



## Além da Ortodoxia: Caminhos para um Novo Paradigma Econômico e Ecológico

Animação feita com IA

AUTORAS E AUTORES DA PUBLICAÇÃO

Adriano Vilela Sampaio - Ana Clara Fernandes Nogueira - Carlos Augusto Vidotto - Emanuel H P Santos - Lorena Bastos de Holanda - Luciana da Silva Ferreira - Luciano Luiz Manarin D'Agostin - Rosa Abraão Mahumane - Sabriny Pedrosa - Paulo Gonzaga M. de Carvalho - Pedro da Conceição Santiago

[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br) - [facebook.com/findeuff](https://facebook.com/findeuff)



# FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

*BOLETIM FINDE: v.6, n.2, 2025*

# Além da Ortodoxia: Caminhos para um Novo Paradigma Econômico e Ecológico

[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)

## Sumário

Apresentação .....	1
Revisitando o Tratado sobre Probabilidade (1921): desafios ligados à crise climática e à transição ecológica .....	3
Ana Clara Fernandes Nogueira	
Biogás como Estratégia de Geração de Empregos Verdes: Promessas e Limites .....	16
Sabriny Pedrosa	
O que é a BIP e seu papel estratégico na transição para uma economia sustentável ...	26
Emanuel H P Santos	
A taxa de juros de 15% ao ano no Brasil: um obstáculo ao desenvolvimento e à equidade .....	33
Luciano Luiz Manarin D´Agostini	
Bancos Públicos: O Financiamento do Desenvolvimento e a Finitude (ou Resiliência) de Governos Desenvolvimentistas .....	39
Carlos Augusto Vidotto	
Bancos Centrais e Múltiplos Mandatos: Alinhando o Controle Inflacionário com a Manutenção do Nível de Emprego e Investimentos no Contexto da Crise Climática ....	45
Lorena Bastos de Holanda	
Seção Especial – Artigos: Efeitos das medidas de política macroprudencial sobre a atividade de intermediação financeira: o caso do mercado de crédito bancário moçambicano de 2017 a 2022 .....	60
Rosa Abraão Mahumane e Adriano Vilela Sampaio	
Seção Especial – Artigos: Impacto da austeridade fiscal brasileira na Dívida/PIB: uma análise de 2000 a 2024 .....	81
“Apocalipse nos trópicos” um filme sobre os evangélicos na política .....	105
Paulo Gonzaga M. de Carvalho	

## Apresentação

Carmem Feijó - Professora da UFF e coordenadora do Finde/UFF

Fernanda Feil - Professora credenciada da UFF e pesquisadora do Finde/UFF

Adriano Vilela Sampaio - Professor da UFF e coordenador do Finde/UFF

1

Apresentamos o **17º Boletim FINDE - Além da Ortodoxia: Caminhos para um Novo Paradigma Econômico e Ecológico** - segundo número do 2025 com oito artigos inéditos e uma resenha do filme Apocalipse nos Trópicos, da cineasta Petra Costa.

A mestranda Ana Clara Fernandes Nogueira explora a teoria da probabilidade elaborada por Keynes em seu Tratado sobre Probabilidade, articulando-a com a noção de incerteza fundamental presente na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. A partir dessa base teórica, a autora argumenta que as mudanças climáticas impõem incertezas sistêmicas que exigem um papel ativo do Estado na transição ecológica.

A recém-mestra Sabriny Pedrosa investiga os limites e contradições da geração de empregos verdes no setor de biogás no Brasil. A partir de dados empíricos, aponta a concentração territorial e a baixa qualificação dos postos de trabalho como obstáculos à inclusão produtiva. O artigo sustenta que, sem reformas institucionais profundas, o biogás corre o risco de reproduzir desigualdades socioeconômicas. Defende, por fim, que a transição energética deve ser concebida como um projeto político orientado pela justiça ambiental e redistribuição social.

O graduando Emanuel H. P. Santos, da UFF, apresenta a Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica, desenvolvida para apoiar a seleção de projetos alinhados com a taxonomia de investimentos verdes. O artigo descreve a estrutura e os objetivos da BIP, destacando o protagonismo do BNDES na iniciativa e o potencial da ferramenta para impulsionar a transição sustentável no país.

O artigo do professor Luciano D'Agostini analisa os efeitos distributivos da manutenção da taxa Selic em 15% ao ano em 2025. Justificada como instrumento de controle inflacionário, essa política, segundo o autor, favorece os mais ricos, onera o orçamento público e restringe investimentos sociais e em infraestrutura. O texto propõe a construção de um novo paradigma macroeconômico, com a meta de reduzir a Selic para menos de 4% ao ano, sem comprometer a estabilidade inflacionária ou cambial. Para isso, defende a necessidade de redefinir os papéis das políticas monetária, fiscal



e cambial, superando restrições autoimpostas — como a Lei de Responsabilidade Fiscal, o Teto de Gastos e demais normas orçamentárias — que limitam a atuação do Estado como indutor do desenvolvimento.

O professor Carlos Vidotto examina, em seu artigo, o que denomina de "coincidência notável" na história econômica e política brasileira: a instrumentalização dos bancos públicos em momentos de tentativa de criminalização de governos desenvolvimentistas. A análise percorre três episódios históricos emblemáticos, evidenciando como o uso político dessas instituições tem sido recorrente em contextos de disputa pelo controle do projeto de desenvolvimento nacional.

A doutoranda Lorena Holanda, discute em seu artigo os limites da gestão do regime de metas de inflação no contexto da transição climática. Diversas causas da inflação originadas no contexto da transição estão sendo identificadas, como climate inflation (a inflação causada por impactos de eventos extremos), transition inflation (a inflação causada pelas medidas adaptativas e de enfrentamento da crise climática) e fossilinflation ou greeninflation (no caso da inflação causada pela busca por minerais e demais fontes de energia para a transição). O artigo questiona como conciliar o princípio da neutralidade na gestão da política monetária frente ao novo contexto econômico.

A doutoranda Rosa Mahumane e o professor Adriano Vilela apresentam os resultados de uma pesquisa sobre a eficácia das políticas macroprudenciais implementadas em Moçambique frente aos riscos sistêmicos do sistema financeiro. Os autores concluem que, embora tais políticas tenham se mantido estáveis nos últimos anos, os riscos macroeconômicos e soberanos, que são dinâmicos e representam as principais ameaças ao sistema, exigem ajustes e aperfeiçoamentos constantes nas estratégias regulatórias.

Por fim, o graduando da UFRRJ, Pedro da Conceição Santiago e a professora Luciana da Silva Ferreira analisam os impactos dos planos de austeridade fiscal na Dívida/PIB do Brasil, desde os anos 2000. O texto examina as características das regras fiscais e seus efeitos para a dívida/PIB. O texto se apoia na Teoria Monetária Moderna para discutir as condições de sustentabilidade da dívida pública, em economias com moeda soberana.

A resenha crítica do documentário de Petra Costa, *Apocalipse nos Trópicos*, é do economista Paulo Gonzaga Mibielli de Carvalho.

Boa leitura a todos e todas!



## Revisitando o Tratado sobre Probabilidade (1921): desafios ligados à crise climática e à transição ecológica

Ana Clara Fernandes Nogueira

Mestranda Programa de Pós Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense

3

Em seu Tratado sobre Probabilidade (TP), de 1921, Keynes desenvolve uma teoria alternativa à abordagem frequentista, ao considerar que a probabilidade se trata de uma questão individual por definição, ligada ao conhecimento reunido como premissas pelos agentes. A incerteza, apresentada com profundidade por Keynes em sua Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (TG), possui duas dimensões: a probabilidade e o peso dos argumentos (DEQUECH, 2000). Dessa forma, percebe-se a conexão entre a probabilidade da TP e a incerteza fundamental da TG.

Os processos econômicos estão imersos em incerteza fundamental, devido à existência de decisões cruciais, o que impossibilita o cálculo de probabilidades numéricas objetivas sobre os eventos futuros. Assim, Minsky (2011) afirma que nas decisões econômicas as probabilidades são subjetivas.

As mudanças climáticas integram um componente de incerteza sistêmica a ser considerada pelos agentes em suas decisões, principalmente as de longo prazo. Nesse sentido, é preciso uma abordagem alternativa à presente no Money Manager Capitalism (MMC) para a transição ecológica, em que o Estado assume um papel de protagonismo.

Divide-se o artigo em quatro seções. A primeira apresenta uma exposição dos conceitos-chaves da TP e sua conexão com a incerteza fundamental da TG. A segunda seção aborda esses conceitos em um contexto de alterações climáticas. A terceira traz uma discussão das abordagens institucionais para a transição ecológica onde tem-se, de um lado, a abordagem financeirizada e, do outro, o *Green New Deal* (GND). Por fim, tem-se as considerações finais.



### Probabilidade na Teoria Pós-Keynesiana

O conceito de Economia Monetária de Produção (EMP) define, para a escola de pensamento pós-keynesiana, o seu programa de pesquisa (CARVALHO, 2020). Este programa determina um conjunto de regras metodológicas que estabelecem os caminhos de pesquisa a serem seguidos e evitados. Seis princípios teóricos regem o seu núcleo de pesquisa: princípio da temporariedade dos processos econômicos, da não ergodicidade, da coordenação, da produção, da estratégia dominante e das propriedades da moeda.

O primeiro destes princípios, da temporariedade dos processos econômicos, postula que a produção é um processo que demanda tempo, portanto, as decisões devem ser tomadas com base em expectativas a respeito da demanda futura dos bens produzidos. O segundo, da não-ergodicidade, afirma que a distribuição amostral das variáveis econômicas não converge para a distribuição da população (DAVIDSON, 1988). O princípio da coordenação argumenta que uma EMP não possui mecanismos de planejamento central através dos quais os planos dos agentes econômicos sejam previamente coordenados, de forma que os indivíduos adotam comportamentos e desenvolvem instituições a fim de reduzir a incerteza. O princípio da produção define que a firma tem como objetivo a riqueza, obtida em sua forma monetária. O da estratégia dominante estabelece que o nível de emprego e poupança dependem das decisões das firmas de produzir e investir. Por fim, o das propriedades da moeda define que a moeda possui elasticidades de produção e substituição nulas ou negligenciáveis, logo, em uma economia empresarial, a moeda jamais perderá seu atributo de liquidez.

Dessa forma, evidencia-se a importância central das expectativas dos agentes econômicos em suas decisões, bem como a preferência pela liquidez – um comportamento defensivo diante de uma realidade marcada por incerteza fundamental – e o papel das instituições na coordenação das atividades econômicas, dada a ausência de mecanismos de planejamento central (CARVALHO, 2020). Nessa perspectiva, a abordagem pós-keynesiana reconhece que a economia funciona como um sistema orgânico aberto (DOW, 2014), no qual a incerteza fundamental exerce influência determinante sobre a maior parte dos processos econômicos.

Em seu Tratado sobre Probabilidade (TP), de 1921, Keynes busca compreender a probabilidade estimada pelo indivíduo em seu processo de tomada de decisão, no qual o enfoque do estudo sai da questão da lógica da probabilidade em si (CARVALHO, 2020). Assim, Keynes explica como um grau de crença pode ser racional, em um contexto em que este não é apenas uma questão da composição psicológica do



tomador de decisões, mas algo compartilhado pelos indivíduos racionais em circunstâncias assemelhadas.

A inconclusividade geral da probabilidade, para Keynes, advém da natureza orgânica do sistema, onde a qualquer momento o futuro ainda está por evoluir ou ser criado, o que caracteriza o conhecimento sobre este como um sistema aberto. Dessa forma, o tratamento desse sistema econômico permite o reconhecimento da existência de decisões cruciais, ou seja, que afetam os horizontes de possibilidades de eventos futuros. Por exemplo, um investimento produtivo que impacta o tamanho de um setor e, portanto, a demanda por seus produtos.

Em divergência com a teoria da frequência, que define a probabilidade como uma relação entre eventos e uma característica do mundo em si, para Keynes cada relação probabilística é individual por definição, “pois se trata de um processo de aprendizado” (CARVALHO, 2020, p. 86). Assim, quão maior o conhecimento reunido como premissas, mais completas e certas poderão ser as conclusões. Entretanto, em função da incerteza fundamental como regente dos processos econômicos, o conhecimento direto é incapaz de gerar um conjunto suficiente de premissas verdadeiras para sustentar certamente um resultado. Isso ocorre pois os processos podem ser muito complexos para serem reconstruídos na imaginação ou devido à impossibilidade de obtenção deste conhecimento, em função das decisões cruciais. Ou seja, existem lacunas nas premissas que não podem ser superadas pela observação ou pelo aprimoramento dos meios de informação.

Nesse sentido, o conceito de probabilidade keynesiana, compreendida como um “tipo de conhecimento”, ou uma construção que não tem existência fora do conhecimento social, pertence ao arcabouço construtivista de probabilidade incomensurável, conforme Palley (1993). Essa abordagem contrasta diametralmente das teorias de probabilidade que a entendem como um “objeto de conhecimento”. Na teoria de Keynes, a probabilidade se trata de uma relação lógica entre dois conjuntos de proposições, resultantes do pensamento e entendimento de mundo do indivíduo, dependente do pensamento humano.

A ideia de “peso do argumento”, apresentada em Keynes (1921), possui definições divergentes na literatura pós-keynesiana. Carvalho (2020, p. 88) apresenta este conceito como a comparação entre os montantes absolutos de conhecimento e ignorância relevantes, respectivamente. Dessa forma, as evidências não alteram a probabilidade, mas o seu “grau de crença”, o que quer dizer que depende da “força dos sinais de que não só uma proposição seja correta em relação a suas premissas” (ibid),



mas que as premissas também sejam verdadeiras. Outra definição é apresentada por Lawson (1987), que argumenta que o peso dos argumentos, em função da incompletude das premissas, se define pelo grau de completude da informação disponível no momento de tomada de decisão.

Conceição e Gabriani (2019) destacam a subjetividade das probabilidades e de seus pesos do argumento, pois as informações relevantes não se relacionam apenas com a forma de leitura das informações disponíveis. Fatores como a capacidade cognitiva dos agentes, grau de complexidade dos fenômenos cognoscíveis, conhecimento e a forma com que cada agente econômico percebe e se relaciona com o mundo real impactam esse processo. Ou seja, a capacidade individual de cada agente econômico de efetuar a leitura e interpretação dos fenômenos socioeconômicos.

Existem diferentes interpretações dos escritos de Keynes sobre probabilidade, conforme Dequech (2000). Há intérpretes que descrevem a incerteza como ausência de probabilidades numéricas determinadas ou comparáveis, enquanto para outros a incerteza é composta por duas dimensões: a probabilidade e o peso dos argumentos. No TP, a probabilidade é definida como a relação entre duas proposições, enquanto este peso se liga com a evidência na qual a relação é baseada. O autor afirma que existem duas definições de peso dos argumentos apresentada em Keynes (1921): (i) peso dos argumentos como quantidade de evidência relevante, (ii) como grau de completude das evidências. A segunda definição é requerida para conectar o peso com a noção de confiança da Teoria Geral (1936) (DEQUECH, 2000).

