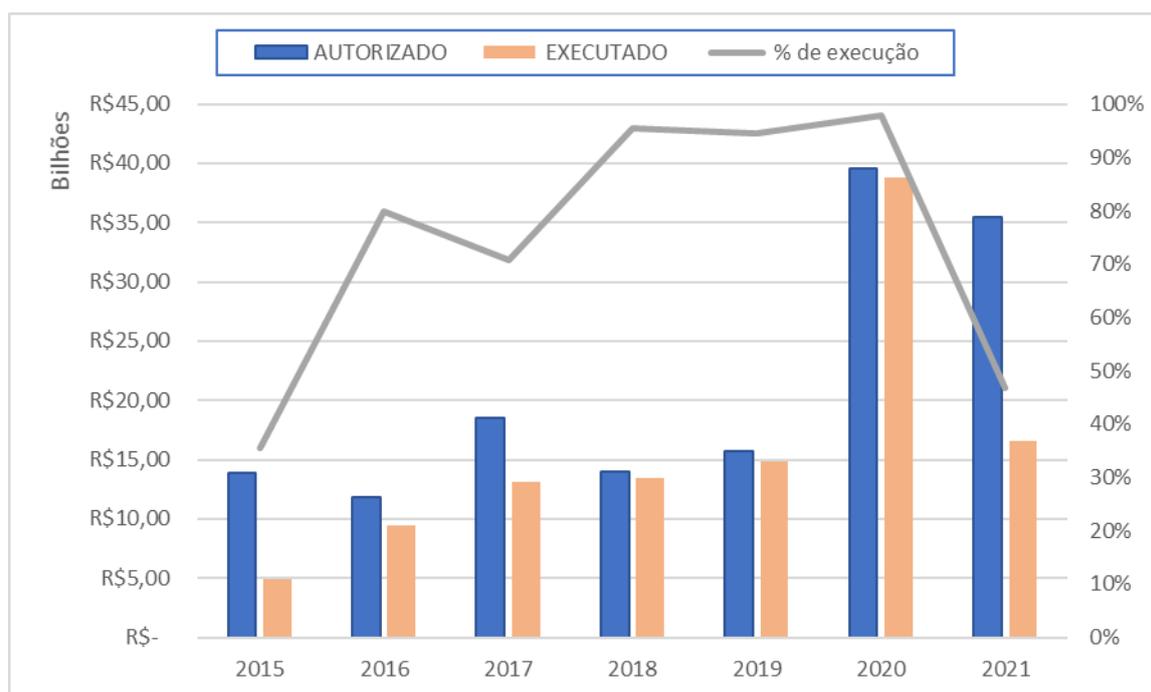
Evolução das emendas parlamentares

O conjunto das modificações relativas às emendas parlamentares mostra a ampliação da participação do Poder Legislativo na definição do Orçamento federal. Como discutido anteriormente, o processo orçamentário é um dos meios pelos quais o Legislativo exerce sua influência na dinâmica do presidencialismo de coalizão,

em que a sustentação do governo no Congresso depende de transações entre os Poderes. Nesse diapasão, observamos nos últimos seis anos um aumento significativo de poder do Legislativo na agenda orçamentária, tanto no que diz respeito à elaboração quanto na execução dos recursos públicos.

Do ponto de vista da destinação de recursos, tivemos a instituição formal de quatro tipos de modalidades de emendas parlamentares: emendas individuais, de bancada, de comissão permanente e de relator-geral. Por meio dessas emendas, o Poder Legislativo garante reserva de recursos no orçamento federal, enfraquecendo o poder de barganha do Executivo na implementação de sua agenda. Isso porque, muito embora o Congresso tenha dado sustentação política aos governos de ocasião, tem-se uma ampliação

Gráfico 3 – Conjunto de emendas parlamentares (R\$ Bilhões)



Fonte: SIOP, dados de 30/12/21. Valores corrigidos pelo IPCA a preços de julho de 2021.

progressiva de recursos necessários para garantir esse apoio.

Desde 2015, quando foram constitucionalizadas as emendas individuais, até 2020, quando foram aprovadas as emendas de relator-geral, temos um rápido processo de alterações legais e constitucionais que conferiram ao Poder Legislativo o controle de quase R\$ 40 bilhões em 2020. São recursos que, na prática, independentemente de discricionariedade do Executivo. Em seis anos, o Poder Legislativo triplicou o controle direto de recursos públicos, independentemente de qualquer coordenação com as políticas públicas elaboradas e executadas pelo governo federal.

Nos últimos dois anos, as emendas de relator-geral são as responsáveis pelo expressivo aumento de recursos definidos pelo Congresso, tendo em vista que tanto as emendas individuais quanto as de bancada são constitucional-

mente regulamentadas e, em respeito ao Teto de Gastos, estão estáveis desde 2017, sendo corrigidas anualmente apenas pela inflação. Com a instituição do PRC nº 4, de 2021, elas atingirão o somatório das emendas individuais e de bancada, o que representa em 2022 cerca de R\$ 16,5 bilhões.

Para fins comparativos, apenas as emendas de relator-geral em 2022 representam 483 vezes o volume de recursos federais aprovado na função habitação; 48 vezes o total destinado para a função saneamento; mais de 9 vezes a dotação para a cultura; mais de 4 vezes os recursos para toda a gestão ambiental; e mais que todas as despesas previstas, seja em custeio ou investimento, da ciência e tecnologia do país em 2022.

