



Confederação Nacional da Indústria
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

PROPOSTAS DA INDÚSTRIA
PARA AS ELEIÇÕES

2022

20

ESTABILIDADE MACROECONÔMICA:
ESSENCIAL PARA O INVESTIMENTO

20

ESTABILIDADE MACROECONÔMICA:
ESSENCIAL PARA O INVESTIMENTO

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI

PRESIDENTE

Robson Braga de Andrade

VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

Paulo Antonio Skaf (Licenciado)

VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

Antônio Carlos da Silva

VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

Francisco de Assis Benevides Gadelha

VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

Paulo Afonso Ferreira

VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO

Glauco José Côrte

VICE-PRESIDENTES

Sergio Marcolino Longen

Eduardo Eugenio Gouvêa Vieira

Antonio Ricardo Alvarez Alban

Gilberto Porcello Petry

Olavo Machado Júnior

Jandir José Milan

Eduardo Prado de Oliveira

José Conrado Azevedo Santos

Jorge Alberto Vieira Studart Gomes

Edson Luiz Campagnolo (Licenciado)

Leonardo Souza Rogério de Castro

Edilson Baldez das Neves

1º DIRETOR FINANCEIRO

Jorge Wicks Côrte Real

2º DIRETOR FINANCEIRO

José Carlos Lyra de Andrade

3º DIRETOR FINANCEIRO

Alexandre Herculano Coelho de Souza Furlan

1º DIRETOR SECRETÁRIO

Amaro Sales de Araújo

2º DIRETOR SECRETÁRIO

Antonio José de Moraes Souza Filho

3º DIRETOR SECRETÁRIO

Marcelo Thomé da Silva de Almeida

DIRETORES

Roberto Magno Martins Pires

Ricardo Essinger

Marcos Guerra (Licenciado)

Carlos Mariani Bittencourt

Pedro Alves de Oliveira

José Adriano Ribeiro da Silva (Licenciado)

Jamal Jorge Bittar

Roberto Cavalcanti Ribeiro

Gustavo Pinto Coelho de Oliveira

Julio Augusto Miranda Filho

José Henrique Nunes Barreto

Nelson Azevedo dos Santos

Flávio José Cavalcanti de Azevedo

Fernando Cirino Gurgel

CONSELHO FISCAL

TITULARES

João Oliveira de Albuquerque

José da Silva Nogueira Filho

Irineu Milanese

SUPLENTES

Clerlânio Fernandes de Holanda

Francisco de Sales Alencar

Célio Batista Alves



Confederação Nacional da Indústria
PELO FUTURO DA INDÚSTRIA

PROPOSTAS DA INDÚSTRIA
PARA AS ELEIÇÕES

2022

20

ESTABILIDADE MACROECONÔMICA:
ESSENCIAL PARA O INVESTIMENTO

© 2022. CNI – Confederação Nacional da Indústria.

É autorizada a reprodução total ou parcial desta publicação, desde que citada a fonte.

CNI

Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia – DDIE

FICHA CATALOGRÁFICA

C748e

Confederação Nacional da Indústria.

Estabilidade macroeconômica : essencial para o investimento / Confederação Nacional da Indústria. – Brasília : CNI, 2022.

69 p. : il. – (Propostas da indústria eleições 2022 ; v. 20)

ISBN 978-65-86075-62-5

1. Macroeconomia 2. Regras fiscais 3. Indústria - Brasil I. Título.

CDU: 324+330.366

CNI | DDIE

SBN - Quadra 1 – Bloco C – 12º andar
Edifício Roberto Simonsen
CEP 70040-903 – Brasília / DF
Tel.: (61) 3317-9000
E-mail: ddie@cni.com.br

SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente

SBN - Quadra 1 – Bloco C – 14º andar
Edifício Roberto Simonsen
CEP 70040-903 – Brasília / DF
Tel.: (61) 3317-9989 e 3317-9992
E-mail: sac@cni.com.br
Site: www.portaldaindustria.com.br



PROPOSTAS DA INDÚSTRIA
PARA AS ELEIÇÕES

2022

Sumário

RESUMO EXECUTIVO	11
1 CRESCIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL E NO MUNDO	13
2 POR QUE CRESCEMOS POUCO?	21
2.1 Estoque de capital	21
2.2 Força de trabalho	25
2.3 Produtividade.....	26
2.4 Competitividade sistêmica.....	28
3 POLÍTICAS MACROECONÔMICAS	31
3.1 Política fiscal	31
3.2 Câmbio flutuante e reservas internacionais.....	34
3.3 Metas de inflação e autonomia do Banco Central.....	35
4 A QUESTÃO FISCAL.....	37
4.1 O regime fiscal brasileiro	37
4.2 O teto de gastos: razões para a sua criação	45
5 A CAPTURA DO ORÇAMENTO	57
6 CONCLUSÕES.....	61
7 PROPOSTAS	63
REFERÊNCIAS	65
LISTA DOS DOCUMENTOS DA SÉRIE <i>PROPOSTAS DA INDÚSTRIA PARA AS ELEIÇÕES 2022</i>	69



APRESENTAÇÃO

Neste ano, comemoramos o Bicentenário da Independência do Brasil. Além de celebrarmos nossas conquistas, esse importante marco histórico é uma oportunidade para refletirmos sobre o que devemos fazer para que o país figure entre as nações com elevado padrão de desenvolvimento econômico e social.

Para alcançarmos esse objetivo, precisamos fortalecer a indústria, setor que é estratégico para assegurar o crescimento sustentado da economia. Com um enorme poder de alavancar os demais setores e fonte determinante da inovação e do desenvolvimento tecnológico, a indústria tem sido o centro dos planos de desenvolvimento implementados com sucesso em todo o mundo.

Os governantes e os parlamentares eleitos em 2022 terão a responsabilidade e o privilégio de formular as políticas necessárias para a retomada do crescimento econômico e para a melhoria do padrão de vida dos brasileiros nas próximas décadas.

Os 21 documentos da série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022* têm o propósito de contribuir para a elaboração dessas políticas. Eles apresentam diagnósticos e soluções para superarmos os problemas que reduzem a competitividade da indústria e para construirmos as bases de um futuro melhor para o país.

Fundamentos macroeconômicos sólidos reduzem as incertezas sobre o futuro e aumentam a confiança dos investidores. São, portanto, necessários para o crescimento sustentado. As bases da estabilidade macroeconômica foram estabelecidas com o tripé de metas de inflação, câmbio flutuante e controle fiscal.

Este documento analisa as causas da inconstância no ritmo de crescimento da economia brasileira, dos frequentes momentos de descontrole dos preços e da falta de controle fiscal. Também contém propostas para o país recobrar o equilíbrio necessário para o crescimento econômico sustentado que melhore a qualidade de vida da população.

Robson Braga de Andrade

Presidente da CNI

RESUMO EXECUTIVO

O principal problema da economia brasileira é seu baixo crescimento. Afinal, sem crescimento econômico torna-se difícil reduzir o número de pessoas que vive abaixo da linha de pobreza e garantir condições dignas de vida para esse estrato da população. O fraco desempenho da economia brasileira não é um fenômeno recente: entre 1980 e 2019, o PIB *per capita* brasileiro cresceu, em média, apenas 0,93% ao ano.

Esse baixo desempenho fica ainda mais explícito quando comparado com o de outras economias. Enquanto, entre 1980 e 2019, o crescimento do PIB *per capita* acumulado da economia brasileira foi de apenas 34%, o de outros países da América Latina foi de 74%; o dos EUA, 95%, sendo que o crescimento observado para o conjunto de países do Sudeste Asiático foi de 342%.

Para a recuperação do crescimento econômico do Brasil, é essencial promover condições que permitam a elevação expressiva da taxa de investimento, principalmente em inovação. É preciso colocar em prática uma agenda direcionada para o aumento da produtividade. No que concerne à política macroeconômica, é preciso prover estabilidade de preços, para não criar incertezas, nem provocar interrupções no crescimento, decorrentes das medidas de controle de demanda utilizadas para combater o desequilíbrio inflacionário.

Fundamentos macroeconômicos sólidos reduzem incertezas sobre o futuro e geram confiança para o investidor. A confiança de que a economia brasileira será mantida em bases sólidas, sem interferências que colocam sua estabilidade em risco, é essencial para a decisão de investimento.

Por isso, deve-se registrar a importância de manutenção e fortalecimento dos instrumentos que visam à estabilidade macroeconômica: regime de metas de inflação, mercado de câmbio flutuante e regras fiscais. Essas reformas foram determinantes para o saneamento das contas públicas e a eliminação do processo inflacionário, que alimentavam o processo de estagflação da nossa economia até a década de 1990.

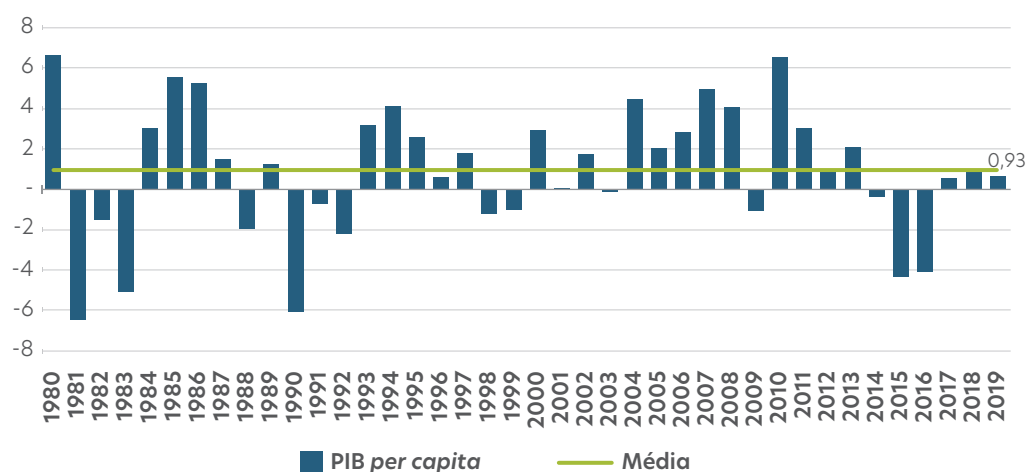
Este documento apresenta propostas para garantir a estabilidade macroeconômica necessária para que as empresas tomem decisões de médio e longo prazo, como investimentos. Para alcançar esse objetivo, é necessário promover o equilíbrio fiscal, com fortalecimento dos mecanismos de controle dos gastos públicos, e preservar o regime de metas de inflação e câmbio flutuante.

1 CRESCIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL E NO MUNDO*

O problema central da economia brasileira é que ela cresce muito pouco. Sem crescimento, torna-se difícil reduzir a pobreza e garantir condições mínimas de vida para a maioria da população.

O baixo crescimento não é um fenômeno recente ou cíclico. O Gráfico 1 mostra o fraco desempenho da economia brasileira nos últimos 40 anos: o PIB *per capita*, entre 1980 e 2019, evoluiu no ritmo médio de apenas 0,93% ao ano¹.

Gráfico 1 - Crescimento real anual do PIB per capita: 1980-2019 (%)



Fonte: World Bank Databank (<https://databank.worldbank.org/home.aspx>).

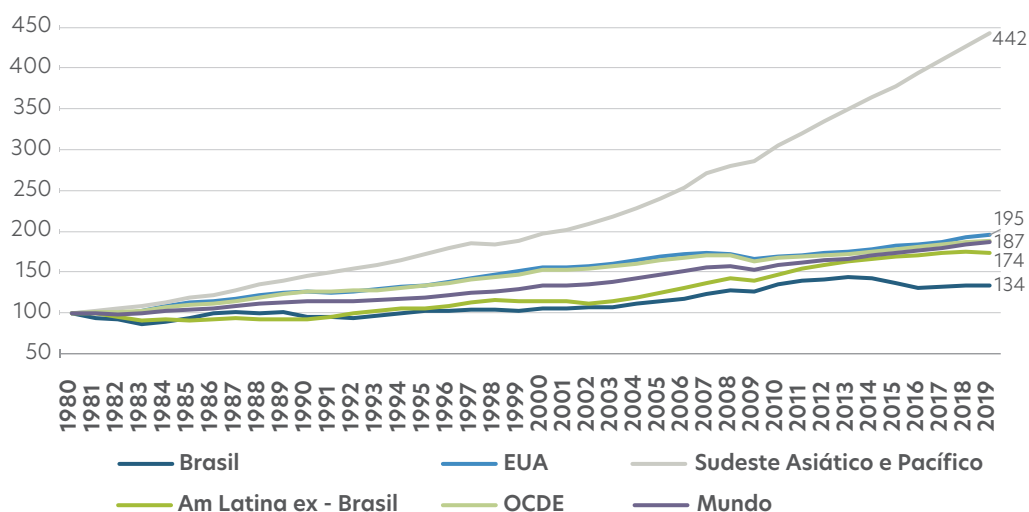
Esse crescimento é baixo, na comparação com o resto do mundo. Até mesmo os nossos vizinhos se saíram melhor: nos outros países da América Latina, o PIB *per capita* cresceu 74% em termos reais entre 1980 e 2019, enquanto, no Brasil, a alta foi de apenas 34%.

É preciso ainda ressaltar que o Brasil cresceu menos que os Estados Unidos e que a média da OCDE. Isso significa que, em vez de convergir para o padrão de renda dos países mais desenvolvidos, o Brasil está ficando relativamente mais pobre. Situação muito distinta da vivida pelos países do Sudeste Asiático, que, com crescimento acelerado, caminham em direção à renda *per capita* dos países mais desenvolvidos.

1 Omitiu-se o dado de 2020 para isolar o efeito da pandemia da covid-19. A inclusão desse dado reduziria a média para 0,79% ao ano.

*Estudo elaborado pela CNI a partir de Mendes (2022).

Gráfico 2 - PIB per capita real (índice 1980=100)



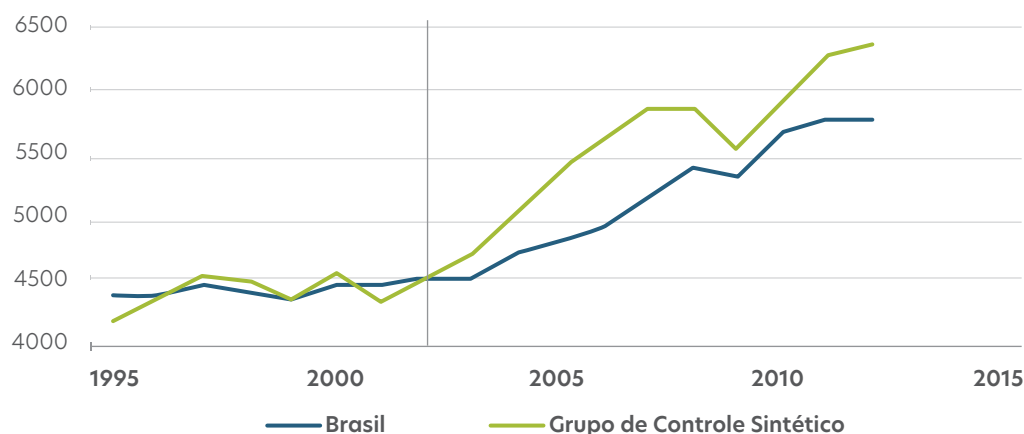
Fonte: World Bank Databank (<https://databank.worldbank.org/home.aspx>). Série original: PIB per capita em US\$ de 2015.

Não é surpreendente, portanto, que a grande redução de pobreza no mundo, nos últimos 50 anos, tenha ocorrido justamente no Sudeste Asiático, mais especificamente na China. De acordo com relatório da consultoria McKinsey (2018) sobre 18 países que tiveram desempenho econômico extraordinário nas últimas décadas, estas economias tiraram mais de um bilhão de pessoas da extrema pobreza entre 1990 e 2013: 731 milhões na China, 168 milhões na Índia e 158 milhões nos outros 16 países.

O desempenho do Brasil foi inferior ao de nossos pares, mesmo no melhor período de crescimento desde 1980: entre 2004 e 2013. Carrasco, de Mello e Duarte (2015) fazem um exercício de comparação entre o Brasil e uma economia simulada, formada pela combinação de países que, até 2003, exibiam comportamento similar ao brasileiro². O resultado é mostrado no Gráfico 3: ali percebe-se que o “país sintético”, criado como base de comparação, reproduz bem o desempenho do Brasil até 2003. A partir de 2004, o Brasil tem desempenho significativamente pior, demonstrando que poderíamos ter crescido mais.

² Trata-se de técnica conhecida como “controle sintético”. No Gráfico, a economia sintética que mais se aproximava do Brasil nos dados pré-2003 era formada por uma combinação de Tailândia (20,6%), Ucrânia (14,6%), Turquia (57,7%) e África do Sul (7,1%).

Gráfico 3 - PIB per capita: Brasil vs. grupo de controle sintético (US\$ constantes de 2005)



Fonte: Carrasco, de Mello e Duarte (2015).

O Gráfico 1 também evidencia uma economia que não consegue engatar um período mais longo de crescimento estável. Períodos de 3 ou 4 anos de crescimento são logo interrompidos por recessões. Mesmo durante esses breves períodos de taxas positivas, elas não se sustentam no mesmo patamar: um ano de forte crescimento é seguido por taxas decrescentes ou negativas.

A Tabela 1 compara esse padrão brasileiro com o de outras 104 economias para as quais há dados disponíveis. Nela, construímos um indicador de persistência do crescimento, que mede o número de anos, entre 1980 e 2019, em que:

- a taxa de crescimento do ano anterior foi positiva; e
- a taxa de crescimento do ano corrente também foi positiva e, no mínimo, equivalente a 70% da taxa do ano anterior.

