



**BOLETIM GEEP**

v. 3, n. 3, Set-Dez, 2022

ISSN: 2764-0418

**Lula III -**

**Superando Obstáculos**

**e Construindo o Futuro**





---

*BOLETIM GEEP : v.3, n.3 2022*

# **Lula III – Superando Obstáculos e Construindo o Futuro**

## **Autores e Autoras da Edição**

**Bruno Schaefer – Camila Vaz – Carmem Feijó –**

**Fabiano Santos – Fernanda Feil –**

**Fernando Amorim Teixeira – Luiz Fernando de Paula**

*[www.geep.iesp.uerj.br](http://www.geep.iesp.uerj.br)*



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

### Corpo Editorial:

**Fabiano Santos**

Editor e Coordenador do GEEP

**Camila Vaz**

Editora Associada

**Rafael Moura**

Editor Associado

**Luiz Fernando de Paula**

Editor e Coordenador do GEEP

**Fernanda Feil**

Editora Associada

**ISSN: 2764-0418**

*Twitter: @Geep\_iesp*

*E-mail: geep@iesp.uerj.br*

*Site: www.geep.iesp.uerj.br*

*Instituto de Estudos  
Sociais e Políticos*

*R. da Matriz 82, Rio de Janeiro*



## Sumário

<b>Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>Comissões Permanentes e a Política do Legislativo .....</b>	<b>3</b>
Bruno Schaefer e Fabiano Santos	
<b>Pode o BNDES financiar a transição verde? Alternativas para alavancar o funding do banco a partir da exploração de recursos finitos .....</b>	<b>12</b>
Fernanda Feil, Fernando Amorim Teixeira e Carmem Feijó	
<b>Novo Arcabouço Fiscal: as disputas em torno da política fiscal brasileira? .....</b>	<b>29</b>
Camila Vaz e Luiz Fernando de Paula	



## Introdução

**Luiz Fernando de Paula**

**Fabiano Santos**

**Rafael Moura**

**Fernanda Feil**

O Grupo de Estudos de Economia e Política (GEEP) do IESP/UERJ se orgulha em apresentar seu nono Boletim, sob o título “Lula III – Superando Obstáculos e Construindo o Futuro”. Este Boletim aborda um contexto político e econômico complexo no Brasil, ilustrado pela eleição do presidente Luiz Inácio Lula da Silva. Esta eleição traz consigo tanto esperança quanto desafios inéditos, considerando a necessidade de ampla articulação entre diversos aspectos da classe política e a dificuldade de reconstrução da máquina pública. Este documento conta com a contribuição de pesquisadores do grupo, além de convidados especiais, tratando de diversos temas relevantes.

O primeiro artigo, “**Comissões Permanentes e a Política do Legislativo**”, elaborado por Fabiano Santos e Bruno Schaefer, analisa a estratégia de governabilidade de Lula baseada no presidencialismo de coalizão. O texto enfoca a importância das Comissões Permanentes na Câmara dos Deputados, destacando a complexidade da articulação governamental num Congresso que tem mostrado independência frente ao Executivo. Em um cenário político onde a direita se mostra robusta, os autores argumentam que as comissões permanentes se tornam cruciais para a análise política brasileira.

O segundo artigo, de Fernanda Feil, Fernando Amorim Teixeira e Carmem Feijó, intitulado “**Pode o BNDES financiar a transição verde? Alternativas para alavancar o funding do banco a partir da exploração de recursos finitos**”, discute o papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social no contexto de financiamento do desenvolvimento. Os/As autores argumentam que o BNDES pode ser um ator estratégico na transição para um futuro de baixo carbono e resiliente ao clima. Elas e ele propõem a criação de um fundo soberano, utilizando recursos de



royalties do setor de óleo e gás, como forma de garantir um fluxo estável de recursos para o BNDES, permitindo investimentos de longo prazo na transição verde sustentável.

O terceiro e último artigo, “**Novo Arcabouço Fiscal: as disputas em torno da política fiscal brasileira**”, escrito por Camila Vaz e Luiz Fernando de Paula, analisa o recém-proposto Novo Arcabouço Fiscal (NAF). O/A autores consideram as mudanças propostas pelo NAF, bem como as discussões engendradas por ele. Ele e ela apontam as divergências entre as diferentes análises referentes ao projeto e consideram os possíveis efeitos de sua aprovação para a política fiscal brasileira.

Os três artigos, juntos, fornecem uma análise multidimensional do cenário político e econômico atual no Brasil. Eles levantam questões críticas sobre a governabilidade, a sustentabilidade econômica e a implementação de políticas fiscais, todas fundamentais para o futuro do país.

Boa leitura a todos e todas!



## **Comissões Permanentes e a Política do Legislativo**

**Bruno Schaefer**

Professor do IESP/UERJ

**Fabiano Santos**

Professor do IESP/UERJ e coordenador do GEEP/IESP

Lula montou sua estratégia de governabilidade retornando ao leito natural da política brasileira – o presidencialismo de coalizão -, após a malfadada tentativa de governar sem acordo partidário, experimentada por Bolsonaro. As possibilidades de êxito, todavia, são bem distintas das vezes anteriores nas quais governou. Não apenas a esquerda, centro-esquerda e o centro diminuíram, mas também o conflito se tornou mais ideologizado e radicalizado pela direita. Além disso, o Congresso ao longo dos anos transferiu poderes alocativos importantes, aumentando seu poder de manobra independentemente de eventuais vetos do Executivo. Por isso, é fundamental olhar para o interior das casas legislativas e examinar como o poder se encontra aí distribuído.

Nos últimos dias de março deste ano foram eleitos/as os/as presidentes de 28 das 30 Comissões Permanentes instaladas na Câmara dos Deputados. O processo de escolha destes cargos, e dos/as subsequentes membros das comissões, foi mais lento do que no Senado, o que demonstra como os acordos e correlação de forças na Câmara ainda estão sendo costurados.

A presidência das comissões permanentes é um dos cargos mais importantes na Câmara dos Deputados. Uma proposição legislativa qualquer, usualmente, tramita por uma ou mais comissões na Câmara e são os seus presidentes que indicam os relatores/as para os projetos. Ora, se essa escolha pode representar o sucesso ou o insucesso de um projeto, questões em torno da governabilidade do país, portanto, passam naturalmente pelo processo de eleição das presidências das comissões.



Neste texto, tratamos de quatro tópicos: expor a importância das Comissões Permanentes na Câmara; o processo de escolha dos presidentes; o perfil destes (em termos de experiência política, e na relação governo-oposição); e, possíveis desafios na relação Executivo-Legislativo neste início de governo Lula III.

### **O que são as comissões permanentes?**

A organização do Legislativo em Comissões temáticas responde às demandas de parlamentares por *expertise* na execução e fiscalização das políticas públicas. No Congresso dos Estados Unidos, por exemplo, a expansão das Comissões temáticas foi produto do aumento de áreas de atuação governamental.

Maior grau de *expertise* do Executivo em áreas como educação, defesa e infraestrutura acabou por demandar maior fiscalização do Legislativo, por meio de Comissões para temas como educação, defesa e infraestrutura. Parlamentares especializados em determinadas áreas foram aos poucos procurando as comissões que lhes eram correspondentes, de modo que a fiscalização e o desenho de políticas públicas estivessem sob mínimo controle. O processo não foi linear, mas obedeceu à lógica segundo a qual uma especialização maior em áreas específicas acabou tornando-se ativo importante para a disputa eleitoral.

No caso brasileiro, isto não tem sido diferente. Os partidos indicam parlamentares com *expertise* e interesse no tema das Comissões, e tendem a se especializar em determinadas áreas de políticas públicas. O Partido dos Trabalhadores, por exemplo, teve 19 das 25 presidências da Comissão de Direitos Humanos (1995-2023)<sup>1</sup>.

As Comissões Permanentes possuem papel de deliberação sobre propostas legislativas, sejam oriundas do Executivo ou do próprio poder Legislativo, podem votar proposições específicas (que forem enviadas pela Mesa Diretora), realizam audiências públicas, podem convocar autoridades para prestar esclarecimentos, entre outras prerrogativas. Muitos projetos que se tornam leis, inclusive, passam

---

<sup>1</sup> Tirando o PT, outros partidos de esquerda ocuparam a comissão, como PCdoB e PDT. Em 2013, Marco Feliciano (então no PSC-SP) ocupou a presidência do órgão, gerando uma série de protestos.





somente por comissões e não chegam ao Plenário. Nestes casos, o colegiado da Comissão possui função terminativa.

É importante mencionar que o número de comissões permanentes aumentou nesta Legislatura, de 25 para 30. Esse incremento foi uma das promessas de Arthur Lira em sua campanha a presidente da Casa legislativa, bem como está relacionado ao aumento de ministérios no Executivo Federal. Uma das comissões novas é a da Amazônia e dos Povos Originários e Tradicionais (criada como resposta ao novo Ministério dos Povos Indígenas), objeto de recente e ainda inconclusa disputa entre a Câmara e o governo.

### **Como se dá o processo de eleição para as Comissões?**

Conforme o Regimento Interno (RI) da Câmara dos Deputados (art. 25), os/as presidentes das Comissões Permanentes possuem mandato de dois anos no cargo, não podendo ter reeleição. Tanto o presidente quanto os vice-presidentes e os demais membros (efetivos ou suplentes) são escolhidos para os cargos pela liderança partidária ou pela liderança do bloco. Ou seja, é prerrogativa do líder indicar os membros para as respectivas Comissões.

A questão de qual partido poderá indicar para qual Comissão, no entanto, segue rito próprio. Conforme o Regimento Interno:

“Art. 27. A representação numérica das bancadas nas Comissões será estabelecida dividindo-se o número de membros da Câmara pelo número de membros de cada Comissão, e o número de Deputados de cada Partido ou Bloco Parlamentar pelo quociente assim obtido. O inteiro do quociente final, dito quociente partidário, representará o número de lugares a que o Partido ou Bloco Parlamentar poderá concorrer em cada Comissão”.

Por exemplo, dado que o Plenário possui 513 deputados e determinada comissão dispõe de 20 vagas, o valor do quociente é 25,65. Um partido com uma bancada hipotética de 50 deputados teria direito a 1,88 vagas, arredondando, 2. Ou seja, este partido hipotético poderia indicar até 2 membros titulares para a Comissão – e igual número para suplentes. Como a regra premia a proporcionalidade entre o peso eleitoral dos partidos e sua representação interna, partidos maiores terão



mais membros em comissões. Na prática, o tamanho das Comissões varia de 18 membros até 66.

A questão da presidência dos órgãos, contudo, transcende a aritmética embora a tenha como parâmetro. Aqui, o que vale são acordos informais que levam em conta o peso dos partidos, mas também o relacionamento destes com o presidente da Casa, tratando-se, em suma, de assunto para a Mesa Diretora, as lideranças partidárias, além de alguns outros atores interessados, sobretudo o governo.

Na última eleição para a presidência da Mesa da Câmara, em que Arthur Lira se sagrou vencedor com votação recorde, foi formado um bloco com 20 partidos (em torno de 90% das cadeiras da Casa). Com base no regimento, Lira considerou que este bloco (que inclui desde o PT, do presidente Lula, até o PL, do ex-presidente Jair Bolsonaro) valeria para a distribuição da presidência das Comissões. Se, inicialmente, o governo federal buscava isolar o PL, agora, ao menos formalmente, os dois partidos teriam de negociar a distribuição da presidência das Comissões, com a arbitragem do líder do bloco, Arthur Lira. Em fevereiro, estas discussões quase resultaram na entrega de uma comissão importante ao governo, a do Meio Ambiente, para o ex-ministro de Bolsonaro Ricardo Salles (PL-SP). No fim, ainda que isto não tenha se concretizado, a oposição, como destacaremos na próxima seção, conquistou uma série de comissões importantes.

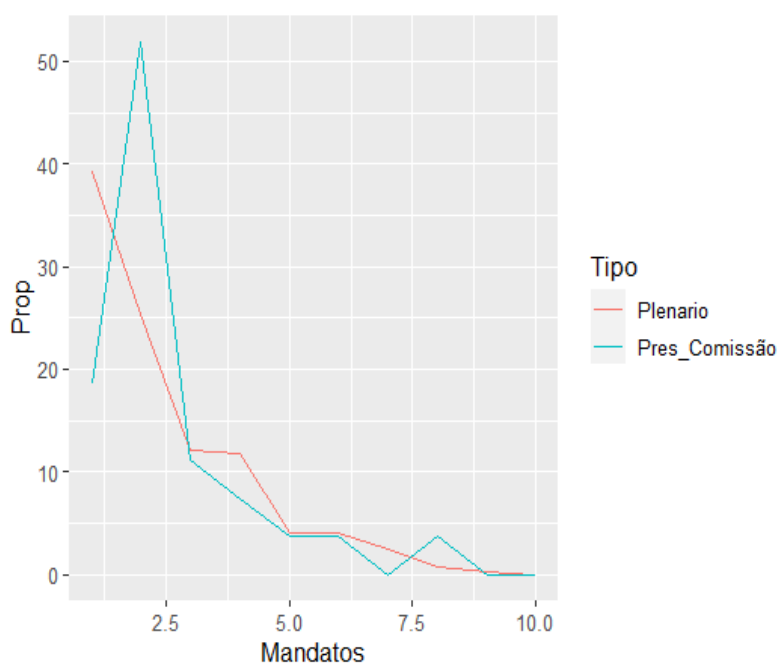
6

### **Perfil dos(as) presidentes(as)**

As Comissões Permanentes da Câmara possuem alto grau de *expertise*, seja tendo em vista a fiscalização de políticas, seja no seu próprio desenho. Um projeto de lei que trate de saneamento básico, por exemplo, uma vez introduzido, poderá ser discutido em todas as comissões que tratam do assunto: meio-ambiente, integração nacional e desenvolvimento regional, saúde, constituição e justiça (pela qual todos os projetos de lei têm de passar, para observação de sua legalidade). Se envolve questões financeiro-orçamentárias, também na comissão de fiscalização financeira e controle. Deste modo, partidos tendem a indicar para a presidência das comissões parlamentares não somente disciplinados, mas, sobretudo os/as que possuem experiência no trabalho legislativo.