Somando-se aos valores das emendas individuais e de bancada, teremos em 2022 pouco mais de R\$ 33 bilhões de emendas parlamen-

Tabela 1 – Emendas de relator-geral em relação a despesas por função orça-

Função orçamentária	Dotação de 2022	Razão emenda de relator / função
Cultura	R\$ 1.724.360.168,00	9,57
Habitação	R\$ 34.099.240,00	483,88
Saneamento	R\$ 342.233.269,00	48,21
Gestão Ambiental	R\$ 3.783.394.042,00	4,36
Ciência e Tecnologia	R\$ 13.458.709.314,00	1,23

Fonte: Relatório aprovado no Congresso Nacional em 21/12/2021.

tares, volume expressivo de recursos direcionado pelo Congresso Nacional em uma lógica desarticulada dos programas desenvolvidos pelo governo federal.

Rodrigues (2017) já ponderava que, no debate de impositividade das emendas individuais, ainda em 2015, pouco havia se avançado na coadunação dos interesses parlamentares individuais com os interesses coletivos presentes nas políticas públicas desenvolvidas pelo Executivo. Em um contexto de tamanha ampliação de emendas parlamentares, esse debate merece ainda maior atenção.

Do ponto de vista da execução orçamentária das emendas parlamentares, como discutido anteriormente, o Poder Legislativo tem conseguido alto percentual de concretização de suas demandas. Além disso, o contingenciamento de recursos como instrumento de barganha do Executivo foi esvaziado por normas legais e constitucionais aprovadas pelo Congresso Nacional.

Considerações finais

O controle sobre o Orçamento Público federal é um aspecto muito relevante na dinâmica da relação entre os Poderes. Nos últimos cinco anos, observa-se que o Poder Legislativo tem aumentado o controle tanto na destinação quanto na execução de recursos, impondo custos cada vez maiores para a sustentação do governo no Congresso Nacional.

O volume de recursos direcionados pelo parlamento já representa um percentual relevante em relação ao total de despesas discricionárias no orçamento federal. Se comparamos com órgãos ou políticas públicas também verificamos a dimensão das emendas em relação ao conjunto de despesas setoriais.

A necessidade de gestão do presidencialismo de coalizão parece indicar um novo piso na relação transacional entre os poderes, sugerindo um processo em que as emendas vão sendo paulatinamente normatizadas e excluídas como meio de barganha do Executivo e, com isso, novos recursos vão sendo demandados para garantir o apoio dos congressistas ao governo, reduzindo a lógica do gasto público a interesses locais.

Referência

BRASIL. Emenda Constitucional n. 86, de 17 de março de 2015. Altera os arts. 165, 166 e 198 da Constituição Federal, para tornar obrigatória a execução da programação orçamentária que especifica. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc86.htm>. Acesso em: 5 ago. 2021.

BRASIL. Emenda Constitucional n. 100, de 26 de junho de 2019. Altera os arts. 165 e 166 da Constituição Federal para tornar obrigatória a execução da programação orçamentária proveniente de emendas de bancada de parla-

mentares de Estado ou do Distrito Federal. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc100.htm> . Acesso em: 5 ago. 2021.

BRASIL. Mesa do Congresso Nacional. Projeto de Resolução n. 4, de 2021. Altera a Resolução n. 1, de 2006. Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/pesquisa/-/materia/150995>. Acesso em 22 dez. 2021.

GUIMARÃES, A. R. S; MAIA, L. M; PERLIN, G. D. B. Do presidencialismo de coalizão ao parlamentarismo de ocasião: análise das relações entre Executivo e Legislativo no governo Dilma Rousseff. In: PERLIN, G.; SANTOS, M. L. (Orgs.) Presidencialismo de coalizão em movi-

mento. Brasília: Câmara dos Deputados, Edições Câmara, 2019.

LAHUD, V. P. M. Financiamento federal da saúde: efeitos do orçamento impositivo. 2016. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Brasília (UNB), Brasília, Distrito Federal, 2016. Disponível em: <<https://repositorio.unb.br/handle/10482/31135>>. Acesso em: 27 out. 2021.

RODRIGUES, J. A. M. Orçamento impositivo: diferenças de perspectiva entre os Poderes Legislativo e Executivo. In: COUTO, Leandro; GIMENE, Márcio (Orgs.). Planejamento e orçamento público no Brasil. Brasília: Enap, 2017.

TETO DE GASTOS: A GESTÃO DA POLÍTICA FISCAL NÃO É UM DEBATE MERAMENTE “TÉCNICO”*

Camila Vaz - Doutoranda em Ciência Política pelo Iesp-Uerj e pesquisadora do GEEP-IESP e GESP-UFRJ

Caio Vilella - Professor da UFRJ, doutorando em Economia (UFRJ) e pesquisador do GESP-UFRJ

O teto de gastos, instituído pela Emenda Constitucional 95, em 2016, é certamente um dos temas mais debatidos a respeito da política fiscal brasileira, nos últimos anos. Apesar das críticas a essa regra, parece dominar na mídia a ideia de que o teto de gastos é fundamental para a recuperação econômica do país. No entanto, tal perspectiva não é consensual entre os economistas. O primeiro motivo disso é que a regra do teto, assim como boa parte das regras fiscais, parte de um conjunto de pressupostos teóricos passíveis de questionamentos. A segunda razão se refere aos efeitos do teto de gastos na economia e na garantia dos direitos sociais. Infelizmente, políticas macroeconômicas são vistas muitas vezes como medidas “meramente técnicas”, como se as motivações para sua instituição ou seus efeitos não pudessem ser questionados e nem passíveis de controle democrático. No entanto, isso não é verdade e para demonstrar como isso se refere ao de-

bate do teto de gastos, vale fazer algumas ponderações.