A ideia do indicador é atribuir uma classificação pior para os países que sofrem quedas abruptas de taxa de crescimento ou não conseguem manter taxas positivas por vários anos consecutivos. Por outro lado, o indicador não pune países que apresentam alta variância na taxa de crescimento, mas as mantêm positivas.

O Brasil fica próximo às últimas posições do ranking, em 78º lugar: em apenas 11 dos 40 anos analisados, o país cumpriu a condição de persistência do crescimento.

Tabela 1 - Índice de persistência do crescimento econômico

País	Indicador	Ranking	País	Indicador	Ranking
China	36	1	Guiana	15	53
Indonésia	32	2	Benin	15	53
Sri Lanka	32	2	Burkina Faso	15	53
Mianmar	31	4	Grécia	15	53
Bangladesh	30	5	Turquia	15	53
República da Coreia	28	6	Porto Rico	15	53
Tailândia	28	6	Cuba	15	53
Malásia	27	8	Quênia	15	53
Índia	27	8	Nicarágua	15	53
Egito	25	10	Trindade e Tobago	15	53
Bolívia	24	11	Togo	14	63
Reino Unido	24	11	Zâmbia	14	63
Malta	24	11	Uruguai	14	63
França	23	14	México	14	63
Gana	23	14	Guiné-Bissau	13	67
Paquistão	23	14	Marrocos	13	67
Espanha	23	14	Fiji	13	67
Finlândia	23	14	Seychelles	13	67
Irlanda	23	14	Malawi	13	67
Filipinas	22	20	Paraguai	13	67
EUA	22	20	Senegal	12	73
Países Baixos	22	20	Jamaica	12	73
Chile	22	20	Madagascar	12	73
Hong Kong	21	24	África do Sul	12	73
Singapura	21	24	Andorra	12	73
Essuatíni	21	24	Brasil	11	78
Nepal	21	24	Nigéria	11	78
Dinamarca	20	28	Papua-Nova Guiné	11	78
Áustria	20	28	Mali	11	78
Colômbia	20	28	Mauritânia	10	82
Costa Rica	20	28	Serra Leoa	10	82
Austrália	20	28	Belize	10	82
Guatemala	20	28	Suriname	10	82
Portugal	20	28	República do Congo	10	82
Bélgica	20	28	Equador	10	82
El Salvador	20	28	Argélia	10	82
Camarões	19	37	Bermudas	10	82
Suécia	19	37	República Democrática do Congo	10	82
Alemanha	19	37	República Centro-Africana	9	91
Japão	19	37	Costa do Marfim	9	91
Tunísia	19	37	Gabão	9	91
República Dominicana	19	37	Gâmbia	9	91

País	Indicador	Ranking	País	Indicador	Ranking
Luxemburgo	18	43	Zimbábue	8	95
Peru	18	43	Chade	7	96
Noruega	18	43	Argentina	7	96
Lesoto	17	46	Bahamas	7	96
Sudão	17	46	Burundi	7	96
São Vicente e Granadinas	17	46	República Islâmica do Irã	6	100
Panamá	17	46	Haiti	6	100
Itália	17	46	Nigéria	4	102
Honduras	16	51	Quiribati	3	103
Botsuana	16	51	Arábia Saudita	3	103

Fonte: World Bank Databank (<https://databank.worldbank.org/home.aspx>). Série original: taxa de crescimento real do PIB *per capita*. Definição do índice descrita no texto.

Quando se conseguem sustentar taxas positivas por longos períodos, o crescimento econômico pode ser considerado bem-sucedido. North, Wallis e Weingast (2009) argumentam que países pobres são pobres não porque crescem mais devagar, mas sim porque apresentam mais episódios de crescimento negativo.

De acordo com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI)³, entre 1980 e 2020, a média anual da taxa de crescimento real do PIB dos países pertencentes ao G7 variou entre 0,91% e 2,48%: Alemanha (1,55%); Canadá (2,21%); EUA (2,48%); França (1,58%); Itália (0,91%); Japão (1,72%) e Reino Unido (1,84%). Esses dados podem sinalizar que o desenvolvimento econômico não é uma questão de rápido crescimento. Taxas moderadas, sustentadas por instituições econômicas e políticas que facilitem o surgimento de inovações e soluções para choques adversos, podem levar a um melhor desempenho no longo prazo.

Enquanto, entre 1980 e 2019, os países de alta renda e de renda média (segundo classificação do Banco Mundial) tiveram, em média, 3 anos de crescimento negativo do PIB *per capita*, o Brasil seguiu o padrão dos países pobres e dos vizinhos latino-americanos, com 14 anos de variação negativa do PIB *per capita*.

Nós não apenas temos mais recessões do que nos países avançados; aqui elas também são mais intensas: enquanto a queda média do PIB *per capita* em uma recessão de país de renda alta é de -1,7%, a nossa é de -2,6%. Note-se que, nos anos positivos, conseguimos até crescer mais que os países de alta renda (2,8% contra 2%), porém isso é mais do que compensado pela maior incidência e intensidade das nossas recessões.

3 IMF (2022).

Tabela 2 - Estatísticas descritivas de taxas de crescimento do PIB *per capita* para grupos de países: 1980-2019

	Nº de anos com taxa de crescimento negativo	Taxa média de crescimento nos anos de crescimento negativo (%)	Taxa média de crescimento nos anos de crescimento positivo (%)	Taxa média de crescimento em todo o período (%)
Alta renda	3	-1,7	2,0	1,7
Renda média	3	-0,3	3,3	3,1
Baixa renda	14	-1,9	2,2	0,7
América Latina e Caribe	14	-1,4	2,3	1,0
Brasil	14	-2,6	2,8	0,9

Fonte: World Bank Databank (<https://databank.worldbank.org/home.aspx>).

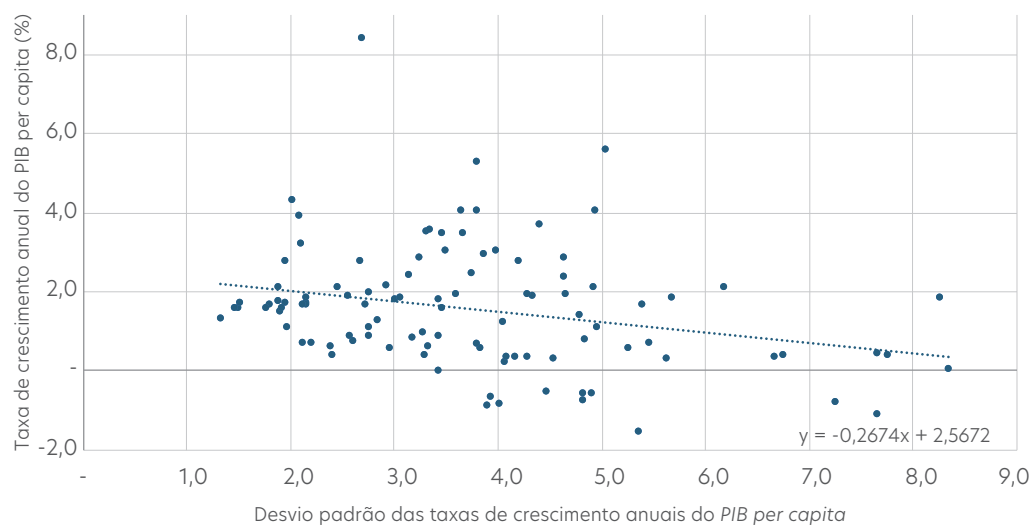
O fato de o nosso baixo crescimento ocorrer em espasmos não sustentados (Gráfico 1 e Tabela 1) tem conexão com o baixo crescimento de longo prazo. Em artigo publicado em 1995, Garey Ramey e Valerie Ramey mostraram que países com alta volatilidade nas taxas de crescimento crescem menos no longo prazo.

No Gráfico 4 estão expostos, no eixo vertical, a média da taxa de crescimento do PIB *per capita* e, no eixo horizontal, seu grau de volatilidade (medido pelo desvio-padrão) para um conjunto de 104 países, no período 1980-2019. A partir do posicionamento de cada país no plano formado por esses eixos, é possível traçar uma linha de tendência que demonstra como essas duas variáveis (média da taxa de crescimento e volatilidade da taxa de crescimento) se relacionam. Dessa forma, a reta decrescente explicita uma relação negativa, isto é, quanto mais volátil é a taxa de crescimento de um país, menor o seu crescimento no longo prazo⁴.

Apesar de usar um conjunto mais amplo de países e se aplicar a período histórico distinto e mais longo que o do artigo original de Ramey e Ramey (1995), os resultados mostrados no Gráfico 4 são similares ao do artigo original.

4 Ramey e Ramey (1995) analisaram 92 países no período 1962-1985. Chama a atenção a estabilidade dos parâmetros, quando comparados aos aqui estimados, com dados mais recentes. Em uma regressão simples do crescimento médio da renda *per capita* contra o desvio padrão dessa variável, Ramey e Ramey (1995) encontraram um coeficiente de -0,15 com estatística p-valor indicando significância a menos de 5%. Os dados aqui utilizados geraram um coeficiente de -0,27, também significativo a menos de 5%, e robusto à exclusão de *outliers*.

Gráfico 4 - Correlação entre a taxa média de crescimento anual do PIB per capita e o desvio padrão das taxas anuais: 1980-2019



Fonte: World Bank Databank (<https://databank.worldbank.org/home.aspx>).

Trata-se de uma constatação não trivial: ela indica que a tendência de crescimento de longo prazo não está dissociada das oscilações no crescimento de curto prazo. Crescer 5% durante dois anos e depois ter queda de 1% nos dois anos seguintes é matematicamente equivalente a crescer 1,9% ao ano durante quatro anos. Porém, estendendo o número de anos observados, um país que cresce regularmente a 1,9% ao ano tenderá a manter esse desempenho, enquanto um país que cresce aos soluços – com o nosso – possivelmente convergirá para uma taxa média anual menor.

2 POR QUE CRESCEMOS POUCO?

Uma condição necessária para que uma economia seja capaz de crescer de forma persistente é que ela tenha capacidade para ofertar bens e serviços em quantidades sempre crescentes. Flutuações da demanda para baixo podem até fazer o crescimento de um determinado ano ser menor (com parte da capacidade de oferta ficando ociosa). Mas desde que haja capacidade de expansão da oferta, uma recuperação da demanda poderá ser prontamente atendida.

Por outro lado, em uma economia com restrições para expandir a oferta, choques positivos de demanda levam à inflação e não ao crescimento econômico, representando a perda de oportunidade de crescimento. Isso ocorre pois há mais agentes no mercado dispostos a comprar os produtos e serviços, enquanto a quantidade disponível permanece a mesma, levando a uma competição dos compradores, que passam a oferecer preços maiores para ter acesso aos bens e serviços desejados.

Logo, para ter condições de crescer no longo prazo, uma economia precisa ter capacidade para produzir e ofertar quantidades crescentes de bens e serviços.

A capacidade de expandir a oferta é resultante não só da disponibilidade de fatores de produção (trabalho, capital e recursos naturais), como também da eficiência com os quais esses fatores são utilizados no processo produtivo (a chamada “produtividade total dos fatores”).

Os fatores de produção são capital, representado pelas máquinas e equipamentos empregados no processo produtivo e trabalho, representado pela disponibilidade de trabalhadores, e recursos naturais (terra e minerais, por exemplo), disponíveis para agricultura pecuária e mineração.

Assim, o crescimento da produção depende do crescimento da oferta de fatores de produção e/ou da produtividade desses fatores. Como há restrições à expansão da quantidade de fatores de produção, a saída mais promissora para a aceleração do crescimento está em melhorar a produtividade da economia. Ainda assim, é importante analisar a questão do crescimento dos fatores de produção, em especial no que tange ao capital e ao trabalho.

2.1 Estoque de capital

O estoque de capital cresce mediante o investimento na compra de máquinas e equipamentos pelas empresas. É a chamada “formação bruta de capital fixo”.

Para que as empresas invistam em máquinas e equipamentos, elas precisam ou usar o lucro retido em seus balanços, ou tomar dinheiro emprestado (no mercado financeiro ou de capitais) ou, ainda, serem capitalizadas pela entrada de novos sócios no negócio.

Todos esses recursos representam a alocação de poupança (das empresas ou das famílias) no investimento em capital fixo. Por isso, a **taxa de poupança** de uma economia

é o combustível fundamental para que ela tenha condições de financiar a expansão do estoque de capital.

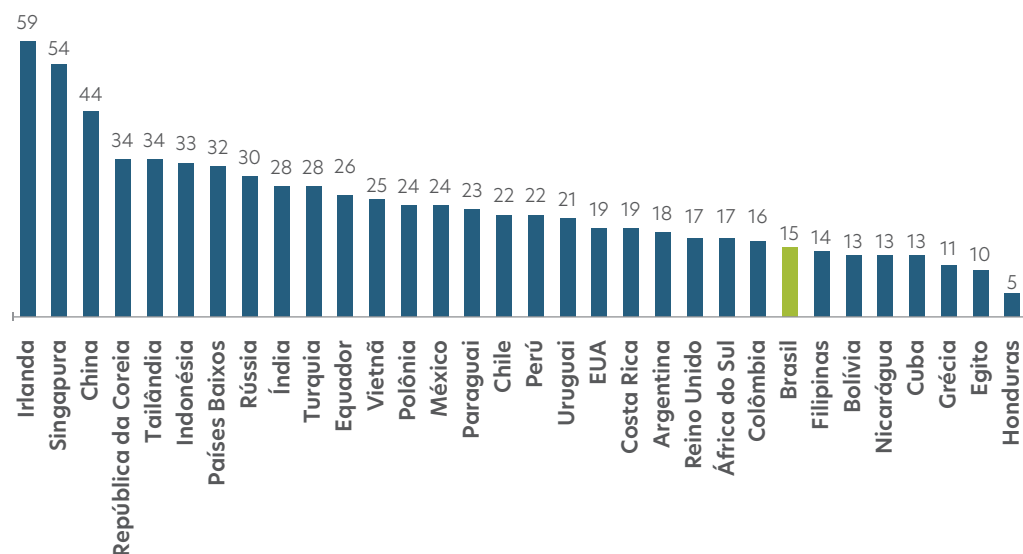
No conceito usado nas contas nacionais agregadas, a poupança das famílias e das empresas aparece sob o título de “poupança das famílias”. A ela se somam a poupança do governo (superávit do governo) e a poupança externa (representada pelo déficit em transações correntes no Balanço de Pagamentos). Países em que as famílias poupam mais dispõem de mais recursos disponíveis para financiar a expansão do estoque de capital produtivo. Por outro lado, países em que o setor público é cronicamente deficitário têm menos poupança disponível para financiar a formação bruta de capital fixo, caracterizando o chamado efeito “crowding out” – em vez de financiar o investimento privado, a poupança das famílias acaba sendo usada para financiar o déficit do governo.

A poupança externa pode ser uma saída para países com baixa poupança interna (famílias, empresas e governo). Porém, ao se endividar em moeda estrangeira, um país que não emite moeda de curso internacional, como o Brasil, precisa gerar divisas internacionais para pagar seus compromissos. Do contrário, correrá o risco de entrar em uma crise de balanço de pagamentos (escassez de dólares ou outras divisas internacionais para pagar seus compromissos externos). Dada essa limitação ao uso da poupança externa, a poupança interna mantém um papel fundamental no financiamento do investimento.

O setor público brasileiro é cronicamente deficitário. Logo, nosso desequilíbrio fiscal drena poupança que poderia ser usada na expansão do crescimento da capacidade de oferta de bens e serviços.

Por outro lado, a poupança das famílias é baixa. Em um conjunto de 164 países para os quais há dados disponíveis, o Brasil está em 123º em termos de poupança doméstica bruta, proporcionalmente ao PIB. O Gráfico 5 mostra a comparação com alguns países.

Gráfico 5 - Poupança doméstica: 2019 (% do PIB)



Fonte: World Bank Databank (<https://databank.worldbank.org/home.aspx>).

As razões da nossa baixa poupança doméstica são diversas. Porém, cabe registrar que a questão fiscal tem dois elementos que podem ser determinantes. Em primeiro lugar, o déficit (poupança negativa) do setor público diminui a poupança agregada de famílias e governo.

Em segundo lugar, o Brasil tem ampla rede de proteção social, com transferência de renda e sistemas de aposentadoria com valores muito acima do padrão internacional, o que reduz a propensão da população a poupar, pois ela já conta com um seguro provido pelo Estado.

Em contraste, nos países com menor rede de proteção social, como a China, os indivíduos tendem a fazer elevada poupança precaucional para lidar com a esperada queda de renda na velhice e com os imprevistos e despesas médicas (PESSÔA, 2018).

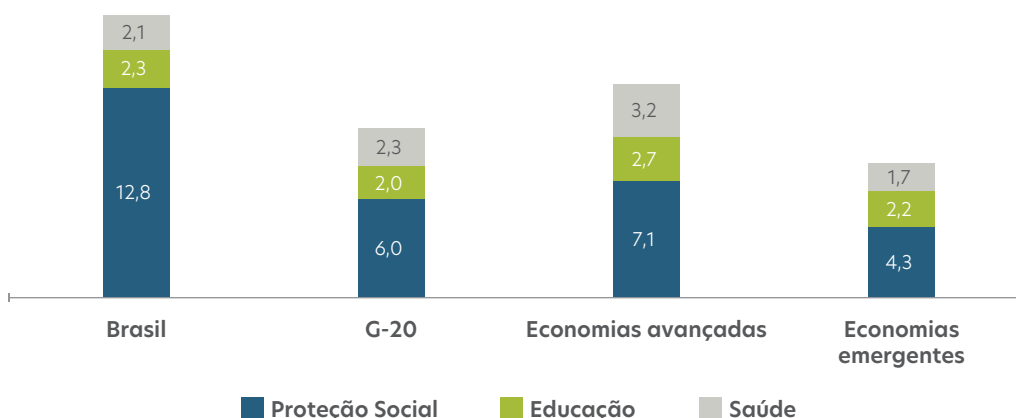
Para ilustrar como a rede de proteção social brasileira está acima da média internacional, o Gráfico 6 traz uma comparação internacional das despesas do governo central (excluindo estados e municípios) em políticas sociais. Os dados foram organizados pelo Tesouro Nacional, de acordo com a metodologia da OCDE (*“Classification of the Functions of Government”, Cofog*).