No gráfico 1, comparamos o número de mandatos exercidos pelos membros do Plenário da Câmara com este mesmo indicador, mas apenas para as e os presidentes de comissões permanentes. Se no Plenário, quase 40% dos deputados estão em primeiro mandato, na presidência das comissões este valor cai para menos de 20%.

**Gráfico 1. Número de mandatos de parlamentares em geral e daqueles que assumiram presidência das comissões**

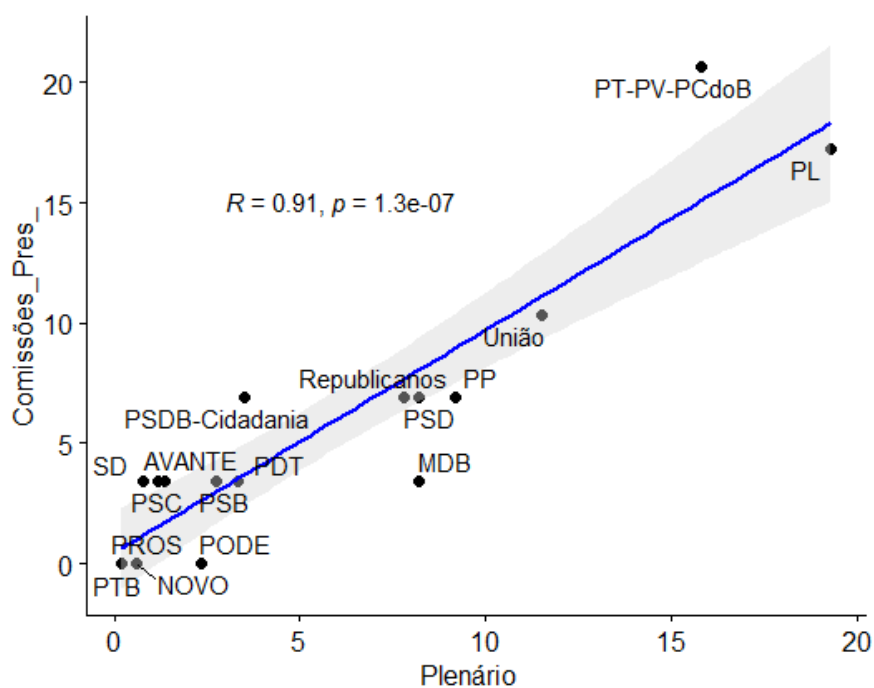


**Fonte:** Observatório do Legislativo Brasileiro.

Estes dados destacam como líderes partidários indicam parlamentares confiáveis e *experts* para a presidência das comissões a que têm direito. Por exemplo, Rui Falcão (PT-SP), deputado em segundo mandato, mas com larga experiência política e ex-presidente do PT, foi escolhido pelo partido para presidir a Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJC); enquanto Bia Kicis (PL-DF), também deputada em segundo mandato, mas com laços fortes com o bolsonarismo, foi escolhida para presidir a Comissão de Fiscalização Financeira e Controle (CFFC).

A relação entre o peso eleitoral dos partidos e sua representação na presidência das comissões é, regimentalmente, proporcional. Como podemos ver no gráfico 2, há uma correlação extremamente alta entre as duas variáveis (0,91). No eixo y consideramos o percentual de cadeiras de cada partido, ou federação<sup>2</sup> (que atua como partido), e no eixo x o percentual de presidências de comissões.

**Gráfico 2. Correlação entre percentual de cadeiras no plenário de cada partido/federação e o percentual de presidências de Comissões**



Fonte: Observatório do Legislativo Brasileiro.

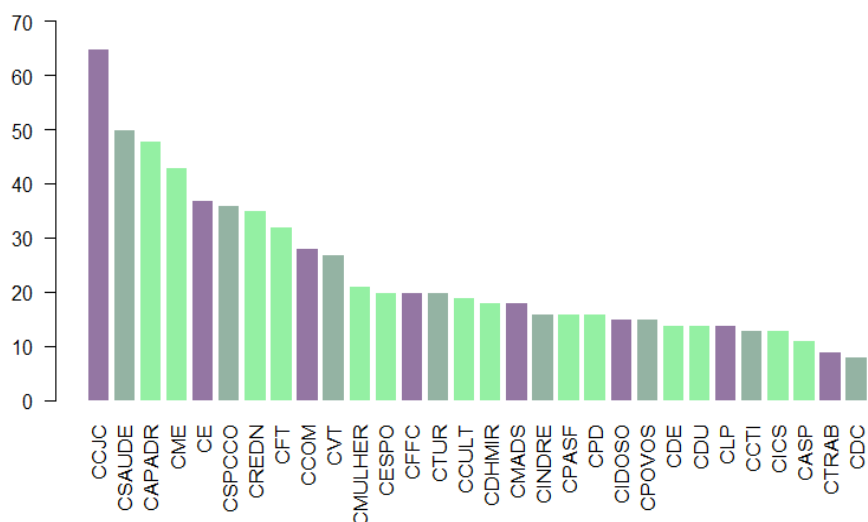
Em termos da correlação de forças, observa-se sobre representação do governo na presidência das comissões. Se cálculos mais otimistas levam em conta a base governista com 223 deputados (43,47%), nas comissões, estes mesmos partidos conquistaram metade das presidências.

<sup>2</sup> As Federações Partidárias foram criadas em 2021 com o objetivo de aglutinar legendas partidárias. Estas ao se juntarem na corrida eleitoral, precisarão permanecer atuando coletivamente durante todo o mandato. LEI Nº 14.208, DE 28 DE SETEMBRO DE 2021

Há, aí, fatores a serem ponderados. Nem todas as comissões detêm a mesma importância da Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJC), por exemplo, que tem o poder de declarar projetos de lei como inconstitucionais ou constitucionais, ou mesmo da Comissão de Fiscalização Financeira e Controle (CFFC), que tem papel essencial na fiscalização dos gastos governamentais. Ou seja, nem todas as comissões detêm o mesmo peso no processo legislativo.

Se considerarmos o tamanho de cada comissão (número de membros titulares indicados pelos partidos), como uma medida de sua importância, vemos que há grande variação. A CCJC, por exemplo, tem até o momento 65 membros titulares, a Comissão de Saúde (CSAUDE), 50 membros, a Comissão de Agricultura, Pecuária, Abastecimento e Desenvolvimento Rural (CAPADR), 48 membros. Ao todo, oito comissões possuem mais de 30 membros titulares e envolvem seja aspectos substanciais de políticas públicas, seja aspectos procedimentais do processo legislativo.

**Gráfico 3. Número de membros titulares por comissão permanente.**



Na tabela 1, é possível perceber que entre as maiores comissões da Câmara, há sub-representação do governo nas presidências. A comissão de saúde, por exemplo, será presidida por um parlamentar da oposição, bem como as comissões

de segurança pública, agricultura e relações exteriores (se considerarmos o PSDB como oposição). O PT conseguiu emplacar presidentes em apenas dois cargos importantes.

A questão aqui é: de que modo evoluirá a relação entre Executivo e Legislativo nos próximos anos? Sabemos que o governo Lula III não possui uma base sólida na Câmara e encontra-se em plena discussão de duas reformas importantes e custosas (tributária, em duas frentes; e um novo arcabouço fiscal). Com a oposição em posições-chave na Câmara, parece que esta será uma tarefa difícil, tornando vital sua capacidade de articulação para além da ocupação pelo PT dos postos formais de controle da agenda da Casa Legislativa.

**Tabela 1. Presidentes das Comissões com mais membros titulares**

Comissão	Titulares	Nome	Mandato	UF	Partido
Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania	65	Rui Falcão	2	SP	PT
Comissão de Saúde	50	Zé Vitor	2	MG	PL
Comissão de Agricultura, Pecuária, Abastecimento e Desenvolvimento Rural	48	Tião Medeiros	1	PR	PP
Comissão de Minas e Energia	43	Rodrigo de Castro	5	MG	União
Comissão de Educação	37	Moses Rodrigues	3	CE	União
Comissão de Segurança Pública e Combate ao Crime Organizado	36	Sanderson	2	RS	PL



Comissão de Relações Exteriores e de Defesa Nacional	35	Paulo Alexandre Barbosa	1	SP	PSDB
Comissão de Finanças e Tributação	32	Paulo Guedes	2	MG	PT

### Conclusão

A tarefa de constituir bases mínimas de governabilidade junto ao Legislativo é complexa, tornando-se mais ainda sem uma boa compreensão a respeito da natureza do mandato presidencial nestes tempos de Congresso forte. Este não é apenas órgão cuja cooperação é necessária para qualquer passo que se queira dar com vistas seja a manter o dia a dia da administração, por conta das leis orçamentárias anuais, seja avançar em agendas mais substantivas de mudança de políticas. Ele mostrou-se capaz de avançar agendas sem a concordância do Executivo – em várias ocasiões, isso ocorreu durante a crise da Covid-19.

Se é verdade que Lula seguiu de perto os parâmetros básicos de construção da governabilidade, tendo em vista a teoria e prática institucional do presidencialismo de coalizão, é também fato que o tamanho da oposição à direita é suficientemente robusto a ponto de emplacar cargos importantes na Câmara dos Deputados. Mostramos no texto que as comissões permanentes devem ser foco precípua da análise política brasileira, especialmente na atual conjuntura, na qual os partidos à direita convidados para compor o Executivo dificilmente serão capazes de entregar todos os seus os votos em plenário, assim como relatorias e discursos em favor da agenda do governo.



## **Pode o BNDES financiar a transição verde? Alternativas para alavancar o funding do banco a partir da exploração de recursos finitos**

### **Fernanda Feil**

Professora credenciada no PPGE/UFF, diretora acadêmica do Fórum dos Fundos Soberanos do Brasil e pesquisadora do GEEP/IESP

### **Fernando Amorim Teixeira**

Doutor em economia pela UFF e pesquisador do Finde/UFF e do Fórum dos Fundos Soberanos do Brasil

### **Carmem Feijó**

Professora titular na UFF, pesquisadora do CNPQ e coordenadora do Fórum dos Fundos Soberanos e Finde/UFF

A manutenção da capacidade financeira do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), principal agente de financiamento de longo prazo do Brasil, tem sido um dos principais desafios do país no contexto de financiamento do desenvolvimento. A instituição, reconhecida pelo seu papel catalisador na promoção do desenvolvimento econômico e social, necessita de fontes diversificadas e estáveis de recursos para continuar desempenhando sua missão com eficácia, agora incorporando a dimensão da sustentabilidade.

A crescente necessidade de investimentos na transição verde sustentável - uma transformação econômica e social estrutural e justa em direção a um futuro de baixo carbono e resiliente ao clima - coloca o BNDES como um ator estratégico na implementação deste novo paradigma. No entanto, a sustentabilidade financeira do banco tem sido objeto de preocupação e de intensa discussão, dada a volatilidade e as incertezas relacionadas às fontes de recursos tradicionais e à natureza politizada das transferências fiscais.

Nesse sentido, a proposta de criação de um fundo soberano, a partir de recursos provenientes de *royalties* e participações especiais do setor de óleo e gás, emerge como uma solução potencialmente viável. Este fundo poderia garantir um fluxo estável de recursos para o BNDES, permitindo que a instituição realize investimentos de longo prazo necessários para a transição verde sustentável, sem





dependem excessivamente das oscilações dos ciclos econômicos e das variações das políticas fiscais.

Neste trabalho, discutiremos a importância de assegurar fontes de recursos robustas e estáveis para o BNDES, explorando as oportunidades e os desafios associados à criação de um fundo soberano destinado ao financiamento de iniciativas sustentáveis.

