

## **A agenda econômica anacrônica do governo Bolsonaro**

*The Anachronic Economic Agenda of the Bolsonaro Government*

Ricardo Carneiro\*

### **Resumo**

O artigo realiza, de maneira exploratória, uma avaliação dos prováveis impactos da agenda econômica do Governo Bolsonaro sobre o crescimento e a inclusão social examinando-a à luz do contexto global caracterizado pela financeirização e, doméstico, dominado pela estagnação. Para tanto, destaca os principais eixos desta agenda e seus possíveis efeitos: fiscal, englobando a reforma da previdência, a reforma tributária e o novo regime fiscal, incluindo neste último, uma proposta de radical desvinculação dos gastos; Macroeconômico e financeiro, contendo o Banco Central independente, a liberalização cambial e o novo padrão de financiamento do qual faz parte o desmonte dos bancos públicos; Produtivo e distributivo, abrangendo a abertura comercial, as privatizações, a política de infraestrutura, a nova rodada de reforma trabalhista e a política de salário mínimo.

**Palavras-chave:** Crescimento; Inclusão Social; Financeirização; Estagnação; Política Macroeconômica; Política Econômica Setorial

### **Abstract**

The article analyzes, in an exploratory manner, the likely impacts of the Bolsonaro Government's economic agenda on growth and social inclusion by examining it in the light of a global context characterized by financialization and a domestic scenario dominated by stagnation. To this end, it highlights the main axes of this agenda and their possible effects: first, a fiscal effect encompassing the pension and the tax reforms and the new tax regime, including in the latter a proposal for radical untying of some former obligatory spending from the government budget; second, macroeconomic and financial effects, including the independence of the Central Bank, foreign exchange liberalization and a new financing pattern in which the dismantling of public banks is part; lastly, productive and distributive effects, including trade liberalization, privatization, infrastructure policy, the new round of labor reform and the minimum wage policy.

**Keywords:** Growth; Social inclusion; Financialization; Stagnation; Macroeconomic Policy; Sector Economic Policy

**JEL Classification:** E00; E05; E06.

---

\* Professor Titular do Instituto de Economia da UNICAMP. O autor agradece aos comentários de Cristina Penido e Daniela Prates a uma primeira versão deste texto e ao parecerista anônimo, na sua segunda versão. O texto foi elaborado com dados disponíveis até 04/09/2019.

# 1. Introdução

O significado da palavra anacronismo entre historiadores é indisputável. O conceito remete a um conjunto de transposições de fatos, interpretações e práticas sociais, que dizem respeito a uma época, para outro período histórico. Constitui um erro banal, mas a banalidade não lhe retira a gravidade. É desta perspectiva que se deve interpretar a agenda de política econômica do Governo Bolsonaro; como uma tentativa de implantar princípios práticas e medidas que pertencem a outros períodos, e a países com diferentes graus de desenvolvimento – nos quais produziram resultados duvidosos e, em situações históricas completamente distintas. Assim é o ultraliberalismo econômico da dupla Guedes-Bolsonaro, eivado de ideologia, mas sobretudo carente de contexto histórico.

Para precisar o que foi dito acima, cabe recuperar os traços gerais do atual período de desenvolvimento capitalista, marcado pela financeirização cujo debate está sintetizado em Zwan (2014) e Lapavistsas (2011). Há bastante consenso entre economistas de que este modo de acumulação capitalista – conhecido como “capitalismo comandado pelas finanças” (*finance-led capitalism*), produziu muito mais instabilidade e crises de maior intensidade do que no regime regulado de Bretton Woods. Também é consenso de que houve piora significativa na distribuição da riqueza, da renda e uma intensa precarização do trabalho e desmonte das políticas de proteção social. Com menos consenso, mas com fortes evidências, está a tese de que esta etapa do capitalismo também perdeu dinamismo produtivo-tecnológico, ou pelo menos, estes últimos tornaram-se setorial e geograficamente mais concentrados.

Além destas evidências, é possível também constatar, principalmente após a crise de 2008, um redirecionamento da política econômica, que primeiro, atinge a dimensão macroeconômica, por meio da política monetária não convencional (*quantitative easing*) e, posteriormente, reintroduz as políticas industriais e de comércio exterior, nos países desenvolvidos, inclusive no seu núcleo mais importante, isto é, EUA e Alemanha. Com o advento da quarta revolução industrial, todos esses países reintroduziram políticas industriais ativas, incluindo, em alguns casos, a recriação de bancos públicos de fomento. É, portanto, de causar espécie que se tente recuperar para países periféricos, de moeda inconvertível e insuficiente desenvolvimento financeiro, pouco peso da indústria avançada e imensa defasagem tecnológica, além da profunda heterogeneidade no mercado de trabalho e elevada concentração da renda e da riqueza, perfis de política econômica que produziram resultados discutíveis e que, por isso, estão sendo abandonadas e bastante questionadas, mesmo em países desenvolvidos.

Este tem sido o discurso e a prática do Ministro da Economia, desde a campanha eleitoral, ao anunciar que o sentido geral da política econômica seria o de desmontar o aparato socialdemocrata – melhor seria dizer, desenvolvimentista - que havia caracterizado o desenvolvimento brasileiro, não só recentemente, mas com projeções no passado, inclusive, no governo FHC. Como apontado por Jabbour (2018), o projeto liberalizante que pretende negar o papel do Estado, na economia e na política social, nada mais é do que um projeto de avanço da financeirização travestido com uma roupagem liberal anacrônica e políticas com forte inspiração nas instituições do malfadado consenso de Washington em suas versões mais extremadas afeitas ao neoliberalismo, mas também com uma clara postura autoritária no campo político.