Na soma de três funções – proteção social⁵, saúde e educação –, o Brasil gasta bem mais, proporcionalmente ao PIB, do que os demais grupos de países. Nossa maior diferença é na proteção social, não apenas devido à Previdência Social, mas também por termos políticas sociais de alto custo, como o Benefício de Prestação Continuada - (BPC) e o seguro-desemprego.

Na educação e na saúde, gastamos em linha com os países do G-20 e mais que os países emergentes. Deve-se ressaltar que o número brasileiro está subestimado, pois a maior parte dos nossos gastos em saúde e educação é feita por estados e municípios, não incluídos na estatística do Gráfico 6.

5 As despesas com “proteção social” são aquelas voltadas aos idosos, deficientes, famílias, crianças e desempregados. Incluem ainda políticas habitacionais e todas as atividades de assistência social.

Gráfico 6 - Despesas do governo federal por função em 2018 (% do PIB)



Fonte: STN - Resultado do Tesouro Nacional - abril de 2020⁶.

Ainda que esse padrão de gasto não seja passível de rápida reversão, é importante que sua redução seja buscada. Um longo processo de melhoria na qualidade e eficácia do gasto social, com esforço de focalização da atenção pública aos mais pobres, seria capaz de gerar, ao mesmo tempo, redução do déficit público e aumento do incentivo à poupança das famílias. A racionalização dos gastos sociais também contribuiria para a diminuição da despesa pública corrente, abrindo espaço para a elevação do investimento público.

O resultado seria um aumento da poupança pública, pela redução do déficit governamental, e maior estímulo à poupança das famílias. No curto prazo, contudo, não se pode esperar uma mudança substancial na propensão a poupar da população. Portanto, não há como esperar um aumento permanente da taxa de investimento, financiado por aumento da poupança das famílias.

De modo geral, fica claro que não basta uma decisão voluntarista de aumentar investimentos para acelerar o crescimento. Governos que tentem acelerar o crescimento por meio de investimento público direto, acabarão consumindo a poupança disponível na economia, e reduzirão a poupança restante para financiar o investimento do setor privado, gerando assim maior substituição de investimentos privados por públicos do que aumento no investimento total.

Incentivos para que empresas tomem empréstimos externos para financiar investimentos, por sua vez, podem levar à vulnerabilidade do balanço de pagamentos que, em caso de crise, derrubará a economia mais à frente, como bem ilustra a história econômica brasileira dos anos 1980.

Há, portanto, significativa limitação para um aumento sustentado da taxa de investimentos no país e para a consequente expansão do estoque de capital fixo. Para que

⁶ MINISTÉRIO DA ECONOMIA (2020).

ela ocorra de forma sustentável, são necessárias reformas fiscais que reduzam o déficit público e abram espaço para o investimento público em infraestrutura.

2.2 Força de trabalho

O aumento da força de trabalho disponível seria o segundo caminho para se ampliar o potencial de produção da nossa economia. Em períodos de recessão, observa-se alta taxa de desemprego, o que cria a impressão de que a mão de obra (ou o fator trabalho) não é escassa no país. Contudo, estamos falando aqui em ter a capacidade de colocar trabalhadores suficientes no processo produtivo durante longos períodos de expansão, de modo que não falte mão de obra mesmo frente ao um (desejado) longo período de crescimento.

Nessa perspectiva, é limitada a capacidade do Brasil para agregar mais trabalhadores a um processo produtivo com crescimento pujante e duradouro.

Trata-se de uma questão demográfica. A taxa de fertilidade, que era de 6,3 filhos por mulher, em 1960, caiu rapidamente nas décadas seguintes, atingindo os atuais 1,5⁷. O percentual da população em idade de trabalhar está parando de aumentar e começará a se reduzir em breve.

Isso significa que não temos como promover um crescimento acelerado e persistente baseado em um processo produtivo intensivo em mão de obra. Alguns poucos anos de expansão nos levariam à escassez de mão de obra (SOUZA JR.; GIAMBIAGI, 2021).

2.2.1 Capital humano

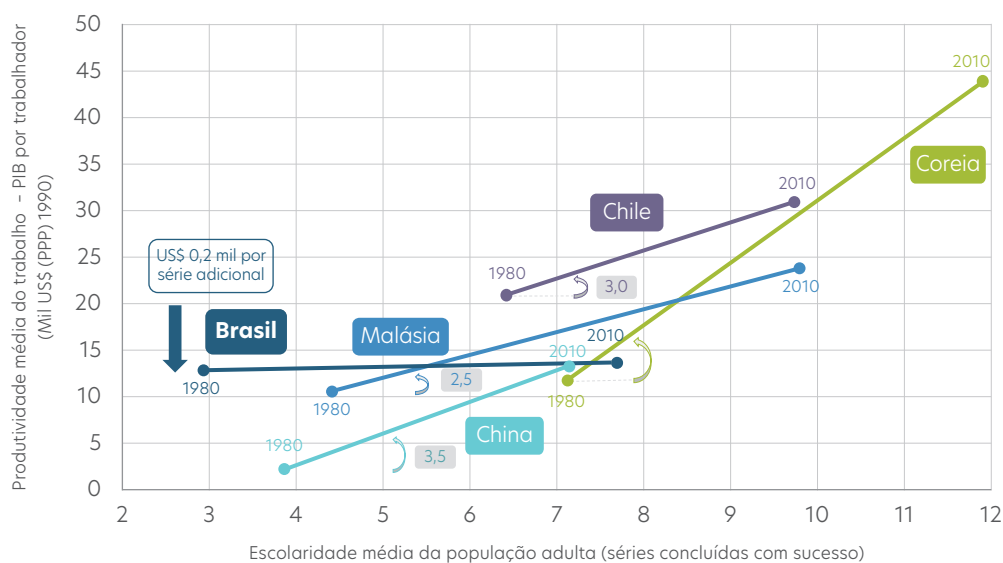
O nível e a qualidade da educação formal da população são essenciais para que tenhamos trabalhadores mais produtivos. O Brasil, contudo, não tem conseguido transformar o aumento dos anos médios de estudo de sua população em maior produtividade dos trabalhadores.

Ricardo Paes de Barros e Laura Muller Machado construíram o Gráfico 7⁸, que mostra que, em países como Chile, China, Coreia e Malásia, o aumento da escolaridade da população está correlacionado com o aumento do PIB por trabalhador (a chamada produtividade do trabalho). Já no caso brasileiro, temos uma linha praticamente horizontal: o número médio de anos de estudo cresceu, mas a produtividade do trabalho ficou estagnada. A despeito de forte crescimento do gasto público em educação, a produtividade do trabalhador brasileiro não cresceu proporcionalmente, em contraste com outros países que conseguiram fazer com que mais gasto em educação resultasse em maior produtividade.

7 Fonte: IBGE.

8 Publicado em Lisboa *et al* (2020).

Gráfico 7 – Escolaridade média da população adulta vs. produtividade do trabalho



Fonte: Lisboa et al (2020). Elaborado por Ricardo Paes de Barros e Laura Muller Machado.

Para mais detalhes relativos à questão de capital humano, ver o documento 13 da série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022*, **Educação: preparando os jovens para o mundo do trabalho**.

2.3 Produtividade

Frente às restrições ao crescimento dos fatores de produção, resta avaliar as possibilidades de aumento da produtividade. Ela é importante para qualquer país que almeje crescimento persistente, pois permite que os estoques de capital e de trabalho produzam cada vez mais bens e serviços.

O início de funcionamento de uma fábrica que, por exemplo, produza bens no valor de \$ 2 e eleve a produção de bens e a renda de um país de \$ 100 para \$ 102 terá gerado, no primeiro ano de funcionamento da fábrica, um crescimento de 2% (por simplicidade, abstrai-se o efeito da construção da fábrica no PIB).

Nos anos seguintes, se continuar produzindo \$ 102, essa fábrica não gerará mais crescimento (também já terá cessado o impacto da sua construção sobre o PIB). Houve, no primeiro ano de funcionamento, um aumento no nível de produção e renda da economia, que ficará constante em \$ 102 nos anos seguintes. Seria necessário agregar mais trabalhadores, usando mais intensamente o estoque de capital, para gerar outra elevação no nível de produção do país de \$ 102 para, digamos, \$ 103 (uma taxa de crescimento de 0,98%). Há, contudo, limitações na capacidade produtiva da fábrica. Chegará um momento em que acrescentar mais um trabalhador não implicará aumento da produção. Nesse caso, somente a construção de uma nova fábrica provocaria novo aumento no nível de produção.

Por outro lado, se houver, a cada ano, aumento na eficiência do processo produtivo da fábrica, de modo que no segundo ano, com o mesmo número de trabalhadores, ela produza \$ 2,1, no terceiro ano produza \$ 2,2, etc., ela contribuirá para o crescimento em todos os anos, ajudando, a cada ano, na elevação do nível de renda do país.

Esse é o efeito da produtividade sobre o crescimento. Ao permitir a constante expansão da capacidade de produção de um dado conjunto de estoque de capital, mão de obra e recursos naturais, ela amplia a possibilidade de geração de produção e renda sem necessidade de expansões adicionais dos fatores de produção. Esse aumento de renda permitirá o acúmulo de mais poupança, facilitando mais investimentos à frente, bem como o financiamento de medidas que levem a novos aumentos da produtividade (como ampliação da educação, por exemplo). Cria-se um círculo virtuoso.

Aumento de produtividade é elemento central da explicação do bom desempenho de todos os países que lograram longos períodos de crescimento. Esse fator é ainda mais importante para o Brasil, por conta: das dificuldades enfrentadas para aumentar o investimento, da redução da população com idade para trabalhar e das limitações à expansão da fronteira agrícola e à extração mineral.

Aumento de produtividade não deve ser tomado como sinônimo de progresso técnico nos processos produtivos industriais, como no exemplo acima. Eles podem ocorrer em todos os segmentos produtivos, e no setor público e privado. Representam aumento de produtividade, por exemplo, a redução do tempo que uma empresa gasta para pagar impostos, a redução de obras públicas inacabadas, a maior eficácia do processo educacional, a redução no número e duração dos cortes de energia ou opções de transporte que barateiem custos de frete.

São múltiplos os determinantes do crescimento da produtividade⁹, e não há “frutas fáceis de colher” nesse processo. Como se verá a seguir, há um papel central da melhoria das políticas públicas e de reformas institucionais.

Investimento em inovação

Também não temos sido bem-sucedidos em políticas de ciência e tecnologia. Países com nível intermediário tecnologicamente, como o Brasil, podem acelerar seu crescimento por meio de inovações derivadas de investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), mas também incorporando inovações já existentes, desenvolvidas nos países mais avançados. Quanto mais distantes da fronteira tecnológica, mais espaço há para absorver conhecimentos e técnicas já existentes e crescer. Já os países desenvolvidos, para continuar crescendo, têm a tarefa mais complexa de expandir a fronteira de inovação.

Inovação de fronteira requer muitos cientistas, centros tecnológicos, integração entre a pesquisa básica e a aplicada. P&D é uma atividade que exige o desenvolvimento de um ecossistema favorável à inovação e que, ainda assim, tem retorno incerto, o que

9 Pagés (2010) faz um amplo retrato das possibilidades de expansão da produtividade nas economias latino-americanas.

demanda modelos de financiamento sofisticados, capazes de mitigar riscos, e alta capacidade de financiamento público.

O Brasil tem dificuldades para promover a inovação de fronteira, considerando, entre outros elementos, o quadro fiscal adverso e as restrições do mercado de crédito¹⁰. No entanto, o fato de estarmos longe da fronteira tecnológica não limita a inovação como um todo. O país pode acelerar a incorporação de tecnologias já conhecidas no mundo desenvolvido, ou seja, pode acelerar a inovação.

Para mais detalhes nessa questão veja o documento nº 2 da série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022*, **Inovação: motor do crescimento**.

2.4 Competitividade sistêmica

As empresas podem ter elevada produtividade, mas não serem competitivas no mercado internacional, devido à existência de custos sistêmicos, que encarecem o custo do bem. Estes são os determinantes sistêmicos da competitividade, que usualmente denominamos de Custo Brasil.

São fatores externos às empresas que fazem com que o custo de produção no Brasil seja mais elevado que na maioria dos demais países, sobretudo dos países desenvolvidos. Desse modo, o aumento da produtividade pode ser insuficiente para suplantar a falta de competitividade sistêmica e não resultar em crescimento da economia.

Os fatores sistêmicos também afetam a competitividade, ao desviar recursos produtivos para atividades não produtivas. Esse é o efeito do excesso de burocracia, por exemplo. Um terceiro efeito é comportamental. Quando os agentes econômicos percebem que suas ações serão ineficazes, eles – empresas e trabalhadores – deixam de perseguir o aumento da produtividade.

Os agentes também podem ser induzidos a um comportamento contrário ao aumento da produtividade, devido a políticas e normas equivocadas, tais como as que geram insegurança jurídica, desestimulam a meritocracia ou que promovem um excesso de proteção.

Desse modo, não apenas para estimular o aumento de produtividade – mas para que ele se consubstancie em aumento de competitividade das empresas – o Brasil precisa combater o Custo Brasil e criar um ambiente favorável aos negócios.

Para o Brasil reverter o quadro de baixo crescimento econômico, é preciso colocar em prática uma agenda direcionada para o aumento da competitividade, que busque o aumento da inovação, a educação para o mundo do trabalho, a melhoria da infraestrutura, a ampliação do acesso das empresas ao financiamento, a promoção da integração internacional do país, a reforma do sistema tributário, a melhoria da qualidade regu-

¹⁰ Para mais detalhes nessa questão veja o documento nº 14 da série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022*, **Financiamento: base do crescimento**.

latória, o aumento da segurança jurídica, a modernização da legislação trabalhista e a proteção do meio ambiente com desenvolvimento econômico.

Essa agenda é o foco dos 21 documentos da série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022*, da qual este texto faz parte.

No que concerne à política macroeconômica, é preciso prover estabilidade de preços para não criar incertezas, nem provocar interrupções no crescimento, decorrentes das medidas de controle de demanda utilizadas para combater o desequilíbrio inflacionário.

Fundamentos macroeconômicos sólidos reduzem incertezas sobre o futuro e geram confiança para o investidor. A confiança de que a economia brasileira será mantida em bases sólidas, sem interferências que colocam sua estabilidade em risco, é essencial para a decisão de investimento.

O equilíbrio dos gastos públicos e a estabilidade de preços são condições fundamentais para processos de crescimento sustentáveis. É essencial controlar a trajetória da dívida pública brasileira, para garantir a estabilidade econômica nos médio e longo prazos.

3 POLÍTICAS MACROECONÔMICAS

3.1 Política fiscal

Um candidato natural a atuar como estabilizador de volatilidade do crescimento econômico é a política fiscal. É sempre desejável que ela tenha um caráter anticíclico, de modo que, em períodos de maior expansão, o governo não gaste todo o excesso de arrecadação advindo do crescimento robusto. Desse modo, aumentaria sua poupança, diminuiria a dívida pública e, com isso, deixaria de dar impulso adicional a uma economia já aquecida.

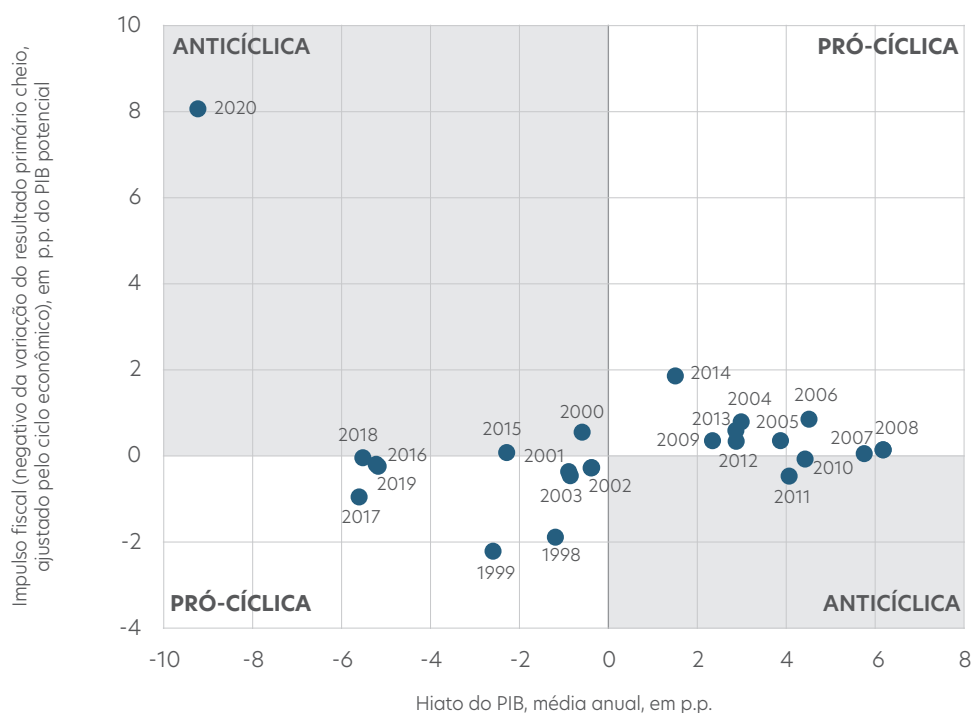
Quando chegasse a recessão, o governo estaria com uma dívida baixa e, por isso, disporia de espaço fiscal para gastar mais e estimular a economia, sem criar uma crise nas contas públicas. Tal mecanismo ajudaria a reduzir a volatilidade do ciclo econômico.