### **Fontes de recurso do BNDES**

Ao longo de sua trajetória, desde a sua instituição, o BNDES tem se fundamentado em várias e diversificadas fontes de recursos, que garantem um fluxo contínuo de financiamento para empreendimentos estratégicos para o desenvolvimento brasileiro, tendo, no entanto, sempre predominado recursos fiscais e de caráter compulsório. Na época de sua instituição, em 1952, a principal provisão de recursos era um adicional reembolsável do imposto de renda, destinado ao Fundo de Reaparelhamento Econômico (FRE) - um fundo especial para promoção do crescimento econômico. Este fundo serviu como um complemento ao volume de recursos externos voltados à importação de equipamentos, por meio da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, e à capitalização do BNDES, viabilizando seu funcionamento. Com a extinção do adicional do imposto de renda em 1964, o BNDES, durante o biênio 1965/66, passou a receber 20% da arrecadação deste imposto. No ano de 1967, recebeu 10% do imposto de renda devido no exercício e, em troca, transferiu aos contribuintes a propriedade de suas ações. Existiam também recursos do Acordo do Trigo, firmado entre Brasil e Estados Unidos, da coleta compulsória sobre depósitos feitos na Caixa Econômica Federal, de reservas técnicas de seguradoras e da receita anual da previdência social, excluída a quota da União. Além disso, era frequente a entrada de recursos vinculados a setores específicos<sup>1</sup>. (BERNARDINO, 2005)

---

<sup>1</sup> Exemplo foram o Fundo Federal de Eletrificação (FFE), composto principalmente por recursos provenientes do consumo de energia elétrica desde 1955. Vale ressaltar que os recursos ligados a propósitos específicos, como o Fundo Federal de Eletrificação, o Fundo Portuário Nacional (FPN), o Fundo Nacional de Investimento (Funai) e o Fundo de Renovação e Melhoramento de Ferrovias (FRMF), apesar da competência do BNDES como mero depositário, sem qualquer intervenção ou responsabilidade na sua utilização, foram muitas vezes utilizados em adição aos recursos

Entre 1967 e 1973, o BNDE passou a receber fundos advindos da coleta do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), caracterizando-se como período de alta instabilidade no fluxo de ingresso de recursos. Em meio a esse período, os recursos vinculados se mostraram de suma importância.<sup>2</sup> (PROCHINIK, MACHADO, 2008)

Em 1972 e 1973, a maior parte dos recursos veio da reserva monetária, das alocações orçamentárias e, inclusive, da captação externa, alternativa a partir de 1968, via empréstimos de instituições multilaterais de crédito ou operações de mercado (empréstimo sindicalizado e lançamento de bônus). A partir de 1974, o BNDE passou a contar com os fundos provenientes das contribuições do PIS e do Pasep, criados em 1970. Tendo uma nova e importante fonte de recursos desvinculada do orçamento fiscal, o Banco passou a ter a continuidade garantida no compromisso de prover os financiamentos de longo prazo. Em 1979, foi conferido ao BNDE a função de agente financeiro do Programa Nacional do Alcool (Proálcool), incumbindo-lhe o apoio financeiro a projetos previamente enquadrados pela Comissão Executiva Nacional do Alcool. (BERNARDINO, 2005)

Em 1982, foi criado o Fundo de Investimento Social (Finsocial), que justificou a inclusão do termo "social" na denominação do Banco, transformando-o em BNDES, agente promotor do desenvolvimento social. Sua fonte de recursos consistia na arrecadação de contribuição social de 0,5% sobre a receita bruta de empresas que realizassem a venda de mercadorias, bem como de instituições financeiras e seguradoras. Em 1986, foi criado o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND) destinado a fornecer financiamento sob a forma de aquisição de participação acionária, concessão de empréstimos e subscrição de títulos de emissão da União ou de instituições financeiras federais. (BERNARDINO, 2005)

---

destinados a investimentos livremente selecionados, de forma que a vinculação existisse apenas em relação ao seu destino.

<sup>2</sup> Foi nessa conjuntura que se destacou o Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais (Finame). Estabelecido originalmente como um fundo contábil em 1964, a Finame, que posteriormente em 1971 se tornou uma subsidiária do BNDES, constituiu-se de diversas fontes, inclusive repasses na forma de empréstimos ou doações de entidades nacionais e internacionais, bem como contribuições do Tesouro Nacional.



Após a promulgação da Constituição de 1988, houve mudança na destinação dos recursos do PIS-Pasep, fixando-se em pelo menos 40% dos recursos ao BNDES. Além disso, por meio da criação do FAT, os recursos geridos pelo banco se destinaram, entre outros objetivos, a minimizar o desemprego. Assim, como após desse período, até 2009, a maior parte dos recursos passou a vir do FAT, coube ao BNDES, como um compromisso de ordem constitucional, a condução proativa de estímulo às empresas para competir e de promoção de apoio financeiro para posicioná-las no mercado global, na medida em que necessitam de recursos para possibilitar a atualização tecnológica, a capacitação gerencial e o treinamento de sua força de trabalho.

A evolução das fontes de recursos do BNDES reflete sua adaptação à sua natureza única como instituição de desenvolvimento, enfatizando os compromissos de prazo mais longo e a necessidade de gestão cautelosa de passivos. No entanto, a principal mudança em termos de captação de recursos ocorreu após a crise financeira de 2008, quando houve aumento significativo dos repasses do Tesouro Nacional para a instituição. Com isso, os recursos do FAT, apesar do crescimento robusto, deixaram de ser a principal rubrica do passivo do banco, cedendo espaço as empréstimos do Tesouro Nacional. (SLIVNIK, FEIL, 2020)

Durante o período, o Tesouro Nacional tornou-se a principal fonte de recursos para o Banco, implementando substanciais injeções financeiras que totalizaram R\$ 416,1 bilhões (valores correntes da época)<sup>3</sup>. Inicialmente, esses aportes foram realizados em resposta à crise financeira internacional, com o propósito explícito de impulsionar a capacidade contracíclica do BNDES. O objetivo era garantir que o banco pudesse desempenhar sua função de fornecer financiamento estável durante um período de turbulência no mercado financeiro global. Posteriormente, a continuidade desses aportes tinha como finalidade reforçar o papel do BNDES como braço de política pública e ferramenta eficaz de desenvolvimento econômico. (SLIVNIK, FEIL, 2020) Por conta desse reforço de caixa, a instituição consolidou-se como a principal agência de promoção de investimentos, tendo

---

<sup>3</sup> Esse fluxo de recursos abarcou aportes anuais significativos, consistindo em R\$ 22,5 bilhões em 2008, R\$ 105,0 bilhões em 2009, R\$ 82,3 bilhões em 2010, R\$ 50,2 bilhões em 2011, R\$ 55,0 bilhões em 2012, R\$ 41,0 bilhões em 2013 e R\$ 60,0 bilhões em 2014.



papel determinante em políticas públicas e setoriais, até começar a ser desidratado em 2015 e 2016.

Com as mudanças de cunho político e econômico ocorridas desde então, os sucessivos governos liberais optaram por não mais utilizar mecanismos amplos de intervenção no mercado de crédito, reduzindo a atuação estatal a garantias e isenções pontuais. Partiam do pressuposto que essa seria condição suficiente para o aumento dos investimentos no país e a expectativa era que, por meio de incentivos tributários indiretos, haveria a atração de investidores para projetos de longo prazo através do pleno desenvolvimento de um mercado de dívida corporativa no país.

Em janeiro de 2018, a substituição da TJLP pela Taxa de Longo Prazo (TLP), uma taxa que acompanha o movimento das taxas de mercado no nível e volatilidade, pode ser considerada a pá-de-cal no sentido de impossibilitar a atuação do banco como instrumento promotor do desenvolvimento<sup>4</sup>. Esses movimentos, em conjunto, minaram a capacidade de direcionamento de crédito, impactando severamente os desembolsos nos anos seguintes.

A lógica por trás dessas medidas partia do entendimento de que o BNDES deveria encolher de tamanho e não mais interferir diretamente no mercado de crédito de longo prazo. Na prática, o banco deixou de atuar como banco de desenvolvimento, desempenhando nos últimos anos basicamente funções de bancos convencionais como apoio a Pequenas e Médias Empresas (PMEs), ofertando capital de giro, estruturando concessões e Parcerias Público Privadas (PPPs) e realizando serviços de consultoria de investimentos. Desde então, o banco tem enfrentado desafios significativos para a obtenção de fontes de recursos para financiar grandes projetos.

---

<sup>4</sup> Seus ideólogos partiam do pressuposto de que o fim da TJLP aumentaria a potência da política monetária ao acabar com o caráter discricionário da formação da taxa subsidiada do BNDES. Caberia ao BNDES se tornar, assim, um banco de “inteligência” e não mais direcionador de crédito. A posterior desmobilização de investimentos da carteira da BNDESPar, por fim, reduziu a capacidade do banco de acompanhar a movimentação de grandes empresas dos mais diversos setores.



## **Redução de funding e escassez de recursos: o BNDES da segunda metade da década de 2010 aos anos 2020**

Após 2015, com a mudança da orientação política do governo federal, ocorreu a diminuição da atuação do BNDES no montante de oferta de crédito, como evidenciado pela redução da participação do BNDES no total de ativos e operações de crédito do sistema financeiro nacional. Parte desse processo foi focada na redução das fontes de recurso do banco, evidenciado especialmente pela devolução de recursos ao Tesouro Nacional. A deliberação por devolver de forma adiantada os recursos ao Tesouro Nacional acabou descapitalizando precocemente o BNDES e, até dezembro de 2022, já haviam retornado aos cofres do governo R\$ 689 bilhões entre principal, juros e liquidações antecipadas<sup>5</sup>. Desta feita, a reversão abrupta de um mecanismo importante de atuação do banco no mercado de crédito repercutiu negativamente nos desembolsos nos últimos anos.

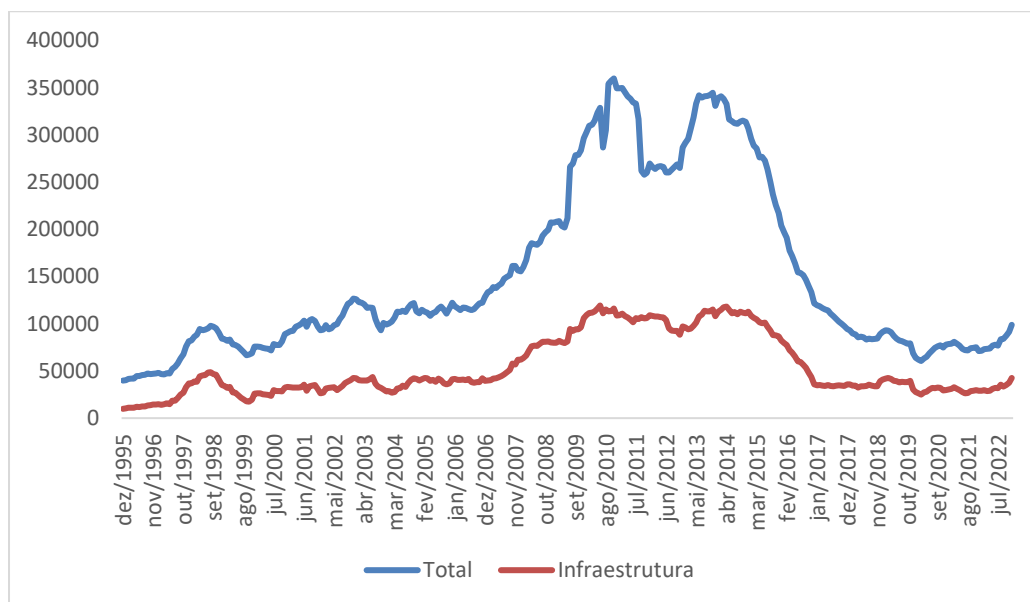
O Gráfico 1 traz a evolução - em valores constantes - dos desembolsos do BNDES, total e para infraestrutura (que representava cerca de 40% do total), evidenciando como o banco desde 2014 vem reduzindo seus empréstimos e perdendo participação no mercado de crédito.

17

---

<sup>5</sup> Informações disponíveis em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/recursos-do-tesouro-nacional>

**Gráfico 1: Desembolsos do BNDES total e em infraestrutura acumulados em 12 meses em milhões de reais (valores constantes de dez 2022) – 1995-2022**



Fonte: BNDES, séries históricas, disponível em <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/estatisticas-desempenho/desembolsos>

Não por acaso, a taxa de investimento da economia tem declinado desde 2015. Estimando-se hoje que o crescimento dos investimentos na formação bruta de capital não é suficiente para cobrir a depreciação da capacidade instalada. A taxa de investimento bruta em valores constantes situa-se abaixo de 20% do PIB na média de 2014-2022.

Diante da escassez de repasse de recursos do FAT e das dificuldades políticas relacionadas aos empréstimos do Tesouro Nacional, o BNDES tem buscado alternativas para garantir o financiamento adequado. Uma dessas alternativas é impulsionar a captação de recursos no mercado financeiro. Para tanto, o banco tem emitido títulos no mercado nacional e internacional, buscando atrair investidores e diversificar suas fontes de financiamento. Além da captação no mercado, o BNDES tem ainda buscado parcerias com instituições financeiras internacionais, como o BID, KfW e AFD. Todas essas medidas, entretanto, parecem insuficientes para permitir que o banco volte a ser indutor de investimentos-chave, ainda mais num contexto de mudança climática.