No TP, Keynes apresenta tanto a noção de ambiguidade quanto de incerteza fundamental como casos nos quais não há base para estabelecer probabilidades numéricas pontuais, devido à escassez de evidências e, portanto, baixo peso. Para o caso da ambiguidade, Dequech (2000) argumenta que é possível o uso de intervalos de probabilidade pois há uma lista de eventos possíveis pré-determinada – semelhante a um sistema fechado –, o que permite definir o grau de completude das evidências. Paralelamente, para o caso da incerteza fundamental, essa aplicação é problemática, pois não é possível estabelecer precisamente o quão completo é a informação acerca do futuro, devido à sua natureza orgânica e aberta, não havendo, desta forma, base para realizar a comparação.

Para que seja possível a aplicação do peso dos argumentos em casos de incerteza fundamental, como sugerido por Keynes em carta para Townshed (ibid.), considera-se que existem graus de incerteza com base na influência estabilizadora das instituições. Isto ocorre porque estas limitam o conjunto de resultados possíveis e fornecem base



para algum conhecimento acerca do futuro. Assim, as instituições desempenham um papel essencial em uma EMP, pois atuam como fator limitante do horizonte de eventos possíveis, o que torna possível a aplicação da noção de probabilidade keynesiana para os processos econômicos.

Nesse sentido, a probabilidade associada a uma proposição “a” é condicional em relação às evidências “b”, de acordo com Minsky (2011). Para decisões econômicas, não é possível obter um valor numérico exato, de forma que o autor atribui a esses casos a denominação de probabilidade subjetiva (CONCEIÇÃO e GABRIANI, 2019). Essas probabilidades, devido à base escassa de conhecimento, estão sujeitas a mudanças substanciais e rápidas.

Com o tratamento da probabilidade subjetiva, torna-se de suma importância a consideração sobre o peso dos argumentos, entendido por Minsky (2011) como confiança com que a probabilidade é utilizada como guia para a ação ou decisão. Neste caso, novas ocorrências de fenômenos levam os agentes a mudarem as distribuições de probabilidade subjetivas atribuídas a eventos futuros e aumentar ou diminuir a confiança com que são sustentadas as suas visões de mundo (MINSKY, 2011, p. 86).

Dessa forma, percebe-se a conexão entre o conceito de probabilidade desenvolvido por Keynes (1921) e o de incerteza de Keynes (1936). Em função da incerteza fundamental, os agentes não baseiam sua tomada de decisão completamente nas premissas obtidas pelo conhecimento direto, devido à complexidade dos processos econômicos e à incognoscibilidade de variáveis importantes. Assim, os indivíduos criam premissas e a lógica humana, que avalia a solidez e o realismo destas, assume protagonismo.

Nesse sentido, o peso dos argumentos, intimamente ligado ao estado de confiança, mede a solidez ou fragilidade dessas premissas subjacentes. Quando maior o peso, maior o grau de confiança na expectativa ou na conclusão derivada delas. Portanto, o peso dos argumentos altera o grau de crença ao indicar o quão firmemente se pode confiar nas premissas utilizadas no raciocínio probabilístico.

#### **Incerteza Fundamental e Crise Climática**

O Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC), organizado a partir de 1988, sob os auspícios das Nações Unidas, desempenha um papel informativo importante, através da emissão de relatórios regulares. Tais relatórios têm como objetivo manter os formuladores de políticas e o público atualizados sobre a extensão do aquecimento global, além de suas consequências e os efeitos atuais e prováveis de



diversas políticas (WHALEN, 2023). Conforme o IPCC (2021), as emissões de gases de efeito estufa (GEE) provenientes de atividade humana, como o dióxido de carbono, aumentaram as temperaturas globais em aproximadamente 1,1°C desde o período pré-industrial. Ademais, aponta que as perdas e riscos projetados para os ecossistemas e seres humanos se multiplicam significativamente quando o aquecimento global excede 1,5°C.

Dada a urgência da questão climática, quase duzentas nações se comprometeram a agir para evitar esse cenário, com a assinatura do Acordo de Paris de 2015 (ibid.). Nota-se, entretanto, que o Acordo de Paris não resultou em uma redução no volume de emissões globais de GEE, pelo contrário, entre 2015 e 2019, as emissões seguiram o pior cenário possível (DIOP, 2025). Portanto, apesar da tentativa de coordenação dos países rumo a uma ação sustentável, as emissões não diminuíram efetivamente, de forma que o mundo segue em direção a um agravamento do cenário global, com uma possível multiplicação significativa dos riscos associados aos ecossistemas.

A transição ecológica está sujeita a desafios ligados ao tempo e processamento de sua abordagem, por exemplo, caso ocorra de forma muito rápida, é possível que desencadeie crises financeiras generalizadas devido à perda rápida de valor de ativos associados à elevada emissão de gases poluentes e de alto consumo de recursos ambientais (FEIJÓ, FEIL e CAVALCANTE, 2025). Por outro lado, caso ocorra de forma lenta, impõe-se possibilidades crescentes de riscos físicos e desastres climáticos, com elevado custo social e financeiro. A percepção de tais riscos, conforme os autores, amplia o grau de incerteza na formação das expectativas dos agentes, implicando mudanças comportamentais em direção a ações defensivas. Assim, crises ambientais impõem alto custo social e econômico, além de desafios para a estabilidade do sistema financeiro, em função de seu caráter sistêmico, endógeno e imprevisível.

As mudanças climáticas podem gerar um conjunto de impactos não lineares e imprevisíveis na sociedade, que podem se desdobrar de forma gradual ou abrupta em partes particulares do globo enquanto deixam outras regiões aparentemente não-afetadas (DIOP, 2025). Ademais, existe incerteza em torno do momento e da magnitude dos impactos desses eventos, ligadas aos processos físicos e às ações tomadas para mitigá-las. Essa incerteza radical sobre eventos extremos pode dificultar iniciativas proativas de enfrentamento, especialmente porque os processos não podem ser modelados por distribuições gaussianas centradas padrão, mas sim por caudas grossas como um elemento crucial de representação, conforme Weitzman (2009).



A singularidade do problema das mudanças climáticas não reside apenas no fato de que as decisões de hoje possuem impactos difíceis de reverter em um futuro distante, ou na incerteza de um processo estocástico com estrutura e probabilidades de frequência objetivas conhecidas. Vai além disso, há uma profunda incerteza estrutural na ciência, combinada com uma incapacidade econômica de avaliar significativamente as perdas catastróficas decorrentes de mudanças de temperatura (WEIZMAN, 2009). A ciência do clima sugere que a probabilidade de um colapso do bem-estar global não é desprezível, mesmo que essa probabilidade não seja objetivamente cognoscível. A tentativa de estimativa de probabilidades nesse cenário se torna especialmente difícil devido ao pouco conhecimento prévio acerca do fenômeno, o que exacerba a incerteza.

Assim, em um universo incerto, a probabilidade de eventos ambientais futuros não pode ser baseada em frequências relativas do passado, pois não há base de conhecimento confiável e qualquer tentativa de representação como simples extrapolação do passado é falha:

A incerteza deve levar a uma reconsideração da modelagem de eventos extremos. Ademais, sua natureza radical desafia fundamentalmente a modelagem da relação entre o processo de mudança climática e a atividade econômica. Assim, desqualifica modelos de avaliação integrados que, dentro da estrutura de análises custo-benefício, tentam avaliar o trade-off entre política de estabilização e o bem-estar econômico com base em um processo de geração de dados sobre a economia que se baseia numa probabilidade pré-determinada (DIOP, 2025, p. 123)

Em uma retomada à linguagem do Tratado sobre Probabilidade (1921), pode-se dizer que a exacerbação da incerteza relacionada às mudanças climáticas leva a uma diminuição do peso dos argumentos na formulação de probabilidades subjetivas, seja na interpretação de Minsky (2011) de que o peso é a confiança com que a probabilidade é utilizada para guiar a ação, ou na de Dequech (2000), de que este se trata do grau de completude das evidências – com consideração do papel das instituições nessa definição. Neste sentido, torna-se essencial para as ações de mitigação da mudança climática o papel de instituições que delimitem o horizonte de eventos possíveis e, dessa forma, forneçam base à formulação das expectativas, especialmente de longo prazo.



### Papel das Instituições: Abordagem financeirizada e Big Green State

A existência de instituições legais, como contratos e market-makers, confere estabilidade à realidade econômica, conforme Dequech (2000). Ademais, instituições informais, como convenções, em um sentido de padrões socialmente compartilhados ou prescritos de pensamento e comportamento, também fornecem base para crenças sobre eventos futuros. Através de sua função cognitiva, as instituições fornecem e influenciam conhecimento em um ambiente marcado pela incerteza fundamental.

Nesse sentido, torna-se essencial uma consideração das instituições no contexto da mudança climática e no processo da transição ecológica. De um lado, temos as instituições que atuam de forma condizente com a abordagem financeirizada da transição e mitigação climática e, de outro, o chamado Big Green State (LIANG, 2025).

Na era do Money Manager Capitalism (MMC), identificado por Minsky como o estágio mais recente do desenvolvimento capitalista, a principal solução para a necessidade de financiamento para a transição energética foi a criação de novos instrumentos financeiros e mercados para um novo tipo de finanças, apelidada de verde ou sustentável (LIANG, 2025). Os defensores dessa agenda argumentam que o capital privado é capaz de financiar energia renovável e atingir objetivos de crescimento sustentável e inclusivo.

O princípio fundamental da MMC, para Minsky (1992), é a maximização do valor para o acionista, assim, o principal objetivo daqueles que controlam as corporações não é mais a obtenção de lucros com a produção e o comércio, mas a garantia de que os passivos dessas corporações sejam totalmente precificados nos mercados financeiros, de forma a agregar valor aos acionistas. Esse estágio do capitalismo torna a visão de longo prazo um luxo que só as empresas que são essencialmente detidas por um único indivíduo e que não são profundamente dependentes de financiamento externo podem ter. Isso confere uma importância à análise desse arranjo institucional em relação às mudanças climáticas, devido à exposição da incompatibilidade entre o foco em lucro de curto prazo e os esforços para mitigar as mudanças climáticas por meio da promoção de políticas compatíveis com a sustentabilidade (DIOP, 2025).

Devido à crescente incerteza em função das mudanças climáticas e em relação aos investimentos verdes, os gestores de dinheiro são relutantes em investir em empreendimentos necessários para uma transição ecológica. Nesse sentido, o autor argumenta que a financeirização do MMC deixa pouco espaço para a busca de qualquer objetivo que vá além dos motivos financeiros de curto prazo.



A abordagem financeirizada, conforme Liang (2025), tem em seu cerne a transformação das permissões de emissão de GEE em ativos transacionáveis, com a argumentação de que este comércio é mais eficiente e gera menos distorções do que a utilização de regulamentos vinculativos. Dessa forma, a solução de mercado, onde os sinais de preços incentivam mudanças comportamentais, seria a mais eficiente para a crise climática. A autora aponta que apesar do crescimento do comércio de tais emissões, não houve uma contribuição significativa para a redução das emissões globais.

Hache (2019) argumenta que a transformação do carbono em uma classe de ativos e sua inclusão em índices de *commodities* provavelmente resultaria em um aumento de volatilidade, com o surgimento de bolhas de preços de carbono e um alto risco de contágio para outros mercados. Dessa forma, a incerteza e a volatilidade associada a ela simplesmente distraem as corporações não financeiras da busca por soluções tecnológicas e produtivas reais para a transição energética. Assim, os instrumentos financeiros ditos sustentáveis inauguraram uma transformação financeira visando lucro, ao mesmo tempo que exacerbam a incerteza do mercado, criando incentivos perversos e desvios da atenção dos esforços reais da mitigação climática (LIANG, 2025). Embora a volatilidade dos preços seja bem-vinda para a especulação financeira, ela eleva a incerteza dos investimentos de longo prazo necessários para pesquisa, desenvolvimento e produção de energias alternativas e infraestrutura verde.

O dinheiro administrado se orienta para aplicações de curto prazo, com o desempenho medido anualmente ou trimestralmente (ibid.). Em contextos de desempenhos monetários não satisfatórios, os investidores retiram – ou ameaçam retirar – seu dinheiro. No entanto, investir em novos tipos de energia e infraestrutura verde é um empreendimento de longo prazo que requer “capital paciente”, conforme a autora. Assim, a busca de retornos de curto prazo para os acionistas significa renunciar a investimentos pacientes que gerariam fluxos de caixa sustentados e poderiam render novas tecnologias verdes a longo prazo.

Nas palavras de Whalen (2023, p. 5, tradução própria):

O que é particularmente importante sobre o capitalismo gerido por acionistas para a análise atual é que seu foco exclusivo no valor para o acionista é, sem dúvida, o maior desafio para alcançar a sustentabilidade ecológica. Esse capitalismo coloca nações umas contra as outras em uma corrida para o fundo em relação à regulamentação ambiental (ou pelo menos à resistência à elevação dos padrões nacionais e internacionais). Ele se apresenta como um obstáculo ao desenvolvimento e à utilização de inovações



energéticas amigáveis ao meio ambiente e tecnologias limpas (já que repassar os custos ambientais para a sociedade é muito mais simples). Cria uma demanda por baixos impostos que torna os governos relutantes em realizar investimentos públicos cruciais. E gera desigualdade econômica e insegurança, o que desvia a atenção pública da crescente ameaça ambiental.

Nesse sentido, percebe-se uma necessidade de alteração no arranjo institucional e um papel não-marginalizado do Estado. Minsky (1990) argumenta que fundos de capital de risco podem ser úteis para iniciativas inovadoras menores, mas quando as necessidades de capital e tecnologia avançada exigem investimentos que colocam uma empresa altamente alavancada em risco, o investimento será ignorado. Dessa forma, o financiamento de tecnologias e produtos verdadeiramente inovadores se torna uma responsabilidade do Estado (DIOP, 2025). Portanto, as iniciativas públicas podem ser vistas como uma resposta ao curto-prazismo e aversão ao risco exibido pelos gestores de dinheiro.

Assim, a abordagem pós-keynesiana para o papel das instituições em um contexto de mudanças climáticas se organiza em torno da noção de um Green New Deal (GND) para o desenvolvimento global (WHALEN, 2023). Com o GND seria preciso grandes investimentos, de agora até 2050, para mitigar os efeitos climáticos, conforme o autor. Para tal, é preciso que o setor público faça alterações dramáticas nos padrões de eficiência energética de casas, empresas, veículos, sistemas de transporte e processos industriais. Ademais, exige uma grande quantia de investimento público e privado na produção e armazenamento de fontes de energia alternativas e de baixa emissão.

