

A Discrecionalidade dos Bancos Públicos e das Empresas Estatais no Âmbito do Regime Fiscal Brasileiro (2000 a 2016).

Wander M. M Ulhôa¹.

Resumo: O propósito deste artigo é mostrar que o Regime Fiscal Brasileiro, concebido a partir das diretrizes do Regime Macroeconômico, que fixou regras fiscais e orçamentárias ao setor público, no sentido de garantir equilíbrio às contas públicas, quesito imprescindível à estabilidade monetária, garantido um guia às ações do Estado independente da matriz ideológica. Todavia, a ampliação das ações públicas, mediante investimento público (empresa estatal) e financiamento ao crédito (bancos públicos) ampliou o caráter discricionário da ação estatal, sem a necessidade de modificar o Regime Fiscal.

Palavras Chaves: Regime Fiscal, Bancos Públicos e Empresas Estatais.

Área Temática 2: História Econômica e Economia Brasileira

1. INTRODUÇÃO

O Regime Fiscal Brasileiro é resultado de um ambiente político e macroeconômico liberal que emerge ao final dos anos de 1990, cujos esforços da ação estatal se centraram na estabilização de preços, com ênfase às regras monetárias (metas de inflação) e fiscais (equilíbrio orçamentário e superávit primário). Eis que se estabelecem, então, as diretrizes do Regime Macroeconômico, garantindo um guia às ações do Estado, independentemente da matriz ideológica dos gestores públicos. Nesse contexto, deve-se entender a construção do Regime Fiscal Brasileiro, especialmente com a sanção da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que fixou regras orçamentárias e fiscais aos entes federativos, no intuito de garantir *inter alia* o equilíbrio das contas públicas e de obstar a ação perdulária do Estado, quesito imprescindível à estabilidade monetária.

Daí não se pode inferir que a LRF obstou todas as ações discricionárias dos gestores públicos, e ainda havia espaço para promover modificações que afetassem relações federativas, renúncias fiscais, tributárias ou mesmo aumento do gasto público primário – isso ocorre desde que se cumpram as metas fiscais (superávit primário). Deduz-se, então, que em distintas oportunidades, foi ampliado o caráter discricionário da ação estatal, no sentido de mobilizar os instrumentos de natureza fiscal em razão de objetivos distintos, associados às especificidades dos projetos de poder, sem modificar os fundamentos centrais do Regime Fiscal.

Isso explica, em grande medida, a ação abrangente de empresas estatais e bancos públicos na economia brasileira, associado ao dinamismo do ciclo econômico. Foi exatamente nesse aspecto que se ampliou o espaço de atuação das empresas estatais (Petrobras, especialmente) e dos bancos

¹ Doutor em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia.

públicos (BNDES e CEF, especialmente) no sistema econômico, o que alargou o escopo de ação do Estado brasileiro. No caso das empresas estatais, é importante ressaltar a ampliação dos investimentos e, no caso dos bancos públicos, a expressiva contribuição na expansão do crédito global da economia.

Julga-se, desta forma, que a maneira de aferir que não há linearidade absoluta do Regime Fiscal Brasileiro é perscrutar as ações das empresas estatais e dos bancos públicos na economia brasileira, no período de 2000 a 2016. Eis, portanto o objetivo deste artigo. Assim, além desta introdução e das considerações finais o trabalho está organizado em duas seções. A primeira seção apresenta as principais características do Regime Fiscal Brasileiro, enfatizando que não se trata apenas de um ordenamento jurídico, mas, também, incorpora forte componente político no sentido de garantir um guia às ações de um Estado independente da matriz ideológica. Na segunda seção evidencia a importância das empresas estatais e dos bancos públicos, ao longo do período de 2000 a 2016, ora como instrumento para cumprir as metas fiscais, ora como instrumento da ampliação das ações públicas, particularmente no caso do investimento e do crédito público.

2. A MATRIZ TEÓRICA DO REGIME FISCAL BRASILEIRO

O Regime Fiscal abrange um conjunto de instituições, regras e normas que se ancoram num determinado ordenamento jurídico, estabelecendo os procedimentos operacionais. Todavia, deve-se deixar claro que o ordenamento jurídico *per se* não elimina o caráter discricionário da ação estatal, de maneira que é possível verificar historicamente que instrumentos de natureza fiscal são mobilizados em função de diferentes objetivos.

No início dos anos 2000, o Regime Fiscal apresentou um viés estabilização de preços e sustentabilidade da dívida pública, ainda que os resultados não tenham sido satisfatórios. A partir de 2005, enfatizou-se a ampliação das despesas correntes – assistência social e previdenciária – e nos investimentos, em especial os realizados pelas empresas estatais e financiados por bancos públicos. Portanto, pode-se inferir que a operacionalidade de determinado Regime Fiscal contenha algum grau de flexibilidade, podendo incorporar interpretações distintas a respeito das regras e normas estabelecidas (ROSSI, 2014).

A rigor, a hipótese deste artigo é de que o Regime Fiscal concebido a partir dos anos 2000 é aproximativamente o mesmo, não obstante as variações dos blocos no poder que comandaram o Estado de 2000 a 2016. O ordenamento jurídico que se materializa no conjunto de instituições, normas, regras e procedimentos operacionais pouco se modificou, embora tenham ocorrido aperfeiçoamentos ou distorções.

O Regime Fiscal se insere numa perspectiva de desenvolvimento que pode ser modificada em razão dos diversos projetos políticos que saem vitoriosos dos pleitos eleitorais. A esse respeito,

Lopreato (2014, p. 232) afirma que a “[...] revisão do papel do Estado tornou-se o pilar do novo Regime Fiscal. O projeto de viés liberal promoveu importante reestruturação patrimonial e retirou espaço da ação estatal ao transferir para o setor privado a tarefa de dinamizar a economia”.

Por isso, a escolha de determinado Regime Fiscal se insere num contexto mais amplo, construído a partir dos projetos políticos vitoriosos e, por conseguinte, das diretrizes estabelecidas pelo Regime Macroeconômico². Pode-se inferir, então, que a escolha do Regime Macroeconômico impõe parâmetros, regras e normas à ação do Estado numa perspectiva de longo prazo, estabelecendo objetivos e metas que devem ser alcançados.

Por conseguinte, a discussão a respeito da natureza do Regime Macroeconômico passa inexoravelmente pelo debate do espoco da ação do Estado (LOPREATO, 2007). Dito de outra forma:

[...] a política macro se distingue do regime macro pelo seu horizonte temporal mais restrito ao curto prazo e seu caráter subordinado. É no curto prazo que se elabora e se maneja a política macro que passa pela administração de conflitos como crescimento *versus* inflação, como juros altos *versus* câmbio valorizado etc. Já as diretrizes da política macro e os seus objetivos de longo prazo são definidos pelo regime macro (ROSSI, 2014, p. 198).

Constata-se que a natureza do Regime Macroeconômico comporta visões de mundo diametralmente opostas, a depender da “ciência” que se professa ou dos interesses econômicos e financeiros implícitos dos grupos que detêm o poder político do Estado. Nesse sentido, trata-se de reconhecer que a escolha do Regime Macroeconômico não possui caráter de ciência, e sim político. Daí a importância de se apreender a dinâmica da economia capitalista a partir do estudo da economia política.

Vale afirmar que o ordenamento jurídico, enquanto definidor das regras, normas e procedimentos operacionais sob os quais o Estado pode intervir, estabelece os parâmetros da ação pública. É o caso, por exemplo, da tributação: confere-se ao Estado o “poder de tributar”, em acordo com os dispositivos constitucionais e observando, “sempre que possível”, a capacidade econômica do contribuinte³, com flexibilidade operacional e a possibilidade de privilegiar o incremento da carga tributária a partir dos impostos indiretos (regressivos), em oposição aos diretos (progressivos).

Sendo assim, a ação do Estado regularmente incorporará algum grau de discricionariedade que dependerá mais das decisões políticas do que do arcabouço institucional. Na perspectiva

² Destaca-se que o regime fiscal também repercute nos fundamentos do regime macroeconômico. Tanto é assim que, num episódio recente, o Banco Central (2016, p. 5) fez o seguinte apontamento: “Essa trajetória [de expectativas decrescentes da inflação] é claramente interrompida no final de agosto de 2015, coincidindo com eventos negativos, do ponto de vista das expectativas de inflação, relacionados à definição da política fiscal, consistente com o segundo movimento de desvalorização cambial observado em agosto e setembro, seguido de outro episódio de volatilidade ao final do ano”.