Diante desses fatos, considera-se importante questionar de que forma o país pode planejar investimentos para induzir a transformação produtiva necessária para enfrentar a transição climática sem um banco de desenvolvimento com acesso a recursos emprestáveis a longo prazo. A resposta passa, seguramente, por explorar alternativas viáveis para garantir o financiamento adequado do BNDES na retomada dos investimentos com vistas à transição climática.

### **Como a gestão de recursos oriundos de atividades extrativas pode contribuir para alavancar a capacidade de financiamento do BNDES: o caso dos fundos soberanos**

Fundos soberanos são instrumentos financeiros que têm como objetivo principal a gestão de recursos financeiros podendo ou não ter relação com *commodities* como petróleo e minérios. Ainda que o primeiro fundo soberano, do Texas, date do Século XIX, foi a partir da segunda metade do Século XX que esses instrumentos de gestão de recursos intertemporal ganharam maior protagonismo. Em meados dos anos 2000, além de receber a alcunha que atualmente os identifica Fundos Soberanos de Riqueza, tais instrumentos tornaram-se objeto de “acalorados” debates no âmbito internacional diante da proliferação, variedade de objetivos e formas de alocação de suas carteiras.

Havia, naquele contexto, certa desconfiança em relação a comportamentos considerados “pouco ortodoxos” por parte de alguns fundos, levando a uma rápida reação no sentido de estabelecimento de regras de boa conduta (DIXON, MONK, 2011). Segundo Griffith Jones e Ocampo (2009), dois movimentos sistêmicos foram decisivos para a multiplicação desses instrumentos: as crises de balanços de pagamentos nos anos 1990 que induziram os países sem moeda conversível a acumular reservas e o *boom* dos preços das matérias-primas nos anos 2000. Por conta desses fatores, Fundos Soberanos de Riqueza se tornaram uma importante fonte de acumulação de riqueza dos países, mantida em moeda forte e portanto podem ser considerados produtos do papel do dólar como moeda de referência no sistema monetário e financeiro internacional.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Em 2021, havia mais de 90 Fundos Soberanos de Riqueza espalhados por mais de 50 países, administrando mais de US\$ 8 trilhões em ativos. Para mais informações ver: International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) e Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI).

Em geral, fundos soberanos têm caráter nacional e administração federal de forma separada da administração de reservas internacionais, mesmo quando geridos por bancos centrais. Seus ativos, geralmente, estão denominados em moeda estrangeira (principalmente dólar) e os investimentos se realizam majoritariamente no exterior<sup>7</sup>. Sendo assim, acabam fazendo parte do arcabouço macroeconômico do país, atuando na intersecção entre a política monetária, ao contribuir para a não necessidade de esterilização da moeda doméstica, a política cambial, ao evitar excessiva flutuação do valor da moeda doméstica, e a política fiscal, com regras específicas para retiradas e utilização. Ou seja, Fundos Soberanos de Riqueza podem ampliar o espaço de política por representarem mais um instrumento de atuação discricionária da política econômica.

No caso brasileiro, a experiência de gestão intertemporal de recursos finitos teve início no final dos anos 2000, aproveitando-se da conjuntura favorável em termos fiscais. Em 2008, o governo brasileiro criou então o Fundo Soberano do Brasil (FSB) com o propósito de mitigar os efeitos dos ciclos econômicos, gerar poupança pública e promover investimentos em ativos e projetos de interesse estratégico para o país. À época, calculava-se que, até 2023, o fundo estaria consolidado como instrumento efetivo de gestão de riqueza, mas a mudança de ventos ao longo da década relegou ao fundo uma carteira de ativos de pouco mais de R\$ 5 bilhões. Essa mudança de ventos, aliás, fez com que o FSB tivesse caráter efêmero e o fundo foi oficialmente extinto em 2019.<sup>8</sup>

No entanto, com o aumento da extração de óleo e gás na costa sudeste do Brasil nos últimos anos, algumas regiões passaram a se deparar com o dilema de como administrar o volume maciço de influxos financeiros em seus orçamentos, provenientes de *royalties* e participações especiais repassados pelo Governo Federal. Vale lembrar que as transferências compensatórias, ainda que ocorram há décadas no país, nunca chegaram a fazer parte dos instrumentos convencionais

---

<sup>7</sup> Para uma discussão sobre esterilização monetária via reciclagem externa de recursos, ver Teixeira (2017).

<sup>8</sup> O FSB era um fundo vinculado ao Ministério da Fazenda e constituído por: recursos do Tesouro Nacional; ações de sociedades de economia mista federais em excesso ao necessário para a manutenção de seu controle pela União ou outros bens com valor patrimonial; resultados de aplicações financeiras; títulos da dívida pública federal - <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/ativos-da-uniao/fundos-governamentais/fundo-soberano-do-brasil-fsb/sobre>.



da gestão pública no Brasil e, se por um lado, conferem alguma autonomia na alocação de recursos no curto prazo, por outro, há diversos dispositivos que impedem que receitas extemporâneas estejam atreladas a gastos correntes.

Por conta disso, e seguindo a experiência internacional, alguns entes subnacionais decidiram criar fundos soberanos para gerir uma parcela desses recursos, imprimindo contornos e objetivos particulares caso a caso. Desde 2017, diversos fundos foram criados, com destaque para os dos municípios de Maricá (RJ), Niterói (RJ), Ilhabela (SP) e o do estado Espírito Santo (ES). Em conjunto, administravam, no início de 2023, cerca de R\$ 3,6 bilhões. Mais recentemente, o estado do Rio de Janeiro e outros municípios fluminenses decidiram criar seus próprios fundos a partir de rendas petrolíferas e, no estado de Minas Gerais há diversos municípios receptores de *royalties* de minério (a chamada Compensação Financeira pela Exploração Mineral – CFEM) em processo de criação de instrumentos correlatos.

### **Um novo fundo soberano de caráter nacional a partir de recursos de compensação poderia impulsionar o funding do BNDES?**

21

Diante dos fatos acima elencados, considera-se pertinente indagar: por qual razão o Governo Federal não (re)cria um Fundo Soberano a partir da parcela destinada ao Governo Federal dos recursos de compensação?

A criação de um fundo soberano nacional que destine uma parcela de seus recursos para ser gerenciado pelo BNDES e voltado para o financiamento para a transição ecológica e sustentável estaria mais do que justificada pelo caráter de entrada desses recursos, isto é, por serem recursos destinados a compensar atividades extrativas e seus impactos ambientais e sociais. A produção de combustíveis fósseis deverá direcionar uma parcela crescente de seus recursos para transição verde sustentável de forma a garantir que os acordos climáticos internacionais sejam cumpridos. A estimativa do Banco Mundial sugere que as demandas de investimento para medidas climáticas no Brasil correspondem a aproximadamente 1,2% do PIB para o intervalo de 2022 a 2050, sendo de 0,8% do PIB no período entre 2022 e 2030. Esses valores também seriam responsáveis por 22% dos investimentos requeridos para suprir o déficit de infraestrutura do país. (WB, 2023)



A destinação de parte dos ativos de um fundo soberano nacional, seria, obviamente, remunerada e estaria associada à projetos transformadores e com pegada de baixo carbono.

Esse novo fundo soberano poderia ainda direcionar recursos para investimentos estruturantes e sustentáveis como projetos de infraestrutura, por exemplo, contribuindo assim para a transição verde sustentável no país. Ao promover investimentos sustentáveis e resilientes, poderia, ademais, construir novas bases para uma mudança estrutural sustentável e criar alternativas à histórica dependência da exploração de recursos naturais, característica de países primário-exportadores como o Brasil.

Tal fundo, como parte do arcabouço institucional e financeiro para o financiamento do desenvolvimento, poderia ser uma alternativa quase tão segura quanto o FAT para o financiamento do BNDES e traria maior autonomia em relação às oscilações de políticas econômicas, proporcionando uma fonte de recursos mais estável e previsível para o banco. Poderia ainda contribuir para a atração de investidores internacionais, inclusive fundos soberanos de atuação global, o que contribuiria para o aumento dos recursos disponíveis. Vale ressaltar que a urgência da transição verde sustentável, diversos Fundos Soberanos de Riqueza ao redor do mundo vêm atuando nessa direção, principalmente quando associados aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), havendo, portanto, casos internacionais a serem replicados respeitando as necessidades e realidades locais.

De acordo com Sharma (2017), numerosas inovações estão em processo, nas quais os governos percebem o benefício de estabelecer parcerias diretamente com investidores institucionais de longa duração, tais como fundos soberanos de riqueza. Isso envolve a formação de fundos de desenvolvimento soberanos com um mandato direcionado para investimentos no setor de infraestrutura, tal como o Fundo Nacional de Infraestrutura e Investimento (NIIF) na Índia, e a tendência de governos "alienarem" seus ativos para investidores institucionais experientes, a exemplo do que ocorre na Austrália e no Canadá. Essas iniciativas oferecem ensinamentos que podem ser aproveitados em diversas outras regiões.

Na prática, o banco já poderia estar fazendo isso, se houvesse vontade política para se construir uma institucionalidade que oferecesse segurança jurídica para a

gestão de parcelas de recursos dos fundos soberanos subnacionais. Dentro dessa institucionalidade, o BNDES poderia estar contribuindo para financiar projetos nas regiões receptoras o que permitiria, no longo prazo, a substituição de receitas extemporâneas por receitas perenes associadas a atividade produtiva em âmbito municipal e/ou estadual, além de melhoria na qualidade de vida da população local.

De toda forma, em ambos os casos, seja na gestão de recursos de um fundo nacional, seja de fundos subnacionais, o BNDES atuaria na intermediação, gerindo apenas um percentual do portfólio do(s) fundo(s), estruturando projetos e garantias e direcionando crédito. Em parte, o Banco de Desenvolvimento do Estado do Espírito Santo (Bandes) tem realizado esse tipo de gestão ao gerir uma parcela do recurso do fundo soberano estadual (o Funeses), ainda que voltado, inicialmente, a oferta de venture capital para startups em solo capixaba<sup>9</sup>. No caso do BNDES, uma solução com esse teor se apresentaria como alternativa viável e segura de provimento de recursos para o banco retomar seu papel histórico de financiador do processo de transformação produtiva da economia.

### **Duas experiências pouco conhecidas: o Fundo Clima e o Fundo Social do Pré-Sal - limites e potencialidades**

O Brasil conta com algumas experiências de fundos voltadas ao desenvolvimento sustentável. As duas principais são o Fundo Clima, de dotação orçamentária, e o Fundo Social do Pré-sal, proveniente de recursos do petróleo.

O Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC), ou simplesmente Fundo Clima tem seus recursos advindos da parcela de até 60% da Participação Especial que se destina ao Ministério do Meio Ambiente (MMA) e é dividido em duas modalidades: reembolsável, operada pelo BNDES, e não reembolsável, sob gestão do MMA. Criado pela [Lei 12.114](#) em 09/12/2009, regulamentado pelo [Decreto 7.343](#) de 26/10/2010, e revogado pelo [Decreto 9.578](#), de 22/11/2018, a parte gerida pelo BNDES tem como objetivo aplicar recursos em empreendimentos que

---

<sup>9</sup> Ver mais em

<https://bandes.com.br/Site/Noticias/Detail/1570/TMAce#:~:text=A%20TM3%20Capital%2C%20gestora%20do%20Fundo%20de%20Investimento,Santo%29%20e%20voltado%20a%20empreendedores%20e%20startups%20capixabas.>

visem a mitigação das mudanças climáticas. Dentre os potenciais projetos, estão aqueles relacionados à mobilidade urbana, cidades sustentáveis, máquinas e equipamentos eficientes, energias renováveis, resíduos sólidos, carvão vegetal, florestas nativas, gestão e serviços de carbono e projetos inovadores.<sup>10</sup>

Em termos concretos, porém, os recursos disponibilizados ao longo de mais de uma década de atuação do fundo se mostraram bastante aquém das necessidades do país. Em 2011, na ocasião do lançamento do fundo, estimava-se limite de captação do Fundo Clima de aproximadamente R\$ 750 milhões por ano<sup>11</sup>. Onze anos mais tarde, o banco trouxe um panorama da atuação do FNMC, sendo o montante R\$ 880 milhões financiados desde então, gerando cerca de R\$ 2 bilhões em investimento<sup>12</sup>. Ademais, segundo o Plano Anual de Aplicação de Recursos (PAAR) 2022, o orçamento de financiamentos para o ano era de pouco mais de R\$ 440 milhões<sup>13</sup>. Tais números deixam em evidência que a iniciativa, ainda que relevante do ponto de vista do ideal, tem se mantido sobremaneira tímida para o atual contexto de mudanças climáticas.

Uma outra fonte de recursos existente e que tem apresentado poucos resultados por conta de políticas equivocadas é o chamado Fundo Social do Pré-sal (FSPS). Criado em 2010 pela [Lei nº 12.351](#) de 22/12/2010, o fundo foi estabelecido para receber os recursos provenientes da exploração de petróleo da camada do pré-sal e destiná-los a investimentos em áreas prioritárias como educação, saúde e meio ambiente. De acordo com a lei, o Fundo Social teria como finalidade ser uma poupança de longo prazo, visando a promoção do desenvolvimento econômico e social do país. A gestão do FSPS deveria ser realizada por um Comitê de Investimento, composto por representantes dos Ministérios da Fazenda, do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, e de Minas e Energia, responsável por definir a política de investimentos e a obtenção de rentabilidade e segurança nas aplicações dos recursos.