Com este pano de fundo, o Governo tem anunciado, progressivamente, mas não sem idas e vindas, uma agenda de políticas econômicas, consubstanciadas nos eixos descritos a seguir. Fiscal, englobando a reforma da previdência, a reforma tributária e o novo regime fiscal, incluindo neste último, uma proposta de radical desvinculação dos gastos. Macroeconômico e financeiro, contendo o Banco Central independente, a liberalização cambial e o novo padrão de financiamento do qual faz parte o desmonte dos bancos públicos. Produtivo e distributivo, abrangendo a abertura comercial, as privatizações, a política de infraestrutura, a nova rodada de reforma trabalhista e a política de salário mínimo.

## 2. O eixo fiscal

Há várias ênfases nas medidas com implicações fiscais da agenda Guedes-Bolsonaro, desde a preocupações com o crescimento do gasto e suas vinculações, a questões distributivas e de estruturação das políticas sociais, para as quais se postula um papel mais decisivo do mercado e simultâneo recuo do Estado. Na reforma da Previdência, o objetivo precípua proposto é limitar o crescimento de despesa previdenciária, separar e reduzir a assistência social, e fazer a convergência de RGPS e RPPS, e por fim, mas não menos importante, privatizá-la transitando para o regime de capitalização, administrado por gestores privados. Se aprovada com o desenho proposto pelo Governo os dois efeitos previsíveis serão um impacto negativo na pobreza e distribuição de renda e um efeito macroeconômico contracionista, pois auxiliará a obtenção de saldos primários e ajudará a consecução do teto dos gastos.

Conforme sugerido por Carneiro (2019), a reforma da Previdência que é principal item orçamentário do governo – alcança no conjunto dos regimes a aproximadamente 13,5% do PIB – necessita de mudanças paramétricas que

garantam uma taxa de crescimento menor dessas despesas diante das mudanças demográficas. Todavia, haveria alguns princípios a serem respeitados ou preservados. Dado o caráter primordial da Previdência, como síntese de um determinado pacto social, é essencial preservar como matéria constitucional a definição de seus principais parâmetros. No caso brasileiro, há um expressivo componente de assistência social associado à Previdência, no seu conceito mais amplo de seguridade social, que é fundamental para mitigar a pobreza urbana e rural e precisa ser conservado. É essencial também manter e quiçá ampliar, o caráter progressivo do conjunto do sistema, sobretudo corrigindo privilégios. Por fim, do ponto de vista macroeconômico é necessário garantir e aperfeiçoar o caráter anticíclico, de estabilizador automático, presente na atual configuração de receitas e gastos.

A despeito da emenda constitucional, que trata da reforma da previdência, ainda estar em tramitação, os riscos da perda de seu caráter público, assistencial, distributivo e anticíclico são significativos. Por exemplo, alega-se que o regime geral (RGPS) é deficitário, mas na prática isto decorre do ciclo econômico, sobretudo da conjuntura pós 2015, e da perda de cerca de 4 milhões de postos de trabalho formais. E, ao contrário do que afirmam os críticos do sistema, este é um aspecto positivo pois mostra seu caráter anticíclico. Várias modificações propostas como a redução do BPC, novas regras da aposentadoria rural, revisão dos critérios das pensões, aumento do tempo de contribuição mínimo, de 15 para 20 anos, idade mínima e novos parâmetros para calcular os benefícios podem anular o aumento da progressividade das alíquotas, sobretudo aquela do regime dos funcionários públicos. A questão central aqui é que as medidas de aumento da progressividade podem ser mais que compensadas pelas dificuldades impostas à aposentadoria dos beneficiários de renda mais baixa, com a sua possível convergência para o piso do sistema.

Em 12/07/2019, a Câmara dos Deputados aprovou em primeiro turno, a reforma da previdência, mas realizou uma espécie de contenção de danos no que tange aos seus aspectos mais regressivos. Assim, foi rejeitada a instituição do regime de capitalização, as mudanças de idade para os trabalhadores rurais e da idade e o valor do BPC, bem como a desconstitucionalização de vários parâmetros do regime do setor público. Manteve-se também, o tempo de contribuição em 15 anos para as mulheres e para os homens, apenas para aqueles que estiverem no sistema antes da promulgação da reforma. Mantiveram-se as demais mudanças de parâmetros propostas pelo Governo, o que conduzirá a um período maior de

contribuição e redução dos benefícios e das pensões<sup>1</sup>. Por sua vez, ampliou-se a progressividade das alíquotas, por classe de renda, sobretudo no setor público. Em princípio o caráter assistencial foi mantido e o seu papel no combate a pobreza. Já o efeito líquido sobre a distribuição da renda é difícil de calcular e dependerá de como o sistema irá se ajustar. Como problema de fundo, resta o fato de que a correção do sistema, mirando fatores demográficos, pode não dar conta da reestruturação do mercado de trabalho, sobretudo da sua crescente informalização, o que para ser sanado requereria mudanças mais profundas nas formas de seu financiamento.

Outra reforma bastante ampla é a tributária, incluindo tanto uma reformulação do sistema de impostos indiretos quanto os diretos, em particular o Imposto de Renda (IR). Mais precisamente, o programa de campanha do candidato Bolsonaro propunha isenção de IR para rendimentos até 5 salários mínimos e instituição de alíquota uniforme de 20% para soma de rendimentos, incluindo aqueles oriundos de aplicações financeiras e, por fim a redução da tributação das empresas. No plano dos impostos indiretos a proposta original era a de substituição de impostos federais não compartilhados por imposto único, que foi confrontada por outras propostas já em tramitação no Congresso, sendo a principal a emenda Rossi-Appy, com o mesmo espírito.