Como será visto na seção 4, as instituições fiscais e políticas, bem como fatores históricos, acabaram por induzir uma política fiscal pró-cíclica no Brasil. Nas últimas décadas, temos gastado todo o excedente de arrecadação nos períodos de bonança – e chegamos nas recessões sem margem de manobra. Com dívida alta, acaba sendo necessário fazer ajuste fiscal em plena recessão, agravando a queda do PIB e gerando o padrão “voo de galinha”, visto no Gráfico 1 e na Tabela 1.

O Gráfico 8, extraído de Borges e Pessoa (2022), mostra essa realidade. No eixo horizontal temos o “hiato do produto”: valores negativos indicam que há capacidade produtiva ociosa, enquanto valores positivos apontam para uma atividade econômica aquecida. No eixo vertical, temos o “impulso fiscal”, representado pelo déficit primário ajustado pelo ciclo econômico: valores positivos indicam que o déficit público está estimulando a economia, enquanto valores negativos apontam para uma política contracionista.

Pontos nos quadrantes nordeste e sudoeste representam política fiscal pró-cíclica: no primeiro, o governo está fazendo déficit fiscal em período de expansão econômica; no segundo, está fazendo ajuste fiscal durante uma recessão. A quase totalidade dos pontos está nesses dois quadrantes, indicando que, quase sempre, a política fiscal brasileira é pró-cíclica.

Gráfico 8 – Orientação da política fiscal brasileira em relação ao ciclo econômico



Fonte: Borges e Pessoa (2022). Dados originais: Observatório de Política Fiscal FGV-Ibre.

Portanto, em vez de reduzir a volatilidade do crescimento, a política fiscal (nos três níveis de governo) tem ajudado a ampliá-la. Por isso, faz-se necessário aperfeiçoar e dar credibilidade a regras fiscais que, se não puderem ser anticíclicas, pelo menos reduzam o caráter pró-cíclico da política fiscal.

3.1.1 Endividamento e crescimento

O livro clássico de Carmen Reinhart e Kenneth Rogoff – *This time is different: eight centuries of financial folly* – computou dados de dívida pública e crescimento econômico para 44 países durante aproximadamente 200 anos. Os autores mostram no livro e em artigos posteriores¹¹ que, tanto em países desenvolvidos quanto em países em desenvolvimento, a taxa de crescimento cai quando a dívida pública do governo central se aproxima de 90% do PIB. Nos países em desenvolvimento, observa-se, ainda, a aceleração da inflação.

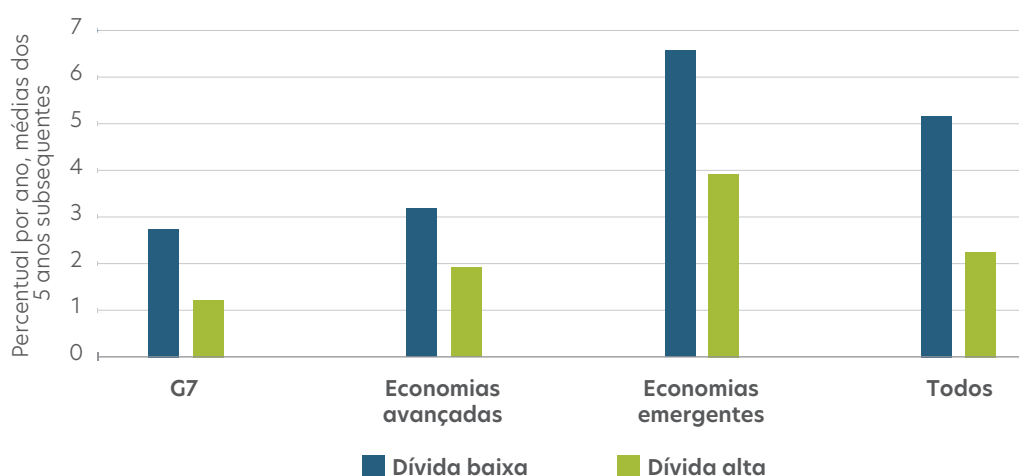
Diversos estudos posteriores analisaram a base de dados dos autores, aplicando métodos estatísticos mais sofisticados e chegando a conclusões similares. Em estudo do FMI, Kumar e Woo (2010) estimam que um aumento de 10 pontos percentuais na relação dívida/PIB implica queda de 0,2 ponto percentual no crescimento futuro do PIB *per capita*. Isso significa que, em cinco anos, o PIB *per capita* estaria 10% mais baixo, em decorrência do aumento da dívida. Em países em desenvolvimento e naqueles com dívida mais alta o efeito seria ainda maior.

11 REINHART e ROGOFF (2010)

O Gráfico 9, extraído do estudo de Kumar e Woo (2010), ilustra bem a diferença na taxa de crescimento de países com dívida abaixo de 30% do PIB e em países com dívida acima de 90% do PIB. A análise é realizada para quatro conjuntos de países: G7, Economias Avançadas, Economias Emergentes e a Totalidade das Economias consideradas.

O efeito da dívida sobre o crescimento pode ser verificado pela diferença na taxa média de crescimento entre países com dívida alta (> 90%) e dívida baixa (< 30%) em cada conjunto de países analisados (G7, Economias Avançadas, Economias Emergentes e Totalidade das Economias). Em todos esses conjuntos, a dívida alta parece ter peso significativo sobre o crescimento.

Gráfico 9 - Crescimento do PIB *per capita* em países com dívida inicialmente baixa (< 30% do PIB) e alta (>90% do PIB)



Fonte: Kumar e Woo (2010).

Bittencourt e Funchal (2021) fazem uma síntese da literatura sobre os mecanismos pelos quais a dívida afeta o crescimento. O risco de uma crise da dívida aumenta a probabilidade de que, no futuro, haja a necessidade de um choque de aumento de impostos, uma moratória da dívida pública, ou ainda a aceleração da inflação ou a desorganização na provisão de serviços públicos essenciais. O aumento da incerteza provoca queda de investimentos e fuga de capital.

O prêmio de risco para financiar um tomador muito endividado cresce, o que significa uma taxa de juros de equilíbrio mais alta na economia, aumentando o custo de capital e onerando os investimentos.

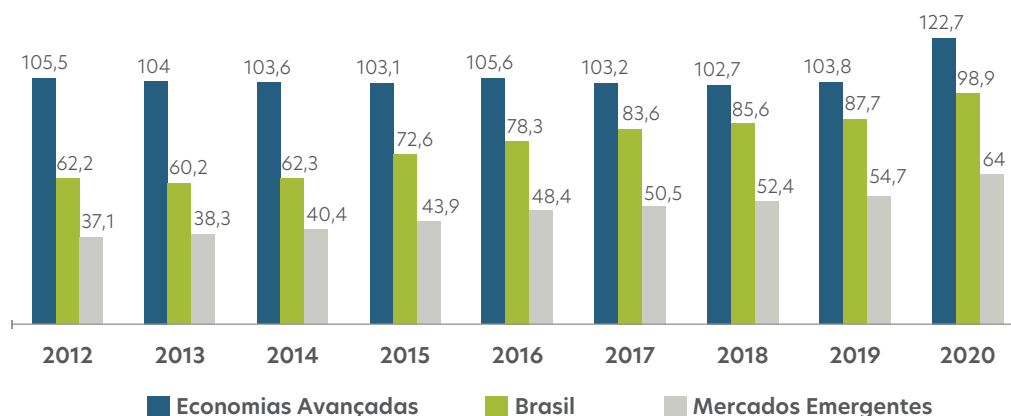
Outros fatores, acima listados, passam a ter seus efeitos intensificados em uma situação de dívida elevada. Por exemplo, um governo com dívida excessiva não tem espaço para fazer política anticíclica, a volatilidade do PIB aumenta e, conseqüentemente, o crescimento de longo prazo cai. Também diminui o investimento público e seu efeito sobre a produtividade e o crescimento.

A necessidade de levantar recursos a qualquer custo induz o governo a priorizar a arrecadação, em detrimento da qualidade do sistema tributário: surgem impostos de baixa qualidade com finalidade arrecadatória, como contribuições do tipo CPMF e outros tributos cumulativos, que só pioram os efeitos do sistema tributário sobre a produtividade.

O limite para o endividamento público tende a ser maior nos países mais desenvolvidos. Afinal, eles costumam dispor de maior acesso ao mercado de crédito e dispõem de moedas nacionais aceitas internacionalmente (o que diminui o risco de crise de balanço de pagamentos por falta de divisas). Ademais, possuem ambiente jurídico e institucional mais seguro, menos propenso, portanto, a “viradas de mesa”, que representem *default* expresso ou implícito da dívida pública.

Os dados, de fato, confirmam que países desenvolvidos têm dívidas mais elevadas. O Gráfico 10, extraído de Bittencourt e Funchal (2021), mostra como a dívida pública brasileira é elevada. Ela não só é mais alta que a média dos emergentes, como vem ampliando essa diferença ao longo do tempo e se aproximando da dívida média dos países desenvolvidos.

Gráfico 10 - Dívida Bruta do Governo Geral no conceito do FMI: 2012-2020 (% do PIB)



Fonte: Bittencourt e Funchal (2021). Dados originais do FMI compilados e organizados por Neocortex e Instituto Millenium.

3.2 Câmbio flutuante e reservas internacionais

O regime de câmbio flutuante é outro fator importante de redução de volatilidade. Por muitos anos o Brasil trabalhou com taxa de câmbio fixa. Dado o nosso crônico déficit em transações correntes no balanço de pagamentos, as taxas de câmbio fixas acabavam gerando crises cambiais: quando os termos de troca se deterioravam, o déficit em transações correntes piorava, mas o governo não alterava a taxa de câmbio. Com isso, o câmbio ficava valorizado e as reservas se esvaíam. Choques internacionais – como a moratória do México em 1982 e a crise asiática de 1997 – geravam contágio, fuga de capitais, e o Brasil se via sem dólares para pagar suas importações.

Esse tipo de crise é grave, pois paralisa a economia e exige que se induza uma recessão, para elevar exportações, diminuir importações e voltar a gerar dólares. Ou, então, requer um choque de juros, para atrair capitais externos para o país. Os juros altos derrubam o crescimento e o país fica mais endividado em moeda estrangeira. Em vários episódios, o país não chegou a “quebrar”, ou seja, ter que pedir uma linha de crédito ao FMI, mas foi forçado a colocar os juros em níveis extremamente altos para atrair capitais externos.

A mudança para o regime de câmbio flutuante, associado à acumulação de reservas internacionais, gerou um seguro contra crises de balanço de pagamentos. Sempre que os termos de troca se deterioram, a moeda se desvaloriza. E não há uma sangria de reservas.

Em um regime de câmbio fixo, o uso da taxa de juros como instrumento de reequilíbrio do balanço de pagamentos tem alto custo fiscal (ao aumentar o custo de rolagem da dívida pública) e prejudica excessivamente o crescimento econômico, como mostram Carvalho e Vilela (2015).

Com câmbio flutuante, desequilíbrios externos são solucionados de forma automática, com menor custo e sem risco de uma crise cambial. Além disso, o câmbio flutuante também ajuda a diminuir a volatilidade da inflação: quando os termos de troca melhoram, os produtores brasileiros de açúcar, carne e outras *commodities* preferem vender no mercado externo a fornecer para o mercado interno, o que faz com que os preços cresçam para os consumidores nacionais. Contudo, o aumento das exportações valoriza o câmbio, tornando outros produtos importados mais baratos, impedindo a aceleração inflacionária. Movimento similar se dá em relação ao preço internacional do petróleo: o aumento do custo do combustível, em dólares, é amenizado por uma valorização do real em relação ao dólar.

Em momentos de disfuncionalidade do mercado de câmbio, como crises políticas ou choques externos, o Banco Central pode utilizar suas reservas ou operações de *swap* cambial¹² para irrigar o mercado e reduzir picos na cotação do dólar, arrefecendo o stress. A ampla ciência do mercado sobre esse mecanismo de controle do Banco Central diminui o número de investidores dispostos a apostar contra o real.

A adoção do câmbio flutuante foi uma conquista importante da sociedade brasileira e precisa ser mantido. Propostas de retomar o câmbio fixo, em nome de mantê-lo desvalorizado visando expandir exportações, reintroduziria na economia os riscos de crise cambial e aumentaria a indesejável volatilidade.

3.3 Metas de inflação e autonomia do Banco Central

O regime de metas de inflação é complementar ao câmbio flutuante. Uma vez que não é mais necessário usar juros reais altos para atrair dólares e evitar uma crise cambial, a taxa de juros pode ter seu uso direcionado para o controle da inflação.

12 Ativo financeiro utilizado pelo Banco Central para proteger a economia de variações excessivas na taxa de câmbio. Para uma descrição detalhada do instrumento acesse: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/swapcambial>.

No regime de metas, o Banco Central persegue uma meta de inflação fixada pelo governo, aumentando a taxa básica de juros da economia para frear a atividade em períodos de escalada da inflação, e reduzindo-a em situação de inflação abaixo da meta.

A clara comunicação sobre a inflação que se pretende atingir e sobre como fazê-lo, através da publicação de atas e relatórios, faz com que as expectativas de inflação dos agentes econômicos convirjam para a meta do Banco Central, evitando políticas de remarcação de preços preventivas, aumento no custo da dívida pública ou fugas de capital. Torna-se mais fácil, rápido e menos custoso, em termos de perda de crescimento, estabilizar a taxa de inflação em torno da meta fixada pelo governo.

Trata-se de suavizar os ciclos econômicos e evitar os efeitos danosos de longo prazo da inflação sobre o crescimento, tais como o encurtamento do horizonte de planejamento, a incerteza sobre a rentabilidade futura e o risco de pacotes de estabilização, que podem provocar perdas patrimoniais (como confiscos e congelamentos).

A autonomia do Banco Central é fundamental nesse processo, para que os agentes econômicos tenham a convicção de que a autoridade monetária não está sob a influência de interesses políticos de curto prazo – tais como ser leniente com a inflação, visando acelerar o crescimento econômico em véspera de eleição, para favorecer o candidato incumbente.

Também colabora para reduzir volatilidade e risco o fato de a sociedade saber que no momento da troca de presidente da República, não haverá imediata troca do presidente e da diretoria do Banco Central, cujos mandatos têm períodos não coincidentes com o do presidente da República. Logo, uma alteração brusca na condução da política monetária fica descartada.

Tanto o regime de metas como o câmbio flutuante foram reformas bem-sucedidas e precisam ser mantidos.

O principal problema macroeconômico do país está no fato de que não conseguimos estabelecer uma política fiscal robusta e contracíclica, o que acaba, muitas vezes, forçando o Banco Central a frear a economia, porque a política fiscal está gerando estímulo pró-cíclico. Nesse contexto, a elevação dos juros pelo BC atrai capitais e valoriza o câmbio, o que prejudica exportações e distorce preços relativos em favor de industrializados importados e em desfavor da indústria doméstica. Outro impacto negativo da elevação de juros é a elevação do custo de crédito para empresas e famílias.

Tal desequilíbrio precisa ser concertado na origem, qual seja, o desequilíbrio fiscal crônico. Tentar mexer nas instituições que estão adequadamente desenhadas – metas de inflação e câmbio flutuante – para resolver efeitos colaterais do problema fiscal gerará novos problemas, mais volatilidade, incerteza e baixo crescimento. Inclusive com o potencial de transformar crises fiscais em crises cambiais.

4 A QUESTÃO FISCAL

Nas seções anteriores, mencionaram-se vários aspectos em que a política fiscal – em especial o desequilíbrio crônico das contas públicas – prejudica o crescimento econômico de longo prazo. Antes de iniciar uma análise do regime fiscal brasileiro, vale listar os pontos de intersecção entre a questão fiscal e o baixo crescimento, além de outros pontos que envolvem o Estado e comprometem o crescimento:

- déficit fiscal crônico¹³ consome parte da poupança nacional, que poderia estar sendo direcionada para investimentos produtivos do setor privado;
- gasto social desproporcionalmente elevado e, ao mesmo tempo, pouco focado nos mais pobres, desestimula as famílias a fazer poupança precaucional, reduzindo a taxa de poupança da economia e, portanto, os fundos disponíveis para investimentos;
- preponderância do gasto corrente (despesa de pessoal, benefícios previdenciários e assistenciais)¹⁴ e seu crescimento real ao longo dos anos reduz o espaço para o investimento público em infraestrutura;
- perfil pró-cíclico da política fiscal eleva a volatilidade das taxas de crescimento de curto prazo, afetando o crescimento de longo prazo;
- empresas estatais mal geridas ou desnecessárias consomem recursos públicos escassos e contribuem para o baixo crescimento da produtividade; e
- países com dívida pública elevada crescem menos no longo prazo.