³ Nesse caso, há referência ao art. 145, § 1º da Constituição Federal, que estabelece: “Sempre que possível, os impostos terão caráter pessoal e serão graduados segundo a capacidade econômica do contribuinte, facultado à administração tributária, especialmente para conferir efetividade a esses objetivos, identificar, respeitados os direitos individuais e nos termos da lei, o patrimônio, os rendimentos e as atividades econômicas do contribuinte”.

desenvolvimentista, por exemplo, o Estado assume a vanguarda do sistema econômico, dirigindo o aparato institucional para melhorias nos padrões de vida – infraestrutura social, saúde, educação e sistema previdenciário público –, engendrando mecanismos que garantam um padrão de distribuição de renda e de riqueza relativamente mais equitativo, com o propósito de mitigar as incertezas intrínsecas ao processo de acumulação de capital, especialmente aquelas associadas à volatilidade do investimento e suas repercussões no ciclo econômico. Rossi (2014) argumenta que a política macroeconômica deve atuar para atenuar os efeitos do ciclo econômico e gerar um ambiente favorável ao investimento produtivo, conforme destacado no Quadro 1:

Quadro 1. Tarefas do Regime Macroeconômico

1) Orientar a política macro para uma atuação anticíclica.	2) Criar um ambiente macroeconômico favorável ao investimento produtivo
PRESSUPOSTO	
As flutuações cíclicas da renda e do emprego são endógenas ao sistema de produção capitalista.	O regime macro condiciona a decisão dos agentes no plano micro e cria condições mais ou menos favoráveis ao investimento produtivo.
OBJETIVOS	
O Regime Macroeconômico deve ter a flexibilidade e os incentivos suficientes para permitir uma atuação anticíclica da política macro (fiscal, monetária e cambial), assim como administrar choques externos decorrentes de crises internacionais. As diretrizes do regime devem orientar a política macro para a sustentação do crescimento econômico.	O regime macro deve prover a estabilidade macroeconômica, entendida não somente como estabilidade de preços, mas também das taxas de retorno da economia (juros e lucros) e da taxa de câmbio. Dois objetivos adicionais se referem à busca por juros baixos e pelo câmbio competitivo, com a finalidade última de desenvolver o financiamento de longo prazo e da competitividade sistêmica.

Fonte: Rossi (2014, p. 200).

Na visão do *mainstream*, o Regime Macroeconômico incorpora outros pressupostos e objetivos, que podem ser resumidos naquilo que se convencionou chamar na literatura especializada de “Novo Consenso Macroeconômico” (NCM). Os pressupostos dessa corrente estão ancorados nas escolas Monetárias, Novo-Clássica, Ciclo Real de Negócios e dos Novos Keynesianos, cujo eixo central da política econômica é a estabilidade monetária. Desse modo, a política monetária, a partir da fixação da taxa de juros de curto prazo, exerce a primazia em relação às demais políticas econômicas – fiscal, cambial e financeira.

De acordo com Mishkin (2011, p. 2-3), os princípios do NCM podem assim ser sintetizados:

- 1) inflation is always and everywhere a monetary phenomenon;
- 2) price stability has important benefits;
- 3) there is no long-run tradeoff between unemployment and inflation;
- 4) expectations play a crucial role in the determination of inflation and in the transmission of monetary policy to the macroeconomy;
- 5) real interest rates need to rise with higher inflation, i.e., the Taylor Principle;
- 6) monetary policy is subject to the time-inconsistency

problem; 7) central bank independence helps improve the efficiency of monetary policy; 8) commitment to a strong nominal anchor is central to producing good monetary policy outcomes; and 9) financial frictions play an important role in business cycles.

Em vista disso, considerar o arcabouço teórico do NCM apenas do ponto de vista da política econômica é incorreto, devendo-se incorporar a noção de regime de política econômica:

[...] a definição do regime de política econômica é o elemento chave dessa perspectiva teórica porque sinaliza como deve ser a condução da política econômica, permitindo, assim, reduzir a instabilidade e alcançar os ganhos decorrentes de políticas com regras fixas e bem entendidas (LOPREATO, 2006, p. 5).

Deseja-se garantir um “guia” para a política econômica independente da matriz ideológica dos agentes políticos, permitindo ancorar as expectativas dos investidores privados a partir de regras monetárias (Sistema de Metas de Inflação) e fiscais (superávit primário e nível de endividamento).

Por isso, defende-se a “independência” do BCB, no sentido de blindá-lo das interferências dos agentes políticos e da necessidade de manutenção da consistência intertemporal da política monetária sempre guiada pela necessária estabilidade de preços. Assim, as regras fiscais são elementos imprescindíveis, com vistas a obstar a ação perdulária do Estado, e a legislação orçamentária-fiscal passa a incorporar um conjunto de metas, a partir dos Anexos de Metas e Riscos Fiscais, cujo objetivo precípua é garantir a sustentabilidade intertemporal da dívida. Porquanto, o art. 9º, § 2º da LRF estabelece, *in verbis*: “Não serão objeto de limitação as despesas que constituam obrigações constitucionais e legais do ente, inclusive aquelas destinadas ao pagamento do serviço da dívida, e as ressalvadas pela lei de diretrizes orçamentárias” (BRASIL, 2000).

Nesse entremeio, infere-se que o conjunto de regras fiscais nada mais é do que a imposição de limites à ação do Estado, com o escopo de estimular a demanda agregada e gerar efeitos virtuosos no nível do investimento e do emprego. No âmbito do *mainstream*, os efeitos dessas políticas são contraproducentes e causadores dos déficits orçamentários que são financiados por emissão monetária, gerando apenas o incremento nas taxas de inflação. Assim, o equilíbrio das contas públicas é pressuposto à estabilidade de preços, em que obsta a possibilidade de “dominância fiscal”.

A ação do Estado por meio da austeridade fiscal deve favorecer a condução da política monetária, considerando que o objetivo é sempre a estabilidade de preços. Logo, num contexto em que a inflação é sempre (e em todo lugar) um fenômeno monetário, o equilíbrio das contas públicas é *per se* um instrumento que reforça a condução virtuosa da política monetária e amplia a confiança dos agentes privados (MONTES; ALVES, 2012). Além disso, a política fiscal perde relevância como instrumento de distribuição de renda e riqueza, preocupando-se com variáveis que se associam à preservação da riqueza financeira – é o caso, por exemplo, da relação/dívida e PIB e do superávit primário.

A partir do exposto, depreende-se que a condução da política monetária não pode alcançar objetivos e metas plenamente. Sem o apoio de uma política fiscal austera, o equilíbrio das contas públicas cumpre o papel de obstar a expansão da base monetária, gerando efeitos virtuosos na estabilidade monetária para abrir espaço no orçamento com a redução das despesas primárias, para que o excedente de recursos fiscais – superávit primário – seja suficiente para manter a relação entre dívida e PIB em patamares adequados⁴. Nesse entremeio, a austeridade fiscal cumpre o papel de absorver/neutralizar as despesas financeiras decorrentes do manejo da política monetária (por meio da taxa de juros de curto prazo) e da política cambial (via custos de manutenção das reservas internacionais e, no período recente, das operações *swaps* cambiais).

De fato, a estabilidade monetária está no centro do Regime Macroeconômico, que no Brasil baseia-se no chamado “Tripé Macroeconômico”, a saber: Metas de Inflação, Câmbio Flutuante e Superávit Primário. Em cronologia, o primeiro passo para a construção desse regime foi o Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999, que estabeleceu a sistemática das metas de inflação (BRASIL, 1999a). Trata-se de uma regra monetária que passou a guiar o espectro da política monetária, tendo subordinado as demais dimensões da política econômica aos seus imperativos.

Os pressupostos do Sistema de Metas de Inflação adotado pelo BACEN estão em consonância com os princípios do NCM. Assim, o BCB (2016c) destaca que o bom funcionamento do sistema de metas depende, dentre outros aspectos: 1) da autonomia operacional dessa instituição, de maneira a gerir a política monetária; 2) dos mecanismos de transmissão da política monetária, por meio dos quais mudanças na taxa de juros básica (principal instrumento da política monetária) afetam o comportamento de outras variáveis econômicas, sobretudo preços e produto; 3) que a situação fiscal esteja sob controle e que o sistema financeiro nacional esteja estável; 4) que um dos objetivos centrais do sistema de metas seja ancorar as expectativas de mercado que, de forma geral, orientam o processo de formação de preços na economia.