---

<sup>10</sup> Ver mais em: [Fundo Clima \(bndes.gov.br\)](http://bndes.gov.br).

<sup>11</sup> Ver mais em: [https://bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/2446aaff-19d9-442f-b7a9-fa135955e24a/Apresentacao\\_Fundo\\_Clima.pdf?MOD=AJPERES&CVID=lr.YdE5](https://bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/2446aaff-19d9-442f-b7a9-fa135955e24a/Apresentacao_Fundo_Clima.pdf?MOD=AJPERES&CVID=lr.YdE5).

<sup>12</sup> Ver mais em: [https://ccsa.ufrn.br/portal/wp-content/uploads/2022/09/BENP\\_Workshop-BNDES-Apresentacao-Fundo-Clima.pdf](https://ccsa.ufrn.br/portal/wp-content/uploads/2022/09/BENP_Workshop-BNDES-Apresentacao-Fundo-Clima.pdf).

<sup>13</sup> Ver mais em: <https://www.gov.br/mma/pt-br/acesso-a-informacao/apoio-a-projetos/fundo-nacional-sobre-mudanca-do-clima/paar-2022.pdf>.



Dentre as finalidades, 50% dos recursos deveriam se destinar à saúde e educação, além de constituir uma fonte de recursos permanente para o desenvolvimento social e regional, na forma de programas e projetos nas áreas de educação, cultura, ciência e tecnologia, esporte, saúde pública, meio ambiente e combate à pobreza. Ainda, de acordo com a lei de criação, são diversos os mecanismos para salvaguardar a sustentabilidade financeira do Fundo Social do Pré-Sal, com destaque para a regra de que os recursos a serem destinados aos programas e projetos devem advir, unicamente, do retorno financeiro dos investimentos do Fundo Social.

Em maio de 2023, porém, o Tribunal de Contas da União (TCU) identificou que a omissão do Poder Executivo em regulamentar as estruturas de Governança do Fundo Social e fez com que não fosse “instituído o Comitê de Gestão Financeira do Fundo Social (CGFFS), órgão que seria responsável por definir e gerir a política de investimentos do fundo, também não possui Conselho Deliberativo do Fundo Social (CDFS), que cuidaria da destinação dos recursos resgatados” (TCU, 2023)<sup>14</sup>. Na prática, FSPS segue existindo apenas como uma conta bancária com aplicação protocolar no caixa do Tesouro Nacional, sem nenhuma gestão especializada de investimentos e destinação dos recursos.

Ainda segundo o TCU, dos R\$ 146 bilhões arrecadados desde o início da operação, restavam em caixa, em 2022, apenas R\$ 20 bilhões. Isso porque, somente para amortização da dívida pública (por conta da EC 109/2021) foram retirados R\$ 64 bilhões do fundo nos anos de 2021 e 2022, distorcendo completamente a ideia original do instrumento. Ademais, o TCU estima que, até 2032, o Fundo Social do Pré-sal arrecade algo em torno de R\$ 970 bilhões em *royalties* e participações especiais e, portanto, se faz urgente a regulamentação efetiva desse instrumento para evitar-se o comprometimento de suas finalidades e objetivos<sup>15</sup>.

A ideia de transformar os fundos citados em fontes de financiamento para o BNDES é um tema de grande relevância na conjuntura econômica e ambiental atual do Brasil, dado que eles têm um potencial significativo para impulsionar a

---

<sup>14</sup> Ver mais em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/fiscalizacao-alerta-para-o-esvaziamento-do-fundo-social-do-pre-sal.htm>.

<sup>15</sup> Está em tramitação proposta do governo Bolsonaro de desobrigação dos recursos do pré-sal para o FS. O Governo Lula entrou com uma ação para barrar a proposta.

transição para uma economia mais sustentável. No entanto, a questão crucial aqui é como direcionar adequadamente esses recursos para que se tornem efetivamente uma fonte de financiamento para o BNDES. Uma estratégia viável seria remodelar a gestão desses fundos, conferindo maior flexibilidade à administração do principal, e não somente aos juros.

Dessa forma, uma parcela dos recursos desses fundos poderia ser convertida em um novo fundo, que funcionaria de maneira semelhante aos fundos soberanos existentes ao redor do mundo. Tal medida teria a capacidade de direcionar os recursos de maneira mais ágil para que o BNDES possa financiar a transição sustentável em tempo hábil.

Para tal, podemos buscar inspiração em exemplos bem-sucedidos de reestruturação de fundos. Um desses exemplos vem do Chile, que criou o *Copper Stabilization Fund* (CSF) em 1985. Após a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal em 2006, o país decidiu dissolver o CSF e estabelecer dois novos fundos soberanos: o *Pension Reserve Fund* (PRF), em 2006, e o *Economic and Social Stabilization Fund* (ESSF), em 2007. Essa mudança permitiu ao Chile adaptar uma fonte extraordinária de recursos para atender às necessidades de financiamento do país de forma mais eficaz (TEIXEIRA, 2021).

Assim, o Brasil poderia considerar uma abordagem similar para remodelar o Fundo Social do Pré-sal e o Fundo Clima, de forma a maximizar o impacto desses recursos na promoção da sustentabilidade e desenvolvimento econômico nacional através do BNDES.

### **Conclusão**

É evidente o desmonte ocorrido no BNDES desde 2016. É evidente também a correlação direta entre a redução dos desembolsos do banco e a queda da Formação Bruta de Capital Fixo e dos investimentos em infraestrutura, por exemplo. É evidente ainda que o Brasil, ao invés de priorizar investimentos portadores de capacidade de promover a mudança estrutural, optou pelo uso dos recursos para abatimento da dívida pública nos governos Temer e Bolsonaro na expectativa de que o investimento privado iria crescer.

A emergência climática e o imperativo de se construir uma estrutura produtiva com baixa pegada de carbono, entretanto impõe que instrumentos como bancos



de desenvolvimento sejam reequipados e reordenados para financiar a transição verde sustentável. Além de resolver a questão de recursos do BNDES, um fundo soberano nacional teria o potencial de desempenhar um papel fundamental na promoção da transição verde no Brasil.

A transição para uma economia verde sustentável exige investimentos significativos em projetos relacionados à energia renovável, eficiência energética, transporte limpo e outras áreas ambientalmente responsáveis. Com um fundo soberano que destinasse uma parcela dos recursos para ser alocada nesse tipo de investimento, seria possível impulsionar o desenvolvimento sustentável do país, reduzindo a dependência de fontes de energia fósseis e mitigando os impactos negativos das mudanças climáticas. O alinhamento do investimento com projetos alinhados com a transição verde sustentável será essencial para combater a crise climática.

### Referências Bibliográficas

27

BERNARDINO, A. P. S. "Fontes de Recursos e Atuação do BNDES sob uma Perspectiva Histórica", **Revista do BNDES**, v. 12, n. 23, p. 53–72, 2005. Disponível em:

[https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/12138/1/RB%2023%20Fontes%20de%20Recursos%20e%20Atua%C3%A7%C3%A3o%20do%20BNDES%20sob%20uma%20Perspectiva%20Hist%C3%B3rica\\_P\\_BD.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/12138/1/RB%2023%20Fontes%20de%20Recursos%20e%20Atua%C3%A7%C3%A3o%20do%20BNDES%20sob%20uma%20Perspectiva%20Hist%C3%B3rica_P_BD.pdf). Acesso em: 10 jun. 2023.

DIXON, A. D., MONK, A. H. B. "The Design and Governance of Sovereign Wealth Funds: Principles & Practices for Resource Revenue Management", **SSRN Electronic Journal**, 2011. DOI: 10.2139/ssrn.1951573. .

GRIFFITH JONES, S., ANTONIO OCAMPO, J. "Sovereign Wealth Funds: a Developing Country Perspective", **Revue d'économie financière (English ed.)**, v. 9, n. 1, p. 241–254, 2009. DOI: 10.3406/ecofi.2009.5511. .

PROCHINIK, M., MACHADO, V. "Fontes de Recursos do BNDES 1995-2007", **Revista do BNDES**, v. 14, n. 29, p. 3–34, jun. 2008. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11354>. Acesso em: 10 jun. 2023.



SHARMA, R. "Sovereign Wealth Funds investment in sustainable development sectors", **Global Projects Center, Stanford University**, p. 1–25, 2017. Disponível em: [https://www.un.org/esa/ffd/high-level-conference-on-ffd-and-2030-agenda/wp-content/uploads/sites/4/2017/11/Background-Paper\\_Sovereign-Wealth-Funds.pdf](https://www.un.org/esa/ffd/high-level-conference-on-ffd-and-2030-agenda/wp-content/uploads/sites/4/2017/11/Background-Paper_Sovereign-Wealth-Funds.pdf). Acesso em: 10 jun. 2023.

SLIVNIK, A., FEIL, F. "Caixa, BB e BNDES Notas sobre sua evolução patrimonial recente [Caixa, BB and BNDES Notes on its recent equity evolution]", **Economia e Sociedade**, v. 29, n. 1, p. 195–235, 2020. DOI: 10.1590/1982-3533.2020v29n1art08. .

TEIXEIRA, F. A. "Alguma coisa está fora da ordem: Fundos Soberanos de Riqueza como braços de política econômica no Chile neoliberal". 2021. **Anais [...]** [S.l: s.n.], 2021. Disponível em: <https://www.even3.com.br/anais/akb2021/372507-alguma-coisa-esta-fora-da-ordem--fundos-soberanos-de-riqueza-como-bracos-de--politica-economica-no-chile-neoliber/>. Acesso em: 10 jun. 2023.

WB. **RELATÓRIO SOBRE CLIMA E DESENVOLVIMENTO PARA O PAÍS**. . [S.l: s.n.], 2023. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/af026935-5f2d-4edd-b19e-d8fb66f6e9da/content>. Acesso em: 1 jul. 2023.





## **Novo Arcabouço Fiscal: as disputas em torno da política fiscal brasileira?**

**Camila Vaz**

Doutoranda em Ciência Política do IESP-UERJ e pesquisadora associada do GEEP/IESP

**Luiz Fernando de Paula**

Professor de Economia do IESP-UERJ e IE-UFRJ, e coordenador do GEEP/IESP

Desde que a proposta do Teto de Gastos foi anunciada, não faltaram críticas seja às suas consequências sociais, seja às ineficiências técnicas da regra. Após quase sete anos da sua aprovação, que gerou um conjunto de malabarismos dos governos para tentar cumprir formalmente a regra (ou melhor “driblar” a regra, em especial no Governo Bolsonaro), enfim, um Novo Arcabouço Fiscal (NAF) foi proposto, enviado ao Congresso Nacional no dia 18 de abril de 2023. A Câmara dos Deputados aprovou um substitutivo em 24 de maio e, no momento em que esse texto é escrito<sup>1</sup> o Senado, após fazer algumas alterações na proposta, o aprovou dia 21 de junho. Agora, o projeto aguarda novo debate na Câmara. Embora seja necessário aguardar a versão final da medida para fazer uma avaliação mais aprofundada do NAF, algumas reflexões já podem ser realizadas a respeito não só do projeto, como, também, das discussões engendradas por ele. Nesse pequeno artigo objetivamos analisar essas análises iniciais. Com esse intuito, o texto é dividido em três seções: na seção 1 examinamos o projeto em si, esmiuçando as mudanças propostas; já na seção 2, discutiremos algumas análises feitas a respeito do funcionamento e consequências do novo arcabouço fiscal. Por fim, na seção 3 concluímos o artigo fazendo algumas considerações sobre o debate atual a respeito da política fiscal no Brasil.

29

---

<sup>1</sup> julho de 2023

## O Novo Arcabouço Fiscal

O Regime Fiscal brasileiro, no que concerne à União, é limitado por três regras fiscais: o teto de gastos, a meta de resultado primário e a regra de ouro. Essas regras restringem o orçamento público, por meio de mecanismos como a limitação das despesas, contingenciamento de gastos e restrições ao endividamento público. Diante das ineficiências de tal estrutura, o novo regime fiscal teria o objetivo de dar maior flexibilidade à política governamental ao mesmo tempo em que manteria o propósito de garantir a chamada “responsabilidade fiscal”. A proposta, de modo geral, transfere o centro do arcabouço fiscal do teto de gastos para a meta de resultado primário, embora mantenha, de outro modo, tipos diferentes de “teto” às despesas primárias.

Para compreender como se dá essa alteração, é preciso considerar como a limitação do orçamento público ocorre atualmente: o chamado “Teto de Gastos” ([Emenda Constitucional no.95/2016](#)) limita as despesas primárias da União, impedindo aumento real dos gastos durante o tempo em que a emenda durar, isto é, vinte anos, o que equivaleria até o ano de 2036. Essa regra tem a implicação importante de impedir o manejo da política fiscal, um instrumento fundamental para suavizar o ciclo econômico: se a economia crescer mais rápido do que o esperado, o governo arrecadará mais do que o previsto, mas não poderá gastar o excedente, uma vez que sua despesa está limitada pela regra estabelecida; por outro lado, como a regra do teto obriga um crescimento real das despesas primárias igual a zero, um aumento real dos gastos obrigatórios implica na redução dos gastos discricionários no mesmo montante para que o gasto primário total permaneça constante e não ultrapasse o teto (BARBOSA, 2019). O resultado desta regra é que, dado o limite de despesas, o governo se vê obrigado a cortar mais e mais gastos discricionários.