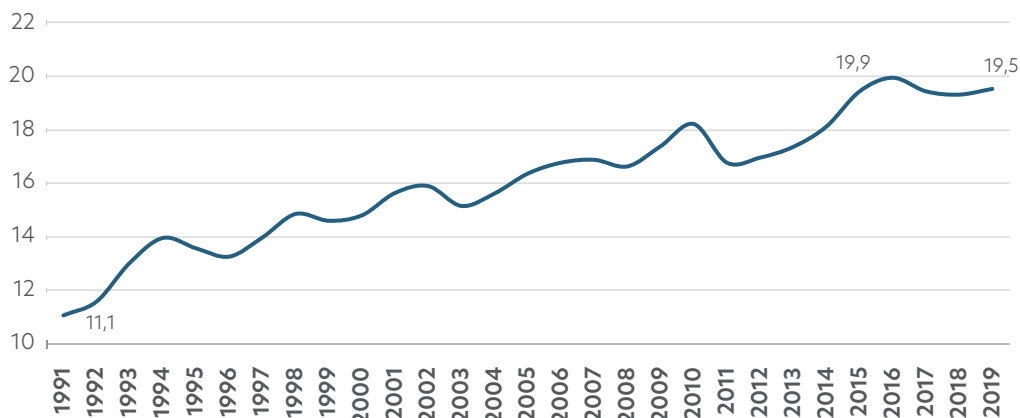
4.1 O regime fiscal brasileiro

Desde a redemocratização do país, em 1984/1985, a principal característica do regime fiscal brasileiro é o crescimento do gasto público primário. O Gráfico 11 apresenta a série de dados mais longa disponível. Ele mostra que a despesa primária do Governo Federal, proporcionalmente ao PIB, praticamente dobrou entre 1991 e 2019, em uma trajetória sempre crescente, independentemente do tipo de orientação política dos diferentes partidos que ocuparam a Presidência da República no período.

13 De acordo com o Resultado do Tesouro Nacional de Dezembro de 2021 (RTN Dez/21), desde 2014 o país tem experimentado déficits primários: 0,4% do PIB em 2014, 2,0% do PIB em 2015, 2,5% do PIB em 2016, 1,8% do PIB em 2017, 1,7% do PIB em 2018, 1,2% do PIB em 2019, 10% do PIB em 2020 (fase mais aguda da pandemia) e 0,4% do PIB em 2021.

14 Uma discussão mais detalhada pode ser encontrada nas publicações CNI (2017) e CNI (2020).

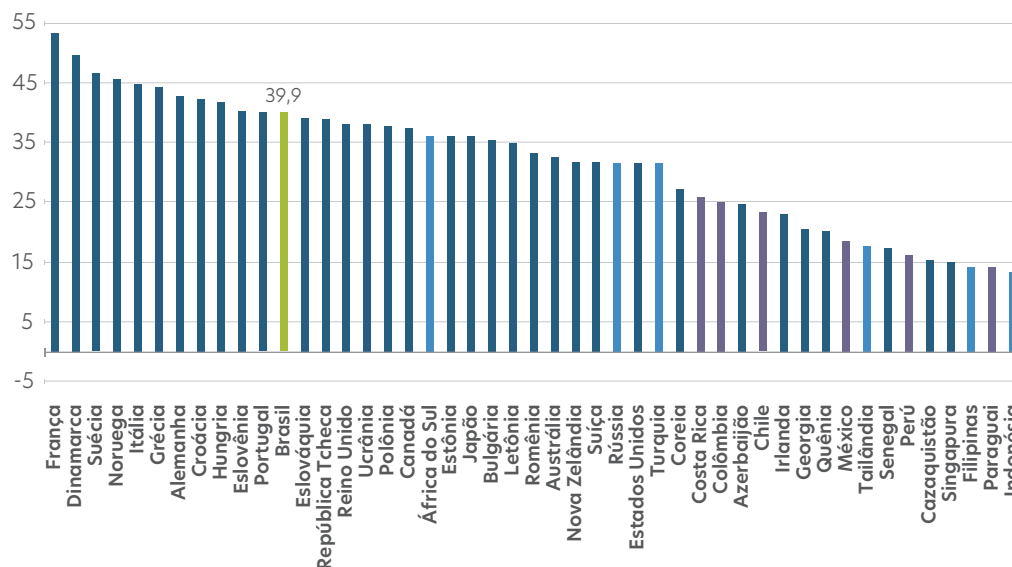
Gráfico 11 - Despesa primária do Governo Federal: 1991-2019 (% do PIB)



Fontes: STN para dados a partir de 1997. Dados de 1991 a 1996 compilados por Fábio Giambiagi, a partir de registros disponibilizados pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia.

Quando comparamos o gasto dos três níveis de governo com o de outros países, percebemos que gastamos muito mais que nossos pares da América Latina (barras roxas) ou que países emergentes (barras azul claras). Nosso padrão de gastos está mais próximo ao de países mais ricos.

Gráfico 12 - Despesa do governo geral (excluindo pagamento de juros) em 2018 (% do PIB)



Fonte: FMI- GFS.

Pode-se dizer que somos um país “viciado” em gasto público, o que nos leva a déficit e dívida elevados.

A origem desse padrão de gasto público parece ser proveniente das características históricas, sociais, econômicas e institucionais do país. Como argumentado em Mendes (2014), o Brasil tem um elevado nível de desigualdade de renda e patrimônio, que persiste desde o descobrimento. Isso levou à criação de instituições e à adoção de práticas que sempre permitiram que o desenho de políticas públicas favorecesse certos grupos sociais, que não necessariamente estão entre os mais necessitados.

Ao longo da história, são recorrentes os exemplos de crédito subsidiado a grandes empresas e a famílias de renda média e alta (como, por exemplo, no crédito imobiliário sem correção monetária ao longo dos anos 1970/1980). Também foi muito comum o resgate, por bancos públicos, de empresas privadas em dificuldade, além da prática de concessão de empregos públicos nas empresas estatais, com elevadas remunerações, entre outros exemplos.

Ocorre que, com a Constituição Federal de 1988 a demanda represada, nas décadas anteriores, por mais gastos sociais passou a exercer uma maior pressão sobre os gestores de políticas públicas. Esse movimento, decorrente da maior participação social no processo decisório, levou à promoção de programas de assistência social, saúde e educação públicas. Entretanto, a falta de uma cultura de avaliação e monitoramento de políticas públicas, visando a sua maior eficiência, põe em xeque a qualidade dos gastos sociais realizados.

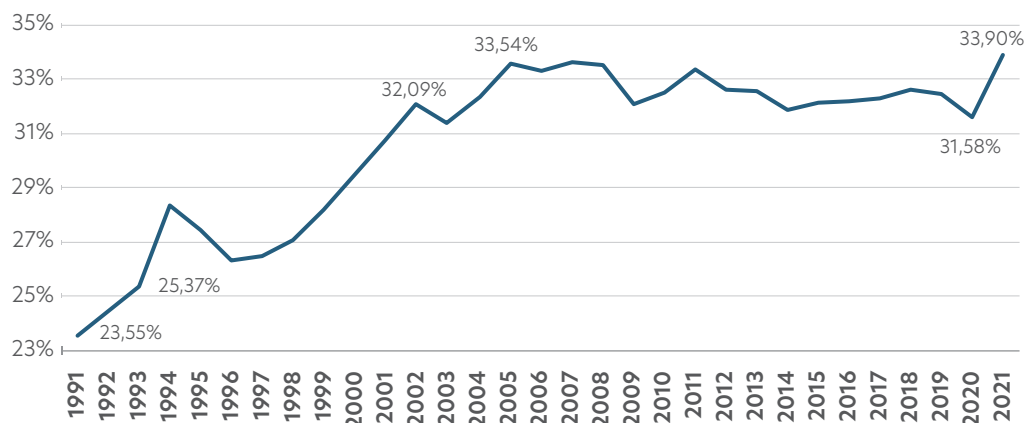
Também se observou forte elevação do salário-mínimo, que cresceu 122% acima da inflação entre 1995 e 2019. Dado que o salário-mínimo se tornou o piso para o pagamento de benefícios assistenciais e previdenciários, esses gastos cresceram fortemente desde a década de 1990.

O aumento dos gastos sociais não se fez mediante o corte de outros gastos. Na verdade, acumularam-se como novas camadas de gastos. Resta entender como foi possível financiar o gasto público sempre crescente.

Até 1994, o financiamento foi tipicamente inflacionário. O governo gastava, o Banco do Brasil pagava e o Banco Central ressarcia o Banco do Brasil. A inflação, como se sabe, concentra renda e bloqueia o crescimento econômico. Esse processo realimentava as demandas sociais, e o gasto continuava crescendo.

Após o Plano Real, com o fim do imposto inflacionário, foi necessário aumentar a carga tributária. O Gráfico 13 mostra que, entre 1993 e 2006, a carga tributária nacional cresceu quase 10 pontos percentuais, chegando a 34% do PIB. Esse aumento se deu de forma pouco organizada, por meio da criação de tributos com efeito cumulativo, como as contribuições sociais e a CPMF. O objetivo principal era arrecadar mais para financiar as despesas crescentes, ficando em segundo plano a qualidade do sistema tributário.

Gráfico 13 - Brasil: carga tributária dos três níveis de governo: 1991-2021* (% do PIB)

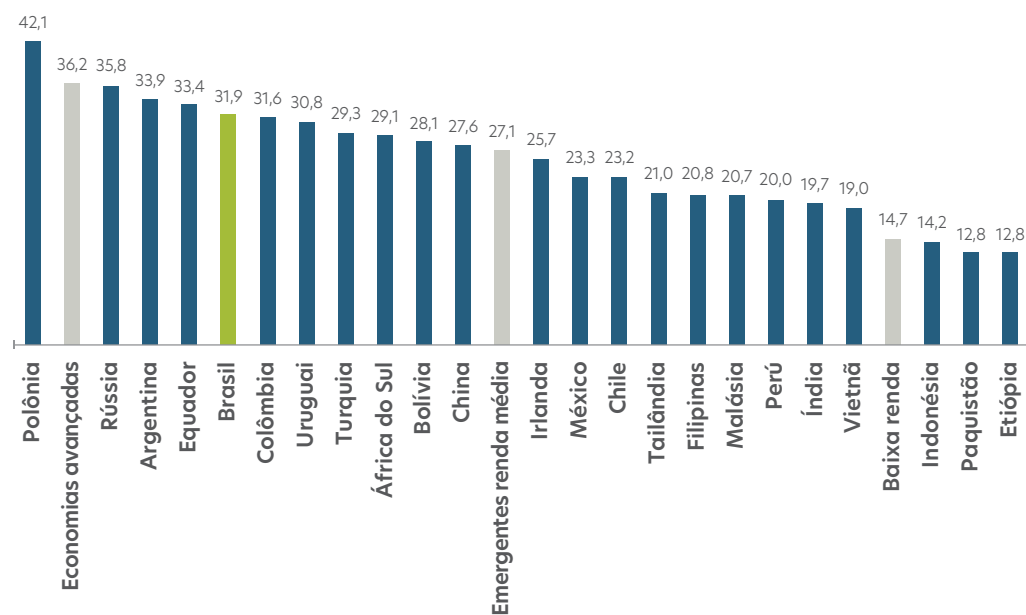


Fonte: Receita Federal.

* Para 2021, estimativa da STN.

O Gráfico 14 mostra que esse aumento de carga nos colocou entre os emergentes que têm a carga tributária mais pesada, quase 5 pontos percentuais do PIB acima da média dos países emergentes de renda média.

Gráfico 14 - Carga tributária em diferentes países: 2019 (% do PIB)



Fonte: IMF - Fiscal Monitor.

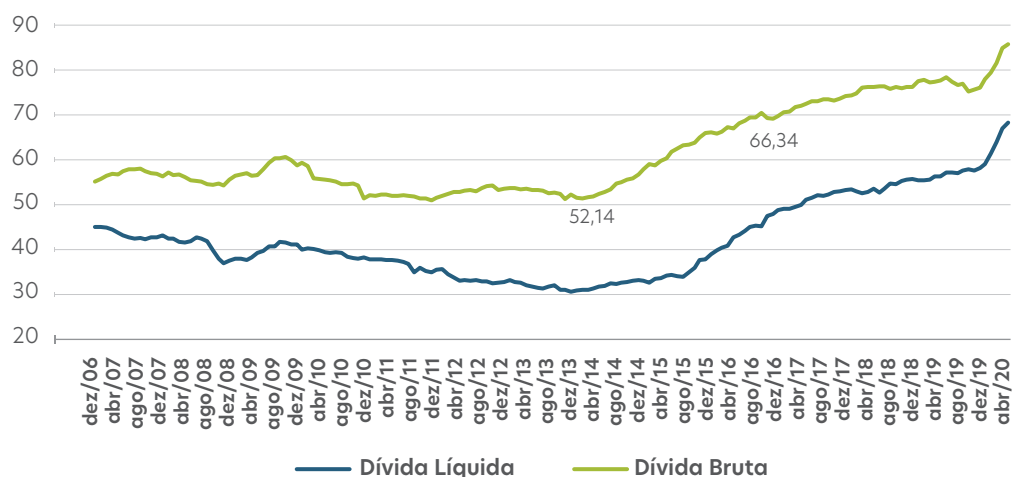
O impacto negativo da elevada tributação e da baixa qualidade do gasto público sobre o crescimento é grande. E isso passou a ser mais um fator de freio ao crescimento e de realimentação das demandas por gastos do governo para compensar as carências sociais e para tentar induzir o crescimento, via estímulos fiscais.

O Gráfico 13 também mostra que, a partir de 2017, a carga tributária se estabilizou e caiu 2 pontos percentuais do PIB. Isso decorreu da exaustão da sociedade, que decidiu não aceitar mais elevações de tributos. A rejeição da renovação da CPMF pelo Congresso em 2017 foi um evento simbólico nesse sentido.

Porém, se por um lado a sociedade não queria pagar mais impostos, não havia nenhuma formação de consenso social visando interromper o processo de aumento de gastos. Para continuar gastando cada vez mais, a única forma de financiamento que restou foi o aumento do endividamento.

Em um primeiro momento, a dívida não cresceu proporcionalmente ao PIB pois, vivendo um período favorável de *boom* de *commodities*, o PIB cresceu acima da média histórica, puxando a arrecadação tributária. Mas tão logo a fase favorável se esgotou, por volta de 2013, a inconsistência da política fiscal se fez notar na estatística da dívida pública. Em apenas dois anos, entre 2014 e 2016, sem que tenha havido uma guerra ou uma pandemia, a dívida bruta do governo geral saltou quase 15 pontos percentuais do PIB, com mostra o Gráfico 15.

Gráfico 15 - Brasil: dívida bruta e líquida do governo geral: 2006-2020 (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil.

As agências internacionais de classificação de risco rebaixaram então a nota de crédito do risco soberano do país e perdemos o grau de investimento. O país enfrentou a maior recessão de sua história, da qual saiu lentamente a partir de 2017, porém com taxas de crescimento muito baixas.

O processo de expansão persistente do gasto público havia terminado por falta de fonte viável de financiamento. A partir de 2016, buscou-se introduzir um processo de reformas estruturais, visando frear o crescimento acelerado do gasto e da dívida.

Foi introduzida uma nova regra fiscal – o chamado “teto de gastos” – ainda em 2016, e aprovada a reforma da Previdência Social, no âmbito da União, no ano de 2019. Outras reformas de políticas públicas, abarcando políticas sociais e a política de recursos humanos do setor público (a chamada “reforma administrativa”) também passaram a ser discutidas.

A importância de regras fiscais e o caso do teto de gastos

Regras fiscais são dispositivos legais que impõem limites ao crescimento do déficit e da dívida pública. Eyraud et al. (2018) apontam a existência de algum tipo de regra fiscal em nada menos que 90 países. Elas são adotadas tanto pelo governo central como por governos subnacionais.

Os tipos mais comuns são a regra do orçamento equilibrado, regra de ouro¹⁵ (endividamento \leq despesa de investimento), metas de resultado primário¹⁶, limite máximo para a dívida pública, restrições à contratação de empréstimos¹⁷, limites à despesa de pessoal¹⁸ ou à despesa total.

O objetivo principal é conter as pressões por mais gastos e evitar os efeitos negativos sobre o crescimento de longo prazo.

Há um dilema vivido pelos tomadores de decisão pública: todos sabem da importância de manter a estabilidade econômica de longo prazo, mas querem um pouco mais de espaço fiscal para satisfazer necessidades imediatas, que sempre existem e pressionam no dia a dia.

Pode-se dizer que as regras fiscais tentam reproduzir, na política fiscal, o que a autonomia do Banco Central permite à política monetária: dar estabilidade, previsibilidade e independência das decisões em relação às pressões políticas e econômicas de curto prazo.

15 Estabelecida pela Constituição Federal de 1988, a Regra de Ouro veda a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital. Ou seja, o governo não pode emitir dívida, a não ser para investir.

16 Instituída em 2000, pela Lei de Responsabilidade Fiscal, a meta de resultado primário do governo federal é definida pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), para a Lei Orçamentária Anual (LOA) do ano seguinte – bem como a estimativa para os dois anos seguintes.

17 Estabelecida pela Resolução do Senado Federal 47 de 2007 (RSF 47/2007). De acordo com essa resolução, o montante de garantias concedidas pela União não poderá exceder 60% da Receita Corrente Líquida.

18 Instituído em 2000, pela LRF, o limite determina que a despesa total com pessoal – em cada período de apuração – não poderá exceder 50% da Receita Corrente Líquida (RCL).

As regras fiscais apresentam, ainda, a grande vantagem de coordenar expectativas em um mundo de informação imperfeita. Nem sempre é fácil perceber que um governo está embarcando em uma política fiscal inconsistente. Muitas medidas de fragilização fiscal podem ser tomadas sem a devida transparência, ou seus efeitos podem aparecer de forma defasada.