Em primeiro lugar, é preciso compreender o que são regras fiscais e que tipo de regra fiscal é o teto de gastos. Regras fiscais são limites numéricos aos agregados orçamentários (LLEDÓ et al., 2017). De forma simplificada, o orçamento público estima o fluxo de caixa da União e seus entes, isto é, estipula a destinação e volume do dinheiro que sai e tenta prevê o dinheiro que entrará ao longo de cerca de um ano, ou no jargão econômico, um exercício financeiro. Desse modo, o orçamento público permite planejar as receitas e despesas do governo com base em um conjunto de princípios, fundamentos e objetivos. Mais do que isso, o orçamento público constitui-se como um instrumento para desenvolver econômica e socialmente o país, de forma a planejar suas políticas públicas, estabelecer prioridades e analisar os resultados do que foi implementado¹. Desse

* O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001

¹ Para mais sobre o orçamento, ver Giaconomi (2010).

modo, regras fiscais atuam justamente na elaboração e execução desse orçamento.

Essas regras passaram a ser instrumentos de política econômica, sobretudo, a partir dos anos 1990 e tem como objetivo buscar restringir a política fiscal (KUMAR et al., 2009). Há regras de vários tipos. No que tange ao teto de gastos, esta é de despesa, isto é, esta regra incide sobre determinada variável das despesas públicas, visando limitá-la. De forma mais específica, o teto de gastos incide sobre as despesas primárias da União, delimitando que a União, durante 20 exercícios financeiros, deve realizar exatamente o mesmo volume de despesas primárias realizado em 2016, corrigido pelo IPCA.

Em segundo lugar, precisamos entender em que ideias ele está fundamentado e quais são às críticas tanto aos seus pressupostos teóricos, como aos seus efeitos econômicos e sociais. O Teto de Gastos, assim como grande parte da lógica que baseia a necessidade de instituição de regras fiscais rígidas, está baseado em um conjunto de pressupostos teóricos associados ao pensamento econômico ortodoxo a respeito de como funciona a economia e de qual deve ser o papel do Estado e da política fiscal. Nessa perspectiva, a política fiscal seria ineficiente para estimular a economia no longo prazo, com esse instrumento devendo ser constrangido e tendo como objetivo fundamental garantir a sustentabilidade da dívida pública². Daqui já

surge a primeira divergência. Isso porque, na perspectiva keynesiana, a política fiscal é um instrumento fundamental para estimular a economia, seja por meio de investimentos públicos, seja por meio de outros gastos do governo (LERNER, 1943). Nessa perspectiva, o governo teria a função análoga a de um motorista que deveria assumir o volante e guiar o carro em uma estrada tortuosa para chegar ao seu destino, neste caso: o pleno emprego. Assim, para tentar acelerar a economia, ou para evitar que ela estacione de vez, o governo possui seus gastos como ferramenta principal.

A depender do tipo de gasto realizado e seu efeito sobre os demais agentes da economia, o seu impacto sobre o PIB desta economia pode não ser suficiente para aumentar proporcionalmente a arrecadação, acarretando aumento da dívida pública. Mas nem sempre isso pode ser interpretado como um sinal de “irresponsabilidade” ou má gestão, tudo depende do objetivo almejado. Um exemplo claro foi o auxílio emergencial pago no início da pandemia, que beneficiou cerca de 67,9 milhões de pessoas. Se por um lado a dívida pública aumentou como consequência do dispêndio realizado, por outro, distribuiu-se renda e combateu fome e miséria, ainda que apenas momentaneamente. Adiciona-se ainda, o impacto destes gastos sobre o PIB, que caiu 3,9% em 2020, valor que, segundo estudo da USP, poderia ter chegado a 14,8% sem o auxílio (SANCHES et al., 2021).