No modelo Keynes-Minsky, o planejamento econômico e o financiamento público devem ser protagonistas para orientar as decisões (FEIJÓ, FEIL e CAVALCANTE, 2025). Esse modelo de GND e atuação estatal se demonstra necessário, pois a financeirização e mercantilização da transição energética não são capazes de atender às necessidades urgentes de mitigação climática, conforme Liang (2025). A autora argumenta que somente o Estado detém capacidade de planejar, coordenar, investir, financiar e assumir os riscos de uma transição energética verde em larga escala.

A eficácia dos mecanismos de preços para estimular investimentos verdes é comprometida pela elevada desconfiança quanto ao compromisso político a longo prazo com tais políticas, de acordo com Feijó, Feil e Cavalcante (2025). Essa instabilidade se evidencia em ações como a decisão do presidente norte-americano Donald Trump de retirar os Estados Unidos do Acordo de Paris já em seu primeiro dia do seu segundo mandato, em 20 de janeiro de 2025. Esse episódio ilustra as



volatilidades e inconsistências temporais de políticas ambientais, sujeitas a mudanças radicais conforme a orientação política dos governantes.

Diante desse cenário, torna-se clara a necessidade de uma coordenação internacional mais robusta de leis e regulamentos de políticas verdes, a fim de criar uma estabilidade temporal que favoreça tais investimentos. Tentativas de coordenação, como o Acordo de Paris, apresentam limitações significativas, pois este se trata de uma declaração de princípios sem mecanismos efetivos para exigir o cumprimento de obrigações por parte dos países signatários (DIOP, 2025). Portanto, faz-se necessária a criação de um arcabouço institucional internacional com maior solidez, capaz de garantir maior consistência e efetividade na implementação das políticas ambientais globais.

### Considerações Finais

Em uma EMP, onde os processos econômicos estão imersos em incerteza fundamental, a existência de instituições e convenções fornece estabilidade à realidade social, o que permite aos agentes a estimação de probabilidades subjetivas a partir de uma percepção de incerteza em graus. Essa estimação é viabilizada pelo papel de limitação do horizonte de eventos futuros possíveis que as instituições exercem. Em um contexto de crise climática e desastres ambientais, a incerteza percebida pelos indivíduos se eleva, pois não há base de conhecimento confiável para estabelecer previsões em relação às alterações nos ecossistemas e seus efeitos socioeconômicos.

Portanto, decisões tomadas neste contexto são caracterizadas por um baixo peso dos argumentos, principalmente ao considerar o papel (pouco) estabilizador das instituições em um contexto de MMC e financeirização da transição climática. Esse arranjo institucional não fornece base para a tomada de decisão de longo prazo e, além disso, eleva a volatilidade dos ativos ligados à essa transição, o que se constitui um fator adicional de incerteza. Percebe-se, dessa forma, a necessidade de atuação do Estado e um novo arranjo institucional para possibilitar uma transição ecológica de sucesso, de forma a se contrapor à lógica curto-prazista dos gestores de dinheiro. Ademais, uma coordenação internacional e intertemporal se apresenta como uma condição para que os investidores privados passem a realizar investimentos verdes.

### Referências Bibliográficas

CARVALHO, Fernando José Cardim de. Keynes e os Pós-Keynesianos: Princípios de uma economia monetária de produção. 1. ed. Rio de Janeiro: Alta Books, 2020.



CONCEIÇÃO, Octavio A. C.; GABRIANI, Carlos Roberto. Institucionalistas e pós-keynesianos - ensaio sobre incerteza em uma economia capitalista financeira moderna. *Economia e Sociedade*, [s. l.], v. 28, p. 1–23, 29 abr. 2019. <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2019v28n1art01>.

DAVIDSON, Paul. technical definition of uncertainty and the long-run non-neutrality of money. [s. l.], 1988. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article-abstract/12/3/329/1678952>.

DEQUECH, David. Fundamental Uncertainty and Ambiguity. *Eastern Economic Journal*, [s. l.], v. 26, n. 1, p. 41–60, 2000.

DIOP, Samba. Post-Keynesian Institutionalism and the transition to ecological sustainability. In: *Fashioning Prosperous, Sustainable and Humane Societies*. Edward Elgar Publishing, 2025. p. 117-135.

DOW, Sheila. Addressing uncertainty in economics and the economy. [s. l.], 2014. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article-abstract/39/1/33/2875488>.

FEIJÓ, Carmem; FEIL, Fernanda; CAVALCANTE, Anderson. Ciclo endógeno e crise climática: a contribuição de Minsky para uma convenção de desenvolvimento sustentável, 2025.

HACHE, Frederic. Fifty Shades of Green: The Rise of Natural Capital Markets and Sustainable Finance. *Green Finance Observatory Policy Report*, 2019.

International Panel on Climate Change. *Climate change widespread, rapid, and intensifying—IPCC*. Climate change, 2021.

KEYNES, John Maynard. *A Treatise on Probability*. [S. l.: s. n.], 1921.

KEYNES, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936.

LAWSON, Tony. *Economics and Reality*. London: Routledge, 1997. <https://doi.org/10.4324/9780203195390>.

LIANG, Yan. Financing energy transition: managed money versus public money. In: *Fashioning Prosperous, Sustainable and Humane Societies*. Edward Elgar Publishing, 2025. p. 154-171.

MINSKY, Hyman P. Schumpeter: finance and evolution. *Evolving technology and market structure: Studies in Schumpeterian economics*, p. 51-74, 1990.

MINSKY, Hyman P. The Financial Instability Hypothesis. [s. l.], 1992. Disponível em: <https://www.econstor.eu/handle/10419/186760>.



MINSKY, Hyman P. John Maynard Keynes, 2011.

PALLEY, Thomas I. Uncertainty, Expectations, and The Future: If We Don't Know the Answers, What Are the Questions? *Journal of Post Keynesian Economics*, [s. l.], v. 16, n. 1, p. 3–18, set. 1993. <https://doi.org/10.1080/01603477.1993.11489965>.

WEITZMAN, Martin L. On modeling and interpreting the economics of catastrophic climate change. *The review of economics and statistics*, v. 91, n. 1, p. 1-19, 2009.

WHALEN, Charles J. Minsky Meets Kapp: A Post-Keynesian Institutional Approach to Addressing Climate Change. *Journal of Economic Issues*, v. 57, n. 2, p. 598-605, 2023.



## **Biogás como Estratégia de Geração de Empregos Verdes: Promessas e Limites<sup>1</sup>**

**Sabriny Pedrosa**

Economista pela Universidade Federal Fluminense, Mestre em Economia Aplicada pela Universidade Federal de Juiz de Fora e Doutoranda em Relações Internacionais pela UERJ.

16

A intensificação da crise climática, marcada pelo aumento das temperaturas globais, eventos extremos recorrentes e crescente escassez de recursos naturais, tem levado instituições multilaterais, governos e setores econômicos a formularem estratégias de transição energética e descarbonização da economia. A necessidade de reduzir as emissões de gases de efeito estufa (GEE) e cumprir metas estabelecidas em acordos internacionais como o Acordo de Paris (2015) impulsionou a adoção de fontes renováveis e tecnologias consideradas limpas. Nesse contexto, consolidou-se o discurso da chamada “economia verde”, promovida por organismos como o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) e a Organização Internacional do Trabalho (OIT), que vincula crescimento econômico, conservação ambiental e justiça social.

Uma das promessas centrais da economia verde é a geração de “empregos verdes”, definidos pela OIT (2012) como aqueles que contribuem para preservar ou restaurar o meio ambiente e oferecem condições de trabalho decentes, proteção social e remuneração justa. Essa perspectiva sustenta a noção de que a transição para energias renováveis, além de mitigar impactos ambientais, pode induzir processos de desenvolvimento sustentável e inclusão produtiva. Entre as fontes consideradas estratégicas, o biogás se destaca por sua capacidade de articular gestão de resíduos, segurança energética e economia circular, especialmente em países como o Brasil, onde há disponibilidade significativa de resíduos agroindustriais e urbanos.

---

<sup>1</sup> Este artigo baseia-se na dissertação de mestrado da autora, intitulado: “O biogás como alternativa para o desenvolvimento sustentável: uma análise temporal da expansão de empregos verdes na Região Sudeste do Brasil”, defendida no Programa de Pós-graduação em Economia Aplicada da Universidade Federal de Juiz de Fora, em dezembro de 2024.



O biogás é um combustível renovável resultante da decomposição anaeróbia de matéria orgânica — como resíduos agropecuários, industriais, urbanos e de esgoto<sup>2</sup> — em ambientes controlados, produzindo uma mistura de gases composta principalmente por metano (CH<sub>4</sub>) e dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>). O biogás pode ser utilizado diretamente em processos de combustão para geração de energia térmica ou elétrica. (PEDROSA, 2024)

Entretanto, cresce o questionamento acerca da efetividade dessas promessas. Diversos autores críticos (BRAND, 2012; ACSELRAD, 2010; SVAMPA, 2019) alertam para os riscos da economia verde funcionar como um novo regime de acumulação que reconfigura desigualdades sob uma aparência sustentável. O que está em jogo não é apenas a capacidade técnica das novas matrizes energéticas, mas também as condições sociais, políticas e territoriais que moldam seu impacto. No caso do biogás, embora sua difusão esteja associada à geração de emprego e renda, os dados oficiais apresentados pela Cbiogás revelam uma forte concentração regional, baixa exigência de qualificação profissional e escassa presença em áreas historicamente excluídas. Isso sugere que o setor, tal como está estruturado, tende a reproduzir assimetrias socioeconômicas em vez de superá-las.

O objetivo deste artigo é, portanto, apresentar criticamente os limites e contradições da geração de empregos verdes no setor de biogás no Brasil, articulando dados empíricos, referências teóricas críticas e evidências institucionais. A proposta é analisar até que ponto o biogás tem contribuído efetivamente para uma transição energética justa, ou se permanece ancorado em uma lógica de “sustentabilidade seletiva”, que beneficia poucos e exclui muitos. Essa análise pretende contribuir para o debate sobre os desafios da economia verde, defendendo a necessidade de políticas públicas estruturantes e territorialmente sensíveis que articulem justiça ambiental e inclusão social.

### A Economia Verde e os Empregos Verdes: Entre o Discurso e a Realidade

O conceito de “economia verde” consolidou-se como um pilar do discurso institucional sobre desenvolvimento sustentável a partir dos anos 2000, especialmente após a Conferência Rio+20 (2012). Defendida por agências como o PNUMA e a Organização

---

<sup>2</sup> Há uma grande variedade de substratos que podem ser empregados como matéria-prima para produção de biogás. As principais fontes da produção atual no Brasil são dos setores agropecuários, sucroalcooleiro, pela indústria de alimentos, indústria farmacêutica, o setor residencial e comercial e o setor de saneamento básico de água e esgoto. (Pedrosa, 2024)



para Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), a economia verde é definida como aquela que “melhora o bem-estar humano e equidade social, enquanto reduz significativamente os riscos ambientais” (PNUMA, 2011, p. 2). Em sua formulação normativa, ela conjuga crescimento econômico, inovação tecnológica e sustentabilidade ambiental, representando uma tentativa de compatibilizar as exigências do capitalismo contemporâneo com os limites ecológicos do planeta.

Nesse marco, o conceito de empregos verdes ocupa um lugar central. Segundo a OIT (2012), esses empregos estão presentes em setores tradicionais e emergentes, da agricultura à energia renovável, e devem garantir não apenas eficiência ambiental, mas também direitos trabalhistas, proteção social e igualdade de gênero. Trata-se, portanto, de uma narrativa que pretende unir a transição energética à justiça social, em resposta a um cenário global de crise múltipla: ambiental, econômica e do trabalho.

Contudo, esse discurso tem sido objeto de críticas por parte de uma tradição teórica que questiona os pressupostos da economia verde. Brand (2012) argumenta que o conceito opera como um “dispositivo de governança ambiental neoliberal”, moldado para conciliar os interesses do capital com o imperativo ecológico, mas sem romper com as estruturas de poder e desigualdade. Para o autor, a economia verde tende a funcionar como um novo ciclo de acumulação, baseado na mercantilização da natureza e na financeirização da sustentabilidade.

No mesmo sentido, Svampa (2019) propõe a ideia de uma “sustentabilidade seletiva”, que se manifesta principalmente no Sul Global: políticas ambientais são implementadas de forma fragmentada, geralmente em territórios que já possuem infraestrutura e capital humano, enquanto regiões periféricas continuam sendo zonas de sacrifício ecológico e exclusão produtiva. Nesse arranjo, a retórica da transição verde pode mascarar assimetrias socioambientais ao apresentar uma ilusão de universalidade.

A noção de “empregos verdes” também merece atenção crítica. Embora formule uma conexão importante entre trabalho, meio ambiente e desenvolvimento, ela tende a ser aplicada sem considerar as particularidades históricas e territoriais de países como o Brasil. Em contextos de informalidade estrutural, desigualdades regionais e baixa institucionalidade ambiental, o risco é que esses empregos verdes se limitem a nichos tecnológicos de alto valor agregado ou a postos precários com baixa remuneração e escassa proteção trabalhista. Como adverte Acselrad (2010), “as formas de apropriação do discurso da sustentabilidade por parte do poder público e do setor privado frequentemente reforçam desigualdades territoriais em vez de superá-las” (p. 17).



Essas críticas não negam a importância da transição energética, mas alertam para os limites de uma abordagem tecnocrática e economicista que dissocia a sustentabilidade da justiça social. A economia verde, para além de suas promessas, deve ser compreendida como um campo de disputa política, onde estão em jogo diferentes projetos de sociedade. A crítica, nesse sentido, não visa inviabilizar a adoção de tecnologias sustentáveis, mas reorientar suas bases para que promovam inclusão, equidade e autonomia dos territórios historicamente marginalizados.