Outro aspecto relevante é que, a partir do momento em que a política monetária passa a se guiar pelo sistema de metas de inflação, não haverá metas relacionadas a outras variáveis macroeconômicas, como taxa de câmbio, crescimento econômico, nível de emprego etc. A rigor, as demais variáveis macroeconômicas são subordinadas, manejadas em favor da estabilidade monetária.

Visto assim, deve-se entender a construção do Regime Fiscal, tendo como principal instrumento o superávit primário (âncora fiscal), cujo propósito é garantir a solvência do Estado com a estabilidade da relação dívida/PIB – eis que o superávit primário se torna a mais importante regra fiscal.

⁴ Por isso, Lopreato (2005, p. 185) afirma que “[...] a relação dívida/PIB tornou-se a base das expectativas sobre o comportamento futuro da situação fiscal e a queda desse indicador aclamada como condição prévia da redução dos juros e da retomada do crescimento”.

Não é por coincidência que, no período imediatamente posterior à publicação do Decreto n. 3.088 (BRASIL, 1999a), que estabeleceu o sistema de metas de inflação, foi publicada a Lei Complementar n. 101 em 4 de maio de 2000, principal arcabouço jurídico do Regime Fiscal Brasileiro (BRASIL, 2000). Antes disso houve importantes mudanças institucionais que emergiram da Constituição de 1988 (BRASIL, 1988), mas o ordenamento jurídico emerge plenamente apenas com a sanção da LRF.

Argumenta-se que, de 2000 a 2016, não houve mudanças no Regime Fiscal Brasileiro, e sim que as normas institucionais foram aperfeiçoadas. Daí não se deve inferir que as orientações estratégicas tenham sido idênticas nos governos do período – Fernando Henrique Cardoso (FHC) (1999-2002), Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2016) –, embora os eixos estruturantes do Regime Fiscal fossem os mesmos.

Em distintas oportunidades, ampliou-se o caráter discricionário da ação do Estado, no sentido de mobilizar os instrumentos de natureza fiscal em razão de objetivos distintos, associados às especificidades dos projetos de poder, sem que os fundamentos fossem abandonados. Sugere-se, ainda, que a ampliação do caráter discricionário da ação do Estado é razão, em grande parte, do robusto dinamismo do ciclo econômico e da ação abrangente de empresas estatais e bancos públicos no sistema econômico. Também se argumenta que a reversão do ciclo econômico restringiu o escopo da ação do Estado, notadamente a partir de 2014.

Assim, nos períodos 2003-2010 e 2011-2014 houve transformações importantes na ação do Estado e, por consequência, no arcabouço das políticas públicas, sobretudo as de natureza social, que ganharam relevância com propósitos de minimizar os padrões perversos de distribuição de renda, atuando na geração de renda e emprego. Também foram importantes as políticas públicas que tiveram como objetivo influenciar, guiar as decisões dos agentes econômicos e/ou modificar os parâmetros competitivos de mercado.

É, neste cenário, que se ampliou o espaço de ação das empresas estatais e dos bancos públicos, alargando a ação do Estado brasileiro para além dos parâmetros fixados no Orçamento Geral da União (OGU), o que, a rigor, aumentou o caráter discricionário das decisões dos agentes públicos com o propósito de fortalecer a políticas públicas, sem, entretanto, modificar a natureza do Regime Fiscal. Isto é o que doravante vamos procurar demonstrar.

3. O PAPEL DAS EMPRESAS ESTATAIS E BANCOS PÚBLICOS

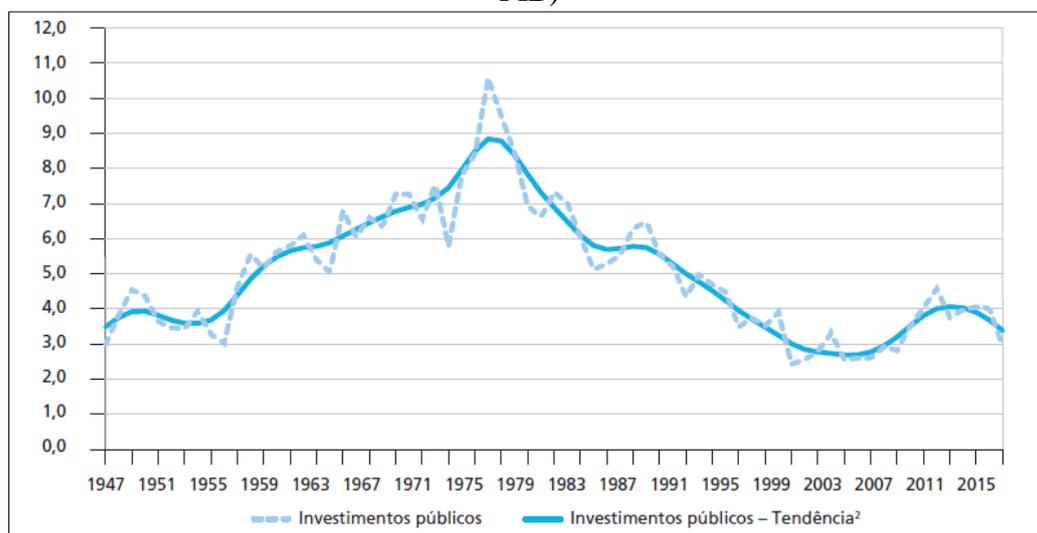
Do ponto de vista histórico, a empresa e o banco estatal são relevantes no processo de desenvolvimento capitalista no Brasil. Pode-se afirmar que é impossível pensar em tal processo sem a presença dessas organizações. Trata-se, assim, de uma necessidade quase que compulsória, pois seria improvável que o capital nacional ou mesmo estrangeiro assumisse riscos tão elevados,

derivados de complexos projetos industriais e arranjos financeiros sofisticados. As decisões de investimento pelas empresas públicas e a concessão de crédito de longo prazo por intermédio dos bancos públicos geraram repercussões nada depressíveis sobre os níveis de expectativa dos agentes privados em relação à demanda agregada, enfim, ao crescimento do produto.

Cumprir destacar que a demanda agregada e o crescimento do produto são variáveis dependentes do investimento. Nesse sentido, a ação do Estado foi abrangente, pois assegurou níveis adequados de demanda efetiva, gerando efeitos virtuosos sobre os níveis de emprego e nas expectativas dos agentes privados, o que repercutiu positivamente nos investimentos privados. Nessa perspectiva, deve-se apreender a importância do investimento público (governo geral e empresas estatais), associado aos esquemas de financiamento eminentemente públicos, sobretudo aqueles derivados das ações do Banco do Brasil, do BNDES e da Caixa Econômica Federal no desenvolvimento capitalista.

O exposto no parágrafo acima pode ser visualizado no Gráfico 1, que mostra o comportamento do investimento público (governo geral e empresas estatais) em relação ao PIB. Observa-se, no período do imediato II pós-Guerra até o final dos anos 1970, a forte ascensão do investimento público, cujos efeitos na infraestrutura física e na estrutura industrial permitiram modificar definitivamente o padrão de acumulação capitalista da economia brasileira.

Gráfico 1. Investimentos públicos: 1947 a 2015 (em participação percentual do PIB)



Fonte: Orair (2016, p. 13).

Nesse entremeio, o Estado brasileiro se encarregou de estruturar o próprio capitalismo do país (BIASOTO JÚNIOR, 1995), assumindo o papel de agente indutor e condutor do processo de desenvolvimento das relações capitalistas de produção, cujos esforços dependiam, de maneira prioritária, dos investimentos nas indústrias de base com fundos eminentemente públicos. É por isso que:

[...] no Brasil, a implementação dessa estratégia de industrialização esteve associada às empresas estatais desde o início, como no período pós-guerra, quando o governo federal começou a colocar em operação empreendimentos voltados à produção de minérios de ferro, soda cáustica, aço e aços especiais. Essas iniciativas foram combinadas com investimentos nas áreas de transporte rodoviário e de energia elétrica, assim como políticas macroeconômicas voltadas a proteger a produção doméstica (GOBETTI, 2010, p. 32).