A meta de resultado primário, por seu turno, consiste em uma meta para a diferença entre as despesas primárias e as receitas primárias. Ou seja, o governo estipula que, ao final do exercício financeiro, a diferença entre essas receitas e despesas deve ser um determinado número. A grande questão aqui se refere ao fato de que, embora os governos não possam ser responsabilizados caso a meta não seja cumprida, o mesmo não ocorre caso estes não apliquem limitações de empenho e pagamento, quando as avaliações bimestrais apontarem que as receitas podem não comportar as despesas (PEREIRA, 2017). Dito de outro modo, caso

avaliar que as receitas pareçam não ser suficientes para gerar o resultado primário esperado, diante das despesas programadas, o governo deve realizar o contingenciamento de gastos e, caso não o faça, pode ser responsabilizado.

Essas regras já sofreram um conjunto de críticas da literatura e da sociedade civil<sup>2</sup>. Os aspectos antidemocráticos e as limitações que elas implicam à capacidade do Estado de lidar com os ciclos econômicos são algumas delas. O teto de gastos vinha sendo criticado sobremaneira, tendo em vista a rigidez da regra e as consequências deletérias que produz na gestão econômica e no financiamento das políticas públicas. O novo regime fiscal vem como resposta às restrições do referido teto, cumprindo o disposto na [Emenda Constitucional 126](#), de 21 de dezembro de 2022, conhecida como “PEC da Transição”, que estipulou que o Presidente da República deveria encaminhar até 31 de agosto de 2023 lei complementar para a instituição de novo regime fiscal.

O projeto enviado pelo Executivo pelo Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, propõe a substituição do teto de gastos, e alterações na regra de resultado primário, para que esta passe a funcionar como uma referência na determinação do crescimento real das despesas primárias. Neste sentido, as despesas primárias deixam de ser congeladas em termos reais com base no ano de 2016, como a EC 95 impôs, e passam a ter um crescimento real; no entanto, esse crescimento será limitado de acordo com o resultado primário do Governo Central. A meta de resultado primário, por sua vez, não mais consistirá em um número fixo, como ocorria desde que esta regra foi implementada. Agora ela será determinada como uma banda. A meta, definida na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), poderá variar 0,25% do PIB para cima ou para baixo, em relação à meta estipulada. Um exemplo simples pode nos ajudar a entender a nova regra: supondo que o PIB seja de 100 reais e que a meta de resultado primário seja de 10 reais, isso significaria que o governo deve buscar ter um resultado primário que oscile entre 9,75 e 10,25 reais, ao final do exercício financeiro. Conforme o projeto, caso o governo consiga obter um resultado primário acima do limite inferior de tolerância, os limites às despesas primárias podem crescer de forma real em até 70% da variação real das receitas primárias nos últimos 12 meses (a partir de junho do ano anterior). Por

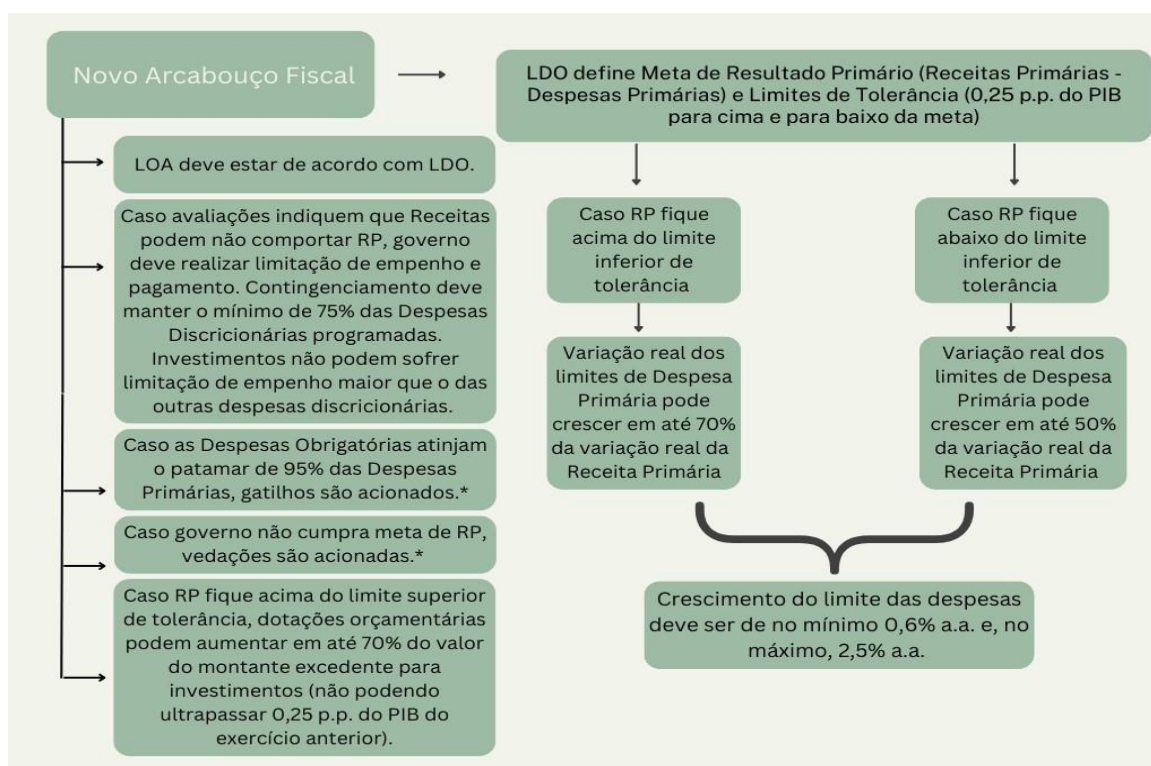
---

<sup>2</sup> Ver, por exemplo, Barbosa (2019); Dweck, et al. (2018); Dweck; Teixeira (2018); e Vilella; Vaz (2022).

exemplo, se as receitas fiscais aumentarem 3%, as despesas não poderão aumentar mais do que 2,1%. Por outro lado, as despesas primárias só podem crescer em até 50% da variação da receita primária caso o governo tenha obtido um resultado primário abaixo do limite inferior da meta. Ao mesmo tempo, o crescimento do limite real das despesas deve ser de no mínimo 0,6% ao ano e de no máximo 2,5% ao ano.

A figura abaixo explica essa alteração e outras mudanças que o projeto propõe, tal como disposto no substitutivo aprovado na Câmara (as modificações realizadas no Senado não alteraram essa estrutura<sup>3</sup>):

**Figura 1. Novo Arcabouço Fiscal**



Elaboração própria, com base no substitutivo aprovado na Câmara.

<sup>3</sup> Ver Emendas do Senado ao Projeto de Lei Complementar n.93, de 2023.

Além disso, importa mencionar, como destacamos na figura acima, algumas especificações relevantes da proposta de novo regime fiscal e que se referem, sobretudo, a aspectos introduzidos ao substitutivo aprovado na Câmara. Em primeiro lugar, ao contrário do projeto original, o substitutivo manteve o disposto na Lei de Responsabilidade Fiscal referente às limitações de empenho e pagamento. Isto é, caso o governo verifique que receitas podem não comportar a meta de resultado primário, torna-se obrigatória a limitação de empenho e pagamento. Outra alteração importante foi a estipulação de gatilhos em caso de não cumprimento da meta de resultado primário ou caso as despesas obrigatórias ultrapassem 95% das despesas primárias totais. **Isto é, nesses casos, um conjunto de medidas de ajuste fiscal serão acionadas.** Para ambos os casos, no entanto, o governo pode requerer que parte dessas medidas não seja realizada ou que estas sejam graduais mediante demonstração de que medidas propostas serão suficientes para atingir os objetivos.

No que tange às despesas que não estarão sob o limite de despesas primárias, o substitutivo da Câmara havia definido que os repasses referentes ao Fundeb, ao Fundo Constitucional do Distrito Federal e ao piso da enfermagem, seriam mantidos dentro do limite. No entanto, o Senado retirou as duas primeiras despesas do limite e somou a elas despesas referentes à Ciência, Tecnologia e Inovação. A decisão final, entretanto, dependerá de nova discussão na Câmara dos Deputados.

Outras mudanças importantes se referem a como o NAF trata as despesas discricionárias, sobretudo, no que tange aos investimentos públicos. Em primeiro lugar, o NAF define que, em caso de limitação de empenho e pagamento, as despesas discricionárias não poderão ser reduzidas abaixo de 75% do montante programado na Lei Orçamentária Anual. Além disso, o projeto estipula que os investimentos não poderão sofrer limitação superior à limitação realizada no conjunto das demais despesas discricionárias. Ainda sobre os investimentos públicos, outra importante mudança se refere ao fato de que, em caso de o resultado primário ficar acima do limite superior da meta, dotações orçamentárias podem ser abertas, mediante crédito adicional, em até 70% do valor excedente para despesas referentes a investimentos e inversões financeiras, com esse aumento não podendo ultrapassar 0,25% p.p. do PIB do exercício anterior. Ademais, o projeto estipula que a dotação dos investimentos não poderá ser inferior a 0,6% do PIB estimado no projeto, o que estabelece um piso para as despesas dessa categoria.

## As disputas em torno do NAF

A proposta do NAF gerou um conjunto de debates que abordam desde questões referentes às implicações econômicas e técnicas do regime fiscal, como às teorias econômicas que respaldam (ou não) essa medida. Embora haja nuances, as questões colocadas em torno desse novo projeto dão continuidade às discussões que emergiram com a implementação do teto de gastos. Não nos alongaremos aqui a respeito das diferenças teóricas compartilhadas pelos diferentes economistas e que guiam suas análises em torno do arcabouço fiscal. Entretanto, importa mencionar que o discurso sobre a política fiscal brasileira segue engessado por uma lógica bastante fiscalista, isto é, de que haveria necessidade de restrição rígida ao orçamento público para gerar a chamada “credibilidade”. Nessa seção, explicitaremos as principais críticas e elogios ao NAF, a partir de uma divisão entre perspectivas ortodoxas fiscalistas e perspectivas mais heterodoxas, iniciando o debate a partir da justificativa oficial para o Novo Regime Fiscal.

A começar pelo posicionamento oficial da equipe econômica, segundo texto<sup>4</sup> do Ministério da Fazenda, o NAF seria um substituto a regras que não cumprem os objetivos para os quais foram criadas o que, por seu turno, geraria falta de confiança no controle das contas públicas. Como já apontamos anteriormente, o governo vê esse conjunto de dispositivos como uma forma de, por um lado, dar maior flexibilidade à gestão fiscal, possibilitando políticas anticíclicas, além do financiamento das políticas sociais e dos investimentos públicos, ao mesmo tempo em que, por outro, evitaria “gastos excessivos”, permitiria o controle das contas públicas e a busca por seu equilíbrio, mediante, sobretudo, “*trajetória consistente para o resultado primário do Governo Central*”.<sup>5</sup> De acordo com o documento original da medida: “*O regime proposto traz inovações importantes com relação ao arcabouço fiscal vigente, na medida em que possibilita adequar o orçamento federal para atender relevantes políticas sociais e de investimento público, sem, contudo,*

---

<sup>4</sup>Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2023/abril/confira-o-perguntas-e-respostas-sobre-o-novo-arcabouco-fiscal>.

<sup>5</sup>Segundo o governo, além do caráter anticíclico, a regra seria, também, mais democrática, em suas palavras: “*A diferença é que o novo Arcabouço Fiscal permite lidar com diferentes ciclos econômicos e políticos. Cada governo, em seu primeiro ano de mandato, poderá estabelecer suas metas e os parâmetros para o ciclo de quatro anos.*” No entanto, essa opção foi retirada no substitutivo aprovado pela Câmara dos Deputados.

*perder de vista a responsabilidade fiscal, já que atrela a possibilidade de crescimento das despesas à evolução das receitas.”<sup>6</sup>*

O governo tem como meta zerar o déficit público em 2024 e a geração de superávits primários de 0,5% e 1% do PIB, em 2025 e 2026, respectivamente. De acordo com a lógica apresentada, o controle das contas públicas, que se expressaria na redução do déficit primário e na estabilização da relação dívida/PIB, ao gerar credibilidade, teria como consequência, ainda, a redução das taxas de juros: *“A ancoragem das expectativas sobre as contas públicas e a capacidade do Governo em honrar seus compromissos financeiros, abre espaço para que esses agentes cobrem menos para financiarem a Dívida Pública, isto é, possibilitam a queda nas taxas de juros, o que incentiva o crescimento econômico do país.”<sup>7</sup>* Importa mencionar que este foi também um dos argumentos que justificou a implementação do teto de gastos<sup>8</sup>.