Sobre a reforma do Imposto de Renda, dado que não saiu do papel, se pode tecer algumas poucas conjecturas sobre a sua pretensa regressividade. No que tange ao IR das pessoas físicas, seu efeito conjunto deve ser regressivo por conta efeito cascata da isenção para a faixa até 5 salários mínimos. Assim, como os contribuintes de baixa renda já pagam pouco imposto, o efeito maior deverá ser sobre as camadas médias contribuintes, sobretudo se forem eliminados ou substancialmente reduzidos os abatimentos dos gastos com saúde e educação. Num sistema com esta configuração os maiores beneficiários deverão ser os de renda mais alta. O efeito sobre o investimento das empresas, da redução da alíquota para 20% é incerto, na medida em que melhora a lucratividade, mas não altera outros parâmetros da decisão de investir. Seu efeito é mais defensivo, ou seja, como a redução do imposto sobre lucro das empresas ganharam impulso a partir da reforma tributária de Trump nos EUA, alinhar a política aqui pode ajudar a não

---

<sup>1</sup> A contenção dano provavelmente se ampliará no Senado que poderá corrigir o valor mínimo das pensões fixando-o em um salário mínimo, o tempo de contribuição mínimo de 15, mesmo para os que ainda se encontram fora do sistema e a desconstitucionalização do critério de miserabilidade para acessar o BPC. Esta foi pelo menos a linha geral do relatório aprovado na Comissão de Constituição e Justiça em 04/09/2009.

perder novos investimentos. Do ponto de vista agregado, o conjunto das medidas deverá reduzir a carga tributária oriunda do Imposto sobre a Renda, que é a principal receita federal.

A proposta de reforma tributária almejada pelo Governo Bolsonaro foi, na verdade, parcialmente apropriada pelo Congresso Nacional, por meio da discussão e complementação de proposta já existente, a denominada PEC Rossi-Appy. Embora o Governo não tenha desistido formalmente do encaminhamento de sua proposta de imposto único, similar a CPMF, as resistências a ela são grandes devendo perder espaço para a primeira. Seu objetivo central é simplificar o sistema tributário nacional por meio da fusão de cinco impostos e contribuições - IPI, PIS, COFINS, ICMS e ISS - em um imposto único de valor agregado, preservando-se, todavia, a capacidade da união em criar impostos seletivos. Várias características desse imposto tais como a cobrança no destino, associado a nova mecânica de compensação, e a alíquota uniforme, constituem ganhos importantes sobre o sistema atual, simplificando-o e desestimulando de maneira radical a guerra fiscal.

Há, contudo, importantes problemas a superar. Apesar de prever uma alíquota neutra que não altere a carga tributária, o novo sistema supõe como regra de transição que nenhum ente – nacional, estadual ou municipal - perca arrecadação, o que implicará aumento da carga tributária. Ademais, as destinações específicas, como, por exemplo, o PIS-Cofins para a seguridade social, não poderá ser mantida. Por fim, mas não menos importante, a não permissão para a desoneração ampliará a carga de impostos sobre a cesta básica e vários itens de maior consumo popular. Tanto por isto quanto pela ampliação da carga em geral, a reforma melhorará a eficiência, mas terá caráter regressivo.

Um conjunto de regras fiscais, a saber: a regra de ouro, a meta anual de saldo primário, inscrita na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), e o teto dos gastos estabelecidas pela EC 65 foram herdadas e, reafirmadas como metas estratégicas do Governo Bolsonaro, que ademais anunciou duas intenções adicionais: realizar uma ampla desvinculação da despesa no orçamento da União e zerar o déficit primário no primeiro ano de governo. As três regras constituem camisas de força para a execução da política fiscal lhes definem contornos permanentemente contracionistas e inxequibilidade no curto prazo, por conta da conjuntura de estagnação econômica. De qualquer modo, a sua reafirmação faz parte de uma concepção que enfatiza a redução significativa do papel do Estado e do gasto público na economia e postula que haverá efeitos indutores ao gasto privado por meio da contração fiscal expansionista.

A restrição mais imediata, a regra de ouro, que limita a ampliação do endividamento ao valor programado para o investimento – cujo valor atingiu um mínimo histórico em 2019 – acrescido da amortização da dívida, vetando a sua ampliação para o financiamento de gastos correntes, foi relaxada, para 2019, por meio de autorização do Congresso. Ou seja, permitiu-se temporariamente a ampliação da dívida para financiar despesas correntes. Outra restrição vem da LRF e da meta de superávit primário. Diante da estagnação da economia e da frustração das receitas programadas, a sequência de medidas para garantir a meta é o contingenciamento e o corte posterior dos gastos, levando à conhecida espiral contracionista. Como é sabido, as regras de saldo primário costumam ser pró-cíclicas e as vezes, com grande intensidade, dependendo da estruturação do sistema tributário.

Neste contexto, a regra mais restritiva, do ponto de vista estrutural e permanente, o teto de gastos, sequer chegou a ser acionado por conta da limitação dos mesmos advinda da meta do saldo primário. Muito provavelmente, ela também será revista em maior ou menor grau, para permitir ampliar gastos com recursos de origem patrimonial como os decorrentes das receitas obtida com a regularização da cessão onerosa. Como salientado por Barbosa (2019), a meta de gastos é a forma mais avançada de controle dos gastos públicos, mas com características distintas daquelas aprovadas na EC 65, que prevê seu congelamento em termos reais. Assim, o ideal seria que tivessem caráter plurianual, um fator de crescimento real e um tratamento diferenciado entre gastos correntes e de investimento.

### **3. O eixo macroeconômico e financeiro**

Este eixo possui três vertentes principais, a independência do banco central, a ampliação da liberalização cambial e o redesenho do sistema de financiamento. No primeiro tema, trata-se de realizar o objetivo de tornar o Banco Central independente, insulando a execução da política monetária do poder político. No plano cambial, a proposta é tornar o real progressiva e rapidamente, uma moeda conversível, *de jure*, permitindo inclusive a abertura de contas em outras moedas no país. Por fim, no caso do financiamento, trata-se de reduzir o papel dos bancos públicos e, em sua substituição, dinamizar o mercado de capitais, reforçando novo padrão de financiamento, com o acesso dos bancos privados aos fundos parafiscais que por sua vez devem ser desidratados. Adicionalmente, busca-se a ampliação da internacionalização financeira por meio do maior peso do financiamento externo às empresas.