Após os anos 1980, o contexto é modificado abruptamente, não apenas porque a capacidade do Estado em manter os mesmos padrões históricos de investimento público se reduzem em razão da crise fiscal, mas também pelo fato de se esgotar o que se convencionou a chamar de “pacto desenvolvimentista”; emergindo um padrão de ação do Estado brasileiro que é diametralmente oposto ao *modus operandi* construído após 1930, cujo sucesso dependeu da estruturação de empresas e bancos estatais.

De modo contrário, a negação do período desenvolvimentista deverá ocorrer necessariamente com a privatização de empresas e bancos estatais. Logo:

[...] houve a implementação de uma estratégia de desestatização da economia [a partir dos anos 1990], via desmonte do aparato do Estado desenvolvimentista, que dera suporte à expansão dos investimentos públicos no período anterior, e transferência da responsabilidade de parte considerável dos investimentos para a iniciativa privada (ORAIR, 2016, p. 14).

As mudanças políticas e institucionais na economia brasileira, a partir dos anos 1990, modificaram intensamente o papel das empresas e bancos estatais. Há forte redução da participação daquelas empresas e bancos na atividade econômica. Por outro lado, as que ainda permaneceram estatais se guiaram por uma lógica de gestão baseada quase que exclusivamente pela valorização do seu capital próprio, algo distinto do chamado período desenvolvimentista, em que as empresas estatais incorporavam a função de alavancar o desenvolvimento nacional. Isso naturalmente se insere na perspectiva do Regime Macroeconômico, cujos pressupostos são o equilíbrio fiscal e a estabilidade da relação dívida/PIB.

Nesse contexto, a partir de 1995 se intensifica o processo de ajuste patrimonial por meio do Programa Nacional de Desestatização, na esperança de incrementar a eficiência das empresas, assim como contribuir para a redução da dívida pública. Os defensores do processo de privatização apontam razões macroeconômicas, quais sejam:

[...] do ponto de vista fiscal, a privatização representa um potencial ganho pela ‘liberação’ do Estado da responsabilidade de realizar futuros investimentos que, se fossem feitos, aumentariam as NFSP, antes de gerar resultados. Em contrapartida, as empresas privatizadas desaparecem da estatística do déficit público deixam de contribuir favoravelmente para a redução deste, nos casos em que a diferença entre receita dessas empresas e seus gastos exclusive juros é positiva [...] [Ademais,] a possibilidade de usar as receitas de venda das empresas estatais para quitar dívida pública permite diminuir a dívida líquida do setor público – que é medida em termos financeiros e não contabiliza as empresas estatais como ativos do setor público –, contribuindo para tornar as contas

públicas menos vulneráveis às taxas de juros e possibilitando uma redução da despesa de juros, na contabilidade das NFSP (ALÉM; GIAMBIAGI, 2001, p. 375).

Ainda que houvesse concordância com as ponderações supracitadas, os resultados em relação ao endividamento público não corroboram tais assertivas, pois, de um lado, é verificada uma expansão da dívida e, simultaneamente, a elevação dos juros decorrentes; e de outro, a contribuição das empresas estatais foi decisiva na geração de superávit primário e na geração de caixa a partir do repasse de dividendos. Os argumentos de Gobetti (2010, p. 55) são enfáticos e esclarecedores:

[...] entre 1999 e 2006, por exemplo, a contribuição direta e indireta das estatais para o superávit primário totalizou R\$ 254 bilhões em valores atualizados pelo deflator do PIB, mais do que toda a receita proveniente da alienação das estatais entre 1991 e 2002.

Observa-se que o *modus operandi* de empresas e bancos estatais assume novas perspectivas, alinhadas ao novo Regime Macroeconômico: de um lado, passou-se a exigir resultados financeiros positivos sem sobrecarregar o Tesouro Nacional e, de outro, começaram a contribuir com a geração de superávit primário. Todavia, as empresas do Grupo Petrobras, a partir de 2009; e Eletrobrás, após 2010, foram excluídas das metas do superávit primário, em que o esforço fiscal delas foi direcionado para incrementar os próprios planos de investimento, o que gerou efeitos virtuosos para a taxa de investimento global da economia brasileira. Não se pode desconsiderar que, após o período 2009-2010, boa parte do investimento foi financiado a partir do endividamento. Isso não significa dizer que todo e qualquer endividamento fosse gasto com novos investimentos, pois, no caso das empresas estatais, as operações de crédito podem financiar despesas operacionais.

Quanto aos bancos públicos, as restrições, no período de 1995 a 2002, talvez tenham sido mais rígidas, pois envolviam o equacionamento dos desequilíbrios financeiros e patrimoniais dos bancos públicos estaduais. Nesse contexto – e alinhada com o arcabouço liberal –, foi feita a privatização dos bancos estaduais, no âmbito das negociações das dívidas dos estados e do ajuste das contas do setor público, com a intenção de restringir a capacidade desses entes em financiar políticas públicas de investimento, bem como suas insuficiências de caixa. Visto assim, pode-se até concluir que a privatização dos bancos estaduais emerge apenas de uma conjuntura de fortes desequilíbrios financeiros das finanças públicas estaduais – o argumento é pertinente, mas insuficiente para justificar aquela conduta. É necessário levar em conta que, independentemente das crises, a condução do Regime Macroeconômico favorecia a redução das ações estatais no sistema econômico, privilegiando as ações tomadas por agentes econômicos privados.

Por isso, as mudanças no ordenamento jurídico, basicamente as que emergem com a publicação da LRF, restringiram o espaço de atuação de empresas estatais e bancos públicos estaduais, bem como ampliaram a dependência financeira das esferas subnacionais em relação à União, no quesito execução das despesas de capital (investimento), via operação de crédito; afinal,

as unidades subnacionais passaram a depender da autorização da STN para contratá-las. Apreende-se, porquanto, que:

[...] a privatização de empresas e bancos estaduais eliminou espaços de realização de gastos públicos e transferiu ao setor privado o domínio de setores relevantes da economia, além de recolocar o orçamento fiscal como parâmetro da capacidade de gasto público (LOPREATO, 2014, p. 232).

Os parâmetros que permitiram fixar os gastos dos estados à disponibilidade das receitas orçamentárias – portanto, sem recorrer às fontes externas de financiamento (como o uso dos bancos públicos estaduais) – foram definidos com a Lei n. 9.496/1997 (BRASIL, 1997) que, entre outros aspectos, permitiu que a União assumisse as dívidas dos estados, refinanciando os créditos decorrentes daquela assunção em até 360 meses. Dentre as contrapartidas exigidas pela União, destacam-se: realização de superávit primário, limitação das despesas com funcionalismos público e, não menos importantes, privatização, permissão ou concessão de serviços públicos, reforma administrativa e patrimonial. Nota-se que o objetivo é bem mais amplo do que simplesmente equilibrar as contas públicas, mas se pretende estabelecer um novo *modus operandi* do setor público brasileiro.

Nessa perspectiva também se estabeleceram, no âmbito da LRF, intensas modificações relacionadas a bancos públicos, empresas estatais e unidades subnacionais. Nesse caso, coube à LRF fixar os novos parâmetros, dos quais destacam-se:

Art. 35. É vedada a realização de operação de crédito entre um ente da Federação, diretamente ou por intermédio de fundo, autarquia, fundação ou empresa estatal dependente, e outro, inclusive suas entidades da administração indireta, ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente.

[...]

Art. 36. É proibida a operação de crédito entre uma instituição financeira estatal e o ente da Federação que a controle, na qualidade de beneficiário do empréstimo”. Não é difícil concluir, portanto, que o campo de ação dos Estados restringiu-se não apenas porque as fontes de financiamento externas foram limitadas, mas também porque o poder político dos Estados reduziu-se em favor da União (BRASIL, 2000).

Não surpreende que, numa conjuntura de intensas restrições fixadas no âmbito do novo Regime Fiscal aos bancos públicos, em especial, os bancos estaduais tenham perdido espaço no sistema econômico em favor dos bancos privados.

A Tabela 1 mostra a participação das instituições nas operações de crédito da área bancária. De forma geral, observa-se a perda expressiva da participação dos bancos públicos que, em 1994, representava 59,2% das operações de crédito, passando para 24,8%, em 2001. Quando se consideram apenas os bancos públicos estaduais, a redução é ainda mais expressiva: 1994 = 18,9%, 2001 = 3,1% e 2008 = 5,9%. No sentido contrário, as instituições privadas aumentam sua participação, chegando a conceder até 73,6% de todas as operações de crédito em 2001. Nesse

segmento destaca-se também o expressivo aumento da participação dos bancos estrangeiros, o que ocorreu, em grande medida, em virtude da privatização dos bancos estaduais.