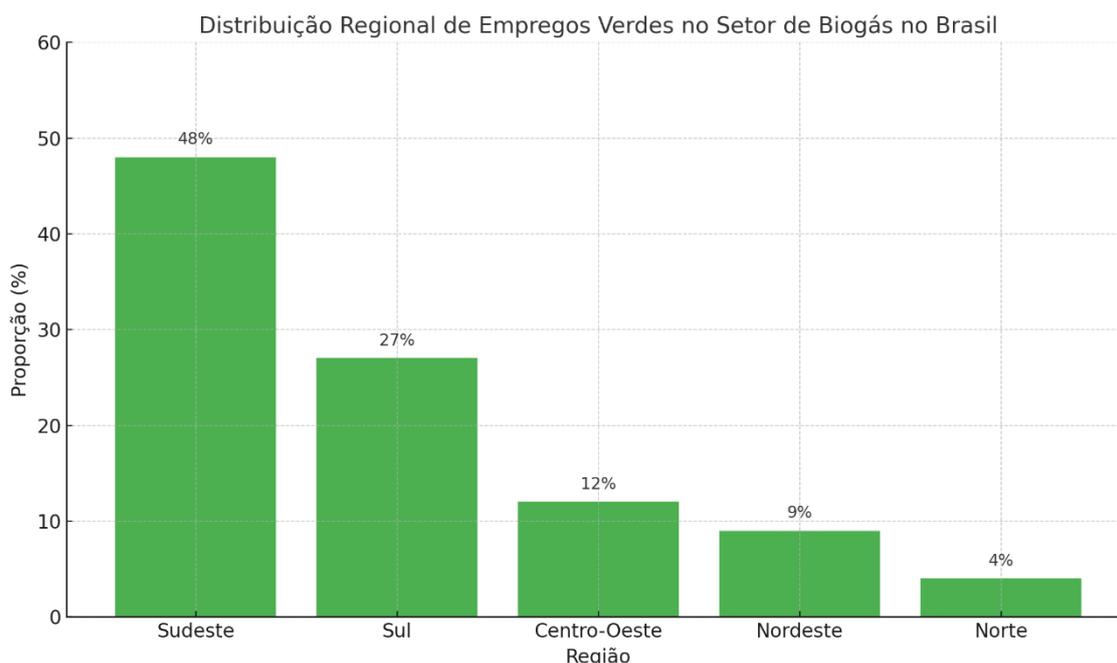
### Promessas e Limites da Geração de Empregos Verdes pelo Biogás

O biogás tem emergido como uma alternativa relevante dentro da matriz energética brasileira, especialmente por sua capacidade de integrar soluções para os desafios da gestão de resíduos sólidos urbanos, da agroindústria e da redução de emissões de gases de efeito estufa. A Empresa de Pesquisa Energética (EPE, 2022) estima que o biogás possui potencial técnico superior a 80 milhões de metros cúbicos por dia, o que representa uma capacidade instalada de cerca de 20 GW, equivalente a mais de uma Itaipu. Do ponto de vista energético, trata-se de uma oportunidade estratégica para diversificar a matriz com base territorial e promover a chamada economia circular.

No plano discursivo, esse potencial energético é frequentemente vinculado à geração de empregos verdes, reforçando a ideia de que a difusão do biogás pode estimular o desenvolvimento regional e a inclusão produtiva. De fato, segundo o Relatório de Empregos Verdes no Brasil (OIT, 2021), o setor de energias renováveis gerou cerca de 950 mil empregos diretos e indiretos no país em 2020, e o biogás é citado como um vetor emergente, especialmente em áreas rurais. A Associação Brasileira do Biogás (ABiogás) estima que, se o país explorasse apenas 10% de seu potencial, poderiam ser gerados até 200 mil novos empregos nos próximos anos, em setores como construção, operação, manutenção e logística.

Contudo, quando se analisa a distribuição territorial e o perfil desses empregos, emergem contradições estruturais. Dados compilados pelo Observatório do Trabalho Verde (2023) revelam que 75% dos empregos formais no setor de biogás concentram-se nas regiões Sudeste e Sul, em especial nos estados de São Paulo, Paraná e Minas Gerais. As regiões Norte e Nordeste, por outro lado, respondem por menos de 10% dos postos de trabalho vinculados a essa cadeia. O gráfico a seguir sintetiza essa desigualdade regional:





Fonte: Elaboração própria baseada nos dados da EPE.

Essa assimetria territorial está ligada a fatores como concentração de agroindústrias, presença de infraestrutura básica, maior acesso a financiamento e políticas estaduais específicas.

Como consequência, o biogás, em vez de funcionar como vetor de redistribuição socioeconômica, tende a reforçar a lógica centro-periferia que historicamente estrutura o desenvolvimento brasileiro. A “sustentabilidade seletiva” descrita por Svampa (2019) se concretiza na materialidade da cadeia produtiva: os resíduos são produzidos em larga escala nas periferias urbanas e rurais, mas os empregos qualificados e os investimentos concentram-se em regiões mais dinâmicas.

Além disso, o perfil dos empregos gerados também revela limites importantes. Segundo o Observatório do Trabalho Verde (2023), os postos de trabalho no setor de biogás são majoritariamente operacionais, com baixa exigência de qualificação técnica e remuneração média 18% inferior à do setor industrial tradicional. Isso contradiz a premissa da OIT (2012), que define empregos verdes como ocupações que devem oferecer “condições de trabalho decentes, oportunidades de qualificação e proteção social”.

Essa situação é agravada pela ausência de políticas públicas nacionais coordenadas para o setor. Embora haja programas isolados de incentivo, como o Renovabio, o marco regulatório do biogás ainda é fragmentado e insuficiente. A falta de linhas de crédito específicas, de apoio técnico aos municípios e de articulação entre ministérios e



agências setoriais limita a expansão do setor em direção a territórios vulnerabilizados. A consequência é que a geração de empregos verdes no biogás permanece subordinada às dinâmicas desiguais do mercado, em vez de se constituir como instrumento de justiça territorial.

### Marco regulatório e concentração institucional

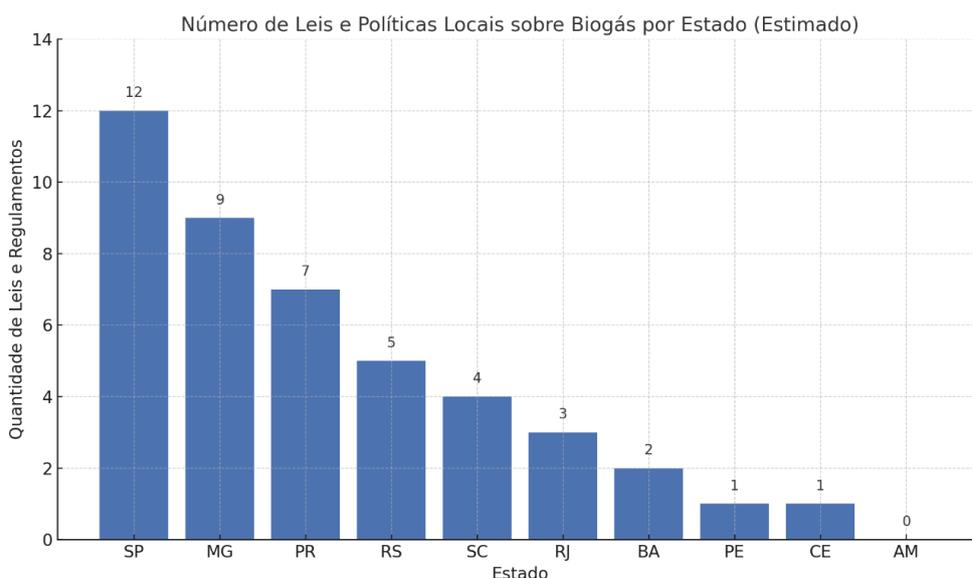
Como fora mencionado, a concentração regional da cadeia produtiva do biogás no Brasil não se expressa apenas na distribuição dos investimentos e empregos, mas também na desigualdade da regulação institucional que estrutura sua difusão. Os estados que mais avançaram na implementação de marcos legais e programas específicos são justamente aqueles que lideram a geração de biogás e biometano, em especial São Paulo, Minas Gerais e Paraná, evidenciando uma retroalimentação entre capacidade regulatória e dinamismo econômico.

O estado de São Paulo, por exemplo, instituiu em 2012 o Programa Paulista de Biogás por meio do Decreto nº 58.659/2012, e mais recentemente, com a Lei nº 17.615/2022, consolidou políticas climáticas e energéticas integradas ao biogás no âmbito do Consórcio Brasil Verde. Além disso, normas da Companhia Ambiental do Estado de São Paulo (CETESB) vêm flexibilizando o licenciamento de biodigestores em propriedades rurais, o que atrai investimentos e amplia a escala de produção.

O estado de Minas Gerais também se destaca com a Lei nº 24.396/2023, que cria a Política Estadual de Biogás e Biometano, prevendo incentivos econômicos, gestão de resíduos integrada e estímulo à inovação tecnológica. O Rio de Janeiro, por sua vez, adotou leis como a nº 6.361/2012, obrigando concessionárias a adquirirem biometano, e a nº 9.635/2022, que reduz a base de cálculo do Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviços (ICMS) sobre saídas internas de biogás e biometano.

Entretanto, essas iniciativas concentram-se majoritariamente no eixo Sudeste-Sul, enquanto estados do Norte e Nordeste permanecem sem regulamentação específica ou com ações pontuais e desarticuladas. O gráfico a seguir, construído a partir de levantamento estimado de legislações estaduais e municipais, evidencia essa disparidade:





Fonte: Elaboração própria

A ausência de marcos normativos consistentes nas regiões periféricas do país evidencia mais do que uma lacuna institucional: revela a falta de uma estratégia nacional verdadeiramente articulada, capaz de integrar diferentes realidades territoriais à agenda da transição energética. O Decreto nº 11.003/2022, que instituiu a Estratégia Federal de Incentivo ao Biogás e Biometano, representa um passo importante no plano federal. No entanto, por não dispor de mecanismos concretos que estimulem ou obriguem a adoção de políticas em nível estadual e municipal, seus efeitos acabam concentrados nas regiões que já possuem capital político, técnico e econômico para implementar mudanças.

Com isso, o avanço do biogás no Brasil tende a seguir trajetórias já conhecidas: ele se consolida onde há infraestrutura instalada, redes institucionais ativas e capacidade de atração de investimentos. Nas demais regiões, onde essas condições ainda não existem, o biogás permanece como promessa distante. O resultado é o aprofundamento do que Svampa (2019) chamou de “sustentabilidade seletiva”, um modelo em que os benefícios da transição verde chegam a poucos, enquanto muitos seguem à margem.

Em vez de cumprir o papel de impulsionar o desenvolvimento equilibrado entre os territórios, o marco regulatório do biogás, da forma como está estruturado, tem reforçado as desigualdades históricas do país. Para mudar esse cenário, é necessário construir uma lógica federativa mais ativa e cooperativa, que apoie estados e municípios com menor densidade institucional e econômica. Só assim será possível



garantir que a transição energética não seja apenas tecnicamente viável, mas também socialmente justa e territorialmente equitativa.

Portanto, conforme apontando por Brand (2012) e Gudynas (2017), a economia verde só poderá cumprir seu papel transformador se estiver ancorada em políticas redistributivas, formação técnica descentralizada e estruturas de governança que priorizem territórios historicamente marginalizados. No caso do Brasil, o biogás segue como promessa, mas ainda não rompeu com os limites estruturais que o impedem de ser um verdadeiro vetor de transição justa.

### Considerações Finais

A análise aqui desenvolvida mostra que, embora o biogás seja frequentemente apresentado como uma solução energética promissora e uma aposta para o desenvolvimento sustentável, sua trajetória concreta no Brasil ainda está longe de corresponder a esse discurso. Reconhecido por instituições como a Empresa de Pesquisa Energética e a ABiogás por seu potencial técnico e versatilidade, o biogás esbarra em obstáculos estruturais que limitam sua capacidade de promover inclusão social e reduzir desigualdades entre os territórios.

Boa parte dos investimentos e empregos verdes relacionados ao setor está concentrada nas regiões Sudeste e Sul, justamente onde há maior infraestrutura instalada e capital disponível. Essa distribuição desigual, longe de ser acidental, reflete um padrão histórico de desenvolvimento no país e escancara a ausência de uma política nacional robusta e coordenada para o setor. A fragilidade da formação técnica, a baixa qualidade dos empregos gerados e a forte dependência de tecnologias externas agravam ainda mais esse quadro. Em vez de atuar como força de correção das desigualdades, o biogás, da forma como tem sido implantado, tende a reforçá-las.

Essa realidade dá substância às críticas formuladas por autores da ecologia política ao projeto da chamada economia verde. Ainda que envolva em um discurso de inclusão, inovação e sustentabilidade, essa agenda pode servir, na prática, como novo arranjo de acumulação, elegante em aparência, mas excludente em essência. A ideia de “sustentabilidade seletiva”, como propõe Svampa (2019), encaixa-se com precisão no caso brasileiro: o biogás avança onde já há estrutura, rede técnica e capital, ignorando os territórios que mais carecem de alternativas produtivas e justiça ambiental.

Não se trata, portanto, de desacreditar o valor do biogás como fonte energética limpa e alternativa. Mas sim de afirmar, com clareza, que sua efetividade como política de desenvolvimento sustentável depende de escolhas políticas deliberadas — e não



apenas da ação do mercado ou da evolução tecnológica. O desafio é construir uma agenda pública que articule infraestrutura, financiamento, formação técnica e governança multiescalar, com foco em inclusão e equilíbrio regional.

Mais do que expandir a presença do biogás no país, é preciso debater como, onde e para quem essa expansão ocorre. Quem participa das decisões? Quem se beneficia? Quais territórios são incorporados e quais continuam sendo deixados para trás?

Pensar a transição energética apenas como um problema técnico ou ambiental é insuficiente. É preciso tratá-la como um projeto político e social em disputa. Para que os chamados empregos verdes deixem de ser uma promessa distante e se tornem instrumentos concretos de inclusão produtiva e justiça ambiental, é necessário tensionar os limites da economia verde e caminhar rumo a uma verdadeira ecologia política do trabalho. Isso implica, como argumenta Acsehrad (2010), reconhecer os conflitos, disputas e desigualdades que atravessam o campo ambiental, e incorporar critérios de equidade, redistribuição e democracia às estratégias de sustentabilidade.

#### Referências Bibliográficas

ACSELRAD, Henri. Sustentabilidade e território: sobre política ambiental e justiça social no Brasil. Rio de Janeiro: Garamond, 2010.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DO BIOGÁS – ABiogás. *Panorama do Biogás no Brasil*. São Paulo: ABiogás, 2022. Disponível em: <https://abiogas.org.br> Acesso em: 14 jul. 2025.

BRAND, Ulrich. Green Economy – the next oxymoron? No lessons learned from failures of implementing sustainable development. *GAIA – Ecological Perspectives for Science and Society*, Munique, v. 21, n. 1, p. 28–32, 2012.

EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA – EPE. *Plano Decenal de Expansão de Energia 2031*. Brasília: Ministério de Minas e Energia, 2022. Disponível em: <https://www.epe.gov.br>. Acesso em: 14 jul. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua – Características do Trabalho 2023. Rio de Janeiro: IBGE, 2023.

MINAS GERAIS (Estado). Lei nº 24.396, de 12 de janeiro de 2023. Institui a Política Estadual de Biogás e Biometano. *Diário do Executivo – MG*, Belo Horizonte, 13 jan. 2023. Disponível em: <https://www.almg.gov.br>. Acesso em: 14 jul. 2025.

MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA – MME. *Atlas de Energia Elétrica do Brasil*. 5. ed. Brasília: MME, 2022.



ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO – OIT. Empregos verdes: trabalho decente em um mundo sustentável e com baixas emissões de carbono. Genebra: OIT/PNUMA, 2012.

ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO – OIT. *Empregos verdes no Brasil: uma visão atual e de futuro*. Brasília: Escritório da OIT no Brasil, 2021.

PEDROSA, Sabriny. *Biogás como alternativa para o desenvolvimento sustentável: análise dos empregos verdes na transição energética brasileira*. 2024. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2024.

PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O MEIO AMBIENTE – PNUMA. Rumo a uma economia verde: caminhos para o desenvolvimento sustentável e a erradicação da pobreza. Nairóbi: PNUMA, 2011.