A proposta do BC independente do Governo Bolsonaro já avançou ao ponto de se tornar projeto de lei no Congresso. Além da tradicional postulação da fixidez dos mandatos dos dirigentes e da sua não coincidência com os dos governos eleitos, ele traz inovações operacionais e graus de liberdade inusitados para a ação desses dirigentes. A pretexto de tornar independente o ciclo da política monetária do ciclo político, o projeto leva ao paroxismo esta pretensa independência. Na prática, amplia a facilidade de captura do BC por grupos de interesse e reforça o poder dos rentistas na definição e manejo de câmbio e juros, dois preços-chave para o crescimento.

De acordo com Torres e Martins (2019) há cinco pontos principais a destacar no Projeto de Lei enviado ao congresso; dois deles são operacionais, como a fixação exclusiva da meta de estabilidade de preços sem concessões a outras metas e a criação dos depósitos remunerados no Banco Central como instrumento de controle da liquidez, uma inovação positiva. Os outros três são institucionais e envolvem o fim do status ministerial do BC, a criação de obstáculos para impedir a demissão de um dirigente e a anistia prévia à diretoria, inclusive de atos pregressos na operação das políticas monetária e cambial.

Conforme assinalado pelos autores do texto, embora os mandatos de bancos centrais independentes possuam grande identificação com a definição de metas exclusivas de estabilidade de preços, há exceções a esta exclusividade em vários BCs independentes, inclusive no Fed. A combinação, em vários casos, se dá ou com a meta de preservação da estabilidade financeira, ou da obtenção do pleno emprego, ou com ambas. Os pontos institucionais constituem um verdadeiro absurdo da perspectiva de uma sociedade organizada de modo republicano, configurando a concessão de um cheque em branco para uma burocracia operar as políticas econômicas de enorme potencial de afetação da economia. Na prática, nas palavras dos autores, tornará o BC independente, não do executivo, mas da democracia.

A integral conversibilidade *de jure* do real é sonho acalentado pelos economistas liberais desde os primórdios da abertura financeira, que galgou todos os degraus possíveis, exceto um: a possibilidade de manutenção de contas correntes denominadas em moedas conversíveis e, particularmente, o dólar no espaço nacional. No governo Bolsonaro ela tonou-se um objetivo anunciado, mas não imediato do BC, que pretende viabilizá-la progressivamente. Como todo o processo de abertura foi realizado por resoluções do CMN e circulares, cartas circulares, comunicados do BC, ele é juridicamente frágil e necessitaria que a Lei

4.131 fosse modificada pelo congresso, dando-lhe solidez jurídica e avançando no estágio final da abertura. A questão de fundo é que existe uma não correspondência entre a conversibilidade *de jure* e a conversibilidade *de facto*, esta última sujeita a processos econômicos complexos, muitos dos quais inteiramente fora do controle das autoridades econômicas nacionais.

Conforme assinalado por Prates, Fahri e Ramos (2019), a conversibilidade *de jure* terá pouca influência na inconversibilidade *de facto* da nossa moeda, isto é na sua posição na hierarquia global, pois não terá o condão de mudar o seu status para uma moeda conversível que desempenha no plano internacional as funções monetárias clássicas, com destaque para a reserva de valor. Ademais, ao contrário do que se afirmava antes da abertura financeira, nos idos dos anos 1990, esta não promoveu a superação da vulnerabilidade externa. Reiteradamente, como o real, por conta de sua posição na hierarquia monetária internacional, é veículo privilegiado de aplicações financeiras especulativas, nossa moeda foi submetida às pressões magnificadas do ciclo de liquidez global. Até o início dos anos 2000, uma série de fatores, como a composição dos fluxos de capitais e a ausência de reservas, conduziam às crises cambiais clássicas, nos momentos de reversão do ciclo. O acúmulo de reservas e o pós-crise com seu contexto de taxas de juros baixas levou a novas configurações dos ciclos de liquidez com a ampliação do peso do *carry trade* e dos investimentos na moeda local. A crise cambial clássica foi superada surgindo em seu lugar, como resposta aos ciclos de liquidez, a radical imobilização da política macroeconômica doméstica, como mostrado por Biancarelli et al (2018).

A questão central reside na volatilidade dos fluxos de capitais e, conseqüentemente, das taxas de câmbio das moedas inconversíveis que se transmitem tanto as taxas de juros quanto condicionam fortemente a política fiscal. Nesse último caso, em países como o Brasil que têm a possibilidade de emitir swaps cambiais e, portanto, fornecer proteção aos investidores estrangeiros contra esta volatilidade, a crise cambial é mitigada às custas da deterioração da situação fiscal ou mais propriamente da ampliação da dívida pública. A possibilidade de abertura de contas em reais não terá efeito significativo sobre a volatilidade, mas criará constrangimento a operação da política cambial. Para coibir variações excessivas da taxa de câmbio, o BC terá que vender/comprar dólares no mercado à vista. Por sua vez a liquidação das operações com derivativos (*swaps*) que atualmente se faz com moeda local, passarão também a ser liquidadas em dólar. Ou seja, a conversibilidade plena eliminará ainda mais a autonomia da política macroeconômica.

A proposta de redesenhar o sistema de financeiro, substituindo os bancos públicos pelo mercado de capitais no financiamento de longo prazo, é um tiro no escuro. Ela suporia, para funcionar, outras condições macroeconômicas, como menor volatilidade de juros e câmbio e um patamar mais reduzido da taxa de juros, como pré-condição para a ampliação dos mercados de capitais. Suporia, também, um sistema bancário menos avesso ao risco e mais concorrencial. Na ausência desses pressupostos, a tentativa de redesenho radical do sistema, provavelmente levará à insuficiência do financiamento privado doméstico, tanto em volume, quanto prazos e custos e a conseqüente ampliação da dependência do financiamento externo.