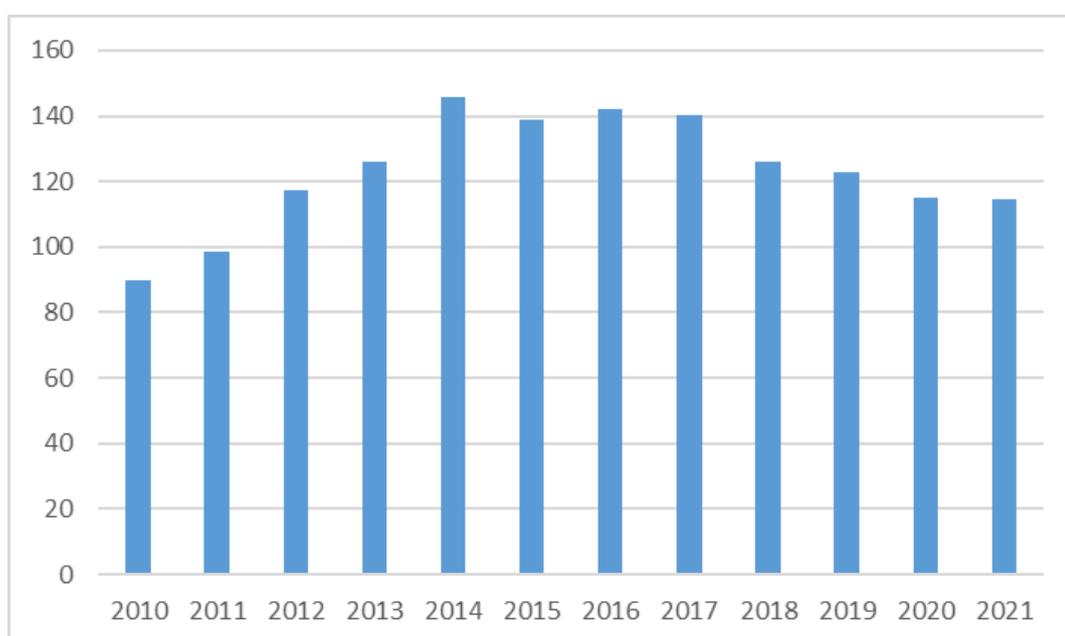
² Sobre esse debate, ver, por exemplo, Lopreato (2006); Arantes e Lopreato (2017); e Vilella e Vaz (2021).

Outra ideia, vinculada à anterior, que também fundamenta o teto de gastos é a hipótese de “contração fiscal expansionista”, isto é, de que uma redução nos gastos do governo, levaria a uma melhora na confiança dos investidores privados, queda na taxa de juros e, com isso, aumento dos investimentos privados, o que geraria crescimento econômico. Tal perspectiva já vem sendo há tempos questionada pela literatura (ROSSI et al., 2018), tanto por conta da Grande Recessão de 2008, como por conta da crise da pandemia da Covid-19 e da consequente necessidade de atuação estatal via política fiscal para enfrentá-la³. Mais do que isso, estudos concluíram que uma contração fiscal, sobretudo em momentos de crise, pode piorar a situação

econômica (Hogan, 2004; Chowdury e Islam, 2012).

No entanto, vale notar que o problema não se restringe à questão econômica, isso porque além dos efeitos deletérios na economia, há os efeitos sociais, uma vez que a medida tende a restringir despesas que garantem direitos (Dweck et al., 2018). Já temos atualmente alguns elementos para verificar os efeitos do teto nas áreas sociais. No que tange à saúde, por exemplo, de acordo com Moretti (2022), a EC 95, desde 2018, já fez com que o orçamento do SUS perdesse cerca de R\$ 37 bilhões. No caso da educação, a despeito do PNE 2014-2024 ter estabelecido a necessidade de o país atingir um gasto público de 10% do PIB, em 2024, visando chegar ao patamar de aplicação dos recursos

Gráfico 1 – Função Educação – Despesas pagas e restos a pagar pagos (em Bi-



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Siga Brasil, janeiro de 2022.

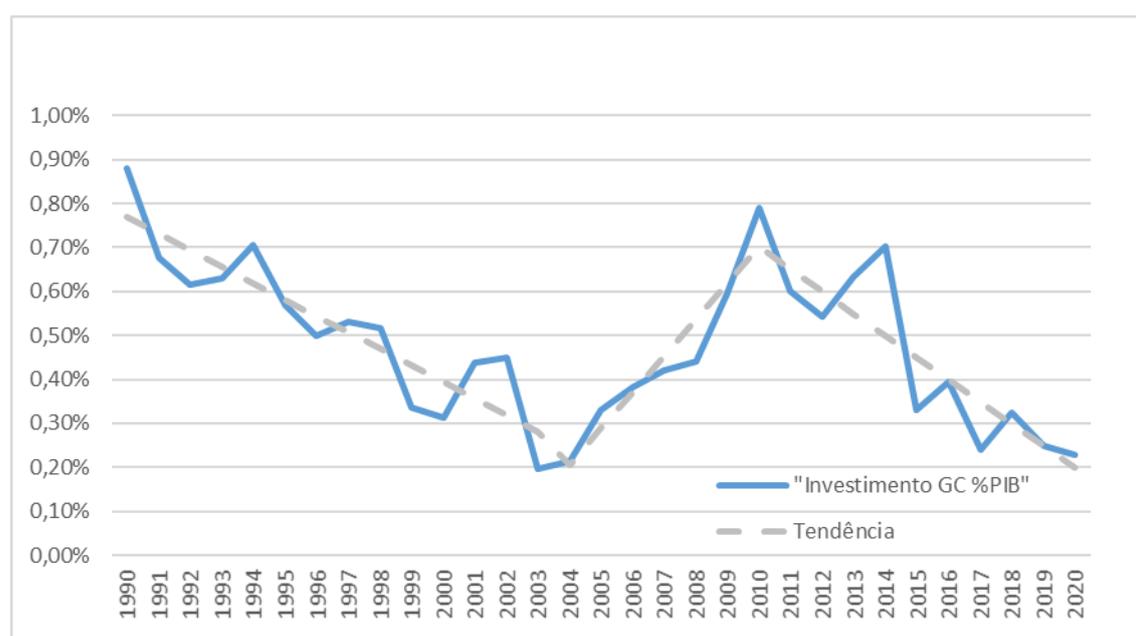
³ Ver Martins e Busato (2021).

públicos, per capita, próximo aos dos países membros da OCDE (DIREITOS VALEM MAIS, 2020); ao analisarmos a evolução das despesas na Função Educação, no que tange à União, a tendência tem sido a redução dos gastos. Na série histórica que vai de 2010 a 2021, podemos perceber que, em 2021, esse grupo de despesas foi o mais baixo da série histórica desde 2012.