SÃO PAULO (Estado). Decreto nº 58.659, de 2 de dezembro de 2012. Institui o Programa Paulista de Biogás. *Diário Oficial do Estado de São Paulo*, São Paulo, 3 dez. 2012.

SÃO PAULO (Estado). Lei nº 17.615, de 27 de dezembro de 2022. Institui o Consórcio Brasil Verde. *Diário Oficial do Estado de São Paulo*, São Paulo, 28 dez. 2022. Disponível em: <https://www.al.sp.gov.br>. Acesso em: 14 jul. 2025.

SVAMPA, Maristella. *El colapso ecológico ya llegó: una brújula para salir del maldesarrollo*. Buenos Aires: Siglo XXI Editora, 2019.



## O que é a BIP e seu papel estratégico na transição para uma economia sustentável

Emanuel H P Santos

Graduando em Economia na Universidade Federal Fluminense e bolsista Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio de Janeiro - FAPERJ

26

Este texto abordará brevemente a Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica (BIP). Uma ferramenta que foi pretendida a dar suporte na transição para uma economia de emissões líquidas zero de carbono, o net zero, na esfera de taxonomia de projetos verdes. No primeiro momento serão apontados o contexto climático e a urgência de se realizar a transição. Logo após há a exposição mais detalhada da BIP, onde será abordado seu funcionamento e seu foco, como setores que estarão no enfoque. A seção “Como a BIP pode ajudar na transição sustentável” tratará da utilidade que a plataforma tem para a sustentabilidade ambiental. A penúltima seção é dedicada ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, BNDES, funcionando como um *off topic*, porém, é relevante dada a grande participação da instituição na BIP. Por último, estão as considerações finais.

### A crise climática

Vivemos um momento decisivo para a humanidade, em um contexto de crise climática que definirá como será a vida na terra. E as consequências não são apenas para o futuro distante, mas também para o presente, e a cada ano sentimos as mudanças climáticas de diversas formas. Ao passo que os eventos climáticos extremos vêm acontecendo e se intensificando, podemos perceber perturbações na economia – uma seca extrema, por exemplo, afeta diretamente a oferta de alimentos. Também, esses eventos extremos causam danos que não podem ser valorados, como as inúmeras mortes provocadas por enchentes, deslizamentos, queimadas, furacões etc. Ainda, segundo Pozzer et al. (2024), temperaturas extremas e a poluição do ar são responsáveis, atualmente, por 6,5 milhões de mortes todo ano, e esse número, em um cenário realista, pode chegar a 60 milhões até o final do século. O relatório publicado pela Organização Meteorológica Mundial (OMM) revela informações alarmantes: 2024 foi



o primeiro ano que ficou 1,5 °C acima da temperatura média observada na era pré-industrial (WMO, 2024).

Posto isso, o impacto socioeconômico negativo que é causado e será agravado com o tempo pela deterioração do meio ambiente, deve ser motivo de preocupação por todas as sociedades ao redor do planeta. Contudo, por mais que os países precisem cooperar e integrar os esforços, há a necessidade, conforme ressaltado por Santos (2024), de cada país desenvolver soluções adequadas às suas respectivas realidades. Nesse sentido, em 2024 o Governo Federal brasileiro apresentou a Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica (BIP), que tenta dar suporte no setor financeiro para superar os gargalos no setor produtivo.

### O que é a BIP

A Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica - BIP, lançada em outubro de 2024, é uma iniciativa governamental que visa dar suporte, no âmbito financeiro, ao cumprimento das metas climáticas do Brasil – a meta é atingir o net zero até 2050, ou seja, neutralizar as emissões de CO<sub>2</sub> na atmosfera. Além disso, ela é secretariada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que conduz o trabalho operacional e desempenha o papel organizacional da plataforma.

A BIP funciona como uma espécie de intermediador e, segundo o Ministério da Fazenda, tem o objetivo de facilitar as conexões com base no alinhamento com os planos de transição do governo e as prioridades climáticas. Os fluxos de operação se realizam da seguinte forma: é feita uma análise de elegibilidade – se está alinhado com a agenda de transição do governo –, e disponibilizando-o para instituições que desejam financiar projetos sustentáveis. Desse modo, a plataforma conecta a esses projetos instituições financeiras, podendo ser públicas, privadas, brasileiras e estrangeiras. Vale ressaltar que a BIP não possui recursos financeiros, logo, ele não financia projetos, apenas faz a ponte entre as partes, caracterizando a plataforma como um banco de projetos. (BRASIL, 2025)

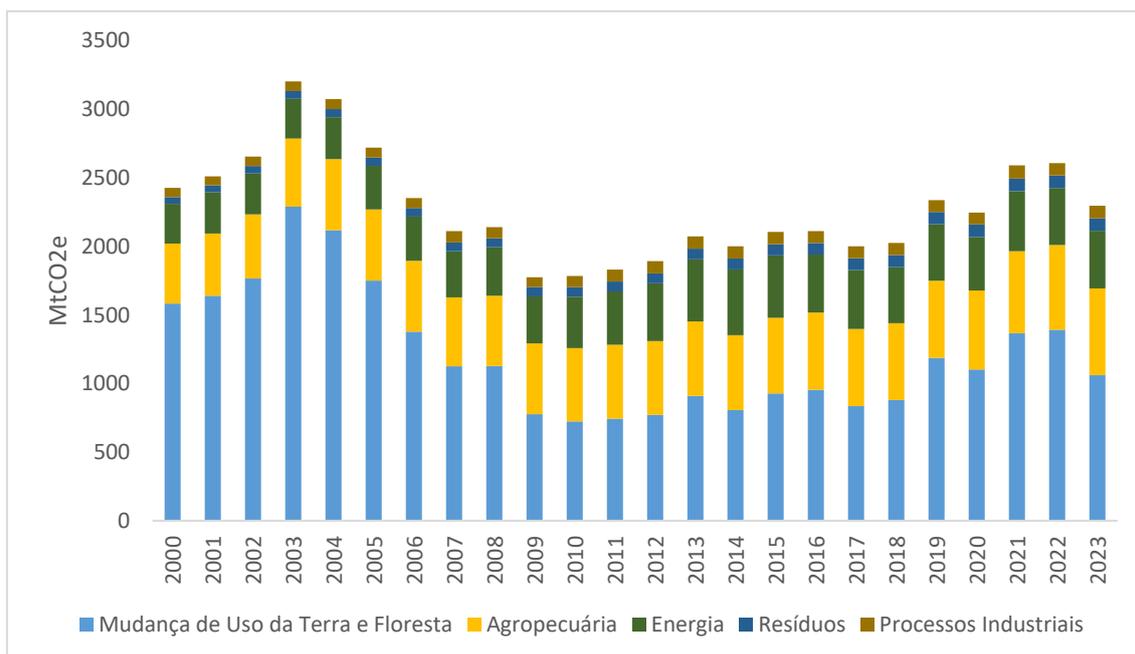
As análises dos projetos são balizadas em quatro parâmetros mínimos. O primeiro é se o projeto está consoante com os planos e programas de transição do governo priorizados pelo Comitê Gestor da Plataforma. O segundo diz respeito ao impacto ambiental provocado pelo projeto, se realmente ele irá ter efeitos positivos sobre as emissões de CO<sub>2</sub> e no meio ambiente de forma geral. O terceiro parâmetro refere-se à necessidade de financiamento. O quarto parâmetro mínimo é sobre o impacto



socioeconômico do projeto, ou seja, se o projeto também, por exemplo, traz geração de emprego e desenvolvimento econômico. Além disso, há mais dois parâmetros a serem considerados. Um deles é se o projeto promove adensamento tecnológico –esse em específico é bem peculiar dada sua importância, dentro das teorias de desenvolvimento. O outro parâmetro é sobre a conformidade do projeto com diretrizes internacionais. (BRASIL, 2025)

Os setores em foco pela BIP são o de energia, indústria e mobilidade e o de soluções baseados na natureza e bioeconomia. Para contextualizar a relevância dos setores em foco, o gráfico 1 apresenta os setores que mais emitem gases de efeito estufa (GEE) no Brasil. Os dados foram obtidos no painel do Sistema de Estimativas de Emissões e Remoções de Gases de Efeito Estufa (SEEG), uma iniciativa do Observatório do Clima que visa consolidar uma base de dados sobre as emissões de GEE. O setor “Mudança de Uso da Terra e Floresta” presente no gráfico 1 engloba o setor de soluções baseados na natureza e bioeconomia.

Gráfico 1: Emissões de GEE no Brasil por setor (2000 – 2023)



Fonte: Elaboração própria com dados do Sistema de Estimativas de Emissões e Remoções de Gases de Efeito Estufa

Ao analisar o gráfico, é justificável a priorização da iniciativa nos setores escolhidos, uma vez que eles estão dentre os que mais emitem GEE. Mesmo que a pecuária não esteja dentre os setores escolhidos, alguns subsetores como, por exemplo, agricultura



regenerativa e bioinsumos agrícolas e fertilizante verde acabam servindo para reduzir os impactos negativos da agropecuária no meio ambiente.

Como a BIP pode ajudar na transição sustentável

Um tema importante quando se discute sustentabilidade ambiental e finanças é a taxonomia para projetos sustentáveis, ou melhor, a falta dela. A formulação de uma taxonomia para definir o que é sustentável ou não é indispensável para o avanço da agenda para alcançar uma economia verde. Não é eficaz cada instituição financeira utilizar um método diferente para classificar projetos apresentados pelos requerentes de recursos, dada a complexidade que a instalação de uma economia de baixa, ou zero, emissão de carbono exige. Isso pode acabar gerando um descompasso entre ações isoladas ineficientes ou insuficientes e medidas que realmente podem ser eficazes. Empresas que solicitam crédito para um projeto “verde” podem fazer greenwashing ou simplesmente seus projetos não possuem nenhum valor para a transição, desse modo, instituições de crédito podem alocar recursos de forma pouco eficiente.

Nesse contexto, a ideia da BIP se apresenta necessária, em virtude de sua proposta. A centralização, no momento de transição, das análises de legitimidade sustentável pode ser uma solução bem-vinda, mesmo temporariamente, isso enquanto as instituições financeiras amadurecem suas capacidades de enquadramento. Portanto, a plataforma se mostra conveniente para impulsionar o uso da taxonomia e para seu aperfeiçoamento. Outrossim, a BIP é válida para dar suporte para superar outro gargalo da transição: a dificuldade de mobilizar recursos.

Como salientado por Santos (2024), projetos sustentáveis possuem características repulsoras para os investidores como, por exemplo, a longa maturação, necessidade de altos investimentos<sup>3</sup> e o questionamento sobre a rentabilidade financeira. Então, além da falta de taxonomia, a transição para uma economia de baixa emissão também possui como barreira a falta de oferta de recursos no mercado financeiro, podendo ser tanto pelas características dos projetos, quanto pela confiabilidade que um projeto dito sustentável seja realmente sustentável. E a BIP serve como canal para ajudar quem está disposto a aplicar recursos a encontrar quem possui os projetos.

### A importância do BNDES para a plataforma

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) tem expertise e experiência tanto para trabalhar com finanças sustentáveis quanto para impulsionar

---

<sup>3</sup> O valor mínimo para elegibilidade de projetos na BIP vai de US\$ 10 milhões até US\$ 50 milhões.



setores que precisam de atenção quando o mercado financeiro (principalmente as instituições privadas) falha em lidar com eles. Segundo a própria instituição em seu relatório anual de 2023, o BNDES possuía R\$ 28 bilhões em desembolsos para economia verde. Além disso, foi o primeiro banco brasileiro a emitir títulos verdes. Nesta seção será apresentado como o BNDES monitora os investimentos verdes, não no âmbito da BIP, mas no da própria instituição.

Vale ressaltar o alinhamento do BNDES com programas internacionais como a participação do Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU), que possui dentre os objetivos diretrizes voltadas ao meio ambiente. Também, segundo a instituição, suas políticas e agendas são guiadas pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), definidos pela ONU. A título de curiosidade, o banco disponibiliza para consulta os valores de desembolsos filtrados para cada ODS e os indicadores observados<sup>4</sup>.

De forma complementar, segundo o relatório de efetividade de 2022/2023, alguns dos principais indicadores que o BNDES utiliza para avaliar e monitorar os resultados dos investimentos relacionados à sustentabilidade ambiental e social são:

Emissões de gases de efeito estufa a serem evitadas em projetos (milhares de toneladas de CO<sub>2</sub> equivalente)

- Recuperação da cobertura vegetal (milhares de hectares)
- Implantação/recuperação de áreas verdes urbanas (milhares de m<sup>2</sup>)
- Implantação de área permeável (milhares m<sup>2</sup>)
- Conservação de parques naturais (milhares de hectares)
- Área de florestas plantadas (hectares)
- Economia de energia em projetos de eficiência energética (MW-hora/ano)
- Emissões de títulos verdes (R\$ milhão)
- Grupos vulneráveis a serem beneficiados (nº de pessoas) – Mulheres, pretos, pardos, indígenas etc.
- Variação da renda média entre as pessoas apoiadas (percentual)
- Unidades de ensino a serem beneficiadas (nº de estabelecimentos de ensino)

Há uma série de outros indicadores mais específicos observados pelo BNDES, que variam de acordo com a natureza do projeto. Ademais, no relatório de efetividade

---

<sup>4</sup> Ver BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES. Entregas Associadas aos ODS, 2025. Disponível em: [Entregas associadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU \(ODS\)](#).



todos os indicadores (não somente os ligados a sustentabilidade) possuem a indicação à qual ODS estão associados.

### Conclusão

De modo a concluir, é evidente que crise climática está se agravando a cada momento e os indivíduos estão sentindo os efeitos de diversas formas. Tanto no dia a dia, com mudanças sutis na esfera econômica e climática (calor e frio se intensificando e o preço de itens básicos, como alimentos, aumentando como consequência das mudanças climáticas) como em eventos extremos (enchentes, deslizamentos, furacões etc.) que ocorrem esporadicamente, mas com frequências crescentes.

Nessa conjuntura, a BIP se concebe como uma iniciativa governamental útil. Com potencial de reduzir a assimetria de informações, a plataforma visa conectar instituições financeiras que desejam fazer investimentos em projetos sustentáveis com projetos realmente sustentáveis, que passariam por análises suportadas por intuições com expertise em sustentabilidade ambiental e social, como o BNDES.

A atuação da BIP é capaz de aumentar os investimentos verdes na economia, muito em virtude da redução do risco de um investimento verde – pois possuem longos prazos, demandam volumes altos de recursos e envolvem incerteza ligada aos resultados do projeto. A mobilização de recursos, com o aval do BIP, pode servir como suporte para contornar a escassez de capital financeiro presente no mercado privado atualmente.

### Referências bibliográficas

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES. Relatório Anual 2023. Rio de Janeiro: BNDES, mai. 2024. Acesso em: 22 jun. 2025.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES. Relatório de Efetividade 2022-2023. Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2024. Acesso em: 22 jun. 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Plataforma Brasil de Investimentos Climáticos e para a Transformação Ecológica – BIP. Apresentação Executiva. Fev. 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/bip/arquivos/bip-executive-presentation-pt21-02.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2025.