Tabela 1. Participação das instituições nos ativos da área bancária (em %)

Instituição	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bancos Públicos	51,4	52,2	50,9	50,1	45,8	43	36,6	32	34,7	37,2	34,4	32,5	36,5	27,9	28,3
Bancos Públicos*	18,2	21,9	21,9	19,1	11,4	10,2	5,6	4,3	5,9	5,8	5,5	5,1	5,5	4,3	5,1
Banco do Brasil	18,2	13,9	12,5	14,4	17,4	15,8	15,6	16,8	17,1	18,4	17,4	15,4	17,8	13,8	14,4
CEF	15	16,4	16,5	16,6	17	17,1	15,4	11	11,7	13	11,5	12,1	13,2	9,9	8,8
Bancos Privados	48,4	47,6	48,8	49,6	53,7	56,3	62,6	67,1	64,3	61,5	64,1	66	61,6	70,6	70,4
Nacionais	41,2	39,2	38,3	36,8	35,3	33,1	35,2	37,2	36,9	40,8	41,7	43,1	35,5	50,3	49,1
Estrangeiros	7,2	8,4	10,5	12,8	18,4	23,2	27,4	29,9	27,4	20,7	22,4	22,9	26	20,2	21,2
Coop. de Crédito	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,8	0,9	1	1,3	1,4	1,5	1,9	1,5	1,3

Fonte: BCB (apud IPEA, 2010, p. 555).

* Inclui bancos e caixas estaduais.

Ainda em relação à Tabela 1, observa-se que, a partir de 2005, os bancos públicos aumentaram sua participação nas operações de crédito. A partir desse ano, a ação do Estado ganha contornos distintos, pois o bom dinamismo do ciclo econômico amplia a discricionariedade do gestor público, no sentido de que os instrumentos fiscais e orçamentários foram usados em favor do crescimento econômico. Nesse caso, as orientações estratégicas do governo também ampliaram o escopo de atuação de empresas estatais e bancos públicos, com o intuito de incrementar os investimentos públicos e a concessão de crédito. De acordo com Lopreato (2014, p. 21):

O fortalecimento dos bancos públicos e das empresas estatais representou uma guinada em relação ao desenho do período de orientação liberal. A tarefa das instituições financeiras beneficiou-se do fato de continuar a existir as poupanças compulsórias e a prática de direcionamento do crédito. O elemento central, no entanto, parece estar na decisão de capitalizar as instituições e ampliar o poder delas atuarem na expansão do financiamento a setores prioritários. As empresas estatais voltaram a ocupar lugar de destaque na estratégia oficial, sobretudo a Petrobras e a Eletrobrás, responsáveis por parcela relevante dos investimentos públicos.

Vale destacar que a capitalização das instituições públicas ocorreu predominantemente a partir das emissões primárias de dívida mobiliária federal. Para se ter ideia, estima-se que os empréstimos do Tesouro Nacional aos bancos públicos geraram impactos sobre a dívida mobiliária de 11,2% em 2010, 13,6% em 2011, 21,0% em 2012, 14,2% em 2013 e 15,2% em 2014. Das instituições públicas, o BNDES foi o maior beneficiário das transferências do Tesouro Nacional. De acordo com o Relatório de Captações Realizadas com Recursos do Tesouro Nacional publicado por essa instituição em 31 de janeiro de 2019, o saldo devedor do BNDES com o Tesouro Nacional somava R\$ 306,435 bilhões.

No que tange às argumentações contrárias, particularmente aquelas associadas aos impactos na dívida pública bruta e nos diferenciais entre as taxas de captação (SELIC) e empréstimos (TJLP) que geram algum ônus às contas públicas, era improvável que a economia brasileira alcançasse taxas de crescimentos tão elevadas no após 2006, posto que o setor bancário privado nacional nunca se dispôs a oferecer crédito de longo prazo nos volumes necessários para atender à demanda e com taxas de juros adequadas. Da mesma forma, os financiamentos concedidos pelo BNDES depois da crise de 2008 foram decisivos, no sentido de recuperar e ampliar os níveis de investimento.

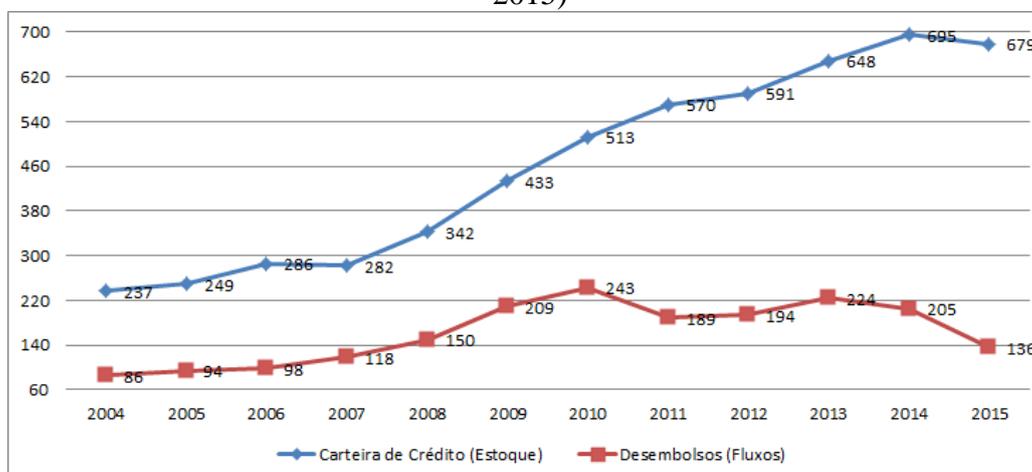
Assim, não se pode entender a expansão do PIB, no período pós-2006, sem o incremento dos desembolsos do sistema BNDES, pois seus efeitos foram determinantes para o financiamento do investimento privado e, por conseguinte, para a sustentação dos níveis de demanda efetiva, notadamente depois de 2008. Por isso, julga-se que os benefícios dessa operação são superiores aos malefícios (no caso, os custos fiscais), por ser importante ponderar os seguintes aspectos:

[...] os empréstimos da União ao BNDES não geram apenas custos fiscais, pois tais empréstimos: 1. Produzem lucros adicionais para o BNDES (100% da União), gerando tributos e dividendos ou capitalização do Banco; 2. Estimulam o investimento e, com isso, elevam o PIB (efeito multiplicador da renda) e os impostos no curto prazo; 3. Aumentam a capacidade produtiva, expandindo o produto potencial de forma permanente, e, assim, ampliam o crescimento e a arrecadação no longo prazo (BNDES, 2010, p. 5).

De acordo com o Relatório Anual 2015 do BNDES, os lucros no período recente (2011-2015) somaram R\$ 40,117 bilhões em valores correntes, sendo que a carteira de crédito (estoque) encerrou 2015 em R\$ 679 bilhões. Do ponto de vista comparativo, a mesma carteira de crédito em 2004 equivalia a R\$ 237 bilhões (valores atualizados para 2015). Não há dúvidas de que, sem o apoio do BNDES, a taxa de investimento da economia brasileira ficaria aquém das necessidades do setor produtivo, cujos efeitos negativos na geração de emprego e na renda seriam inevitáveis.

Pode-se usar como *proxy* do que foi exposto os desembolsos anuais do BNDES. O Gráfico 2 se refere ao expressivo crescimento dos desembolsos (a preços de 2015), alcançando, em 2013, R\$ 224 bilhões – em 2004, foi de apenas R\$ 86 bilhões.

Gráfico 2. Desembolsos anuais do BNDES (em bilhões de reais e a preços de 2015)



Fonte: BNDES (2015).

Nesse aspecto, é importante mencionar novamente que o BNDES *per se* jamais conseguiria se alavancar no mercado de recursos financeiros para expandir desembolsos de forma tão acelerada, tendo ainda que compatibilizar prazos e taxas de juros. Destaca-se, por fim, que em referência ao forte incremento dos desembolsos financeiros, as taxas de inadimplência dos empréstimos do BNDES permaneceram em patamares reduzidos, quando comparadas com SFN, como pode ser verificado na Tabela 2:

Tabela 2. Taxa de inadimplência: SFN X BNDES

	2011	2012	2013	2014	2015
SFN	3,6%	3,6%	3,0%	2,8%	3,4%
BNDES	0,14%	0,06%	0,01%	0,01%	0,06%

Fonte: BNDES (2015).