No que concerne aos investimentos públicos do Governo Central em relação ao PIB, em 2021, de acordo com dados do IBRE-FGV, estes voltaram ao patamar do início dos anos 2000, sendo o terceiro mais baixo da séria história no período que começa a partir dos anos 1990 (Gráfico 2). Vale notar que essas despesas são consideradas, em boa parte da literatura, como fundamentais para a recuperação econômica (Orair e Siqueira, 2018).

A restrição dos gastos públicos via teto de gastos, ocorre em meio a uma taxa de desocupação de mais de 12% (IBGE). Soma-se a isso, o fato da inflação estar na casa dos 10,06% no acumulado de 2021 (IBGE), o que corrói o poder de compra da população. Diante disso, o governo deve atuar, via política fiscal, isto é, por meio do seu orçamento público, visando, por um lado, garantir direitos sociais e, por outro, recuperar a economia, mas para isso é preciso superar os entraves impostos pelo teto de gastos. Nesse sentido, debater sobre os pressupostos que legitimam políticas macroeconômicas e seus efeitos na economia e na vida das pessoas é fundamental. Ao fim e ao cabo, o que está em jogo é o propósito de ser do orçamento público e da política fiscal do governo. Se entendemos que estes deveriam ter como objetivo central a garantia da cidadania, da democracia e de um desenvolvi-

Gráfico 2 – Investimentos do Governo Central (1990 – 2020, %PIB)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IBRE/FGV.

mento econômico sustentável, o teto de gastos certamente não parece ser uma ferramenta desejada.

Referências

- ARANTES, F.; LOPREATO, L. C.** O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do plano real ao segundo governo Lula. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 21, n.3, p.1-34, 2017.
- CHOWDHURY, Anis; ISLAM, Iyanatul.** The debate on expansionary fiscal consolidation: How robust is the evidence?. *The Economic and Labour Relations Review*, v. 23, n. 3, p. 13-38, 2012.
- DIREITOS VALEM MAIS (2020).** A Urgência do Fim da Emenda Constitucional 95 no Enfrentamento da Covid-19 e no Cenário Pós-pandemia”. Documento apresentado ao STF, em 2020, por organizações qualificadas como Amicus Curiae. Disponível em: https://direitosvalemmais.org.br/wp-content/uploads/2020/05/DOCUMENTO_STF_Maio_2020.pdf.
- DWECK, E. SILVEIRA, F. G.; ROSSI, P.** Austeridade e desigualdade social no Brasil. In: ROSSI, P. et al.(orgs.) *Economia para Poucos: impactos sociais da austeridade e alternativas para o Brasil*. Editora Autonomia Literária, São Paulo, 2018.
- GIACONOMI, J.** *Orçamento Público*. São Paulo: Atlas, 2010.
- HOGAN, Vincent.** Expansionary fiscal contractions? Evidence from panel data. *Scandinavian Journal of Economics*, v. 106, n. 4, p. 647-659, 2004.
- KUMAR, M.; BALDACCI, E.; SCHAECHTER, A.; CACERES, C.; KIM, D.; DEBRUN, X.; ESCOLANO, J.; JONAS, J.; KARAM, P.; YAKADINA, I. et al.** Fiscal rules—anchoring expectations for sustainable public finances. IMF staff paper, Washington DC, 2009.
- LERNER, Abba P.** Functional finance and the federal debt. *Social Research*, p. 38-51, 1943.
- LLEDÓ, V.; YOON, S.; FANG, X.; MBAYE, S.; KIM, Y.** Fiscal Rules at a Glance. **International Monetary Fund**, 2017. 2—77 p.
- LOPREATO, F. L. C.** O Papel da Política Fiscal: um exame da visão convencional. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, n. 119, fev. 2006.
- MARTINS, N. M.; BUSATO, M. I.** De crise em crise... O que a pandemia trouxe de novo à visão convencional sobre política fiscal?. Nota de Política Econômica, Grupo de Economia do Setor Público, UFRJ, setembro de 2021.
- MORETTI, B.** Teto de gastos: As restrições artificiais já retiraram R\$ 37 bilhões do SUS. *Carta Capital*, 2022. Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/blogs/observatorio-banco-central/teto-de-gastos-as-restricoes-artificiais-ja-retiraram-r-37-bilhoes-do-sus/>

ORAIR, Rodrigo Octávio; SIQUEIRA, Fernando de Faria. Investimento público no Brasil e suas relações com ciclo econômico e regime fiscal. *Economia e Sociedade*, v. 27, p. 939-969, 2018.

ROSSI, P.; DWECK, E.; ARANTES, F. Economia Política da Austeridade. In: ROSSI, P. et al. (Orgs.) *Economia para Poucos: impactos sociais*

da austeridade e alternativas para o Brasil. Editora Autonomia Literária, São Paulo, 2018.

Sanches, Marina; Cardomingo, Matias; Carvalho, Laura (2021). Quão mais fundo poderia ter sido esse poço? Analisando o efeito estabilizador do Auxílio Emergencial em 2020 (Nota de Política Econômica nº 007). MADE/USP.