POZZER, A; STEFFENS, B.; PROESTOS, Y.; SCIARE, J.; AKRITIDIS, D.; CHOWDHURY, S.; BRUKART, K.; BACER, S. Atmospheric health burden over the century and the accelerating impact of temperature compared to pollution. *Nature Communications*, v. 15, art. 379, 30 out. 2024.



SANTOS, Emanuel H. P. A criação do Network for Greening the Financial System para o sistema financeiro mundial, a ferramenta NGFS cenários e os desafios da transição justa. Boletim FINDE, Niterói, v. 5, n. 1, p. 81-87, jan./abr. 2024.

SISTEMA DE ESTIMATIVAS DE EMISSÕES E REMOÇÕES DE GASES DE EFEITO ESTUFA – SEEG. Observatório do Clima, 2025. Disponível em: <https://plataforma.seeg.eco.br/>. Acesso em: 30 mar. 2025.

WORLD METEOROLOGICAL ORGANIZATION – WMO. State of the Global Climate 2024. Geneva: WMO, 2024. Disponível em: [https://library.wmo.int/viewer/69455/download?file=WMO-1368-2024\\_en.pdf&type=pdf&navigator=1](https://library.wmo.int/viewer/69455/download?file=WMO-1368-2024_en.pdf&type=pdf&navigator=1). Acesso em: 6 abr. 2025.



## **A taxa de juros de 15% ao ano no Brasil: um obstáculo ao desenvolvimento e à equidade**

**Luciano Luiz Manarin D'Agostini**

Professor do Instituto Federal do Paraná e pesquisador do Finde/UFF

33

A manutenção da taxa básica de juros (Selic) em níveis elevados — atualmente em 15% ao ano — configura uma das principais distorções da política econômica brasileira. Sob o argumento de controlar a inflação, essa política monetária restritiva atua como um forte mecanismo de transferência de renda para os ricos, um “um Bolsa Família aos Ricos”, compromete o orçamento público, limita o crescimento econômico e a capacidade do Estado de investir em áreas fundamentais como saúde, educação e infraestrutura.

Neste manuscrito, argumentamos que é possível estabelecer um novo paradigma macroeconômico no Brasil, pensar fora da caixa atual ortodoxa. O objetivo é estabelecer um horizonte de tempo não muito longo para colocar a taxa de juros Selic abaixo de 4% ao ano, sem que isso implique necessariamente em descontrole inflacionário e alguma restrição cambial. Seria uma mudança estrutural.

Para tanto, é necessário revisitar o papel da política monetária, repensar os fundamentos da política fiscal e cambial, devolvendo ao Estado sua função ativa de coordenador do desenvolvimento econômico e social, algo que atualmente o governo tem vontade política para tal, porém está muito limitado, dado diversas restrições autoimpostas ao longo de décadas, formado pela combinação da Lei de Responsabilidade Fiscal, do Plano Plurianual, da Regra de Ouro, das regras fiscais do Teto dos Gastos e da inclusão desta na Constituição, do Orçamento Secreto, entre outras regras de orçamento e gestão pública, onde em nenhuma delas comenta-se do montante de juros pagos e seu papel no orçamento total do Estado.

No Capítulo 24 da obra de Keynes (1936), intitulado "Notas Finais sobre a Filosofia Social a que a Teoria Geral Pode Conduzir", ele comenta sobre a taxa de juros como canal de concentração de renda e como o imposto sobre a renda e sobretaxas pode ajudar a sociedade, caso o objetivo seja mais equidade. Inicia tal capítulo com a



seguinte expressão: *“Os principais defeitos da sociedade econômica em que vivemos são a sua incapacidade para proporcionar o pleno emprego e a sua arbitrária e desigual distribuição da riqueza e das rendas”*. E no parágrafo seguinte comenta: *“Desde o fim do século XIX, a tributação direta — imposto sobre a renda e sobretaxas, e impostos sobre as heranças — vem conseguindo realizar, especialmente na Grã-Bretanha, considerável progresso na diminuição das grandes desigualdades de riqueza e de renda”*. E *“A crença tão generalizada de que os impostos sobre heranças são responsáveis pela redução da riqueza de capital de um país reflete a confusão que reina entre o público neste aspecto”*.

Além do tocante da política fiscal acima descrita, Keynes justifica uma política monetária, dizendo que uma taxa de juros moderadamente elevada é necessária para proporcionar estímulo suficiente à poupança e que a extensão da poupança efetiva é rigorosamente determinada pelo montante de investimento, e que este montante cresce por efeito de uma taxa de juros baixa, desde que o Estado não leve ao caminho além do nível que corresponde ao pleno emprego. Convém para Keynes (1936, Capítulo 11) reduzir a taxa de juros até o nível em que, em relação à curva da eficiência marginal do capital, se realize o pleno emprego.

No Brasil, a taxa de juros atual não compensa nenhum verdadeiro sacrifício ao indivíduo ou agente financeirizado para retirar dinheiro do circuito financeiro para inserir no circuito produtivo. Com juros altos, com algum risco comparado do canal financeiro e produtivo, não há incentivos comportamentais para o endinheirado, ou até mesmo uma empresa com caixa disponível, para decidir optar por investir na produção, ante a escolha de perpetuar a renda pelo canal de títulos públicos, com rentabilidades reais ano após ano, sem a menor chance do país promover uma moratória ou até mesmo calote.

É cômodo viver da renda advinda das rentabilidades que o Estado distribui através do banco central e tesouro nacional, dado a capacidade de pagamento de títulos públicos emitidos. Há inúmeros manuscritos e artigos evidenciando, por exemplo, a relação entre taxa de juros (*proxy* rentabilidade/custo da dívida pública) e taxa de lucro no Brasil (MONTEIRO, FEIJÓ e D’AGOSTINI, 2020; GRAZZIOTIN, FORNARI e MARQUETTI, 2022; MARQUETTI; MALDONADO FILHO, MIENBACH e MORRONE, 2023), duas espécies de rendas do capital e sua restrição comparativas para fomentar o capital produtivo.

Keynes, no mesmo Capítulo 24, discute as implicações sociais e políticas de sua teoria econômica, sugerindo que uma sociedade mais justa e eficiente pode ser construída



por meio de mudanças graduais, sem necessidade de revoluções. Aqui, a taxa de juros exerce papel fundamental, inclusive como uma forma de "eutanásia do rentista", do agente financeirizado. Keynes refere-se à eliminação progressiva da renda derivada do capital que ele comenta ser improdutivo, isto é, da renda obtida simplesmente por emprestar dinheiro ou deter ativos — sem envolvimento direto na produção. Para Keynes, à medida que o investimento for suficientemente estimulado pelo Estado e a taxa de juros for reduzida a níveis muito baixos, o papel do rentista como figura central na economia tenderia a desaparecer naturalmente. Ele via os rentistas como uma herança do capitalismo anterior, que sobreviveram apenas por causa da escassez artificial de capital. Com o capital se tornando mais abundante e o investimento promovido por políticas públicas, a remuneração puramente financeira se tornaria desnecessária. Assim, Keynes argumenta que essa "eutanásia" seria não violenta e decorreria do progresso econômico e da racionalização do sistema financeiro.

A taxa Selic elevada não afeta todos os agentes da mesma forma. Pelo contrário, ela é um dos principais vetores de concentração de renda no Brasil. Com Selic em 15% ao ano, os principais beneficiados são os detentores de grandes volumes de capital financeiro — que recebem remuneração elevada sobre títulos públicos — enquanto a grande maioria da população arca com os custos do encarecimento do crédito, da falta de demanda efetiva e da redução dos investimentos públicos porque a obra principal autoimposta no Brasil foi o novo arcabouço fiscal e a relação entre receitas e despesas públicas primárias.

Segundo dados das Estatísticas e Relatórios da Dívida Pública Federal, publicado pelo Tesouro Nacional, parte significativa da dívida pública federal está nas mãos de instituições financeiras, fundos de investimento e grandes corporações. Pagar mais de 1 trilhão de reais anualmente em rentabilidade, como será no mínimo o caso dos anos entre 2025 e 2028, numa transferência de renda aos endinheirados, com o arcabouço fiscal e suas matemáticas restritas, é no mínimo desonesto com respeito ao resto da sociedade.

O repasse de rentabilidade (custo da dívida) para um seleto grupo da sociedade equivale a uma máquina de redistribuição ao avesso: tira-se de todos, via impostos ou contenção de serviços públicos, para transferir renda a poucos. Essa engrenagem é agravada pelo fato de que os detentores de riqueza no Brasil concentram poder político e capacidade de influência sobre a agenda econômica. O impacto disto no orçamento público é uma dívida muito cara e um Estado imobilizado e com muitas restrições para o desenvolvimento econômico e equidade social. A recente elevação da taxa básica de



juros tem consequências diretas no orçamento federal. A política monetária inviabiliza politicamente qualquer esforço de ajuste fiscal genuinamente progressivo. Sempre que se discute o reequilíbrio das contas públicas, a ênfase recai sobre cortes de gastos — sobretudo em áreas sociais — em vez de rever a despesa com juros ou tributar os mais ricos. A armadilha fiscal brasileira, portanto, não é causada pelo tamanho do Estado, mas pelo custo exorbitante de sua dívida, da distribuição de renda aos ricos. Pensando fora da caixa atual, com juros abaixo de 4% ao ano é possível reduzir drasticamente os encargos financeiros do Tesouro, liberar recursos para investimento público e fomentar o crescimento com inclusão. E vem pergunta: mas e a inflação?

O argumento da inflação é um dogma superado. Os defensores da Selic elevada sustentam que ela é o principal ou até mesmo o único instrumento eficaz para controlar a inflação. Trata-se de uma visão ultrapassada e parcial da dinâmica inflacionária. A experiência internacional e a literatura econômica mais atual reconhecem que a inflação tem múltiplas causas: choques de oferta, flutuações cambiais, preços administrados, estrutura oligopolista de mercados, assimetrias, leis, entre outras. Em muitos casos, elevar os juros não ataca a origem do problema — e ainda pode agravá-lo. Um exemplo aqui no Brasil é a limitação de novos aumentos da Selic e sua eficácia dentro do regime de metas para inflação. Imaginem a Selic numa eventual continuidade de elevação. Isto é possível, não pode ser desprezado. Até onde esta condição manterá a inflação sob controle? Há um teto limitante.

No Brasil, grande parte da inflação recente decorreu de choques externos (como a pandemia e a guerra na Ucrânia), desorganização das cadeias produtivas e políticas erráticas sobre preços (que antes eram administrados). A elevação da Selic, além de inócua para essas causas, encarece o crédito produtivo, retrai o investimento, enfraquece a indústria nacional e compromete o mercado de trabalho a permanecer na sua plena fragilidade, sem complexidade e não sofisticado.

Há outros instrumentos de controle inflacionário, inclusive com menor custo social: políticas de regulação de preços estratégicos (como energia e combustíveis), acordos de metas setoriais, estímulo à concorrência e à produtividade, além de uma política fiscal anticíclica bem desenhada e porque não, um Estado sócio majoritário em muitos segmentos ou até mesmo realizando produção com empresas públicas, contratando servidores públicos e melhorando a distribuição de renda pelo trabalho.

Um banco central comprometido com o pleno emprego e a estabilidade de preços — e não apenas com metas nominais de inflação — pode operar com uma taxa básica de juros muito inferior à atual, sem perder credibilidade ou eficácia. Claro, é necessária



uma nova agenda econômica, com papel ativo do Estado e com alguma mecanização diferente do novo regime fiscal e seu arcabouço, e que dê sustentação à política monetária. É hora de romper com o receituário ortodoxo e estabelecer uma nova agenda macroeconômica, em que o Estado retome sua centralidade na coordenação do desenvolvimento. Isso não significa negar a importância do equilíbrio fiscal ou do controle inflacionário, mas sim mudar os meios e o formato para alcançá-los.

No campo da política fiscal, a reforma tributária deve ter caráter progressivo: taxar os super-ricos, lucros e dividendos, grandes heranças e patrimônios. Isso geraria espaço orçamentário para ampliar os investimentos públicos e reduzir a dependência do endividamento oneroso. No lado das despesas do governo, é necessário reverter a lógica da austeridade e investir em áreas estratégicas como saúde, educação, infraestrutura verde e inovação tecnológica, algo em montante financeiro com respeito ao total do orçamento primário, considerado até aqui uma migalha à grande parte da sociedade, comparado com o gritante montante de distribuição de renda pelos juros, para uma pequena fração da mesma. Para melhorias neste quadro num horizonte de vários anos, é fundamental a mudança estrutural do atual arcabouço fiscal, que atualmente é pró-cíclico no Brasil e de uma agenda para discutir sobre o montante de juros transferidos todos os anos.

Na política monetária, o banco central deve abandonar o dogmatismo da Selic como instrumento base e principal, ou até mesmo, em gestões diversas, o único instrumento de uso. Com uma taxa básica abaixo de 4% ao ano, o Brasil pode gerar uma dinâmica virtuosa de crescimento com inclusão e sustentabilidade, combinada com política fiscal e certo controle do Estado, mitigando riscos de mercados contaminados pelos problemas microeconômicos e falhas de mercado apontados pela heterodoxia.

Seria a busca por uma política monetária com taxa de juros adequada, uma política fiscal direcionada e sem restrições autoimpostas e reguladas de maneira disfuncional, para formatar uma sociedade com mais equidade e justiça. A atual taxa Selic de 15% ao ano, e com manutenção em torno deste patamar, com arcabouço fiscal desastroso, é um entrave ao desenvolvimento nacional. Sustentada sob a retórica do combate à inflação, a política monetária opera como um poderoso canal de concentração de renda, fragiliza o orçamento público e sufoca o crescimento econômico. A insistência nesse modelo revela mais um compromisso com os interesses do rentismo do que com o bem-estar da população brasileira.

É possível, e urgente, construir um novo paradigma. Para isso, é necessário coragem política, compromisso com a justiça social e disposição para enfrentar os interesses que



lucram com a manutenção do *status quo*. Não se trata de uma utopia, mas de uma agenda concreta e factível, adotada com sucesso por diversos países ao longo da história. O Brasil precisa decidir se continuará refém de uma política monetária e fiscal regressiva ainda por muitos anos, ou se abrirá caminho para um futuro de crescimento com equidade.

#### Referências Bibliográficas

DE ABREU GRAZZIOTIN, Henrique; FORNARI, Ana Paula; MARQUETTI, Adalmir Antonio. **Taxa de lucro e acumulação de capital no Brasil: concepções teóricas, análise histórica e relação de causalidade**. Revista Economia Ensaios, Uberlândia, Minas Gerais, Brasil, v. 37, n. esp. jan., 2022. DOI: 10.14393/REE-v37nesp.a2022-64429. Disponível em: <https://seer.ufu.br/index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/64429> . Acesso em: 18 jul. 2025.