Diante do exposto nos parágrafos acima, evidencia-se que as operações do Tesouro Nacional com o BNDES geraram efeitos virtuosos, quando se consideram os resultados globais da economia brasileira, embora isso não signifique que os desembolsos tenham alcançado os objetivos desejados, como o incremento das exportações de produtos de maior valor agregado, com vistas a modificar a pauta exportadora para segmentos de maior dinamismo no mercado internacional, reduzindo o componente importado de diversos segmentos nacionais⁵.

Pelo fato de os princípios⁶ do Regime Macroeconômico se manterem inalterados, houve importantes modificações no “padrão de intervenção do Estado” *vis-à-vis* período imediatamente anterior (1995-2002). Parece legítimo pensar que o papel do Estado foi decisivo para o ciclo de desenvolvimento no período recente, sobretudo pela atuação dos bancos públicos (concessão de crédito) e das empresas estatais (investimento) mas, igualmente, na expansão do gasto primário (previdência e assistência). Nessa perspectiva, Corrêa e Santos (2013, p. 51) asseveram que:

[...] o crescimento, especialmente depois de 2006, fora fortemente condicionado pelos componentes internos, com ênfase especial no papel do Estado: (i) através das políticas sociais e das decisões quanto à dinâmica do

⁵ Os casos mais emblemáticos se referem aos setores industriais de “alta tecnologia” e “média-alta tecnologia”, que apresentam coeficientes maiores de penetração das importações. São exemplos dessa característica (FIESP, 2014): equipamentos de instrumentação médico-hospitalar (60,3%), máquinas para escritório e equipamentos de informática (54,6%), material eletrônico e aparelhos de comunicação (51%), tratores, máquinas e equipamentos para agricultura (49,1%); máquinas, aparelhos e equipamentos elétricos (41,6%), outros equipamentos para transporte (39,5%); farmacêuticos (35%) e químicos (33,6%). Ainda em conformidade com as informações da referida instituição, para o conjunto da indústria de transformação, o componente de penetração das importações passou de 10,5% em 2003 para 23,7% em 2013.

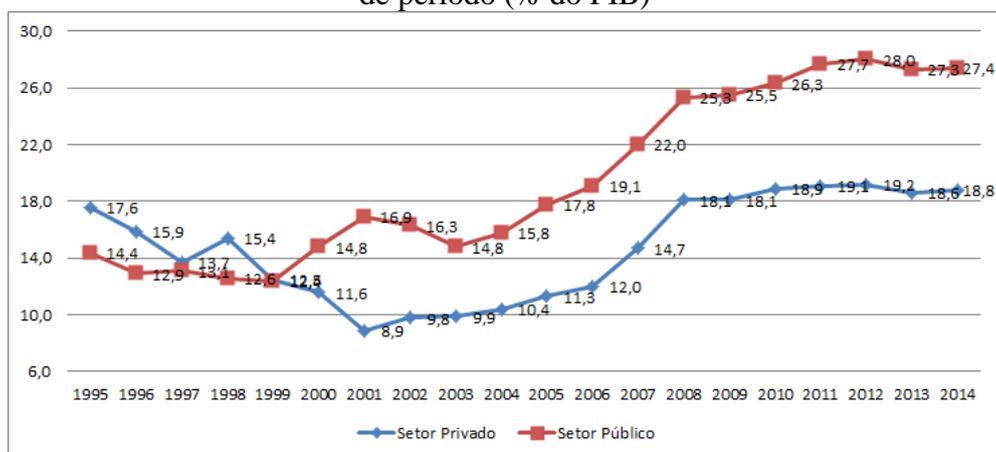
⁶ Aqui há a referência, particularmente, ao sistema de metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário.

salário-mínimo; (ii) por meio do crédito dos bancos públicos; (iii) através do investimento público (diretamente e via estatais) e de ações em prol do investimento privado (BNDES).

É necessário admitir que os financiamentos concedidos pelos bancos públicos após a crise de 2008 foram decisivos, no sentido recuperar e ampliar os níveis de consumo e investimento, ainda mais se for considerada a elevação sem precedentes da aversão ao risco dos bancos privados. Os bancos privados, que expandiram a concessão de crédito desde 2006 em ritmo acelerado, inclusive num patamar superior ao setor público, conforme visto no Gráfico 3, reverteram suas expectativas, mesmo diante da aceleração da atividade econômica a partir de 2010.

Assim, no período imediatamente posterior à crise, os bancos privados pouco ou nada modificaram a concessão de crédito em relação ao PIB, enquanto o setor público acelera ainda mais a expansão do crédito, alcançando 28% do PIB em 2012, quase o dobro de 2003 (14,8% do PIB).

Gráfico 3. Créditos concedidos pelos setores público e privado nacional: saldo ao final de período (% do PIB)

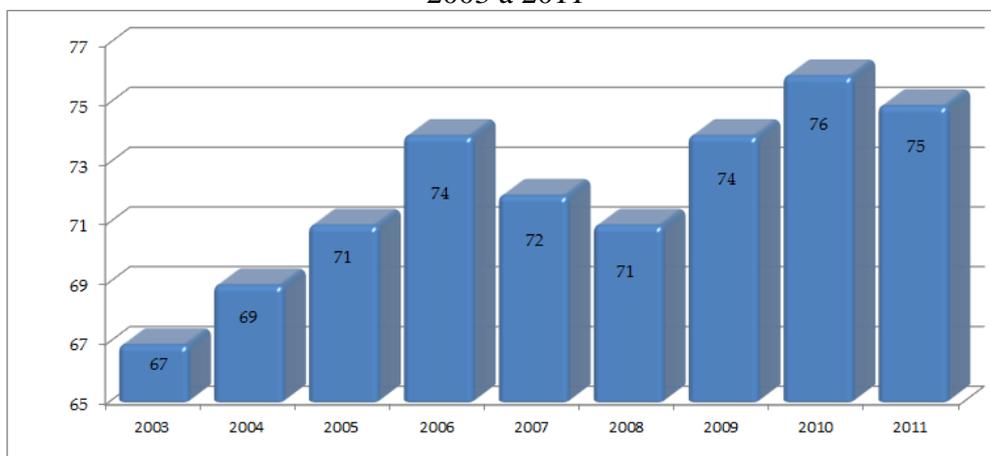


Fonte: BCB (2015).

Além da expressiva contribuição do sistema BNDES na ascensão do crédito público, não se pode negligenciar os aportes de recursos dos demais bancos públicos, particularmente da Caixa Econômica Federal (CEF), na concessão de crédito imobiliário. Para se ter ideia, entre 2003 e 2013, foram financiadas 7,083 milhões de unidades habitacionais no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), ao passo que, de 1990 a 2003, financiaram-se 2,273 milhões de unidades. Historicamente, a CEF tem sido responsável pela maior parte daqueles financiamentos, por ser gestora dos recursos do FGTS que, por sua vez, é o maior *funding*, juntamente com os depósitos de poupança, para financiamento imobiliário no Brasil.

Vale discorrer que a participação das instituições públicas financeiras no período recente, precisamente a partir de 2003, tem aumentado em razão dos programas de habitação popular, como o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Como resultado dessas políticas públicas, expande-se o financiamento dos bancos públicos no crédito imobiliário, o que foi potencializado pelo incremento dos depósitos de poupança e dos recursos do FGTS e, em menor medida, pelos aportes vindos do Orçamento Geral da União⁷. O Gráfico 4 mostra a participação do setor financeiro público no crédito habitacional, evidenciando os esforços das políticas públicas, com o escopo de reduzir o déficit habitacional.