Uma regra fiscal clara e simples, fácil de ser monitorada pela imprensa e pelo mercado, permite que os agentes econômicos punam rapidamente os governos que dela se desviem. O simples anúncio da intenção de abrir exceções ou contornar as regras gera sinalização negativa, o que acaba levando à desvalorização cambial e ao aumento dos juros no mercado futuro, em decorrência do aumento da desconfiança de que o governo embarcará em uma trajetória de crescimento insustentável da dívida. Essa “disciplina de mercado” faz com que os efeitos negativos apareçam rapidamente e desestimulem o governo de tentar obter ganhos de curto prazo, à custa da deterioração no médio e longo prazo.

Na prática, o grau de sucesso de uma regra fiscal vai depender de sua qualidade. Ou seja, se os detalhes de seu desenho são capazes de atuar sobre as principais pressões que levam a desequilíbrios fiscais naquele país específico.

A qualidade das regras

É difícil desenhar regras que sejam, ao mesmo tempo, simples, flexíveis e de fácil imposição. É preciso fazer escolhas conforme as necessidades de cada país. Em nações em que existe menor pressão política por gastos é possível haver regras mais flexíveis. No outro extremo, deve-se privilegiar a transparência e eficácia da regra, em detrimento da flexibilidade. Qualquer possibilidade de flexibilização terá alta probabilidade de ser usada de forma inadequada, com vistas a contornar a regra de forma permanente, tornando-a inócua.

O segundo ponto relevante a se observar é se a regra está de acordo com o diagnóstico dos problemas fiscais do país. Por exemplo: o desequilíbrio decorre de baixa receita ou de despesa muito alta? Para os casos de baixa receita, uma meta de resultado primário é um instrumento adequado, pois a meta pode ser obtida mediante aumentos da arrecadação. Já no caso de despesa muito alta, possivelmente será mais eficiente atuar diretamente sobre a causa do problema, criando-se uma regra de teto de gastos.

Em terceiro lugar, é importante que haja uma clara conexão da regra com o controle da trajetória da dívida pública no médio e longo prazos. Regras que podem ser cumpridas, sem que resultem no controle da dívida, têm problemas de desenho e tornam-se inócuas. Esse é o caso da Regra de Ouro adotada no Brasil, como se comentará adiante.

As regras também não devem ser pró-cíclicas, ou seja, mais frouxas durante os períodos de bonança e mais apertadas durante as recessões. Regras pró-cíclicas acentuam a volatilidade da economia, prejudicam o crescimento de longo prazo e se tornam mais difíceis de cumprir. Em recessões, quando elas se tornam mais duras, sempre haverá pressões para rompê-las, em nome do atendimento das urgências sociais.

No caso brasileiro, todas as regras contidas na Lei de Responsabilidade Fiscal são pró-cíclicas. Elas limitam os gastos de pessoal, o volume máximo de contratação de empréstimos e o estoque da dívida a um percentual da receita do ente público. Como a receita cresce nos períodos de prosperidade e cai nas recessões, torna-se mais fácil se endividar e contratar pessoal nos momentos bons, de modo que a ampliação do gasto público gera estímulo adicional ao crescimento. Quando a crise chega, a receita cai e os limites das regras fiscais ficam mais apertados. Daí a despesa de pessoal e a dívida saltam para percentuais da receita acima do limite, exigindo medidas de ajuste durante a recessão. Isso é agravado pelo fato de não haver muito espaço para demitir pessoal e reduzir salários no setor público, o que torna a despesa rígida e intensifica a crise fiscal durante o período de dificuldades econômicas.

O resultado primário também é uma regra pró-cíclica, uma vez que a receita e a despesa pública variam em função do ciclo econômico, havendo a tendência a maiores déficits primários durante as recessões. Atingir uma dada meta de resultado primário passa a exigir esforço contracionista durante as recessões.

Já o teto de gastos, quando fixado em termos reais e não vinculado ao PIB, não é sensível ao ciclo econômico. Permite maiores economias fiscais quando a receita está crescendo e não demanda cortes fiscais durante a recessão.

Outro ponto relevante é que a regra fiscal deve ter válvulas de escape para lidar com situações inesperadas e tragédias naturais. O caso da pandemia da covid-19, que exigiu gastos extraordinários de elevado montante, exemplifica bem a questão. Não houvesse no teto de gastos a possibilidade de despesas extraordinárias em caso de calamidade pública, a regra teria sido sumariamente revogada.

Por outro lado, é preciso ter cuidado com as exceções. Quanto mais amplas elas forem, maior o espaço para manobras que contornem a regra. As exceções precisam estar muito bem fundamentadas e seguir critérios claros, para minimizar o risco de que, ao longo do tempo e de forma casuística, sejam criadas novas exceções ou usadas as exceções existentes de forma distorcida, mediante a prática da contabilidade criativa.

A clareza e a simplicidade de cálculo e acompanhamento são virtudes relevantes, na medida em que permitem o monitoramento pela imprensa e pelo mercado. Por exemplo, uma regra fiscal baseada no conceito de “resultado primário estrutural” exige hipóteses sobre qual o PIB potencial do país, o que leva a resultados e indicadores distintos, a depender das hipóteses realizadas.

Certamente uma regra que tome por base o resultado estrutural, que desconte dos dados o momento cíclico que a economia está vivendo, permite uma melhor sintonia fina do ajuste fiscal necessário. No entanto, perde-se em transparência e facilidade de cálculo. No mínimo, torna-se necessária a criação de uma entidade independente, não manipulável por interesses políticos, para ser a responsável pela aferição do resultado estrutural. Mais uma vez nos deparamos com o dilema entre flexibilidade e simplicidade.

4.2 O teto de gastos: razões para a sua criação

Além da crise decorrente do rápido crescimento da dívida pública, já estava claro, em meados dos anos 2010, que as regras fiscais então existentes haviam perdido eficácia ou padeciam de problemas em seus desenhos.

A Regra de Ouro era incapaz de conter o crescimento da dívida. Seu principal problema é que a punição pelo descumprimento se dá de forma defasada no tempo. A geração de déficits fiscais pode ocorrer por muitos anos seguidos sem que seja desrespeitada a equação “endividamento < investimento público”, que define a Regra.

Isso significa que o gestor que inicia o processo de desequilíbrio fiscal não é ameaçado de punição, pois sabe que o limite só irá estourar no futuro, quando ele já terá saído do governo. A punição se dará sobre o sucessor, que não deu causa ao problema, o que desmoraliza politicamente o instituto da punição. Para evitar a punição injusta, acaba havendo acordo político em torno de medidas de flexibilização.

No caso da Lei de Responsabilidade Fiscal, seus limites são pró-cíclicos, o que diminui a efetividade do controle fiscal intertemporal e, em momentos de crise, acaba gerando pressões por flexibilizações. Tais flexibilizações ocorreram a partir de 2014, mediante a aprovação de leis complementares que abriram exceções às regras e as tornam menos restritivas.

O resultado primário, por sua vez, além de pró-cíclico, é manipulável via superestimação da receita: no momento da votação do orçamento, para manter – no papel – o cumprimento da meta, superestimava-se a receita. Posteriormente, para cumprir a meta, era preciso contingenciar despesas.

Ademais, a meta de resultado primário não ataca a raiz do problema, que é a expansão permanente da despesa. Enquanto vigorou sozinho, como principal regra fiscal, o resultado primário induziu um ajuste baseado em aumento da receita (conforme retratado no Gráfico 13), que se esgotou quando essa bateu no teto do que a sociedade considera aceitável.

A partir daí, surgiram leis excluindo do cômputo do resultado primário algumas despesas, como investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), o que foi minando a credibilidade da regra.

Tornava-se necessário, portanto, uma regra que atuasse diretamente no foco do desequilíbrio fiscal (o crescimento persistente da despesa primária) e tivesse mais eficácia que as desgastadas regras então em uso. Daí a opção pelo teto de gastos.

O fato de termos uma carga tributária alta e de baixa qualidade, que trava o crescimento da produtividade e os investimentos, também recomendava que o ajuste se fizesse pelo lado da despesa. Qualquer ponto adicional de receita, obtido mediante aumento dos tributos vigentes, representaria mais um entrave à retomada da economia.

4.2.1 As principais características do teto

A experiência de enfraquecimento da Lei de Responsabilidade Fiscal, inscrita em lei complementar, indicava que se fazia necessária uma regra inscrita na Constituição, mais difícil de ser alterada ao sabor das dificuldades momentâneas.

A regra não deveria ser pró-cíclica. Por isso, o teto não foi fixado como proporção do PIB ou da receita. Optou-se por um limite nominal, corrigido pela inflação.

Dado que o país não enfrentava problema de balanço de pagamentos, foi possível propor uma regra de ajuste gradual. Usualmente, quando há crises nas contas externas, torna-se necessário gerar superávits comerciais rapidamente, para o país voltar a ter dólares e poder pagar suas exportações. Como o Brasil tinha uma posição confortável em reservas internacionais, a crise de balanço de pagamentos estava afastada. Tornava-se então possível um ajuste gradual da despesa, menos intenso, a ser levado a cabo por um período longo. Por isso, fixou-se a validade do teto por 10 anos, renovável por mais 10 anos.

Essa era uma característica importante, porque havia a necessidade de mais tempo para a negociação de difíceis reformas, como a da Previdência, que viabilizariam o controle definitivo do gasto.

Era preciso dar atenção a um problema específico: os gastos de Judiciário, Legislativo, Ministério Público, Tribunal de Contas e Defensoria Pública. Como afirmado acima, a autonomia orçamentária a eles concedida pela Constituição acabou se transformando em instrumento de apropriação de parcelas crescentes do orçamento. Essas instituições decidiam aumentos nos seus gastos e repassavam a conta para toda a sociedade. Seus aumentos salariais funcionavam como farol para o restante do funcionalismo, que acabava realizando pressões e greves por equiparação salarial.

Por isso, houve a fixação de tetos específicos para cada uma delas. A partir de então, para conceder aumentos salariais ou gastar mais em custeio e capital, teriam que ser retirados recursos de outras rubricas de suas próprias despesas, respeitando-se os limites de gastos individuais.

A dificuldade de negociação política e as diferentes características institucionais de estados e municípios fizeram com que se propusesse o teto de gastos apenas para o Governo Federal. Posteriormente, a Lei Complementar 156/2016 introduziu mecanismo similar

para os entes subnacionais, adiante alterado pela Lei Complementar 178/2021. O teto estadual, contudo, tem regras próprias, distintas do federal.

Foi instituída uma válvula de escape para casos de calamidade pública, excluindo-se do teto as despesas realizadas por meio de créditos extraordinários que, pela Constituição, só podem ser editados em casos de despesas imprevistas e decorrentes de situações extremas, como guerras e calamidades naturais.

Também foram abertas exceções para despesas que não têm regularidade anual e, por isso, quando ocorressem, pressionariam as demais despesas. É o caso dos gastos com eleições (que não acontecem todos os anos) e dos esporádicos aumentos de capital de empresas estatais.

Por fim, para garantir que não haveria compressão das despesas com saúde e educação – dois segmentos já protegidos pelo texto constitucional – manteve-se o piso abaixo do qual essas despesas não podem cair. Esse piso, antes fixado em termos de percentual da receita (e, portanto, continha todos os problemas de uma regra pró-cíclica) passou a ser corrigido pelo mesmo índice de correção do valor agregado do teto: a variação da inflação, medida pelo IPCA.

4.2.2 A lógica de funcionamento do teto

Atuando em conjunto com a meta de resultado primário, o teto de gastos permite conexão direta com a trajetória da dívida. Trata-se de um indicador simples, abrangente e fácil de acompanhar. Com isso, a imprensa e o mercado conseguem projetar a trajetória futura da dívida pública e, em caso de tentativas de desvio por parte do governo, exercem pressão pela manutenção da regra. Há, portanto, disciplina de mercado em favor da estabilidade fiscal.

Tendo em vista que os principais itens de despesa federal (benefícios previdenciários, benefícios assistenciais, folha de pagamentos) são despesas obrigatórias e, em sua maioria, indexadas, o teto não foi uma reforma completa. Para seu cumprimento ao longo dos anos, fazia-se necessária a realização de reformas no processo de geração de despesas obrigatórias. Ele foi instrumento importante para demonstrar à sociedade a necessidade de reformas para conter a expansão insustentável do gasto.

Ao estabelecer um limite claro para o montante total da despesa, já no momento da proposição do orçamento ao Congresso, bem como no orçamento aprovado, a regra deixa explícito o conflito entre as diferentes intenções de gastos e obriga o Executivo e o Legislativo a fazerem escolhas: para aumentar o gasto com a política pública A, será preciso gastar menos com a política pública B.

Esse é um debate que sempre foi evitado: incluíam-se tanto a política A quanto a B no orçamento, superestimava-se a receita para cumprir o resultado primário “no papel” e postergava-se a escolha pública para o momento da execução, quando, de forma *ad hoc* e desordenada, uma das políticas teria que ser contingenciada para dar espaço a outra. Ou, então, as duas eram executadas em prejuízo do equilíbrio fiscal.

A regra também substituiu o hábito de se propor punição ao gestor público, quase sempre não crível, por medidas automáticas de ajustamento: os chamados “gatilhos”. A ideia era que sempre que a despesa crescesse além do limite, automaticamente uma série de rubricas de caráter obrigatório ficaria congelada ou não teria aumento acima da inflação. Novas despesas obrigatórias também não poderiam ser criadas.

4.2.3 Críticas mais comuns ao teto e contrapontos

A crítica mais comum é a que diz que controlar despesas sempre é prejudicial ao crescimento econômico. Uma variante desse argumento refere-se à calibragem e objetivos do teto. Afirma-se que o limite foi muito duro, buscando uma rápida redução do gasto público, seguindo uma agenda ultraliberal de “Estado mínimo”.

Na verdade, o teto buscava uma redução gradual da despesa pública. O objetivo nunca foi estabelecer “Estado mínimo”, e sim levar a relação despesa primária/PIB do atual nível elevado (Gráfico 17) para o padrão normal, observado em países de renda média comparáveis ao Brasil.

Também muito comum é o argumento de que o teto congela o gasto em saúde e educação. Não há teto específico para a saúde e educação. Pelo contrário, esses são os únicos segmentos protegidos por um piso, abaixo do qual não se pode chegar.

Ademais, a maior parte do gasto em educação está nos estados e municípios, que não são afetados pelo teto de gasto federal. A complementação da União ao Fundeb – que acaba de ser fortemente elevada pela Emenda Constitucional 108/21 – também está fora do teto.

O argumento de que houve prejuízo à saúde e à educação está muitas vezes relacionado à troca do indexador que corrige o valor do gasto mínimo, que deixou de ser corrigido pela variação da receita do governo e passou a ser indexado à inflação.

Contudo, o uso da receita como indexador confere um padrão pró-cíclico às despesas e induz políticas públicas ineficientes no longo prazo: nos períodos de expansão, constroem-se hospitais e escolas além da quantidade que será possível manter ao longo dos anos. Quando o ciclo econômico vira, muitas unidades são abandonadas por insuficiência de fundos para mantê-las.

Uma crítica similar é a de que o teto leva a cortes nos gastos sociais em geral. Isso não é correto, pois esses gastos são despesas obrigatórias e não podem ser cortadas. O que o teto faz é impedir o crescimento descontrolado desses gastos acima da inflação, obrigando o Executivo e o Legislativo a desenhar políticas dentro do limite do possível.

Também se argumenta que o teto deveria dar tratamento especial aos investimentos públicos, haja vista que a regra estaria induzindo o corte desses investimentos e prejudicando o crescimento. Porém, o investimento público vem perdendo espaço no orçamento desde os anos 1990, muito antes da criação do teto. A razão para tal é a já mencionada preferência política por atender a necessidades de curto prazo: gastos correntes com benefícios sociais ou folha de pagamento geram dividendos políticos mais imediatos que uma obra, que só ficará pronta em quatro ou cinco anos.

Um exemplo interessante ocorreu a partir de 2007, quando o Governo Federal passou a afrouxar limites de endividamento dos estados, para estimulá-los a investir mais. Os estados tomaram os empréstimos extras e usaram o dinheiro para financiar o aumento da folha de pagamento. Não houve impacto relevante no investimento.

Também se critica, como muito longo, o prazo de vigência do teto, de 10 anos, prorrogáveis por mais 10. Essa é uma questão de calibragem. Fixar um prazo menor exigiria um ajuste mais intenso a cada ano, com vistas a ancorar a relação dívida/PIB em um nível confortável e em menor espaço de tempo. Logo, há um dilema entre intensidade e duração do limite imposto pela regra fiscal.

4.2.4 Nenhuma regra fiscal é perfeita: os problemas reais do teto

Nenhuma regra fiscal é perfeita e imune a dribles e contabilidade criativa. Principalmente em uma sociedade “viciada” em aumento de gastos públicos, como a brasileira. Da mesma forma, o teto de gastos apresenta problemas e pontos em que o aprimoramento é possível.

O primeiro problema a ser apontado no teto está em um erro de redação da Emenda Constitucional 95/2016, que o introduziu. Os chamados “gatilhos” automáticos de controle de despesas se tornaram de acionamento impossível.

Isso porque a redação final da Emenda Constitucional 95/2016 estipulou que o teto deve ser, obrigatoriamente, cumprido em todas as fases do processo orçamentário: no orçamento proposto pelo Executivo, no orçamento aprovado pelo Legislativo e na sua execução. Logo, não há qualquer hipótese na regra que permita gastos acima do teto.

Ao mesmo tempo, a EC 95 estipulou que os gatilhos de controle automático seriam acionados, caso o teto fosse desrespeitado. Como isso é uma impossibilidade lógica, dada a vedação ao desrespeito em todas as fases do processo orçamentário, os gatilhos jamais seriam acionados.