Como discutido em Carneiro (2018), a volatilidade das taxas de juros e o seu patamar estão diretamente associadas a inconvertibilidade monetária e ao amplo processo de abertura financeira da economia. Decorrem tanto da posição do real na hierarquia monetária quanto dos ciclos de liquidez, que implicam um patamar de juros acrescido frente a moedas conversíveis e fluxos de capitais mais intensos e voláteis. Estabelece-se assim um mecanismo de transmissão das taxas de câmbio para os juros, configurando uma autonomia reduzida da política monetária. A partir dessa configuração é impossível, por meio de mecanismos de mercado, estabelecer um sistema de financiamento privado de longo prazo. Por duas razões: pela excessivamente elevada taxa de juros de curto prazo e pelo elevado risco de perda de capital no descasamento de prazos mais longos. Há, ademais, razões microeconômicas que impedem este desenvolvimento, como a elevada concentração bancária e sua aversão ao risco, em parte alimentada pela existência de aplicações em títulos públicos líquidos e rentáveis. Isto leva à fixação de spreads muito elevados, mesmo nos créditos de curto prazo, tornando seus valores impraticáveis para financiamentos longos.

Recentemente, uma tese peculiar tem sido reiterada pela ortodoxia e pelos adeptos das finanças de mercado: a de que o sistema de bancos públicos e fundos para-fiscais se tornaram desnecessários e vêm sendo rapidamente substituídos pelo mercado de capitais, no financiamento do investimento. Como mostrado por Carneiro (2019), a tese tem forte conteúdo ideológico. Primeiro, é necessário considerar que esta pretensa substituição ocorre num contexto de forte contração da taxa de investimento, cujo patamar, em torno de 15% do PIB, é um dos menores dos últimos cinquenta anos. É também necessário considerar que o financiamento via mercado de capitais – títulos da dívida – ocupa uma posição ainda tímida no financiamento das empresas, com cerca de 14% do total, valor semelhante ao do

BNDES. Vem atrás da dívida externa, a principal fonte, com cerca de 40%, e do crédito bancário, com 24% do total, respectivamente. Ademais, esses recursos destinam-se prioritariamente para capital de giro e consolidação de dívidas e, marginalmente, para investimentos. Por fim, o pseudodesenvolvimento do mercado de capitais só ocorre, tanto quanto observado entre 2011 e 2013, em conjunturas de baixas taxas de juros, dificilmente sustentáveis, pelas razões apontadas acima.

#### 4. O eixo produtivo

Na agenda produtiva estão incorporadas várias antipolíticas, ou seja, elas não se definem por seu caráter estruturante, se não que ao contrário. Mais do que em outros segmentos, vale aqui, a ideia da oposição entre Mercado e Estado e o protagonismo conferido ao primeiro. Assim, no plano estritamente produtivo ela compreende a abertura comercial, a política de infraestrutura e as privatizações, integrais ou parciais. Complementa-se com o anúncio de uma nova rodada de desregulação do mercado de trabalho e uma política de salário mínimo redefinida. Imagina-se que o mercado, local e global, é o melhor critério para a alocação de recursos e as decisões de investimento – tanto o induzido quanto o autônomo – e, que um mercado de trabalho menos regulado produzirá não só um crescimento virtuoso do emprego, mas, o que seria mais relevante, uma redução dos custos.

A política comercial compreende corte unilateral das tarifas de importação de modo acelerado, em setores prioritários como bens de capital e informática em concomitância com a convergência da Tarifa Externa Comum. Para os demais setores se prevê um escalonamento da redução tarifária até 2021 e, no plano mais geral, a prioridade para os acordos bilaterais vis a vis os multilaterais, como o recém anunciado, mas ainda não regulado, do Mercosul com a União Europeia. Além de induzir a uma perda do espaço de política nas negociações internacionais, por conta da escolha de negociar direta e isoladamente com os países centrais, esse conjunto de medidas deve levar a um aprofundamento da desindustrialização e aumento da comoditização da pauta de exportações.

Um ponto crucial levantado por Castilho & Sarti (2018) sobre a nova política comercial é a da sua incapacidade em lidar de maneira positiva com a complexidade do perfil de comércio brasileiro, caracteristicamente, um global trader, com fluxos de comércio muito diversificados geograficamente, a despeito de serem também bastante assimétricos. Em linhas gerais, com os países com os quais realiza um superávit comercial o Brasil exporta commodities e importa manufaturados. Há duas grandes exceções a este perfil: para os EUA, exportamos principalmente

manufaturados, mas temos déficit comercial. Já no comércio Sul-Sul, em particular América do Sul e África, a posição é superavitária e construída prioritariamente por exportação de manufaturados.

Não bastassem essas peculiaridades dos fluxos de comércio, as mudanças contemporâneas nestes últimos e no Investimento Direto Estrangeiro, ocorridas nas últimas décadas e que se traduziram na formação das cadeias globais de valor, tornam a política comercial per se um instrumento inadequado para lidar com esta nova realidade, podendo levar a uma regressão da estrutura produtiva brasileira. Como salientado por Romero (2019), os desafios da inserção externa brasileira confundem-se com aqueles do seu desenvolvimento, qual seja, a incorporação dos bens de alta tecnologia na estrutura produtiva em simultâneo com a inserção ativa nas cadeias globais de valor. A chave para esta inserção virtuosa são os investimentos em P&D, nos quais o Brasil tem regredido ao renunciar a políticas públicas para estimulá-los. Desde o Governo Temer, estas políticas receberam um forte golpe adicional, com as mudanças da governança da Petrobrás e com a venda da Embraer para a Boeing.