OS ROYALTIES DO PETRÓLEO PODEM PROMOVER O DESENVOLVIMENTO REGIONAL

Fernando Amorim Teixeira – Economista, doutorando da UFF e pesquisador do Finde

Carmem Feijo – Professora da UFF, coordenadora do Finde

Fernanda Feil – Economista, pesquisadora do Geep e do Finde

Um caldo cultural e político permeia a gestão pública de entes subnacionais brasileiros, contendo tanto elementos legítimos, quanto outros um tanto discutíveis. Nesse caldo, podemos identificar facilmente, dentre tantos, dois componentes onipresentes na gestão pública: a cultura da escassez e a judicialização do gasto. No primeiro caso, a própria estrutura tributária e os exíguos recursos à disposição vão ao encontro aos preceitos neoclássicos mais elementares. No segundo, aspectos ideológicos se sobressaem-se aos lógicos, sendo que todo um aparato jurídico foi construído – podendo ser ilustrado, no caso brasileiro, por regras fiscais anacrônicas e pelo punitivismo presente no chamado crime de responsabilidade – para que qualquer tipo de gasto voltado ao desenvolvimento, seja ele de origem fiscal ou parafiscal, seja impedido de ser realizado pela autoridade executiva eleita.

Alguns entes subnacionais brasileiros, entretanto, vêm se deparando com um dilema bom, que difere do quadro da maior parte dos estados e municípios, tendo em vista um súbito ingresso de receitas de compensação de ativida-

des petrolíferas. É o que se verifica no estado do Espírito Santo e dos municípios de Ilha Bela, Maricá e Niterói. Nesses casos, uma parte dos recursos acaba alimentando as próprias receitas correntes, com regramentos específicos para sua utilização e, uma outra parte, tem se transformado em Fundos Soberanos de Riqueza. Nesse segundo caso – tema dessa reflexão – apesar da evidente contradição, essas duas culturas (da escassez de judicialização) seguem presentes, com capacidade de transformar uma oportunidade única de engendrar um processo de desenvolvimento regional, conseqüente com as necessidades futuras, em mais uma oportunidade perdida. Tendo em vista a natureza exaurível dos recursos provenientes da receita do petróleo e a volatilidade das rendas, a criação de fundos soberanos pode ser encarada como estratégia de estabilização fiscal, poupança intergeracional e mesmo como fundo de investimento destinado à promoção da mudança estrutural regional e ao financiamento de pesquisa e tecnologia e fontes de energia renováveis que venham a substituir a renda do petróleo no futuro próximo.

Sendo assim, o objetivo dessa nota é sistematizar o conhecimento sobre temas da literatura econômica que auxiliem no entendimento de como tratar as rendas do petróleo com a finalidade de promover o desenvolvimento local. A premissa a ser observada é que o uso dessas rendas deve ter compromisso explícito com as gerações futuras por meio do financiamento do desenvolvimento sustentável local. Desse modo, trata-se de uma reflexão sobre o papel do financiamento público e privado e de como os fundos soberanos subnacionais podem prover funding ao investimento produtivo, que: amplie a capacidade produtiva; incorpore avanços tecnológicos e aumente a geração de renda, emprego e arrecadação fiscal; promova um processo de transição verde; e permita a substituição das fontes provenientes do petróleo no longo prazo.

Nesse sentido, sugerimos que é imperativo o estabelecimento de uma institucionalidade financeira própria que, de forma mais ou menos independente, trabalhe em complementariedade com as institucionalidades regionais e supranacionais. Ademais, para auxiliar na alocação dos recursos, existem ainda diversos aparatos estatais que podem (e devem) contribuir na alocação geradora de desenvolvimento, o que coloca bancos públicos, empresas estatais, universidades, incubadoras, ministérios ou secretarias (e demais aparatos de vinculação entre requisitos legais e instituições locais), agências de fomento, consultorias e outros no rol de atores com funções importantes. No caso de políticas

de financiamento, pela capacidade de direcionar crédito a taxas subsidiadas, a operação pode ser feita de forma direta ou indireta, respeitando prazos e maturações diferenciadas.

Financiamento do desenvolvimento local: o papel do financiamento público e privado

A existência de instituições financeiras é fundamental para o desenvolvimento econômico, aqui entendido como o processo de mudança estrutural que aumenta o potencial de crescimento num horizonte largo de tempo. Quando bem-sucedido, amplia as oportunidades de desenvolvimento humano, a produtividade da economia e a preservação do meio ambiente. No entanto, o processo de transformação produtiva não ocorre de forma espontânea nem linear. Ele pressupõe vontade política, articulação entre instituições públicas e coordenação de planos que levem à alocação de recursos de forma eficiente.

No processo de desenvolvimento, os investimentos em ativos fixos e em tecnologia desempenham papel central e dependem fundamentalmente das condições de financiamento. Assim, o arranjo financeiro que viabiliza uma estrutura de financiamento para permitir a materialização dos investimentos é parte essencial do processo de desenvolvimento e dita o ritmo com que o processo se desdobra no tempo.