Posteriormente, a Emenda Constitucional 109/2021, chamada de PEC Emergencial, procurou corrigir esse problema, ao substituir a regra de acionamento dos gatilhos, que passou a ser o momento em que a despesa primária obrigatória supera 95% da despesa primária total. O limite, contudo, foi fixado em patamar muito alto, de modo que o acionamento se dará quando o orçamento já estiver em um nível excessivo de engessamento, o que diminui o poder corretivo dos gatilhos.

Também digno de nota é o fato de que as exceções à regra acabaram dando margem à contabilidade criativa. Um exemplo foi o uso do aumento de capital de empresas estatais (excluído do teto) para financiamento indireto de despesa que deveria ser feita dentro do orçamento.

A limitação a despesas deu impulso, também, à concessão de benefícios pelo lado da receita, com pressões para ampliação ou prorrogação de benefícios tributários: os chamados “gastos tributários”.

Houve, também, uma expansão excessiva das complementações da União ao Fundeb (Emenda Constitucional 108/21), contando com a facilidade de que essa despesa está fora do teto. A exceção viabilizou um aumento de gastos, sem que tenham sido tomadas as mínimas precauções para que esse gasto adicional não se reverta em desperdício ou captura de recursos por grupos de interesse ligados à área da educação.

Desde 2019, houve vários balões de ensaio no sentido de flexibilizar o teto, o que acabaria ocorrendo com a aprovação da chamada PEC dos Precatórios, que se transformou na Emenda Constitucional 114/21. Em todos esses episódios o mercado reagiu: juros e expectativa de inflação subiram, a taxa de câmbio se deteriorou. Ou seja, a disciplina de mercado funcionou e, por algum tempo, conteve o ímpeto de desmonte da regra fiscal.

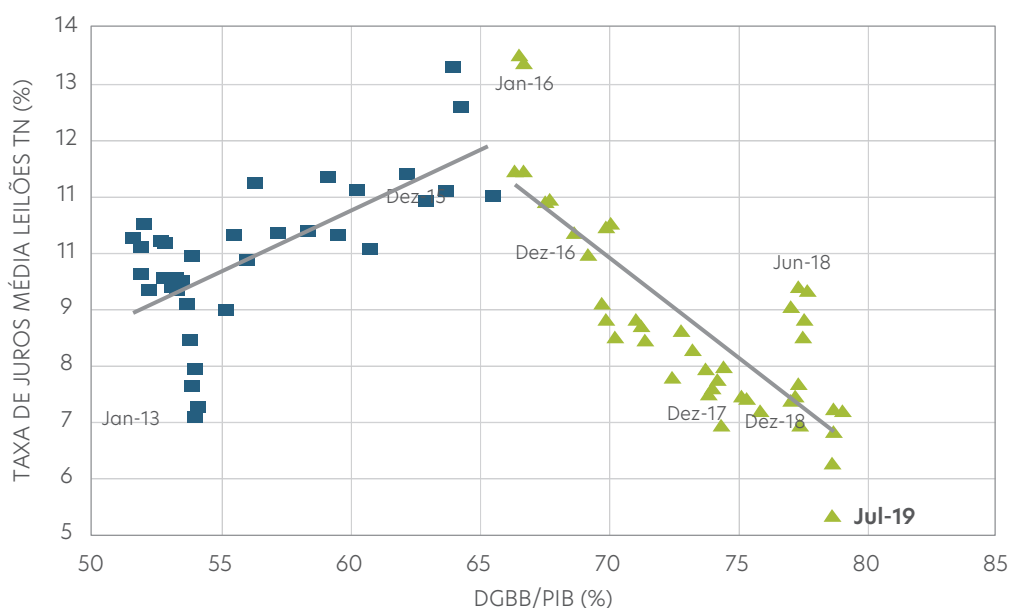
4.2.5 Os efeitos práticos do teto

O teto de gastos foi adotado em conjunto com uma proposta de reforma da Previdência e de outras mudanças gerenciais voltadas a promover maior eficiência e produtividade, como as mudanças no mercado de crédito propostas pelo Banco Central. Com isso, houve uma reversão de expectativas no sentido de que não só haveria redução do déficit público, como a taxa de crescimento do PIB reagiria, levando a uma rápida redução da relação dívida/PIB.

Em consequência, o prêmio de risco cobrado nos leilões de títulos do Tesouro Nacional caiu. O Gráfico 16, elaborado por Camargo, Tristão e Ferman (2019) mostra que, a partir do momento em que a PEC do teto de gastos foi enviada ao Congresso, com alta probabilidade de aprovação, os juros médios dos leilões do Tesouro (pontos verdes) passaram a cair, a despeito de a dívida pública estar em nível mais alto que nos anos anteriores¹⁹. Juros menores fazem com que o ritmo de crescimento da dívida arrefeça, e a situação fiscal se torne mais sustentável.

19 É válido ressaltar que, entre maio e julho de 2018, ocorreu a greve dos caminhoneiros, levando a uma crise de desabastecimento de combustíveis em postos e aeroportos e bens de consumo em supermercados, gerando instabilidade e insegurança aos olhos dos agentes econômicos. Essa crise pode ser um fator explicativo para a ocorrência de valores bem acima da reta de tendência em meados de 2018.

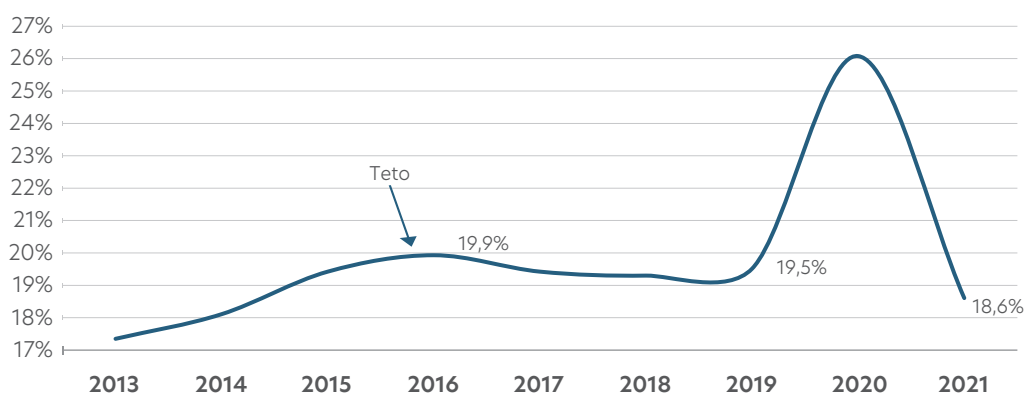
Gráfico 16 - Brasil: taxa de juros média nos leilões do Tesouro Nacional vs. dívida bruta do governo geral como proporção do PIB: janeiro de 2013 a julho de 2019 (%)



Fonte: Camargo, Tristão e Ferman (2019).

Em termos de contenção efetiva da despesa, o teto também foi bem-sucedido. O Gráfico 17 mostra que o padrão de gasto sempre crescente (já registrado no Gráfico 11) foi revertido a partir do momento em que se adotou o teto. Houve, evidentemente, um pico de gastos em 2020, em decorrência dos programas para mitigar o impacto da covid-19, mas já em 2021, a despeito de ainda haver alguns gastos relacionados à covid, o gasto reassumiu uma trajetória de queda, fechando o ano em 18,6%. Para 2022, o orçamento da União prevê despesa de 18,1% do PIB: mesmo com a flexibilização do teto pela Emenda Constitucional 114/21, a relação gasto/PIB continua descendente.

Gráfico 17 - Despesa primária do governo federal: 2013-2021 (% do PIB)



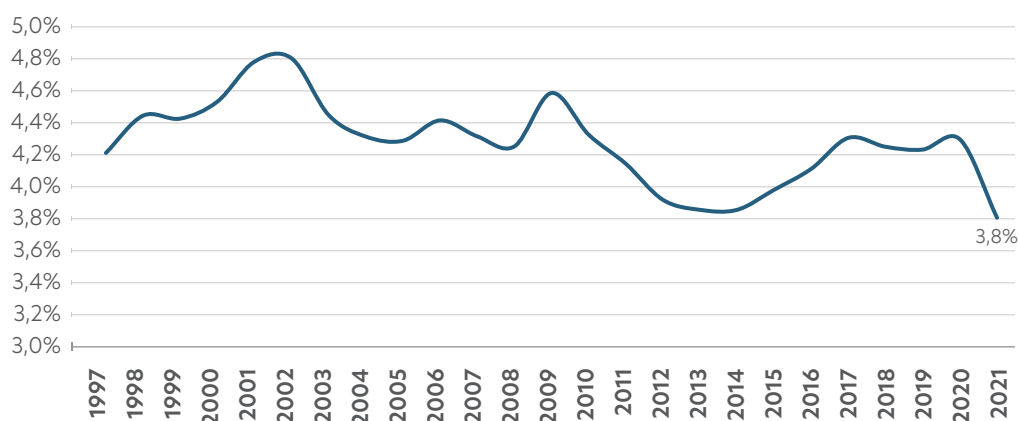
Fonte: STN.

Embora usualmente se afirme que a contenção de gastos se deu por meio de redução de despesas discricionárias, de manutenção da máquina pública e de investimentos (que, de fato, ocorreram), houve outros dois fatores relevantes para mudar a trajetória dos gastos: a contenção da despesa de pessoal e a interrupção da política de aumentos reais para o salário-mínimo.

A restrição imposta pelo teto deu respaldo político ao governo federal para segurar reajustes e contratação de pessoal. Ao mesmo tempo, a imposição de um teto individual para cada poder e órgão com autonomia orçamentária freou o espaço para reajustes naquelas instituições.

O Gráfico 18 mostra que a combinação de salários do funcionalismo congelados, com inflação mais alta e recuperação do PIB levaram o gasto com pessoal e encargos sociais do governo federal para a mínima histórica. Resta saber se haverá condições políticas de consolidar essa redução real das remunerações, evitando-se aumentos acima da inflação nos próximos anos.

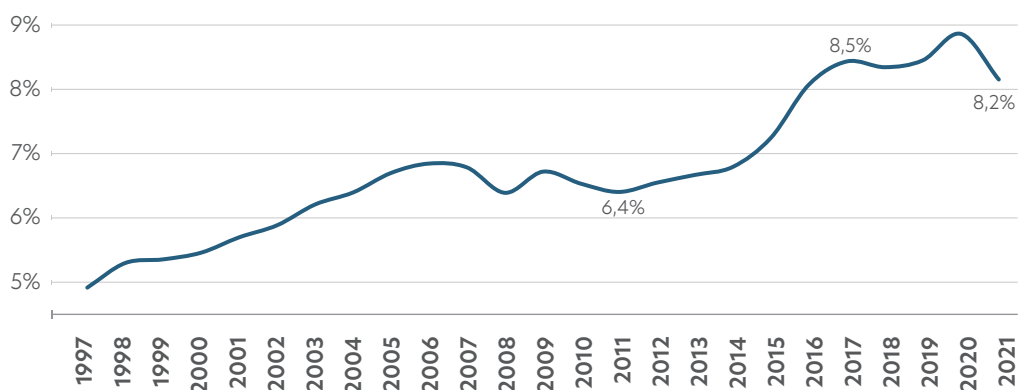
Gráfico 18 - Despesa do governo federal com pessoal e encargos sociais: 1997-2021 (% do PIB)



Fonte: STN.

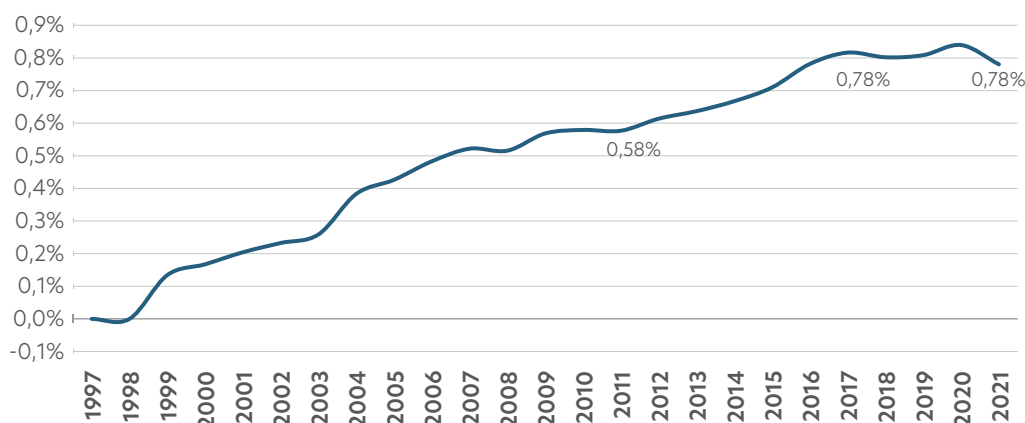
Os Gráficos 19 e 20 mostram, respectivamente, a trajetória da despesa com benefícios previdenciários e com o Benefícios de Prestação Continuada. Ambos são indexados ao salário-mínimo e, a partir do momento em que a imposição do teto induziu a interrupção nos aumentos reais do salário-mínimo, as despesas interromperam suas trajetórias de crescimento e se estabilizaram.

Gráfico 19 - Despesa do governo federal com benefícios previdenciários: 1997-2021 (% do PIB)



Fonte: STN.

Gráfico 20 - Despesa do governo federal com o Benefício de Prestação Continuada: 1997-2021 (% do PIB)



Fonte: STN.

Ainda que a reforma da Previdência de 2019 venha a controlar gradualmente a despesa com aposentadorias e pensões nos próximos anos, uma eventual retomada dos reajustes reais do salário-mínimo nos próximos anos reinstalaria a trajetória de forte crescimento, tornando ainda mais difícil o cumprimento do teto.

4.2.6 A fragilização do teto

Assim como as regras fiscais anteriores (LRF, resultado primário, regra de ouro) o teto passou a sofrer pressões e ter sua eficácia corroída. Passaram a ser sugeridas flexibilizações com o objetivo de expandir o gasto público no curto prazo. Houve uma proposta de fazer um plano de investimentos públicos fora do teto; posteriormente sugeriu-se fazer um programa de transferência de renda também fora do teto.

Frente a todas essas tentativas, houve reação do mercado, o que levou à alta de juros e à desvalorização cambial. Como afirmado, a disciplina de mercado dissuadiu o governo de seguir adiante.

Contudo, as demandas sociais, decorrentes do empobrecimento trazido pela covid-19, e a proximidade do cenário eleitoral criaram condições políticas para a flexibilização do teto.

Ademais, uma característica específica do teto levou a uma compressão adicional e inesperada do espaço de gasto. A regra de correção do teto considerava a inflação de 12 meses acumulada até junho do ano anterior à vigência do teto. Isso porque o Poder Executivo precisa apresentar o orçamento em agosto e precisava, portanto, ter um índice de correção disponível em junho, para preparar a proposta orçamentária.

Ocorre, contudo, que os benefícios previdenciários e assistenciais, que representam parte significativa da despesa, são corrigidos pela inflação terminada em dezembro do ano anterior. Assim, sempre que a inflação se acelerava na segunda metade do ano, os gastos com benefícios previdenciários e assistenciais eram corrigidos por índice superior ao usado para a correção do teto.

Em condições normais, isso não chega a ser um problema, pois os descasamentos de índices tendem a se compensar ao longo dos anos. Contudo, a pandemia introduziu distorções na economia nacional e internacional que, coincidentemente, resultaram em acelerações da inflação tanto na segunda metade de 2020 quanto na segunda metade de 2021, o que comprimiu o teto de gastos em aproximadamente R\$ 68 bilhões, em relação a uma situação em que não houvesse descasamento de índices.

Em um ambiente político distensionado, teria sido possível discutir esse tipo de problema e ajustar a regra do teto de forma organizada, sem gerar ruídos excessivos. Contudo, a questão foi discutida com críticas à própria existência do teto e ainda misturada com a discussão a respeito do pagamento de parte das dívidas judiciais (precatórios) da União.

Após ruidosos meses, em que foram tentadas diversas alternativas, aprovou-se a Emenda Constitucional 114/21 que, em resumo, postergou parte do pagamento de precatórios e mudou a fórmula de correção do teto, passando a fazer a correção pela inflação terminada em dezembro do ano anterior ao de vigência no teto. Isso abriu aproximadamente R\$ 113 bilhões de espaço adicional de gastos, cifra que, mesmo assim, não foi suficiente para fazer a despesa voltar a crescer proporcionalmente ao PIB (como visto no Gráfico 19).

A despeito de o espaço de gastos aberto no teto não ter sido grande em termos absolutos, o que se passou para sociedade foi a intenção de se obterem novas flexibilizações de gastos em 2022, o que levou o mercado a antecipar deterioração adicional da trajetória de gastos. Logo após à promulgação da EC 114/21, por exemplo, foi editada uma Medida Provisória permitindo que o Tesouro não mais ressarcisse a Previdência Social por conta de desonerações na contribuição previdenciária de empresas (a chamada

“desoneração da folha”). Por conta do método usado para contabilizar o teto, abriu-se um espaço adicional de mais R\$ 9 bilhões para gasto.

O cenário de disputa eleitoral também levou candidatos da oposição a propor a extinção do teto, uma vez que esse é um instrumento que incomoda diversos interesses específicos.

A despeito desse cenário tumultuado, que levou à elevação de juros futuros e das expectativas de inflação, os números mostrados no Gráfico 17 indicam que, em termos puramente quantitativos, o teto não morreu. Caberá ao governo que assumir em 2023 recuperar a credibilidade da regra e buscar um consenso em torno de ajustes que permitam recobrar seu efeito sobre as expectativas e coordenar o processo político em torno das escolhas orçamentárias ao longo dos próximos anos.

5 A CAPTURA DO ORÇAMENTO

Se, por um lado, o teto de gastos não está irremediavelmente perdido, por outro lado, houve, no passado recente, uma forte deterioração institucional do processo orçamentário. Esse problema será mais difícil de reverter e representará tanto uma pressão por expansão de gastos, como a deterioração da qualidade do gasto público, afetando diretamente a capacidade do Estado para melhorar a produtividade da economia.