Gráfico 4. Participação percentual do setor financeiro público no crédito habitacional: 2003 a 2011

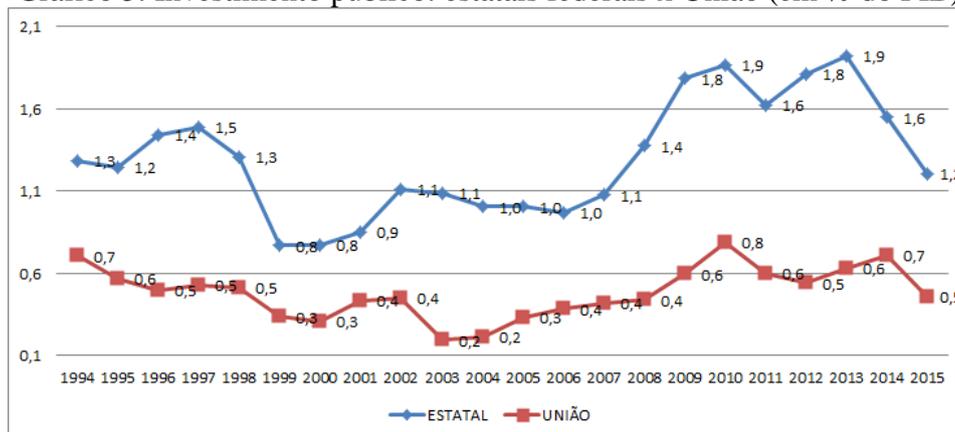


Fonte: BCB (apud IPEA, 2011b, p. 17).

O maior aporte de recursos financeiros para os bancos públicos, sejam provenientes da emissão primária da dívida mobiliária ou do orçamento fiscal, teve como efeito óbvio o aumento das taxas de investimento. Por isso que, no caso do investimento público, também houve ganhos relevantes a partir dos anos 2000, mas existe a expressiva contribuição das empresas estatais em relação ao investimento público federal. De forma geral, percebe-se que a contribuição das empresas estatais, a partir da segunda metade dos anos 2000, é sempre superior a 70% do investimento público federal. Daí se argumenta que o investimento público não pode, de modo algum, ser entendido apenas pelo gasto público via Orçamento Geral da União, o que, a partir dos anos de 1980, tem apresentado baixo dinamismo, conforme o Gráfico 5:

⁷ No PPA (2016-2019), o gasto previsto, por exemplo, no Programa Moradia Digna é de R\$ 629,18 milhões, dos quais apenas R\$ 51,66 milhões têm origem no orçamento fiscal.

Gráfico 5. Investimento público: estatais federais x União (em % do PIB)



Fonte: Elaboração própria, a partir de dados de Orair (2016).

Num primeiro momento, visava-se simplesmente mostrar o quão importante foi o investimento das estatais federais, com a finalidade de alavancar o investimento público. As informações do Gráfico 5 não levam em consideração os investimentos dos estados e municípios, os quais são influenciados por operações de crédito e transferências voluntárias. Da mesma forma, é deve-se detalhar como os movimentos cíclicos da economia e as necessidades de cumprimento das metas fiscais influenciaram as taxas de crescimento dos investimentos públicos. Cabe, doravante, ampliar o escopo da análise, incorporando o comportamento do ciclo econômico e das unidades subnacionais.

Se forem consideradas as taxas de crescimento dos investimentos públicos (governo geral e empresas estatais) por períodos, chega-se a resultados que ora são influenciados pelo bom dinamismo do ciclo econômico e, por consequência, das receitas públicas, ora são impactados negativamente pelas necessidades de reduzir as despesas primárias, com vistas a cumprir as metas fiscais.

Nesses termos, citam-se as taxas de crescimento dos investimentos públicos nos seguintes períodos: 1994-1998 (-0,9%), 1998-2002 (-1,9%), 2002-2006 (0,4%), 2006-2010 (17,0%), 2010-2014 (-1,0%) e 2011-2015 (-5,2%)⁸. Observa-se que o melhor desempenho do investimento público ocorreu justamente nos momentos em que houve maior crescimento do PIB, ou seja, de 2006 a 2010. Quando se constata baixo dinamismo do ciclo econômico, o ajuste acontece preferencialmente nas despesas de capital (investimento), dado o seu caráter discricionário, sendo o pior desempenho no

⁸ Essa periodicidade foi proposta no trabalho de Orair (2016): “investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal”.

interregno 2011-2015, coincidindo também com a péssima performance do PIB (0,3%) no período.

Em relação às esferas subnacionais (estados e municípios), a discussão a respeito da magnitude dos investimentos públicos não faz muito efeito, pois o investimento realizado com recursos próprios se torna desprezível. Assim, tais investimentos se referem a uma variável dependente das operações de crédito que, por sua vez, precisam ser autorizadas pela STN; e dos repasses das transferências voluntárias que também dependem, em grande medida, das condições da execução orçamentário-financeira da União. Mas há outro fator que historicamente determina o aumento das transferências voluntárias, especialmente no caso dos municípios: o calendário eleitoral.

Na edição de 2014 da Revista Multi Cidades: Finanças dos Municípios Brasileiros, publicação anual da Frente Nacional de Prefeitos (FNP), há o seguinte comentário a respeito da dinâmica dos investimentos públicos das esferas subnacionais:

Em 2012, as receitas municipais foram favorecidas pelo calendário eleitoral, pois foi um ano de final de mandato, **quando a União e os estados aumentam fortemente as transferências voluntárias destinadas exclusivamente aos investimentos**, o que contribuiu para que as receitas crescessem 7,4%¹. Já em 2013, ano de início de mandato, tais transferências foram reduzidas em 34%, o que significou uma redução de R\$ 5,04bilhões nos orçamentos municipais. **O fluxo de transferências de capital, que são recursos repassados basicamente para a realização de investimentos, eleva-se em anos eleitorais, o que favorece a ampliação desse tipo de gasto. Nos anos não eleitorais, ocorre uma diminuição desses recursos** (FNP, 2014, p. 11-12, grifos nossos).

Quando se analisa o investimento público em todas as suas dimensões (esferas subnacionais, União e estatais), nota-se que, de 2003 até 2015, os investimentos se concentram na União e nas empresas estatais, em detrimento às esferas subnacionais, conforme a Tabela 3. Algumas hipóteses podem ser consideradas: primeiramente, as despesas correntes da União têm aumentado em ritmo superior às receitas, dificultando a manutenção das metas fiscais fixadas no âmbito das leis orçamentárias – logo, o ajuste é realizado, em alguma medida, nas transferências de capital às esferas subnacionais; a segunda hipótese é de que as estatais federais direcionaram o esforço fiscal do superávit primário para a realização de novos investimentos, permitindo assim aumentar em ritmo acelerado os seus níveis de investimento.

Tabela 3. Investimentos públicos: 2002 a 2015 (em bilhões de reais de 2015 convertidos pelo deflator implícito do PIB)

	Governo Central	Governo Estadual	Governo Municipal	Governo Geral	Estatais Federais	Setor Público	PIB
1994	23,8	46	38	107,8	43,3	151,1	3.371,50
1995	20	18,5	40,3	78,8	43,9	122,7	3.522,20
1996	17,9	24,1	40,6	82,7	52	134,6	3.600,00
1997	19,7	30,6	25,3	75,6	55,4	131	3.722,20
1998	19,3	47,4	30	96,8	48,9	145,6	3.734,80
1999	12,7	20,7	29	62,4	28,9	91,3	3.752,30
2000	12,2	27,4	30	69,6	30,3	99,9	3.916,90
2001	17,4	34,2	26	77,6	33,8	111,5	3.971,40
2002	18,4	32	39	89,4	45,6	135	4.092,60
2003	8,1	21,9	30,9	60,9	45	105,8	4.139,30
2004	9,4	25,6	34,7	69,7	44	113,7	4.377,70
2005	15	29,5	27,6	72	45,4	117,4	4.517,90
2006	18	34,5	39,2	91,7	45,6	137,3	4.696,90
2007	21	24,7	41,1	86,7	53,7	140,4	4.982,00
2008	23	36,3	53,1	112,4	72	184,5	5.235,80
2009	31,2	46,9	39,4	117,5	93,3	210,7	5.229,20
2010	44,4	58	49,8	152,2	105,1	257,3	5.622,90
2011	35,1	40,2	49,5	124,8	94,9	219,7	5.842,70
2012	32,3	40,6	55,9	128,8	107,9	236,7	5.954,80
2013	38,9	53,9	38,7	131,5	117,9	249,4	6.134,20
2014	43,8	62,4	45,3	151,5	95,2	246,7	6.140,60
2015	27,2	34,3	44,7	106,2	71,2	177,4	5.904,30

Fonte: Orair (2016, p. 16).