MARQUETTI, Adalmir; MALDONADO FILHO, Eduardo; MIEBACHx, Alessandro; MORRONE, Henrique. Uma interpretação da economia brasileira a partir da taxa de lucro: 1950-2020. Revista de Economia Política, vol. 43, nº 2, pp. 309-334, abril-junho/2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/tGvJrQKr4qmNnsMth5LR3BB/?format=pdf&lang=pt> . Acesso em: 18 jul. 2025.

MONTEIRO, Leandro; FEIJÓ, Carmem Aparecida; D'AGOSTINI, Luciano Luiz Manarin (2022). **Breves notas exploratórias sobre a rentabilidade das grandes empresas de capital aberto**. Revista Boletim Finde - Financeirização e Desenvolvimento ISSN: 2675-7389, v. 3, Edição jan/abril, 2022, páginas 5-13. Disponível em: <http://finde.uff.br/boletim-v3-n1/>.

KEYNES, John Maynard. (1936). The general theory of employment, interest and money. London: Macmillan.

Senado Federal. 2016. O Novo Regime Fiscal. Emenda Constitucional n.º 95. Diário Oficial da União, 16 /12/ 2016, p. 2. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc95.htm).

Tesouro Nacional. Estatísticas e Relatórios da Dívida Pública Federal. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/temas/divida-publica-federal/estatisticas-e-relatorios-da-divida-publica-federal>.



## **Bancos Públicos: O Financiamento do Desenvolvimento e a Finitude (ou Resiliência) de Governos Desenvolvimentistas**

**Carlos Augusto Vidotto**

Professor da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense e do Programa de Pós Graduação em Economia da UFF. Ex-membro do Conselho de Administração do Banco do Brasil S.A.

39

Este artigo identifica uma coincidência notável na história econômica e política brasileira – a instrumentalização dos bancos públicos na tentativa de imputar crimes de responsabilidade a governos desenvolvimentistas em, pelo menos, três ocasiões singulares –, dando início à exploração desse tema, características dos episódios e discussão de seu significado para a democracia em nossa sociedade.

Os bancos públicos (BPs) entram de moda no Brasil de tempos em tempos, traduzindo uma recorrente reflexão sobre políticas de desenvolvimento, embora estejam menos presentes na reflexão mais ampla e necessária sobre a democracia brasileira (e seus descontentes).

O IPEA, por exemplo, publicou na década passada uma coletânea sobre tais instituições, que tiveram fundamental importância para a resposta exitosa aos efeitos da crise internacional (JAYME JR.; CROCCO, 2010). O país encontrava-se então na iminência de um experimento desenvolvimentista que, ao mesmo tempo em que teve resultados decepcionantes, também levou o acionamento dos BPs ao ponto de estresse.

Em 2023 o contexto era o de tentativa de retomada econômica e ampliação de escopo desses bancos, ganhando destaque a transição energética. Surgiu então o Dossiê "O futuro dos bancos públicos e de desenvolvimento no Brasil", da Cadernos do Desenvolvimento, Centro Celso Furtado (MARTINS; FEIL, 2023). A pergunta (embora os artigos não se ativessem a ela) era, oportunamente, sobre os recursos com que poderiam contar; afinal, missão e recursos são aspectos interligados.

A tese de fundo que perpassa essas iniciativas é a que os BPs são estratégicos para o financiamento do desenvolvimento, no Brasil. Como é sabido, nos anos 1960/70 cada um dos bancos públicos tornou-se a plataforma institucional que ancorava um dado



subsistema de crédito especializado – o crédito industrial, o sistema nacional de rural, o sistema de crédito imobiliário e o de poupança e empréstimo, por exemplo.

Assim, desde as reformas do Programa de Ação Econômica do Governo - PAEG, é como se o aparelho de Estado no Brasil carregasse gravadas em sua estrutura as paralelas de um novo sistema de capitania hereditárias, agora de caráter financeiro, onde cada fração do empresariado dispusesse de uma porta de entrada própria. Inseridos na economia brasileira, tais subsistemas constituem espaços específicos de formação de capital, apoiados, em última instância, na socialização dos custos associados a seu incentivo.

Obviamente esse apontamento crítico leva a pensar os desafios da democracia social em nossa sociedade, apontando para toda uma agenda de pesquisa e reflexão nesse sentido. Ela ainda convida a tirar das sombras uma indagação sobre a relação dos bancos públicos pelo ângulo da democracia política.

A trajetória da autoridade monetária, por exemplo, gerou há mais tempo esse tipo de dúplice agenda. A discussão sobre a ação do Banco Central à frente da estabilização e do regime de metas para a inflação vem acompanhada de outra, sobre o caráter democrático da gestão da moeda. Em boa parte, essa segunda agenda, no campo da ciência política, apresenta um conteúdo funcional à primeira, podendo servir, por omissão, de blindagem lateral ao que constitui, de um ângulo crítico ou keynesiano, a consolidação da dominação financeira. Veja-se, por exemplo, Sola, Kugelmas e Whitehead (2002).

A relação entre crédito e bancos públicos, por um lado, guarda estreita afinidade com a relação entre a moeda e o Banco Central, por outro. Não há nada a perder quando se reconhece às claras que os BPs são instrumentos estratégicos de poder na sociedade brasileira, o que se apoia em – mas transcende – o papel de instrumentos de política econômica. Em diversas conjunturas críticas, quando esteve em jogo o comando do aparelho de Estado, os bancos públicos revelaram sua natureza de arena decisiva desse conflito. A seguir, resgatam-se três momentos ilustrativos dessa perspectiva de análise.

**O cerco a Getúlio em 1953.** Em 1951-53 o processo de industrialização substitutiva de importações ganhava impulso nos setores de bens de consumo duráveis. Horácio Lafer, na Fazenda, tentava puxar o freio da política monetária, mas Ricardo Jafet, na presidência do Banco do Brasil, pisava no acelerador contracíclico do crédito. Em 1953 esse quadro começou a se complicar.



Vianna (2014) analisa os fatores que confluíram para um cenário de crise naquele ano. O colapso das contas públicas de São Paulo, cujo governador apoiara Getúlio na eleição, impôs forte sangria aos cofres federais. Extraordinários eventos climáticos assolaram o Nordeste, gerando outro foco de pressões fiscais. Clima ruim implica inflação de alimentos, e o proletariado de São Paulo, escapando às rédeas do trabalhismo, organizou uma greve geral. Ainda por cima, um aventureiro destroçou a ampla aliança getulista nas eleições municipais. Com tudo isso, aponta Vianna, a oposição "começou a montar o cerco a Getúlio".

Para caracterizar cabalmente a tempestade perfeita de 1953, Vianna poderia incluir um de seus episódios políticos centrais – a Comissão Parlamentar de Inquérito que investigou o jornal Última Hora, constituída sob a alegação de que a nacionalidade brasileira de seu fundador, Samuel Wainer, era falsa. Criado dois anos antes, esse veículo de imprensa era o único cuja linha editorial valorizava Getúlio, sendo combatido pelo ex-patrão de Wainer, Assis Chateaubriand, dono dos Diários Associados, além de Carlos Lacerda e outros udenistas. Apesar da reação do baronato da imprensa e das ressonâncias pessoais e antissemitas ali presentes, o objetivo central da CPI era identificar algum crime de responsabilidade que levasse a Getúlio (MONTEIRO, 2020).

Descobriu-se que injetaram recursos nas empresas da UH alguns grandes nomes do empresariado: Euvaldo Lodi, presidente da Fiesp, Walter Moreira Salles e o próprio Ricardo Jafet. Acima de tudo, sob a presidência deste último, o Banco do Brasil fizera um vultoso empréstimo ao jornal (em termos líquidos atuais, próximo a R\$ 100 milhões). Os acusadores, entretanto, não chegaram ao Presidente, embora tenham reunido muita coisa contra Samuel.

Oportuno aqui salientar como Ricardo Jafet, controlador de um dos maiores conglomerados empresariais do país, respondeu à interpelação sobre a concessão dos recursos às empresas de Samuel: "Dei o dinheiro por minha conta /.../ O presidente do Banco do Brasil não está obrigado a ouvir ninguém" (sobre esse tipo de decisão). As palavras de Jafet podem soar como algo inverossímil para leitores contemporâneos (em particular, aos que cederem ao anacronismo).

Convém pontuar, entretanto, que a introdução dos "comitês de crédito" nas instituições financeiras se disseminou apenas ao final do século passado, a partir das ditas boas práticas de gestão das economias centrais. E gerou incompreensão. Chega a haver estudo das inovações dos bancos públicos nos anos noventa que caracterizava a adoção desse tipo de comitê como uma medida de cunho neoliberal.



**O cerco a Lula em 2005.** No âmbito da regulamentação prudencial, a gestão de crédito deu saltos importantes ao final do século passado, tendo o BIS como centro de irradiação a nível global. No caso do Banco do Brasil, em 2005, adotou-se uma nova política de crédito que interditou a concessão de crédito para quatro tipos de clientes: igrejas, partidos políticos, clubes de futebol e meios de comunicação.

Essa medida não preveniu, entretanto, a eclosão de uma gravíssima crise (batizada incorretamente pela mídia) que resultou na Ação Penal 470, instalada no âmbito do Supremo Tribunal Federal. O processo do STF debruçou-se sobre o Fundo de Incentivo Visanet, empresa privada constituída em sociedade do Banco do Brasil, Itaú e Bradesco para contratar ações de publicidade do produto cartão de crédito (os três operavam a bandeira Visa).

Aqui entra um detalhe. O Conselho de Administração do Banco do Brasil, instância máxima de governança dessa sociedade de economia mista (abaixo apenas da Assembleia de Acionistas) não *foi* sequer indiciado no processo da célebre Ação Penal. Isso porque o Conselho já havia acordado em instalar uma ação de auditoria interna – um mês antes da crise eclodir. O CA foi, portanto, diligente, e cumpriu com seu dever fiduciário no exercício de suas funções.

Assim, de início, foi essa diligência do Conselho que salvou a reputação de seus membros e, mais ainda, a da instituição. E, ao longo do ano, a auditoria interna instalada – talvez a mais importante da história do conglomerado – demonstrou que R\$ 64 milhões, dos R\$ 73 milhões dirigidos à publicidade por meio do Fundo Visanet, já haviam sido regularmente aplicados (R\$ 9 milhões restantes ficaram parados no meio da crise, dos quais R\$ 1,9 milhões sem destinação específica).

Para uma rápida comparação, a carteira de crédito do Banco do Brasil (já submetida a normas precaucionais mais estritas, como apontado) atingiu R\$ 101,8 bilhões, ano em que registrou o maior lucro do setor. As verbas de publicidade mencionadas acima constituem, portanto, ínfima proporção daquela magnitude, se a comparação direta dos valores for aceitável. A única irregularidade apontada, e ademais apurada internamente, foi a de que o então Diretor de Marketing equalizou o procedimento do Banco do Brasil aos dos sócios privados, adiantando os recursos à empresa de marketing no início do ano, ao invés de pagá-los conforme as inserções iam acontecendo. Embora todo o mercado adiante esses recursos (no mecanismo chamado de "bônus de produtividade"), o diretor não tinha alçada para isso e devia ter remetido o assunto ao Conselho de Administração. Todo o "escândalo do mensalão" – no que tange ao envolvimento do Banco do Brasil – resume-se a isso.



Pouco importava, no plano do conflito político, o caráter vazio da denúncia. Uma CPI já instalada, a "dos Correios", abraçou o assunto e passou a viver dele. O Banco do Brasil só deixou a berlinda quando as labaredas da crise envolveram os dois principais ministros de Lula – sem ter chegado o próprio presidente da República. Mas o banco público já tinha cumprido seu papel de ponte para o precipício, nesse enredo.

Assim, as duas mais importantes CPIs da história brasileira até então, as primeiras com cobertura radiofônica ou televisiva integral e diuturna – a do financiamento do jornal Última Hora, em 1953 e a relacionada à Ação Penal 470 – tinham na atuação do Banco do Brasil o atalho para atacar o epicentro do poder democraticamente eleito.

**O impedimento da Presidenta Dilma Rousseff.** Após pesados atritos com os interesses do capital financeiro, em 2012, o cerco ao mandato da Presidenta Dilma Rousseff adentrou o aparelho de Estado com a reorientação da política monetária, sob o regime de metas para a inflação. Ao longo do ano seguinte, com o desempenho fiscal em declínio, alguns artifícios que ganharam o apodo de "pedaladas fiscais" custaram ao governo um desgaste significativo. Em 2014, teve início uma avassaladora usina de *lawfare* até então concebida no Brasil – só comparável à que vitimou Getúlio, sessenta anos antes. A entrega da condução da política econômica à ortodoxia, um ano depois, e o controle do Congresso por um inimigo visceral, entretanto, condicionaram seu destino.

Amparado apenas numa taxa de desemprego muito baixa e numa suposta resiliência das instituições, o governo sobrevivia. Até o momento em que o desentendimento entre o presidente do Partido dos Trabalhadores e o presidente da Câmara dos Deputados levou o segundo, atendendo a um dos diversos pedidos formais, a instalar uma CPI para investigar os atos da Presidenta.

Apesar de tudo o que já vinha acontecendo, é notável que a construção do impedimento da Presidenta tivesse de recorrer a um suposto crime de responsabilidade por desrespeito à Lei Fiscal (Lei Complementar 101/2000) por meio de um banco público, ao avançar recursos próprios do banco em operações por conta e ordem do Tesouro. Não só as reformas das finanças públicas nos anos 1990 sublinharam a conveniência de eliminar esse mecanismo. Também soa triste que o "projeto de banco público" da Confederação Nacional dos Bancários (CNB-CUT, 1995) tivesse identificado e criticado tal prática. No caso, a CEF teria adiantado provisoriamente recursos para cobrir despesas do programa Bolsa Família. Sob esse pretexto jurídico, foi dado o golpe de misericórdia no mandato da Presidenta.



Pertence ao reino da especulação cogitar que, se no comando daquela instituição financeira estivesse presente a intransigência cívica que blindou o Conselho do Banco do Brasil da Ação Penal 470, o principal atalho para o golpe poderia ter sido bloqueado. A reflexão mais relevante aponta em outro sentido – o da relevância dos bancos públicos tanto para o exercício do poder quanto, na direção oposta, para o assalto ao poder quando este se imbuí de um conteúdo nacional e popular, como ocorreu contra Vargas (1953), Lula (2005) e Dilma (2016). A marcha da reação, nessas ocasiões, como que tateia as vulnerabilidades institucionais para alimentar a "banda de música" no parlamento e na *mídia*.

O **comentário final**, portanto, é esse. O banco público, ou instituição financeira sob controle do setor público, para ter direito a possuir uma razão de ser, precisa adotar normas de governança (inclusive sobre suas operações ativas) as mais estritas possíveis. O requisito de idoneidade de seus dirigentes é ponto pacífico, mas não suficiente, dada as injunções às quais a direção de tal instituição (principalmente as que são bancos "de primeiro piso") está submetida. Trata-se de uma discussão que pode ter seu lado incômodo, mas ignorá-la certamente trará consequências terríveis para projetos desenvolvimentistas, como a experiência histórica indica nos episódios mencionados.