A despeito de estarmos em um regime presidencialista, em que o Poder Executivo deve ter o controle da elaboração e execução do orçamento, desde 2015 têm sido criadas regras que têm transferido para o Legislativo poder decisório sobre o orçamento.

Como exposto em Hartung, Mendes e Giambiagi (2021), em 2015 foi aprovada a Emenda Constitucional 86, que determinou que um valor correspondente a 1,2% da receita corrente líquida (RCL) da União fosse obrigatoriamente aplicado no pagamento de emendas parlamentares individuais.

Em junho de 2019, a Emenda Constitucional 100 aumentou a dose de emendas obrigatórias, ao conferir esse status às emendas de bancadas estaduais. Agora, mais uma parcela, correspondente a 1% da RCL, se tornaria obrigatoriamente gasta nessas emendas.

Em dezembro de 2019, a Emenda Constitucional 105 permitiu o uso de emendas individuais para transferir dinheiro diretamente para estado ou município, sem vinculação a projeto ou atividade alguma. Em outras palavras, o parlamentar pode reforçar o caixa da prefeitura comandada por um aliado político.

O agravamento substancial da captura do orçamento por interesses privados e parciais se deu na LDO, que ditou as regras para o orçamento de 2020, quando foi resuscitada a “emenda de relator”, usada na época dos tristemente famosos “anões do orçamento”, objeto de um rumoroso escândalo já em 1993. O relator voltou a ter o poder de alterar parcela vultosa das dotações.

Foram criadas dotações genéricas, distribuídas de forma pouco transparente entre os parlamentares da coalizão política dos dirigentes do Congresso. Torna-se então muito difícil acompanhar quem indicou qual despesa. O procedimento foi apelidado pela imprensa de “orçamento secreto”.

É natural que o Parlamento tenha um espaço para a ingerência em pequenas despesas, que formam parte do processo de negociação política em qualquer democracia. Idealmente, porém, elas deveriam atender a três requisitos: a) não comprometer a qualidade do Orçamento, o que requer uma limitação da sua importância relativa; b) atender a uma lógica coletiva; e c) ser objeto de escrutínio público. Não se obedece atualmente a nenhuma dessas condições.

Em paralelo ao processo de expansão de emendas, o parlamento também ampliou as verbas de interesse dos partidos e dos parlamentares.

A Tabela 3 mostra que, no orçamento de 2022, nada menos que o equivalente a 34% dos recursos disponíveis para despesas discricionárias estão comprometidos com gastos de interesse direto dos parlamentares. Isso significa que outras despesas ficam a descoberto, surgindo pressão política para flexibilizar o teto, visando atender outras prioridades.

Tabela 3 - Despesas orçamentárias comandadas pelo Congresso e pelos partidos políticos no orçamento de 2022 (R\$ bilhões)

Despesas comandadas pelo Congresso e partidos políticos (A)	39,3
Emendas de relator - RP 9	16,5
Emendas individuais - RP 6	10,9
Emendas de bancadas - RP 7	5,9
Emendas de comissões - RP 8	-
Fundo partidário	1,1
Fundo de financiamento de campanha	4,9
Total de despesa primária discricionária - RP 2 (B)	113,9
(A)/(B)	34%

Fonte: PLOA 2022.

O que esse processo de captura do orçamento mostra é que continua mais vivo do que nunca o conflito distributivo em torno do orçamento. Ele foi agravado pela polarização política e pela dificuldade de se formar uma coalizão majoritária no Congresso, que estimularia os líderes parlamentares e partidários pressionarem o Poder Executivo, visando extrair benefícios políticos e orçamentários.

Não é simples superar todos os fatores históricos e institucionais, que nos transformaram em uma sociedade “viciada” em gasto público. Contudo, continua a ser uma realidade o fato de que, desde 2015, chegamos ao limite da possibilidade de financiamento desse modelo disfuncional de Estado.

A pulverização do orçamento em milhares de emendas parlamentares avulsas, não conectadas a programas estruturados de governo, agrava o problema da má qualidade do gasto. A flexibilização adicional do teto, visando manter o atual modelo de priorização de gastos pelos parlamentares, pode nos manter em situação de estagnação econômica, diante da impossibilidade de conseguirmos manter um regime fiscal sustentável.

Esse problema se mostra bem mais grave do que simplesmente recuperar a credibilidade do teto de gastos. Não será simples retirar dos parlamentares o poder que já adquiriram, principalmente porque seriam eles mesmos a votar emendas parlamentares, que lhes retirariam prerrogativas.

Ademais, essa nova realidade orçamentária cria graves problemas de governabilidade. Partidos políticos e parlamentares individualmente não mais precisam fazer acordos políticos com o Executivo para ter seus pleitos atendidos. Suas verbas já estão garantidas. Não há mais “moedas de troca” para fazer o presidencialismo de coalizão funcionar.

A combinação de esgotamento fiscal com falta de instrumentos políticos para reverter esse quadro criam um ambiente desafiador para o próximo presidente da República.

6 CONCLUSÕES

Este documento procurou traçar um roteiro dos motivos pelos quais a renda *per capita* dos brasileiros cresceu, nas últimas décadas, muito abaixo da média internacional, perdendo, até mesmo, para os vizinhos latino-americanos.

Colocou-se foco nos diversos fatores que travam o crescimento da produtividade e geram grande volatilidade econômica. Especial ênfase foi dada ao crônico desequilíbrio fiscal e aos canais pelos quais ele derruba o crescimento.

Para o Brasil reverter o quadro de baixo crescimento econômico, é preciso colocar em prática uma agenda direcionada para o aumento da produtividade, de redução do Custo Brasil.

Essa agenda, proposta nos demais documentos que compõem a série *Propostas da Indústria para as Eleições 2022*, inclui a busca pelo aumento da inovação e da qualidade da educação, pela maior integração internacional da economia brasileira, pela redução das desigualdades regionais e da insegurança jurídica, pela reforma do sistema tributário e pela melhoria da infraestrutura, entre outros fatores sistêmicos determinantes da competitividade.

Além disso, é importante registrar a importância de se manter e fortalecer os instrumentos que visam à estabilidade macroeconômica e a um ambiente macroeconômico favorável aos negócios. Para isso, é importante manter o regime de metas de inflação, o mercado de câmbio flutuante e as regras fiscais com foco na redução do endividamento público e no equilíbrio fiscal.

7 PROPOSTAS

1. Manter a busca pelo equilíbrio fiscal.
2. Reduzir a rigidez orçamentária, para que haja espaço para que o governo federal possa realizar mais investimentos.
3. Preservar e fortalecer as regras fiscais, tais como o teto de gastos e a lei de responsabilidade fiscal, para coibir a tendência de gastos excessivos por parte do poder público.
4. Manter o regime de metas de inflação.
5. Manter o regime de taxa de câmbio flutuante.

REFERÊNCIAS

AGHION, P., ANTONIN, C., BUNEL, S. **The power of creative destruction**: economic upheaval and the wealth of nations. [S.l.]: The Belknap Press of Harvard University Press, 2021.

AGHION, P. *et al.* Volatility and growth: credit constraints and the composition of investment. **Journal of Monetary Economics**, v. 57, n. 3, abr. p. 246-265, 2009.

BACHA, E. (2022) Fechamento ao comércio e estagnação: por que o Brasil insiste? In: Mendes, M. (Org.) **Para não esquecer**: políticas públicas que empobrecem o Brasil. Autografia/Insper/Fundação Brava. No prelo.

BARBOSA FILHO, F. H. Pronatec: uma oportunidade desperdiçada. In: MENDES, M. (Org.). **Para não esquecer**: políticas públicas que empobrecem o Brasil. [S.l.]: Autografia/Insper/Fundação Brava, 2022. No prelo.

BAUMGARTNER, E.; CORBI, R.; NARITA, R. **Payroll tax, employment and labor market concentration**. [S.l.: s.n.], 2021. Mimeo.

BITTENCOURT, J. L.; FUNCHAL, B. (2021) **Sob a espada do endividamento**. (Millenium Papers). Disponível em: https://milleniumpapers.institutomillenium.org.br/paper/sob_a_espada_do_endividamento_millenium_paper.pdf. Acesso em: 31 maio 2022.

BORGES, B. **Impactos macroeconômicos estimados da proposta de reforma tributária consubstanciada na PEC 45/2019**. 2020. (Nota Técnica). Disponível em: https://ccif.com.br/wp-content/uploads/2020/06/Nota_Tecnica_Reforma_PEC45_2019_VF.pdf. Acesso em: 31 maio 2022.

BORGES, B.; PESSÔA, S. Expansão fiscal durante o superciclo de commodities. In: MENDES, M. (Org.). **Para não esquecer**: políticas públicas que empobrecem o Brasil. [S.l.]: Autografia/Insper/Fundação Brava, 2022. No prelo.

CAMARGO, J. C.; TRISTÃO, T.; FERMAN, E. **Teto, Juros Baixos e Estabilidade, uma trilogia inseparável**. 2019. Disponível em: <https://blog.genialinvestimentos.com.br/analise-teto-juros-estabilidade-trilogia-inseparavel/>. Acesso em: 31 maio 2022.

CARRASCO, V.; DE MELLO, J. M. P.; DUARTE, I. **A década perdida: 2003-2012**. Rio de Janeiro: PUC Rio, 2015. (Texto para discussão, 626).

CARVALHO, C. V.; VILELA, A. D. **E se o Brasil não tivesse adotado o câmbio flutuante em 1999?** out. 2015. Disponível em: https://eesp.fgv.br/sites/eesp.fgv.br/files/file/wha-tif_oct_15_portugues.pdf. Acesso em: 31 maio 2022.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI. **Fato econômico**, v. 1, n. 1, jul. 2017. Disponível em: https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer_public/ec/71/ec711a7a-decb-4b11-b760-66f59176d8c4/fatos_economicos_1_junho_2017.pdf. Acesso em: 31 maio 2022.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI. **Nota econômica**, v. 6, n. 15, out. 2020. Disponível em: https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer_public/49/d5/49d516ad-8fd9-4bc3-a762-9bcc9ccb82ea/nota_economica_no_15_-_o_peso_do_funcionalismo_publico_no_brasil.pdf. Acesso em: 31 maio 2022.

CONSTANZI, R. N.; SIDONE, O. J. G. Avaliação da política previdenciária: o caso do Microempreendedor Individual (MEI). *In*: MENDES, M. (Org.). **Para não esquecer**: políticas públicas que empobrecem o Brasil. [S.l.]: Autografia/Insper/Fundação Brava, 2022. No prelo.

DE MELLO, J. M. P.; DUARTE, I.; DUTZ, M. Brazil's productivity challenge: structural change versus economy-wide innovation-based improvements. *In*: SPILIMBERGO, A.; SRINIVASAN, K. (Eds.). **Brazil**: boom, burst and the road to recovery. [S.l.]: IMF, 2018.

EYRAUD, L. *et al.* Second-generation fiscal rules: balancing simplicity, flexibility, and enforceability. **IMF Staff Discussion Note**, SDN/18/04, abr. 2018.

GIAMBIAGI, F.; SOUZA JR., J. R. **Recuperação econômica e fechamento gradual do hiato: um exercício de consistência de médio e longo prazos**. [S.l.]: IPEA, 2021. (Texto para Discussão Ipea, 2690).

HARTUNG, P.; MENDES, M.; GIAMBIAGI, F. As emendas parlamentares como novo mecanismo de captura do Orçamento. **Revista Conjuntura Econômica**, set., 2021.

HSIEH, C.; KLENOW, P. J. Misallocation and manufacturing TFP in China and India. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 124, n. 4, p. 1403-1448, 2009.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA - IPEA. **Impacto da desoneração da folha de pagamentos sobre o emprego**: novas evidências. Brasília; Rio de Janeiro: IPEA, 2017.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. World economic outlook database. 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/April>. Acesso em: 31 maio 2022.

KUMAR, M. S.; WOO, J. Public debt and growth. **IMF Working Paper**, 10/174, jul. 2010.

LISBOA, M. *et al.* **Uma agenda econômica pós-pandemia**: parte I - qualidade do gasto público e tributação. [S.l.: s.n.], jul. 2020.

LISBOA, M. *et al.* Sete mitos sobre a reforma tributária. **JOTA**: direito tributário, abr. 2021.

MCKINSEY & COMPANY. **Outperformers**: high-growth emerging economies and the companies that propel them. 2018. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/feature-d-insights/innovation-and-growth/outperformers-high-growth-emerging-economies-and-the-companies-that-propel-them>. Acesso em: 31 maio 2022.

MENDES, M. (2022). **Crescimento econômico, produtividade e a importância do equilíbrio fiscal**. No prelo.

MENDES, M. **Por que o Brasil cresce pouco**: desigualdade, democracia e baixo crescimento no país do futuro. [S.l.]: Elsevier, 2014.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Resultado do tesouro nacional**. 2020. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:8022, Acesso em: 30 maio 2022. slide 23.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Secretaria de Política Econômica. **Nota de análise sobre a desoneração da folha**. abr. 2015b. Disponível em: https://www.tecnocntas.com.br/Downloads/Desoneracao_Nota_Analise.pdf. Acesso em: 31 maio 2022.

NORTH, D.; WALLIS, J. J.; WEINGAST, B. R. Violence and the rise of open-access orders. **Journal of democracy**, v. 20, n. 1, 2009.

PAGÉS, C. (Ed.). **La era de la productividad**: cómo transformar las economías desde sus cimientos. [S.l.]: Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2010.

PESSÔA, S. **A miséria da crítica heterodoxa**: afinal por que os juros reais são elevados no Brasil? set. 2018. Disponível em: <https://xdocs.com.br/doc/artigo21-samuel-pessoa-2018-a-miseria-da-critica-heterodoxa-jovmmg2lmrov>. Acesso em: 31 maio 2022.

RAMEY, G.; RAMEY, V. Cross-country evidence on the link between volatility and growth. **American Economic Review**, 85, 1138-51, 1995.

REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. **Growth in a time of debt**. [S.l.]: NBER, 2010. (Working Paper, 15639).

LISTA DOS DOCUMENTOS DA SÉRIE *PROPOSTAS DA INDÚSTRIA PARA AS ELEIÇÕES 2022*

1. Política Industrial: construindo a indústria do futuro
2. Inovação: motor do crescimento
3. Exportações: um mundo pela frente
4. Integração Internacional: abertura com competitividade
5. Desenvolvimento Regional: crescimento para todos
6. Energia: combustível do crescimento
7. Transporte de Cargas: abrindo novos caminhos
8. Tributação da Renda Corporativa: convergência aos padrões internacionais
9. Reforma da Tributação do Consumo: competitividade e promoção do crescimento
10. Relações de Trabalho: avançando na modernização
11. SST e Previdência: segurança no presente e no futuro
12. Políticas de Emprego: reunir trabalhadores e empresas
13. Educação: a juventude e os desafios do mundo do trabalho
14. Financiamento: base do crescimento
15. Economia de Baixo Carbono: para um futuro sustentável
16. Licenciamento Ambiental: desenvolvimento com conservação
17. Segurança Jurídica: estímulo aos negócios
18. Segurança Jurídica em Relações de Trabalho: reflexões para avançar
19. Regulação: qualidade a nível internacional
20. Estabilidade Macroeconômica: essencial para o investimento
21. Saúde: agenda pós-pandemia

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI

Robson Braga de Andrade
Presidente

Gabinete da Presidência

Teodomiro Braga da Silva
Chefe do Gabinete - Diretor

Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia

Lytha Battiston Spíndola
Diretora

Diretoria de Relações Institucionais

Mônica Messenberg Guimarães
Diretora

Diretoria de Serviços Corporativos

Fernando Augusto Trivellato
Diretor

Diretoria Jurídica

Cassio Augusto Muniz Borges
Diretor

Diretoria de Comunicação

Ana Maria Curado Matta
Diretora

Diretoria de Educação e Tecnologia

Rafael Esmeraldo Lucchesi Ramacciotti
Diretor

Diretoria de Inovação

Gianna Cardoso Sagazio
Diretora

Superintendência de Compliance e Integridade

Oswaldo Borges Rego Filho
Superintendente

CNI

Robson Braga de Andrade
Presidente

Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE

Lytha Battiston Spíndola
Diretora

Gerência Executiva de Economia – ECON

Mário Sérgio Carraro Telles
Gerente-Executivo

COORDENAÇÃO DO PROJETO PROPOSTAS DA INDÚSTRIA PARA AS ELEIÇÕES 2022**Diretoria de Desenvolvimento Industrial e Economia - DDIE**

Lytha Battiston Spíndola
Diretora

Superintendência de Desenvolvimento Industrial - SDI

Renato da Fonseca
Superintendente

Maria Carolina Correia Marques
Mônica Giúgio Leite do Amaral
Fátima Videira Cunha
Equipe Técnica

EDITORAÇÃO E IMPRESSÃO**Gerência de Publicidade e Propaganda**

Armando Uema
Gerente

Walner de Oliveira Pessoa
Produção Editorial

Superintendência de administração – SUPAD

Maurício Vasconcelos de Carvalho
Superintendente Administrativo

Alberto Nemoto Yamaguti
Jakeline Martins de Mendonça
Normalização

ZPC Comunicação
Revisão Gramatical

Editorar Multimídia
Projeto Gráfico | Diagramação

Athalaia Gráfica e Editora
Impressão

 www.cni.org.br

 /cnibrasil

 /cni_br

 /cnibr

 /cniweb



Confederação Nacional da Indústria

PELO FUTURO DA INDÚSTRIA



9 786586 075625