É regra no setor público brasileiro que a reversão do ciclo econômico afete de forma intensa as taxas de investimento, seja nas esferas subnacionais, na União ou mesmo nas empresas estatais. Entre 2014 e 2015, por exemplo, a redução no governo geral (União, estados e municípios) foi de quase 30% – na primeira esfera, a diminuição chegou a 45%. As empresas estatais, no mesmo período, reduziram os investimentos em aproximadamente 25%. Se há, portanto, algum denominador comum no setor público brasileiro, ele se refere ao fato de o ajuste fiscal incidir, em todas as esferas, na variável-chave da dinâmica capitalista: o investimento.

A forte queda do investimento público foi (e ainda é) motivada pela necessidade de cumprir as metas fiscais, cujo objetivo é manter a sustentabilidade intertemporal da dívida pública – eis o pilar do Regime Fiscal Brasileiro.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito deste artigo foi mostrar que em distintas oportunidades, foi ampliado o caráter discricionário da ação do Estado, no sentido de mobilizar os instrumentos de natureza fiscal em razão de objetivos distintos, associados às especificidades dos projetos de poder, sem que os fundamentos fossem abandonados. Reafirma-se, ainda, que a ampliação do caráter discricionário da ação do Estado é razão, em grande parte, do robusto dinamismo do ciclo econômico e da ação abrangente de empresas e bancos públicos no sistema econômico.

Isto ocorre fundamentalmente através da capitalização dos bancos públicos, via emissão de títulos da dívida pública, sendo o caso do BNDES o mais emblemático, cujas transferências do Tesouro Nacional alcançaram R\$ 452,41 bilhões (valores correntes). Da mesma forma, deve-se considerar os aportes à Caixa Econômica Federal, especialmente, em relação ao crédito imobiliário.

O resultado foi o incremento das taxas de investimento, induzidas, em grande medida, pelos gastos das empresas estatais. Para se ter ideia, a partir da segunda metade dos anos 2000 a contribuição das empresas estatais, é sempre superior a 70% do investimento público federal.

O problema ocorre quando as diretrizes centrais do Regime Fiscal passam a ser incompatíveis com as ações discricionárias, impossibilitando a geração de superávits primários. O cenário é tanto pior quanto mais intensa é a reversão do ciclo econômico; afinal, o nível de receita é insuficiente para suportar o incremento da despesa primária (corrente e capital) e *pari passu* manter as exigências das metas fiscais.

Destaca-se que o incremento da despesa primária não é um problema *per se*, mantendo níveis de crescimento bastante consistentes com as receitas. Isso ocorreu durante um longo período, sem que os fundamentos do Regime Fiscal fossem questionados, visto que o espaço para o cumprimento da meta fiscal e a relação dívida/PIB eram compatíveis com as expectativas dos agentes econômicos, ou seja, o superávit primário garantia uma trajetória sustentável do endividamento público.

Juntamente aos quesitos arrolados, ressalta-se que a política monetária restritiva, a partir de meados de 2013, aumentou fortemente as despesas financeiras num cenário em que as receitas eram decrescentes. Contudo, a visão dominante e amplamente difundida é de que a gênese de todo e qualquer desequilíbrio fiscal diz respeito às despesas primárias, sem observar as interconexões entre as políticas monetárias e cambiais e suas repercussões nas contas fiscais – eis a origem do desequilíbrio fiscal brasileiro. Considera-se, então, que o esforço fiscal, independentemente da magnitude e

da amplitude, é inócuo, pois não reconhece a raiz do problema – o aumento do endividamento público causado pelas interconexões das políticas monetárias e cambiais, além das respectivas repercussões nos resultados fiscais.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALÉM, A. C.; GIAMBIAGI, F. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

BACEN. Banco Central do Brasil. **Demonstrações financeiras** – diversos anos. Brasília: Diretoria de Administração; Departamento de Contabilidade e Execução Financeira, s.d.

BACEN. Banco Central do Brasil. **Carta aberta**. 13f. Brasília, 8 jan. 2016b. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/carta2016.pdf>>. Acesso em: 28 fev. 2019.

BACEN. Banco Central do Brasil. **Regime de metas para a inflação no Brasil** – informações até jun. 2016c. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf>>. Acesso em: 04 março 2019.

BIASOTO JÚNIOR, G. **A questão fiscal no contexto da crise do Pacto Desenvolvimentista**. 1995. 281f. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1995.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Relatório Anual 2015**. Rio de Janeiro, 2016.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Benefícios dos empréstimos do Tesouro ao BNDES**. Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Institucional/Sala_de_Imprensa/Galeria_Arquivos/apresentaxaotesouro_final.pdf>. Acesso em: 19 jul. 2014.

BRASIL. **CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL**. Brasília, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm>. Acesso em: 12 nov. 2018.

BRASIL. Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999a. Estabelece a sistemática de “metas para a inflação” como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 22 jun. 1999. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D3088.htm>. Acesso em: 28 set. 2018.

BRASIL. Lei n. 9.496, de 11 de setembro de 1997. Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. **Diário**

Oficial da União, Brasília, 12 set. 1997. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9496.htm>. Acesso em: 5 jan. 2018.

BRASIL. Lei Complementar n. 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 maio 2000. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm>. Acesso em: 28 set. 2018.

BRASIL. Ministério do Planejamento. **Plano Plurianual – Desenvolvimento, Produtividade e Inclusão Social: 2016-2019**. Mensagem Presidencial. Brasília, 2015.

CORRÊA, V. P.; SANTOS, C. H. Modelo de crescimento brasileiro e mudança estrutural – avanços e limites. In: CORRÊA, V. P. (Org.). **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2013.

FIESP. Federação das Indústrias do Estado de São Paulo. **Panorama da Indústria de Transformação Brasileira**. 3. ed. São Paulo: Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos, 2014. Disponível em: <<http://www.fiesp.com.br/indices-pesquisas-e-publicacoes/panorama-da-industria-de-transformacao-brasileira/>>. Acesso em: 8 nov. 2014.

FNP. Frente Nacional de Prefeitos. **Multi Cidades: finanças dos municípios do Brasil**. 2013.

GOBETTI, S. W. Estatais e ajuste fiscal: uma análise da contribuição das empresas federais para o equilíbrio macroeconômico. **Economia e Sociedade**, v. 19, n. 1, p. 29-58, abr. 2010.

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada. Estado, Instituições e Democracia: Desenvolvimento. Brasília, 2010. (v. 3, livro 9, cap. 14: O Papel dos Bancos Públicos Federais na Economia Brasileira). Disponível em:
<http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3190/1/livro09_estadoinstituicoes_vol3.pdf>. Acesso em: 8 set. 2018.

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada. **Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010**. Brasília, 2011b. (Comunicados do IPEA n. 105).

LOPREATO, F. L. C. **A política fiscal brasileira: limites e entraves ao crescimento**. Campinas: Unicamp, 2007. (Texto para Discussão n. 131). Disponível em:
<http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/publicacoes/publicacoes_38_2693801185.pdf>. Acesso em: 8 nov. 2018.

LOPREATO, F. L. C. Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma. In: IPEA. **Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro**. Brasília, 2014. Disponível em:
<http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/150605_livro_presente_e_futuro.pdf>. Acesso em: 8 jan. 2019.

LOPREATO, F. L. C. Política fiscal: mudanças e perspectivas. **Boletim do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica da Unicamp**, s.n., n.p, 2005.

Disponível em: <http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2003-2006/Secao_VI07-PEF.pdf>. Acesso em: 1^o nov. 2018.

LOPREATO, F. L. C. O Papel da política fiscal: um exame da visão convencional. Texto para discussão. IE/UNICAMP. n. 119. Fevereiro de 2006. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1749&tp=a>>. Acesso em: 15 nov 2018.

MISHKIN, F. S. Monetary policy strategy: lessons from the crisis. **National Bureau of Economic Research**, Working Paper 16755, Feb. 2011. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res2/pdf/fm.pdf>>. Acesso em: 15 jul. 2018.

MONTES, G. C.; ALVES, R. C. O debate acerca dos objetivos e condução da política fiscal: uma abordagem crítica à visão convencional. **Economia e Sociedade**, v. 21, n. 2, p. 363-386, ago. 2012.

ORAIR, R. O. **Investimento público no Brasil**: trajetória e relações com o Regime Fiscal. Rio de Janeiro: IPEA, 2016. (Texto para Discussão n. 2.215).

ROSSI, P. Regime Macroeconômico e o Projeto Social-Desenvolvimentista. In: IPEA. **Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro**. Brasília, 2014. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/150605_livro_presente_e_futuro.pdf>. Acesso em: 8 jan. 2019.