A literatura teórica sobre o tema do financiamento do investimento foi inaugurada

por Keynes e Schumpeter (no início do século passado) que enfatizam o papel central da moeda e do crédito para o crescimento e o desenvolvimento econômico. Na abordagem de Keynes, em particular, o sistema financeiro tem por função, de um lado, prover liquidez no curto prazo (finance), e de outro, alocar poupança ex-post, transformando dívidas de curto prazo em passivos de longo prazo (funding). Na prática, essa idealização do processo de financiamento do investimento dificilmente se verifica de forma suave, pois as ações dos especuladores (necessários para fornecer liquidez aos mercados secundários) e das instituições financeiras, por meio de contínuas inovações financeiras, podem ter um efeito desestabilizador. Assim, a análise do financiamento do investimento deve observar a “funcionalidade” do arranjo financeiro para dar suporte ao processo de transformação produtiva que, pela sua própria natureza, implica em riscos (de liquidez e insolvência) que podem inviabilizar a realização do investimento.

Dada sua característica volátil, o financiamento do desenvolvimento deve contar com fonte de recursos públicos para dar estabilidade à execução do investimento com longo período de retorno. Isto implica dizer que instituições e instrumentos financeiros públicos são ferramentas essenciais para o planejamento de uma estratégia de desenvolvimento. Para funcionar adequadamente e cumprir seu propósito, o arranjo financeiro público deve atuar como um

‘braço de política pública’, ofertando finance e funding em condições e volume adequados ao longo do processo de financiamento.

Além disso, o provimento de fundos financeiros para o desenvolvimento local deve considerar as desigualdades regionais para evitar um padrão desigual de desenvolvimento local, uma vez que instituições financeiras tendem a fornecer crédito insuficiente para regiões menos desenvolvidas com base em sua preferência pela liquidez. Assim, o desenvolvimento desigual das regiões também está associado ao volume desigual de crédito oferecido pelas instituições financeiras privadas. Considerando o processo de causalção circular cumulativa no sentido de Myrdal, as instituições financeiras lucram com economias de escala dinâmicas e reforçam as desigualdades regionais sempre que transferem dinheiro das regiões mais carentes para as mais ricas. Esse papel negativo das instituições financeiras é conhecido pelo termo “vazamento de depósitos”, ou seja, os gastos nas regiões menos favorecidas acabam “vazando” para as regiões mais desenvolvidas pelo simples motivo de que as primeiras são importadoras líquidas de bens e serviços das regiões que fornecem esses recursos produtivos.

Em resumo, o desenvolvimento econômico e o crescimento de longo prazo dependem da construção de arranjos financeiros complexos, pois a canalização de recursos financeiros para investimentos produtivos é condição sine qua

non para o sucesso desses processos. Assumindo que as instituições financeiras privadas buscam lucros, suas expectativas de maiores retornos determinam sua preferência pela liquidez e, portanto, a oferta de crédito. As ações diretas do governo ofertando fundos para o financiamento de longo prazo, aumentam a disponibilidade de crédito, especificamente para os setores e regiões que, apesar do efeito multiplicador e de sua abrangência na promoção da mudança estrutural exigida pelo desenvolvimento econômico, estão sujeitos à escassez de crédito quando deixados exclusivamente para considerações privadas de risco e retorno.

Financiamento do desenvolvimento local: o papel das instituições financeiras de desenvolvimento

O Estado Desenvolvimentista Local (EDL) é definido pela literatura como o estado subnacional que busca promover o desenvolvimento econômico local por meio de incentivos explícitos a determinados setores. O EDL pode atuar em nível estadual, municipal ou multimunicipal, dependendo das oportunidades e necessidades dos projetos para promover o desenvolvimento e, além disso, deve buscar o desenvolvimento escolhendo as atividades propulsoras da região que geram maior internalização de renda. Assim, a perspectiva EDL destaca estratégias construídas de baixo para cima (*bottom-up*) para induzir a mudança estrutural.

Como visto, o sistema financeiro privado, dado seu caráter concentrador de crédito em

termos regionais e setoriais, pode contribuir para um ciclo vicioso (e não virtuoso) de desenvolvimento regional. As instituições financeiras regionais, por sua vez, podem reduzir essa tendência, incentivando a oferta de crédito local e aumentando a capilaridade do sistema financeiro.

O Brasil conta com uma grande quantidade de instituições financeiras públicas. Além dos cinco bancos públicos federais - Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, BNDES, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia, temos distribuídos regionalmente 16 agências de desenvolvimento, cinco bancos comerciais regionais e três bancos de desenvolvimento estaduais. Essas instituições passaram por um período de fortalecimento, entre 2002 e 2016 registrando melhorias regulamentares, institucionais, administrativas, operacionais, e de disponibilidade de financiamento. As instituições regionais, regulamentadas pelo Banco Central e administradas pelos estados, atuam, em sua maioria, com empréstimos de longo prazo e de capital de giro nas regiões onde têm sede.

Estas instituições são necessárias para a operacionalização das políticas públicas e o financiamento de projetos únicos de desenvolvimento regional, que procuram desenvolver o potencial local. As DFIs regionais têm dimensões modestas, mas têm um potencial considerável para aprofundar a sua importância para as economias dos seus estados. Seu potencial de atuação pode ser evidenciado na variedade de

modalidades operacionais encontradas em cada instituição (aspecto qualitativo) e na maior dimensão relativa ao financiamento de setores específicos (aspecto quantitativo).

Nesse sentido, as agências de fomento e os bancos de desenvolvimento desempenham papel estratégico na implementação de planos de desenvolvimento local. No entanto, devem ter condições e capacidade técnica e de gestão para oferecer regularmente produtos financeiros com prazos e custos adequados em condições de risco sustentável.