Como mostrado por Nozaki (2019a), o desmonte da Petrobrás é paradigmático da perda da capacidade inovação tecnológica. O fato central nesta empresa é o abandono da política de integração vertical e sua substituição pela concentração no *core business* e busca de maximização do fluxo de caixa livre para distribuição de dividendos e valorização das ações, com perda do seu sentido estratégico. Não é improvável que se assista na Petrobrás uma trajetória semelhante à da Vale do Rio Doce, ou seja, a sua crescente financeirização, tal qual apontado por Belluzzo e Sarti (2019).

A privatização do segmento *downstream* e a quebra do monopólio no segmento de gás constituem duas importantes decisões nesta direção. Como destacado por Schutte (2019), o leilão da cessão onerosa previsto para outubro de 2019 deverá consolidar a mudança do modelo formulado no Governo Dilma. Isto porque as modificações legais e regulatórias introduzidas no Governo Temer, como a abertura aos oligopólios estrangeiros e a quebra do monopólio da Petrobrás na exploração, ganharão expressão real. Especificamente, em relação à inovação tecnológica se consolidará a revisão dos índices de conteúdo local associados a participação mínima de 30% da Petrobrás nos campos de exploração. Era esta decisão que sustentava a possibilidade de definir índices mais altos de conteúdo local em razão das escalas ampliadas de encomendas.

Na política de infraestrutura, a aposta é na aceleração das concessões e no privilégio aos investimentos privados, inclusive estrangeiros, para os quais se analisa medidas de mitigação do risco cambial. É evidente no programa de infraestrutura a prevalência do objetivo fiscal sobre o estratégico. Por sua vez, a ênfase no investimento privado traz a luz várias questões, como por exemplo, a sua capacidade de substituir de modo decisivo o investimento público numa proporção não observável em países de níveis de desenvolvimento semelhante. Isto se vê agravado pela aposta em atrair investidores de portfólio, pouco afeitos ao risco de implantação e operação dos projetos.

De acordo com Carneiro (2018), há vários desafios para ampliar os investimentos de infraestrutura no Brasil, cujo patamar caiu a níveis muito reduzidos, alcançando cerca de 1,7% do PIB em 2018 e com trajetória declinante. O investimento público da União, por sua vez, declinou mais rapidamente chegando ao patamar de 0,4% do PIB, com indicações de queda adicional em razão da política fiscal contracionista. Na verdade, os dados de desempenho do investimento em infraestrutura indicam uma composição inadequada entre o público (20%) e o privado (80%). Em países em desenvolvimento, estas proporções são, na maioria dos casos, o inverso do observado no Brasil. Mesmo em países desenvolvidos, como o caso dos europeus, elas são significativamente mais altas, situando-se entre 1/3 e metade do total. O primeiro desafio é, portanto, ampliar o investimento público.

No que tange ao setor privado, a tarefa principal é definir um *pipeline* consistente de novas concessões, o que requer capacidade de planejamento, regulação e financiamento. Durante o Governo Temer, foram aceleradas as concessões desenhadas durante o Governo Dilma, num montante expressivo, de R\$ 175 bilhões, completadas marginalmente no início do Governo Bolsonaro com os leilões dos aeroportos. A médio prazo, o país enfrentará uma entressafra importante de projetos, sendo de se esperar uma redução do investimento privado. Contribui também para isto a desarticulação das grandes construtoras brasileiras - operadoras e/ou construtoras dos projetos - pela operação Lava Jato e a profunda insegurança jurídica dela decorrente.

Para além da privatização na margem, como por exemplo, por meio das concessões na infraestrutura e na área de petróleo e gás, há intenções, imprecisas, de privatizar o estoque de empresas públicas. Assim, embora a privatização seja um eixo reiterado, há uma indefinição sobre se ela será massiva como quer Guedes ou preservará o núcleo essencial de empresas e das empresas, como defendido por

vários estamentos burocráticos. O risco maior, que se corre neste caso é o da limitação do alcance estratégico dos investimentos das empresas públicas, e seu papel como indutor do crescimento e da inovação tecnológica, como aliás já vem ocorrendo com a Petrobrás e com as grandes empresas que mantinham um vínculo privilegiado com o Estado brasileiro, como a Vale e a Embraer. Essas duas empresas, somadas a Petrobrás, Eletrobrás e ao investimento público, constituem o núcleo do investimento autônomo no Brasil, que vem sendo rapidamente desmontado.

Conforme assinalado por Nozaki (2019b), o conjunto de empresas estatais no Brasil é bastante heterogêneo. Há cento e trinta e quatro empresas estatais de propriedade da União, das quais quarenta e seis com controle direto e oitenta e oito com controle indireto. Estas últimas, constituem os grandes grupos de empresas e suas subsidiárias – Petrobrás, Eletrobrás, Correios, Caixa, BNDES e Banco do Brasil, todas empresas rentáveis tendo gerado em 2018, lucros de R\$ 76,2 bilhões. O valor de mercado das empresas listadas em bolsa – exclui Correios, Caixa e BNDES – é de cerca de R\$ 600 bilhões e o conjunto deve atingir R\$ 1 trilhão. Das empresas controladas diretamente pelo Tesouro, dezoito são dependentes e receberam em 2018 aportes da ordem de R\$ 20 bilhões. É importante destacar o caráter estratégico e a função pública de várias dessas empresas em áreas como Pesquisa, Desenvolvimento e Planejamento – Amazul, Embrapa, EPE, EPL, Emgepron, CPRM - Comunicações - ECT, EBC, Telebrás – Transportes - CBTU, Trensurb, Valec, Infraero – Saúde - Ebserh, HCPA, GHC, dentre outras menos relevantes.