Do ponto de vista mais fiscalista, as principais críticas ao projeto se referem (i) ao NAF não ser restritivo o suficiente pelo lado das despesas; (ii) ao NAF não ser compatível com as previsões de resultado primário do governo; e (iii) à necessidade de aumento das receitas para viabilizar o novo arcabouço; ao mesmo tempo, há elogios no sentido de o NAF não permitir que as despesas cresçam acima do crescimento das receitas.

No que tange às primeiras três questões, Marcos Lisboa e Marcos Mendes (2023), junto a outros economistas, argumentam que o NAF não garantiria as metas de resultado primário anunciadas pelo governo e nem a estabilização da relação dívida/PIB, sobretudo, quando se considera o crescimento de despesas obrigatórias, como as relativas aos pisos mínimos para saúde e educação<sup>9</sup> e as despesas ajustadas pelo salário mínimo. O argumento vai no sentido de considerar que o NAF não seria restritivo o suficiente, exigindo aumento das receitas e havendo, ainda, a possibilidade de que seja necessário aumentar a inflação para atingir as metas esperadas:

---

<sup>6</sup> Projeto de Lei Complementar n.93/2023.

<sup>7</sup> Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2023/abril/confira-o-perguntas-e-respostas-sobre-o-novo-arcabouco-fiscal>

<sup>8</sup> Proposta de Emenda à Constituição n.241 de 2016.

<sup>9</sup> Os pisos mínimos para saúde e educação haviam sido suspensos pela Emenda Constitucional 95, que instituiu o Teto de Gastos.

“A regra em si, considerada isoladamente de pressões exógenas para aumento de despesa, não gera controle de gastos suficiente, e requer medidas de aumento de receita para que as metas de resultado primário sejam atingidas. As metas de resultado primário, por sua vez, são pouco ambiciosas frente ao que necessitamos para estabilizar a dívida. Em boa parte, isso se deve à elevação de despesas de quase 2% do PIB decidida ao final de 2022, o que revelou a preferência do atual governo, do governo anterior e do Congresso por um patamar de despesas mais alto, em detrimento do equilíbrio fiscal. [...] Em suma, temos uma regra fiscal que, embora não limite fortemente a despesa, busca voltar a produzir superávits primários. Por outro lado, há uma plataforma de governo tão focada em aumento de despesas que não cabe dentro da regra fiscal, mesmo que essa regra seja pouco ambiciosa. Ademais, a revogação do teto de gastos traz de volta vinculações de receitas a despesa que agravam o problema fiscal. [...] Não se afasta a possibilidade de que uma aceleração da inflação seja necessária para corroer a dívida pública, elevar o PIB nominal e gerar circunstancial corrosão da despesa primária. Isso estabilizaria os indicadores fiscais, mas por pouco tempo, sendo necessários seguidas mudanças de patamar da inflação para que a mágica da corrosão da dívida pública continue ocorrendo” (LISBOA et al., 2023, p.35-36).

Outros analistas, como Affonso Celso Pastore, foram ainda mais críticos, ao afirmar que o NAF exigiria aumento “*brutal de carga tributária*” e, além disso, seria uma “*licença para aumentar gastos*” (GERBELLI, 2023). Em suas palavras: “*Se ele não aumentar a carga tributária, o superávit primário não vai ser gerado. Se o superávit primário não for gerado, vamos para dois cenários: ou sobe a inflação que aumenta a receita e faz cair a despesa em termos reais ou vira uma desaceleração adicional do crescimento econômico, porque o Banco Central, mantendo a sua independência, continua com uma política restritiva.*”<sup>10</sup> Rogério Werneck (2023)<sup>11</sup>, em linha com essa perspectiva, afirmou que o NAF seria um pedido de “sinal verde” ao Congresso para que haja “*vigoro aumento do endividamento público*”. Em suas palavras: “O

---

<sup>10</sup> Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2023/04/03/arcabouco-levara-a-uma-alta-brutal-da-carga-tributaria.htm>.

<sup>11</sup> Disponível em: <https://www.estadao.com.br/economia/rogerio-werneck/arcabouco-autoengano-situacao-fiscal-melhorar/>.



*que agora se contempla é um salto de pelo menos dez pontos percentuais no endividamento público, em quatro anos, e com o PIB em expansão! Uma tremenda farra fiscal.”*

Outros economistas como Mansueto Almeida, ex-secretário do Tesouro Nacional e economista-chefe do BTG Pactual, e Samuel Pessôa foram mais otimistas quanto ao NAF. O primeiro, em matéria do Estadão<sup>12</sup>, afirmou que em via de atingir as metas de resultado primário, haverá necessidade de crescimento contundente da arrecadação; no entanto, o economista elogiou o aspecto restritivo da regra: *“Se olharmos o histórico do Brasil, os dados do Tesouro de 1997 até 2015, é um País em que o gasto real cresceu, em média, 6% ao ano. Quando se coloca na regra, que no máximo, no pior dos casos, vai crescer 2,5%, tem um avanço em relação ao histórico do Brasil. Por outro lado, é um plano que depende de aumentar a arrecadação em dois pontos percentuais do PIB”*. Samuel Pessôa, por seu turno, em texto após o anúncio do governo sobre o projeto, considerou que a regra parecia *“correta”* para *“uma economia que tem um desequilíbrio fiscal crônico”*. Entretanto, sugeriu alterar o piso mínimo para as despesas com saúde, bem como manifestou descrença quanto à capacidade do governo de gerar o resultado primário pretendido, pontuando a necessidade de aumento da carga tributária. Em suas palavras: *“A aprovação do marco fiscal com essa elevação de arrecadação, associada à aprovação da reforma dos impostos indiretos, que melhorará em muito o ambiente de negócios no Brasil, produzirá o espaço para que Lula chegue bem a 2026. E o país também”* (PESSÔA, 2023).

Vilma Pinto e Alexandre Andrade (2023), em nota da Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado, também apontaram para a necessidade de aumento das receitas públicas para que as metas de resultado primário possam ser cumpridas. Embora o texto considere que o NAF se trata de *“um aperfeiçoamento em relação às regras fiscais anteriores do país”*; haveria, segundo eles, dúvidas quanto a *“materialização das receitas necessárias para o cumprimento das metas de resultado primário estipuladas nas diretrizes orçamentárias”* (Idem, 2023, p.27). Ainda de acordo com

---

<sup>12</sup> Disponível em: <https://www.estadao.com.br/economia/o-mercado-nao-esta-chegando-aos-numericos-do-governo-no-proximo-ano-diz-mansueto-almeida/#:~:text=Ao%20Estad%C3%A3o%2C%20Mansueto%2C%20atual%20economista,do%20pr%C3%B3ximo%20ano%E2%80%9D%2C%20disse.>

a nota, as receitas seriam influenciadas sobremaneira pelos preços das commodities e *“Na ausência de choques externos positivos, o aumento da taxa média de crescimento da economia exigirá incrementos de produtividade, que dependerão, por sua vez, de reformas estruturantes que melhorem o ambiente de negócios para as empresas e promovam aumentos de renda para as famílias”* (Idem, 2023, p.28).

Desse modo, perspectivas que enfatizam a necessidade de restrição do orçamento público brasileiro e que entendem sua necessidade para que haja credibilidade, gerada por um ajuste fiscal expressivo, na condução da política econômica, criticam ou o fato da regra ser pouco restritiva ou expressam incredulidade ou descontentamento quanto à capacidade do governo em aumentar as receitas necessárias para atingir as metas postuladas. Enfatiza-se em parte dessas análises, ainda, a incompatibilidade de direitos sociais constitucionalmente definidos com o Novo Arcabouço Fiscal. Ao mesmo tempo, há elogios ao aspecto restritivo da regra, isto é, ao impedimento no que tange as despesas cresçam acima do crescimento das receitas.

Por outro lado, críticas com perspectivas mais heterodoxas, apontam possível viés pró-cíclico do NAF ou seu caráter restritivo ou ainda de baixo impacto contracíclico; e, além disso, ressaltam os problemas na busca da responsabilidade fiscal às custas da responsabilidade social. Ao mesmo tempo, há elogios por parte da heterodoxia haja vista a maior flexibilidade que o NAF permite à política fiscal, bem como ao aumento da prioridade que este teria concedido aos investimentos públicos.

Luiz Gonzaga Belluzo, por exemplo, elogiou a flexibilidade que o arcabouço permitiria, bem como a proposta de piso para os investimentos públicos.<sup>13</sup> Paulo Nogueira Batista Jr., segundo matéria do Opera Mundi<sup>14</sup>, considerou positivo o fato de a regra ser baseada em lei complementar; e a possibilidade de aumento real das despesas primárias. As críticas nessas perspectivas, no entanto, tendem a ir no sentido contrário ao das abordadas anteriormente. Pedro Rossi, por exemplo, em

---

<sup>13</sup> Entrevista de Luiz Gonzaga Belluzo à TVT. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=7dvPMOKRmQM>

<sup>14</sup> Disponível em: <https://operamundi.uol.com.br/20-minutos/80078/novo-arcabouco-fiscal-tira-o-brasil-da-crise-paulo-nogueira-batista-jr-no-20-minutos> .

entrevista a Breno Altman<sup>15</sup>, pontuou que, embora o projeto do governo seja melhor que o teto de gastos, o NAF expressa um falso diagnóstico de que haveria excesso de gastos no Brasil, implicaria em uma redução da participação do Estado no PIB e provavelmente exigirá cortes nas áreas sociais. Ainda de acordo com ele, um cenário no qual o crescimento das despesas seja de 0,6% seria um cenário de austeridade fiscal. Além disso, ainda nessa entrevista, Rossi ressaltou que o crescimento das receitas, necessárias para o crescimento das despesas, depende de fatores que não estão sob o controle do governo, como o crescimento econômico e as disputas políticas em torno das questões tributárias.

Pedro Paulo Zahluth Bastos (2023), por seu turno, afirmou que o NAF não seria sempre anticíclico. O autor considera, por exemplo, que o NAF pode ser pró-cíclico quando há desaceleração da demanda privada, uma vez que as despesas públicas não necessariamente poderão compensar essa desaceleração. Ademais, dentre as críticas do economista ao NAF, estão as de que: i) o novo arcabouço privilegiaria a busca pela confiança do mercado financeiro em detrimento das pautas sociais; ii) o modelo de crescimento econômico esperado pelo Ministro Haddad e implícito ao NAF teria como uma de suas características a dependência do crescimento das despesas privadas a taxa muito superior ao do crescimento das despesas públicas; e iii) o NAF geraria uma contradição entre os diferentes tipos de despesas públicas, devido ao pouco espaço fiscal, bem como inviabilizaria o cumprimento dos pisos de saúde, educação e despesas como as referentes ao INSS. Em suas palavras:

“A aposta da equipe econômica de Haddad é que a recuperação desse tipo de credibilidade perante o mercado financeiro e os grandes empresários é crucial para assegurar seus investimentos produtivos muito mais do que o estímulo de demanda gerado pelo crescimento da despesa pública ou mesmo pelo gasto público deficitário em momento de desaceleração da atividade econômica. O problema é que não há precedentes na história brasileira, pelo menos desde 1930, de um modelo de crescimento puxado pelas “expectativas empresariais” por austeridade fiscal. Contudo, há vários precedentes de recuperação puxada pelo gasto público deficitário” (BASTOS, 2023, p.12).

---

<sup>15</sup> Disponível em: <https://operamundi.uol.com.br/20-minutos/80864/nova-regra-fiscal-ajuda-o-desenvolvimento-pedro-rossi-no-20-minutos>.

O autor argumenta ainda que *“o modelo implícito no novo arcabouço/regra fiscal (NAF/NRF) não foi apresentado na campanha presidencial nem condiz com a experiência anterior – social-desenvolvimentista – dos governos petistas”* (Idem, 2023, p.22) e colocaria em risco de, por meio da austeridade fiscal, fragilizar ainda mais a democracia brasileira.

A questão da relação entre equilíbrio fiscal e responsabilidade social também foi considerada por Élica Graziane (2023)<sup>16</sup>. A procuradora, embora não tenha tratado diretamente do NAF, além de apontar a necessidade enfrentar a desigualdade do sistema tributário brasileiro, ressaltou a relação entre a política fiscal e a política monetária. A autora pontuou que as decisões de política monetária têm impacto na dívida pública e desse modo, haveria necessidade de diálogo com a política fiscal *“sob pena de se instalar uma polarização implícita entre estabilidade da moeda e custeio dos direitos fundamentais, que tende a comprometer, em regra, apenas esses últimos”*(PINTO, 2023). Élica Graziane, nesse sentido, dialoga com a análise realizada por André Lara Resende<sup>17</sup>, segundo ele: *“a política de juros altos tem implicações fiscais que não podem ser desconsideradas. Quando o Banco Central insiste em manter juros extraordinariamente altos, além dos males conhecidos, agrava o desequilíbrio das contas públicas que ele tanto critica”*. Bastos e Lara (2023) também consideraram a relação entre política fiscal e política monetária. Dentre as questões pontuadas pelos autores, eles questionam a noção de que seria necessário o compromisso com a restrição fiscal para que seja possível reduzir a taxa de juros. Conforme argumentam: *“Não é que não se deva reduzir a taxa de juros. Há sim espaço para reduzi-la. O que não se pode é comprometer um outro instrumento, a política fiscal, apenas por causa disso, adotando uma posição equivocada do ponto de vista empírico, e politicamente defensiva, segundo a qual só se pode fazer uma coisa, redução dos juros, se houver uma política fiscal austera”*(Idem, 2023, p.9-10).