Em resumo, um plano de desenvolvimento eficaz deve reunir instituições capazes de apoiar as políticas de desenvolvimento em todos os níveis, particularmente nos níveis regional e local. A persecução desse objetivo requer a superação dos desafios de funcionamento de cada instituição e a busca de maior articulação entre as instituições especializadas no financiamento do investimento e da inovação.

Fundos Soberanos subnacionais como o funding do investimento produtivo

Os Fundos Soberanos, como parte constituinte do arranjo do financiamento do desenvolvimento, podem conter diversos objetivos e cumprir um papel importante não apenas defensivamente, mas também de forma ativa para o desenvolvimento. Desse modo, é possível considerar objetivos e tipos de fundos específicos que podem auxiliar no processo de desenvolvimento. Abaixo, visando sistematizar alguns de-

les, citamos oito possíveis objetivos dos fundos existentes no mundo:

Poupança Intergeracional: Fundos com esse objetivo buscam transformar a riqueza presente (finita) em riqueza futura. Tem, portanto, um caráter claramente intergeracional e estão, normalmente, associados a países exportadores de commodities, refletindo a dificuldade de diversificação produtiva.

Estabilização: Fundos que visam a estabilização buscam esterilizar o impacto inflacionário dos fluxos cambiais e a volatilidade dos preços das matérias primas, bem como seus impactos no lado fiscal.

Financiamento: Assim como o fundo que visa o objetivo acima (estabilização), este também foca na estabilização intertemporal e tem caráter defensivo, uma vez que tem como objetivo preservar os superávits (fiscais, comerciais e reservas) de flutuações cíclicas e choques de preços. A diferença é que os fundos que tem propósito de financiamento o utilizam de forma esporádica, apenas em momentos de maior necessidade, quando há uma queda muito grande na arrecadação do Estado e é preciso financiar déficits.

Diversificação de Carteira de Ativos: Este objetivo só pode ser entendido quando se está em uma situação em que as reservas superaram amplamente os níveis tidos como necessários para cumprir com suas obrigações de liquidez e se relaciona diretamente com o portfólio

do fundo e da possibilidade de maiores retornos por conta de alguma mudança conjuntural.

Desenvolvimento: Este objetivo, normalmente, está atrelado mais a fatores domésticos do que externos, no sentido de direcionar a poupança para investimentos internos de longo prazo. No entanto, isso não exclui que esses fundos também atuem no exterior pois, como dito, os fundos têm normalmente múltiplos objetivos. Os fundos soberanos podem atuar como fontes de recursos para projetos destinados ao desenvolvimento sustentável regional, garantindo as especificidades e vocação local. Atuando em consonância com bancos públicos de desenvolvimento ou agências de fomento, tais fontes de recursos podem ser usadas para empréstimos de longo prazo que gerem enraizamento de atividades locais. Tem, ainda, a vantagem de serem retornáveis. Ou seja, o fundo garantiria o financiamento do desenvolvimento mantendo seu ativo principal.

Estratégico: O termo estratégico pode trazer ambiguidades. No entanto, de forma geral esse objetivo pode se dar de duas maneiras: países com vistas a adquirir posições acionárias em empresas consideradas estratégicas (nem sempre estão atrelados a retornos financeiros diretos) e; busca de projeção geopolítica via políticas de expansão, se utilizando dos fundos como instrumento. Talvez seja o objetivo mais "subjetivo" dentre todos.

Fundo Social: Esse objetivo está ligado à destinação de parcela dos recursos para garantia de um estado de bem estar social, especialmente voltados a saúde e educação.

Inovação e Pesquisa e Desenvolvimento: Esse objetivo está associado à necessidade de garantir o influxo de renda no longo prazo e portanto, atuar como indutor do processo de transição sustentável. Petróleo, além de ser finito, é uma *commoditie* altamente poluente. A maior parte das petrolíferas do mundo destinam parte de suas receitas a pesquisas de fontes alternativas de energia. Destinando recursos a esse objetivo, o fundo cumpre sua função de ente público planejador e promotor do desenvolvimento sustentável.

Em resumo, a utilização de recursos de compensação deve atender a uma série de variantes e características, dialogando com o horizonte temporal de entrada de recursos, dos preços internacionais, etc. Incluem-se aí a produtividade da extração dos poços geradores de recursos para cada ente federativo, a fase de capitalização ou de maturidade da construção da reserva do fundo, a identificação das potencialidades da região beneficiada e a própria capacidade de se utilizar os *royalties* como *funding* para atrair o investimento privado para projetos de desenvolvimento. Bons e maus exemplos existem para serem coletados, no Brasil e no exterior.

Entretanto, de partida, todos os objetivos elencados estão no leque de opções dos Fundos Soberanos subnacionais atualmente em operação no Brasil e encontra paralelo em outros Fundos Soberanos existentes no mundo. É, portanto, importante a definição do que se quer e traçar ações que objetivem que o processo de desenvolvimento seja capaz de gerar emprego de qualidade e renda para as populações locais

e que isso reverbere em aumento de arrecadação futura, compensando assim o fim de um recurso – que já está no horizonte. Uma justa calibragem demanda visão estratégica e de longo prazo, o que, sem dúvida, não condiz com a cultura da escassez e a judicialização do gasto, preceitos que teimam em se impor no caldo cultural que permeia a gestão pública brasileira.