As privatizações, com objetivo puramente fiscal, “para pagar a dívida”, podem levar a uma completa desestruturação das atividades estratégicas na economia brasileira. No grupo das empresas dependentes, muitas delas exercendo atividades estritamente públicas, de alto risco e baixo retorno, a privatização pode economizar recursos fiscais às custas das atividades de pesquisa e planejamento. Já nas empresas controladas indiretamente e com alto valor e interesse do mercado, a estratégia a ser seguida será o de seu esquiteamento e venda de ativos, com especialização no core business. A decisão recente do Supremo Tribunal Federal (STF) de permitir a venda de subsidiárias das empresas sem aprovação do Congresso reforçará esse caminho, que ganhou impulso com a privatização da BR-Distribuidora. Como já apontado no caso da Petrobrás e das empresas dependentes estratégicas, as privatizações levarão à perda da capacidade de indução do desenvolvimento por meio do investimento e da inovação.

No que tange ao mercado de trabalho, desde a campanha, a dupla Guedes-Bolsonaro, tem insistido na linha de sua maior desregulação. Três vertentes são importantes: a desidratação adicional dos direitos trabalhistas via a chamada carteira de trabalho verde-amarela; a extinção do imposto sindical obrigatório e, portanto, da forma tradicional de financiamento dos sindicatos, bem como criação de dificuldades adicionais para sua organização e, por fim, a mudança da regra de reajuste do salário mínimo, substituindo a regra atual de indexação ao PIB pela correção pela inflação.

Desde a aprovação e implantação da reforma trabalhista no Governo Temer, o mercado de trabalho não deu mostras de recuperação significativa, desmentindo a tese de que o custo elevado do trabalho – por conta dos encargos sociais – era o principal empecilho para a recuperação do emprego. O grau de informalidade, ou seja, os empregos sem carteira assinada, se manteve elevado e ampliaram-se as formas de contratos com subutilização explícita. Num quadro de um mercado de trabalho deprimido, as mudanças na legislação sindical, inclusive com a tentativa de criminalizar o movimento, enfraqueceram em muito as reivindicações contribuindo para um quadro de estagnação dos salários. De acordo com o DIEESE, o número de negociações com aumento de salários pelo menos igual ao INPC, vêm se reduzindo progressivamente, caindo de 90% em janeiro, para 27% do total em maio de 2019.

De acordo com Carneiro (2018), na discussão atual das regras de reajuste do salário mínimo, se contrapõem os objetivos fiscais e distributivos. A regra de reajuste pela inflação privilegia a dimensão fiscal, e o reajuste pelo PIB a dimensão distributiva, enquanto a que usa o PIB per capita é intermediária. Em países nos quais a distribuição da renda é melhor - como os europeus, por exemplo - a relação entre salário mínimo e salário médio varia entre 45% e 50%. No Brasil está em torno de 38%. Cerca de 48 milhões de brasileiros com mais de 14 anos têm sua renda referenciada ao salário mínimo. Um grupo bastante numeroso de cerca de 23 milhões, são remunerados com salário mínimo e recebem seus rendimentos das transferências do setor público, ou seja, da previdência e assistência social. A conclusão desses dados é a de que seria crucial manter o caráter distributivo da regra o que é pouco provável. O conjunto de mudanças – salariais e regulatórias – no mercado de trabalho deve conduzir a uma maior precarização do emprego, acompanhado de reconcentração da renda e pouco crescimento da massa salarial e, certamente a aumentos de salários por baixo da produtividade. A lógica do desmonte leva inclusive o governo a desconsiderar os impactos potenciais da

adoção das novas tecnologias digitais sobre o emprego e o mercado de trabalho, em particular para os trabalhadores menos qualificados.

## 5. À guisa de conclusões: implicações para o desenvolvimento

Ao conjecturar sobre as probabilidades desta agenda de política econômica engendrar um processo de desenvolvimento virtuoso, Paula (2018), e Carneiro (2018), levantam fundadas objeções sobre esta possibilidade, cuja dependência da retomada e ampliação do investimento é crucial. De um lado, como alertado por Paula (op. cit) o investimento induzido dependeria de determinantes *backward looking* como a intensidade da demanda, o grau de utilização de capacidade e a rentabilidade corrente, e variáveis *forward looking* ou expectativas. As primeiras, mostram uma trajetória medíocre numa economia estagnada, e o esforço da política econômica tem sido o de alterar as segundas, anunciando medidas prospectivas de redução de custos, sobretudo salariais, tributários e de energia. Todavia, pelo menos nos seis primeiros meses de governo, elas não foram suficientes para redirecionar o estado das expectativas. Ademais, para além do investimento induzido é necessário também considerar que o investimento autônomo, por conta das reformas ultraliberais, terá um papel cada vez menos relevante. Isto porque se coloca com relativa independência das condições pré-existentes e é organizado, decidido e implementado pelo Estado.

As conclusões anteriores estão ancoradas na análise da agenda econômica Guedes-Bolsonaro realizada ao longo desse texto. Do ponto de vista das condições gerais para o crescimento, teremos, com as privatizações extensivas, o investimento autônomo menos relevante. O investimento induzido se ressentirá de um conjunto de condicionantes, como preços macroeconômicos – taxa de câmbio e de juros – desfavoráveis, redução da disponibilidade de financiamento, em volume, taxas e prazos adequados, e ausência de um horizonte sustentado de crescimento. A independência do banco central, a liberalização cambial, a perda de relevância dos bancos públicos e a desestatização massiva produzirão esse ambiente desfavorável. A aposta da agenda Guedes-Bolsonaro é que todos esses percalços constituem, na verdade, uma reorientação da política econômica e que serão equacionadas pelo mercado.