Vale notar que a questão da relação entre política fiscal e política monetária torna-se ainda mais relevante, sobretudo, tendo em vista a aprovação da independência

---

<sup>16</sup> Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-abr-18/contas-vista-e-preciso-alargar-nocao-equilibrio-contas-publicas>.

<sup>17</sup> Disponível em: <https://fpabramo.org.br/focusbrasil/2023/06/09/os-juros-e-a-questao-fiscal/>.

do Banco Central, em 2021<sup>18</sup>. A medida implicou que o Presidente do Banco Central deve ser escolhido no último ano do mandato eleitoral e segue nesse cargo nos três primeiros anos do mandato eleitoral seguinte. Roberto Campos Neto foi escolhido por Jair Bolsonaro e, desse modo, segue, a princípio, como Presidente do BC até pelo menos 2025. A questão central se refere ao fato de que é o COPOM o responsável por definir a taxa básica de juros. O Brasil, há anos, possui uma das maiores taxas de juros do mundo, o que pode ter implicações para as contas governamentais<sup>19</sup> e sobre o custo do crédito no Brasil, desincentivando os investimentos produtivos.

No mais, importa mencionar que, considerando as projeções realizada pelo MADE-USP, algumas preocupações apontadas acima, referentes aos possíveis efeitos deletérios da restrição fiscal, merecem atenção. Isso porque, de acordo com a nota, caso o NAF tivesse sido aplicado desde 2001, embora *“teria garantido o crescimento das despesas durante os governos Dilma/Temer e Bolsonaro”*; por outro lado *“o crescimento das despesas primárias seria bem menor nos Governos Lula 1 e 2 e Dilma 1”*; e haveria uma redução do *“gasto como proporção do PIB em relação à serie história original”*. Soma-se a isso que as projeções demonstram uma tendência do NAF de *“reduzir as despesas correntes em relação ao PIB nos próximos anos em todos os cenários, o que pode prejudicar a capacidade do Estado de enfrentar desafios na saúde, educação e proteção social se bandas não forem alteradas”* (MARQUES et al., 2023)

Por fim, importa mencionar que as preocupações de vários autores acima citados, a respeito da garantia do financiamento dos direitos sociais, têm respaldo, ainda, no fato de que, segundo secretário do Tesouro Nacional, a equipe econômica encaminhará proposta de emenda à Constituição, ainda esse ano, visando alterar os pisos de saúde e educação (Martello et al., 2023).

---

<sup>18</sup> Lei Complementar n.179, de 24 de fevereiro de 2021.

<sup>19</sup> Ver, por exemplo, Magalhães e Costa (2018).

## Conclusão

O debate em torno do Novo Arcabouço Fiscal é uma continuação das discussões em torno do Teto de Gastos. Tal como apontou Pedro Rossi<sup>20</sup> (2023), aparentemente, perspectivas mais heterodoxas, no que tange à política fiscal, parecem estar perdendo a narrativa dentro do governo. Além disso, mais uma vez, o debate em torno da regra fiscal parece preponderante a discussões sobre planos econômicos de médio e longo prazo que visem a reindustrialização brasileira, a sustentabilidade, a reforma tributária justa e as demandas sociais. O NAF, por um lado, certamente acena ao mercado, expressando a intenção do governo em buscar a confiança do mercado e controlar os gastos públicos, ainda que buscando ampliar algum espaço para o crescimento dos gastos e investimentos públicos. Por outro, a promessa de Lula de “colocar o pobre no orçamento” poderá ser limitada de alguma forma pelo Novo Arcabouço Fiscal. De fato, os gastos com saúde, educação e emendas atrelados a um percentual da receita e os benefícios da previdência, seguro-desemprego e abono salarial ligados ao salário-mínimo tornarão difíceis cumprir os limites gerais do NAF, reduzindo o espaço discricionário da mesma (Ventura, 2023). Isto obrigará o governo a revisar seus gastos e/ou buscar novas fontes de receitas.

Por fim, mais uma vez, o maior risco se encontra na capacidade do governo de garantir os direitos básicos da população brasileira e ao mesmo tempo fomentar um projeto econômico que gere renda e emprego, dadas as limitações do NAF em sua atuação contracíclica. Embora o NAF procure assegurar uma política fiscal minimamente contracíclica, por conta do piso para investimentos públicos e da garantia de um crescimento de 0,6% dos gastos públicos em caso de contração das receitas primárias do governo, há dúvidas se isto será suficiente para uma ação fiscal contracíclica mais contundente, quando for necessária. Contudo, deve-se considerar a economia política da política fiscal, tendo em vista que o congresso brasileiro a cada nova rodada tem se tornado mais conservador, o que fica claro nas próprias alterações de cunho restritivo feitas ao projeto proposto pelo atual governo e a própria declaração do Presidente da Câmara dos Deputados, Arthur Lira, de que o Congresso é liberal-conservador (URIBE; SCHOEDER, 2023). Isto

---

<sup>20</sup> OPERA MUNDI. PEDRO ROSSI: NOVA REGRA FISCAL AJUDA DESENVOLVIMENTO? - Programa 20 Minutos. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=sZpAFOySTH4>.

coloca a importante questão se o NAF seria a opção por uma proposta minimamente palatável do ponto de vista de sua viabilidade política, ou se expressaria uma preferência do governo por uma agenda mais “*market-friendly*”.

### Referências Bibliográficas

BARBOSA, N. O problema das três regras fiscais. 2019. Disponível em: <https://diplomatie.org.br/o-problema-das-tresregras-fiscais/>

BASTOS, C.A.; LARA, F.M.. Hermonização Fiscal Monetária: necessidade ou armadilha. Boletim CICEF/CORECON-RJ. Publicado em: 30 maio 2023. Disponível em:

[https://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/Artigo\\_BoletimCICEF\(2023\\_05\\_30\).pdf](https://centrocelsofurtado.org.br/arquivos/file/Artigo_BoletimCICEF(2023_05_30).pdf). Acesso em: 13/06/2023.

BASTOS, P.P.Z.. Quatro Tetos e um Funeral: O Novo Arcabouço/Regra Fiscal e o Projeto Social-Liberal do Ministro Haddad. Nota 21 do CECON, Abril de 2023.

BRASIL. Proposta de Emenda à Constituição n.241 de 2016 : Altera o ato das disposições constitucionais transitórias, para instituir o novo regime fiscal. Brasília. 2016.

DWECK, E.; SILVEIRA, F. G.; ROSSI, P. Austeridade e desigualdade social no Brasil. IN: ROSSI; DWECK; OLIVEIRA (Orgs.) Economia Para Poucos. São Paulo: Autonomia Literária, 2018.

DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. Os impactos da regra fiscal em um contexto de desaceleração econômica. In: CARNEIRO; BALTAR; SARTI (Orgs). Para além da política econômica. São Paulo: Editora Unesp Digital, 2018.

FERNANDES, A.; CARNEIRO, M.. ‘O mercado não está chegando aos números do governo no próximo ano’, diz Mansueto Almeida. Estadão, Brasília, 19 de maio de 2023. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/economia/o-mercado-nao-esta-chegando-aos-numeros-do-governo-no-proximo-ano-diz-mansueto-almeida/>.

Acesso em 17/06/2023.

G1. Campos Neto diz que arcabouço está ‘na direção certa’ e que BC quer achar ‘condições estruturais’ para queda de juros. G1, 21 de abril de 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/04/21/campos-neto-arcabouco-evento-londres.ghtml>. Acesso em 17/06/2023.

GERBELLI, L.G.. 'Arcabouço levará a alta brutal da carga tributária', diz Pastore, ex-presidente do BC. Estadão, São Paulo, 03 de abril de 2023. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2023/04/03/arcabouco-levara-a-uma-alta-brutal-da-carga-tributaria.htm>. Acesso em 20/06/2023.

LISBOA, M.; MENDES, M. TAVEIRA, M.; SOUZA, C.; COSTANZI, R.N.. O algoritmo do gasto: o impacto das despesas obrigatórias no arcabouço fiscal. Insper, abril de 2023.

MAGALHÃES, L. C. G. de.; COSTA, C. R. (2018). Arranjos institucionais, custo da dívida pública e equilíbrio fiscal: a despesa “ausente” e os limites do ajuste estrutural. Texto para discussão 2403, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Rio de Janeiro, agosto de 2018.

MARQUES, P.R.; BRENCK, C. Z.; CARVALHO, L.; RODRIGUES, L.H.; GOMES, J.P.F.. Quais os efeitos do novo arcabouço fiscal sobre a trajetória de gastos públicos? Uma análise preliminar. Nota n. 036, MADE/USP, 03 de abril de 2023.

MARTELLO, A.; SANT’ANA, J.; LIMA, B. Governo enviará PEC no 2º semestre para mudar piso de gastos em saúde e educação, diz secretário do Tesouro. G1 e GloboNews, Brasília, 11 de abril de 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/de-olho-no-orcamento/noticia/2023/04/11/governo-enviara-pec-no-2o-semester-para-mudar-piso-de-gastos-em-saude-e-educacao-diz-secretario-do-tesouro.ghtml>. Acesso em 13/06/2023.

MINISTÉRIO DA FAZENDA, BRASIL. Confirma o Perguntas e Respostas sobre o Novo Arcabouço Fiscal. 18 de abril de 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2023/abril/confira-o-perguntas-e-respostas-sobre-o-novo-arcabouco-fiscal>. Acesso em: 13/06/2023.

PEREIRA, M. Meta de resultado primário: instrumentos para seu alcance e consequências de seu descumprimento. Senado Federal, Consultoria de Orçamentos, Fiscalização e Controle, 2017.

PESSÔA, Samuel. Primeiras impressões do marco fiscal. Folha de S.Paulo, 01 de abril de 2023. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/samuelpessoa/2023/04/primeiras-impressoes-do-marco-fiscal.shtml>. Acesso em: 16/06/2023.



PINTO, E.G.. É preciso alargar a noção de equilíbrio das contas públicas. ConJur, 18 de abril de 2023. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-abr-18/contas-vistae-preciso-alargar-nocao-equilibrio-contas-publicas>. Acesso em: 13/06/2023.

PINTO, V.; ANDRADE, A. Novo arcabouço fiscal: Análise do texto substitutivo ao PLP 93, de 2023. Nota Técnica n. 52, Instituição Fiscal Independente, 7 de junho de 2023.

Redação Opera Mundi. Nova regra fiscal ajuda o desenvolvimento? Pedro Rossi no 20 Minutos. São Paulo, 25 de maio de 2023. Disponível em: <https://operamundi.uol.com.br/20-minutos/80864/nova-regra-fiscal-ajuda-o-desenvolvimento-pedro-rossi-no-20-minutos>. Acesso em 13/06/2023.

Redação Opera Mundi. Novo arcabouço fiscal tira o Brasil da crise? Paulo Nogueira Batista Jr. no 20 Minutos. São Paulo, 11 de abril de 2023. Disponível em: <https://operamundi.uol.com.br/20-minutos/80078/novo-arcabouco-fiscal-tira-o-brasil-da-crise-paulo-nogueira-batista-jr-no-20-minutos>.

Rede TVT. Entenda o novo arcabouço fiscal com o economista Luiz Gonzaga Belluzzo. 15 de abril de 2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=7dvPMOKRmQM>.

RESENDE, A. L. Os juros e a questão fiscal. 9 de junho de 2023. Disponível em: <https://fpabramo.org.br/focusbrasil/2023/06/09/os-juros-e-a-questao-fiscal/>. Acesso em 20/06/2023.

URIBE, G.; SCHOEDER, L. “O Congresso é conservador e liberal”, diz Lira à CNN após reunião com Lula. CNN Brasil, 05/06/2023, Disponível em <https://www.cnnbrasil.com.br/politica/o-congresso-e-conservador-e-liberal-diz-lira-a-cnn-apos-reuniao-com-lula/> Acesso em 20/06/2023.

VENTURA, M. Limites da nova regra fiscal. Crescimento real das despesas obrigatórias será desafio para novo congresso. O Globo, 03/07/2023. Disponível em <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2023/07/arcabouco-fiscal-alta-de-despesas-obrigatorias-reduz-espaco-para-cortes-e-desafia-cumprimento-da-nova-regra.ghtml> Acesso em 03/07/2023.

VILELLA, C.; VAZ, C.. Regras Fiscais no Brasil: Prática e Teoria. Instituto de Economia da UFRJ, Texto para Discussão 039, 2021.



WERNECK, R. Arcabouço é autoengano de que situação fiscal vai melhorar. Estadão, 26 de maio de 2023. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/economia/rogerio-nerneck/arcabouco-autoengano-situacao-fiscal-melhorar/>. Acesso em 20/06/2023.