Para além das condições gerais apontadas acima, é necessário também contar com dinamismo da demanda agregada para induzir o investimento. Como ficará o consumo diante do crescimento mais lento da massa salarial e piora na distribuição da renda decorrente das reformas trabalhista, sindical e da política social? É pouco provável que, nessas circunstâncias e com os níveis atuais de

endividamento, o crédito mova por si só e de forma generalizada o consumo. O que dizer do comércio exterior, a partir da ampliação da abertura? A tendência recente de ampliação do coeficiente importado nas manufaturas sem contrapartida do exportado deve se intensificar. O saldo dependerá cada vez mais das *commodities* e de seus ciclos de preços. Por fim, haverá uma contribuição negativa do campo fiscal para o qual há um claro compromisso com uma postura contracionista. Ou seja, teto de gastos, com despesas reais fixas e saldos primários ou patrimoniais para resgatar a dívida pública. A resposta do Governo a estes óbices ao crescimento tem sido a de acenar com as mudanças no âmbito da oferta e ao maior peso do mercado nas decisões de investimento.

Em síntese, conforme assinalado por Carneiro (2019), no curto prazo, a estagnação da economia e, prospectivamente, o conjunto de reformas impopulares, concentradoras da renda e de baixo impacto sobre a demanda agregada, só teriam a possibilidade de serem compensadas caso as expectativas favoráveis, pelo início do novo governo, tivessem se consolidado e ampliado. Poderiam ter desencadeado um miniciclo de crescimento, provavelmente de baixa intensidade e curta duração, fundado no efeito-riqueza e no crédito por conta de expectativas muito favoráveis, sobretudo dos empresários e parte da classe média. Esta oportunidade, todavia, foi desperdiçada pelas trapalhadas políticas e incapacidade gerencial do novo governo.

A despeito da existência de vetores claramente desfavoráveis ao crescimento, que vão de expectativas em deterioração à contração de grandes segmentos de demanda, a economia brasileira, por sua complexidade, possui alguns fatores de sustentação, a curto prazo, que podem evitar uma recessão expressiva, caso o ambiente político-institucional e o cenário internacional não se deteriore ainda mais. A médio prazo, as reformas ultra liberalizantes da gestão Guedes-Bolsonaro podem produzir melhoras pontuais nas expectativas e alguns voos da galinha, turbinados por um otimismo circunstancial por conta das transferências de patrimônio público para o setor privado, as eventuais reduções de custos das empresas, e o aumento da poupança fiscal decorrente do desmonte da política social, mas sem construir de fato um novo modelo de desenvolvimento. Se tudo der certo, apenas reintroduzirão no país um regime de baixo crescimento e de ampliação da exclusão social.

## Referências

- Biancarelli, A., Rosa, R., & Vergnhanini, R. (2018). O setor externo no governo Dilma e seu papel na crise. *Para além da política econômica*. São Paulo, Unesp Digital.
- Barbosa, N. (2019). O problema das três regras fiscais. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatie.org.br/o-problema-das-tres-regras-fiscais/>
- Belluzzo, L. & Sarti, F (2019). Vale: uma empresa financeirizada. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatie.org.br/vale-uma-empresa-financeirizada/>.
- Carneiro, R. (2018). Os óbices do financiamento. *Le Monde Diplomatique Brasil*. Acessado em <https://diplomatie.org.br/os-obices-do-financiamento/>
- Carneiro, R. (2019). Uma reforma iníqua. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatie.org.br/uma-reforma-iniqua/>
- Carneiro, R. (2019) Uma economia à deriva. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatie.org.br/uma-economia-a-deriva/>
- Carneiro, R. (2018) salário mínimo, pobreza e distribuição da renda. Acessado em <https://diplomatie.org.br/salario-minimo-pobreza-e-distribuicao-da-renda/>),
- Carneiro, R. (2018). As veredas da infraestrutura. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatie.org.br/as-veredas-da-infraestrutura/>
- Carneiro, R. (2018). O liberalismo panglossiano. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatie.org.br/o-liberalismo-panglossiano/>
- Carneiro, R. (2018). Conjecturas sobre o governo Bolsonaro. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatie.org.br/conjecturas-sobre-o-governo-bolsonaro/>

- Castilho, M. & Sarti, F. (2018). Méritos e desafios de uma agenda externa multilateral. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatique.org.br/meritos-e-desafios-de-uma-agenda-externa-multilateral/>.
- Jabbour, E. (2018). A derrota da socialdemocracia? *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatique.org.br/a-derrota-da-social-democracia/>
- Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611–626. doi: 10.1177/0950017011419708
- Nozaki, W. (2019a). Além de liberalismo e intervencionismo: a gestão da Petrobras nos 100 dias de Bolsonaro. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatique.org.br/88007-2/>.
- Nozaki, W. (2019b). A privatização em “marcha forçada” nos governos Temer e Bolsonaro. Acessado em <https://diplomatique.org.br/a-privatizacao-em-marcha-forcada-nos-governos-temer-e-bolsonaro/>.
- Paula, L. F. (2018). O que se pode esperar da economia no governo Bolsonaro? *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatique.org.br/o-que-se-pode-esperar-da-economia-no-governo-bolsonaro/>
- Prates, D., Farhi, M. & Ramos, R. (2019). Conversibilidade do Real: menos autonomia e mais volatilidade. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatique.org.br/conversibilidade-do-real-menos-autonomia-e-mais-volatilidade/>
- Romero, J. (2019) Brasil: o desenvolvimento interdito. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatique.org.br/brasil-o-desenvolvimento-interdito/>.
- Schutte, G.R. (2019). Pré-sal: o ônus e o bônus do excedente. *Le Monde Diplomatique Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatique.org.br/pre-sal-o-onus-e-o-bonus-do-excedente/>
- Torres, E. & Martins, N. (2019). O projeto de autonomia do Banco Central: independência dos políticos ou da democracia? *Le Monde Diplomatique*

*Brasil*, Observatório da Economia Contemporânea. Acessado em <https://diplomatie.org.br/o-projeto-de-autonomia-do-banco-central-independencia-dos-politicos-ou-da-democracia/>

Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99–129. doi: 10.1093/ser/mwt020