#### Referências Bibliográficas

CNB-CUT (Confederação Nacional dos Bancários, da Central Única dos Trabalhadores). **Discutindo um projeto de banco público**. São Paulo: Bangraf – Gráfica dos Bancários, 1995.

JAYME JR. F. G; CROCCO, M. (orgs). **Bancos Públicos e Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

MARTINS, N.M.; FEIL, F. Dossiê: O futuro dos bancos públicos e de desenvolvimento no Brasil. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 18 (35), set. 2023.

MONTEIRO, K. **Samuel Weiner. O homem que estava lá**. São Paulo: Companhia das Letras, 2020.

SOLA, L.; KUGELMAS, E.; WHITEHEAD, L. Banco Central. Autoridade política e democratização – um equilíbrio delicado. Rio de Janeiro: FGV Editora. 2002.

VIANNA, S. B. Duas tentativas de estabilização (1951-1954). In M. P. Abreu (org). **A Ordem do progresso: dois séculos de política econômica no Brasil** (pp. 121-42). Rio de Janeiro: Campus, 2014.



## **Bancos Centrais e Múltiplos Mandatos: Alinhando o Controle Inflacionário com a Manutenção do Nível de Emprego e Investimentos no Contexto da Crise Climática**

**Lorena Bastos de Holanda**

Doutoranda em Economia na UFRJ e Pesquisadora do Finde/UFF

45

No contexto atual, marcado pelos impactos da crise climática nas economias, os bancos centrais são instituições-chave para a manutenção da estabilidade financeira e para a realização da transição verde sustentável (HOLANDA, 2025b). Entretanto, mesmo com a urgência das medidas de enfrentamento da crise climática, os bancos centrais ainda têm seus mandatos institucionais centrados no controle inflacionário e, em geral, são orientados pelo Regime de Metas de Inflação (RMI). Assim, as políticas monetárias e macroprudenciais voltadas para o enfrentamento da crise climática são inviabilizadas.

O redirecionamento dos fluxos financeiros privados, através de políticas regulatórias verdes, e o direcionamento de crédito verde infringem diretamente o princípio da neutralidade. As políticas macroprudenciais, por outro lado, são toleradas pelo Novo Consenso Macroeconômico (NCM) desde a Crise Financeira Global de 2008, mas sob a condição de que o único objetivo seja a manutenção da estabilidade financeira. Logo, a política macroprudencial verde, que visa reestruturar o sistema financeiro para favorecer liquidez a setores estratégicos, não é uma alternativa viável dentro deste paradigma. Ademais, as políticas macroprudenciais e monetárias verdes têm influência sobre as expectativas e sobre os níveis de produto, emprego e liquidez, que podem afetar diretamente o nível de preços.

Portanto, é importante investigar, a partir de uma perspectiva pós-keynesiana, como os bancos centrais podem coordenar as políticas macroprudenciais e monetárias – ativas no direcionamento de financiamento verde (KEDWARD, GABOR e RYAN-COLLINS, 2022) – com as políticas de estabilização do nível de preços. A ampliação dos mandatos institucionais dos bancos centrais, com a inclusão das questões climáticas ao escopo dos seus objetivos é uma alternativa (DIKAU e VOLZ, 2021). Mas, o desenho de políticas anti-inflacionárias exige o conhecimento prévio das causas do aumento no nível de preços no contexto da crise climática.



Nesse sentido, o objetivo deste artigo é apresentar os impactos da crise climática sobre o nível de preços, ressaltando as limitações da estabilização proposta pelo RMI e as possibilidades apresentadas pela teoria pós-keynesiana. Por fim, o artigo também apresenta as principais alternativas de controle inflacionário, ainda provenientes da literatura convencional, e apresenta as considerações finais.

### Impactos da crise climática no nível de preços e no desenho da política monetária

Os eventos extremos e as medidas de adaptação e enfrentamento da crise climática têm impactos sobre a oferta e a demanda agregada, cujos efeitos podem ser ampliados no sistema financeiro. Direta ou indiretamente, estes impactos influenciam os demais agregados macroeconômicos, alterando o produto interno bruto (PIB) e o nível de preços. Atentos a isso, bancos centrais têm refletido sobre a necessidade de alteração de suas políticas monetárias (NGFS, 2024a; BANCO CENTRAL do BRASIL, 2024; BANCO CENTRAL EUROPEU, 2025; BANCO da INGLATERRA, 2025).

Os primeiros impactos da crise climática usualmente ocorrem no lado da oferta. Os eventos extremos diminuem o estoque de capital, alteram a disponibilidade e a produtividade da mão de obra e afetam a produtividade total dos fatores (que engloba tecnologia, condições de financiamento, infraestrutura e cadeias de suprimentos). Isso tende a reduzir a oferta agregada (NGFS, 2024a). Já as medidas de adaptação e enfrentamento da crise climática, como a precificação, a regulação e as padronizações das emissões de carbono, aumentam diretamente os custos da produção, principalmente por causa da elevação dos custos de energia (NGFS, 2024b).

Em relação à demanda agregada, pode-se dizer que há um efeito de restrição. Os eventos extremos diminuem a renda, com a eliminação de empregos, e a riqueza, com a destruição de moradias e demais formas de patrimônios. Conseqüentemente, há redução do consumo e do investimento. Ademais, os impactos dos eventos extremos na demanda também estão bastante associados à cobertura do setor de seguros, à incerteza sobre o preço futuro de ativos sensíveis ao clima<sup>5</sup> e ao enfraquecimento da confiança dos consumidores e das empresas para a realização de gastos agregados – ou seja, ao aumento da preferência pela liquidez (NGFS, 2024a).

---

<sup>5</sup> Os ativos sensíveis ao clima podem sofrer com desvalorizações ou volatilidade de preços tanto por causa dos riscos de transição quanto por causa dos riscos físicos. Alguns exemplos são: propriedades em regiões sujeitas à desertificação ou perda de produtividade, refinarias de petróleo e gasodutos (sujeitos à desativação ou desvalorização) e ações e títulos de empresas ligadas a setores poluentes.



Vale ressaltar, no entanto, que os impactos da crise climática não são necessariamente isolados no lado da oferta ou no lado da demanda. A destruição de infraestruturas urbanas, instalações agrícolas e capitais naturais (como florestas, terras cultiváveis, etc.), por exemplo, comprometem tanto a produção, quanto a geração de renda e a capacidade de investimento.

Em conferência promovida pelo Banco Central Europeu (BCE), Schnabel (2022) ressaltou esta ambiguidade da natureza dos choques nos preços, que poderiam ser decorrentes de impactos da crise climática sobre a oferta, sobre a demanda ou mesmo sobre os termos de troca. Em seu discurso, classificou os resultados destes choques como: *climate inflation* (a inflação causada por impactos de eventos extremos), *transition inflation* (a inflação causada pelas medidas adaptativas e de enfrentamento da crise climática) e *fossilinflation* ou *greeninflation* (no caso da inflação causada pela busca por minerais e demais fontes de energia para a transição).

Schnabel (2022) também ressalta que a Europa, apesar de ser uma região desenvolvida, é extremamente **dependente de commodities** voltadas para o setor de energia, perdendo bastante o controle sobre a inflação – devido ao carácter global da demanda por commodities. Sendo assim, a Europa é bastante afetada pela *fossilinflation/greeninflation*.

No caso brasileiro, o efeito predominante é o da **inflação climática**, uma vez que o Banco Central do Brasil (2024) destaca os impactos das adversidades climáticas como secas e chuvas excessivas sobre a **oferta de alimentos**, que causam aumentos nos preços dos produtos *in natura* e pressionam a inflação de alimentos industrializados. Além disso, os efeitos sobre a produção de commodities agropecuárias e agrícolas tendem a elevar não apenas os preços **domésticos**, mas também os **preços internacionais**, devido à importância do Brasil como exportador desses bens.

Por fim, vale ressaltar que a crise climática não afeta apenas variáveis reais, mas também as expectativas sobre a inflação, devido aos impactos não lineares sobre o nível de preços e sobre o PIB. Nesse sentido, a NGFS (2024a) faz uma distinção entre a realização de um risco físico e as alterações na distribuição dos riscos físicos, considerando que isto é fundamental para o desenho da política monetária. No primeiro caso, a ocorrência de eventos extremos pode comprometer a atividade econômica e, com isso, causar estagflação. No segundo caso, a incerteza sobre a frequência, intensidade e localização dos desastres climáticos influencia a formação de expectativas. Isso pode incentivar aumentos de poupança, adiamento de investimentos e, conseqüentemente, retração da demanda agregada – mesmo sem a



concretização de um desastre específico. Neste caso, pode haver pressões deflacionárias e redução do PIB. Portanto, essa distinção é crucial, porque indica que os canais de transmissão da crise climática para a economia e para a política monetária variam conforme a natureza dos choques climáticos, sua magnitude, duração e localização.

### Limitações do Regime de Metas de Inflação

O Regime de Metas de Inflação (RMI) — elemento central do Novo Consenso Macroeconômico (NCM) e amplamente adotado pelos bancos centrais — redefine a política monetária ao vinculá-la prioritariamente à estabilidade de preços. Nesse regime, a autoridade monetária anuncia publicamente uma meta de inflação e utiliza a taxa de juros nominal de curto prazo como principal instrumento para alcançá-la. O RMI também permite certo grau de "discricionariedade restrita", possibilitando que o banco central ajuste a taxa de juros para atenuar flutuações cíclicas do produto em torno de sua tendência de longo prazo, sem comprometer a credibilidade da política monetária. Essa combinação entre flexibilidade e compromisso com a estabilidade de preços torna o regime atrativo e funcional, ao mesmo tempo em que limita a atuação discricionária da autoridade monetária no sentido de explorar o trade-off de curto prazo entre inflação e desemprego (PAULA e SARAIVA, 2015).

A Regra de Taylor é a generalização de política monetária mais adotada pelos bancos centrais para orientar o RMI. Em geral, a taxa nominal de juros é o principal instrumento de ajuste, que tem como único objetivo o controle da inflação em relação a uma meta previamente estabelecida<sup>6</sup>. Desse modo, a taxa de juros responde às variações da taxa de inflação (definida por algum índice de preços) e da atividade econômica (definida pelo PIB real): se a taxa de inflação for maior do que a meta de inflação estipulada, a taxa nominal de juros precisa aumentar ou; se o PIB real for maior

---

<sup>6</sup> Existem várias outras versões da regra de Taylor que podem incluir outras metas a serem observadas, de acordo com as prioridades da política monetária. Arestis e Sawyer (2008a) ressaltam que, na versão original, adotada pelo novo consenso, existe uma inconsistência, visto que a taxa de juros também afeta a inflação através de seus impactos na taxa de câmbio. Então, a regra de política monetária tem apenas um instrumento, mas duas metas (ou efeitos). Assim, o foco na alteração das variáveis domésticas, com o uso da taxa nominal de juros, pode levar a estabilidade de preços combinada com a instabilidade da taxa de câmbio — e isto pode influenciar a demanda agregada. Entretanto, a taxa de câmbio não é contemplada pela regra de Taylor em sua versão original. Em vista disso, a literatura pós-keynesiana argumenta que a estrutura de metas de inflação precisa de um instrumento adicional de política, que poderia ser a intervenção direta dos bancos centrais no mercado de câmbio.



do que o PIB potencial, a taxa nominal de juros deve aumentar. E vice-versa (ARESTIS e SAWYER, 2008a).

No entanto, a meta de inflação e o PIB potencial são duas variáveis “subjetivas” dentro deste modelo. A meta de inflação geralmente é imposta pela autoridade monetária e pelo governo, com base em estimativas a respeito das expectativas do mercado financeiro, choques econômicos, mercado de trabalho ou mesmo com base nos objetivos de política econômica. E o PIB potencial é uma estimativa que pode ser feita por bancos centrais, órgãos governamentais, institutos de pesquisa, etc., a partir de modelos que podem levar em consideração, por exemplo, o estoque de capital, a mão de obra disponível e a produtividade. Ou seja, além de todos estes parâmetros serem arbitrários, também são potencialmente afetados pela crise climática – que acaba diminuindo ainda mais a credibilidade das variáveis de ajuste da Regra da Taylor<sup>7</sup>.

Na sequência de um evento climático severo, os movimentos de curto prazo nas principais variáveis relevantes para a política monetária – inflação e medidas de utilização de recursos ou capacidade ociosa – podem indicar a necessidade de ajustar as condições financeiras, sendo que a direção depende do equilíbrio relativo entre os efeitos de oferta e demanda do evento e sua persistência. **A comunicação da política monetária pode ser complicada**, principalmente para os bancos centrais que têm como meta a inflação, quando pressões inflacionárias maiores e persistentes decorrentes de eventos climáticos severos exigirem um aperto na política em um cenário de grande queda na oferta. Mais adiante, os formuladores de políticas precisam lidar com a questão das implicações de longo prazo dos riscos físicos para o produto potencial e o crescimento e com a postura apropriada de longo prazo da política monetária. (NGFS, 2024a, p. 5, tradução e grifo nossos).

Vale ressaltar que, para que o banco central tenha credibilidade e o RMI seja eficiente, a política fiscal também deve seguir um regime, mantendo-se subordinada à política monetária e garantindo a sustentabilidade da dívida pública. A estabilidade de preços é considerada, dentro deste modelo, como condição suficiente para a manutenção da estabilidade financeira e capaz de orientar, via forças de mercado, a economia ao pleno emprego. Logo, a manutenção da meta de inflação é mais importante do que ajustes na demanda agregada para a manutenção do nível de emprego e de renda (ARESTIS e SAWYER, 2008b).

Assim, considerando um cenário de inflação alta provocada pelos choques da crise climática na oferta agregada, a escolha de política monetária orientada pelo RMI ainda seria o aumento da taxa nominal de juros. O consumo e o investimento, já reduzidos

---

<sup>7</sup> Segundo a NGFS (2024a), os eventos extremos e as alterações nas distribuições de ocorrência podem ter impactos de curto e de longo prazo no PIB, impossibilitando o cálculo do PIB potencial, por exemplo.



devido à destruição de empregos e patrimônios, seriam ainda mais afetados e, devido às restrições da política fiscal, não poderiam ser reaquecidos. Por outro lado, o aumento da taxa de juros também oneraria a rolagem da dívida pública, obrigando o governo a realizar corte de gastos para garantir a geração de superávits primários e, com isso, garantir a sustentabilidade da dívida pública. Consequentemente, o orçamento público ficaria cada vez mais restrito e, por fim, a inflação não seria controlada no longo prazo, devido à sua origem pelo lado da oferta.

Portanto, **o controle da inflação por meio do aumento da taxa de juros pode ser contraproducente**, especialmente no contexto da crise climática, porque têm impactos principalmente sobre a demanda agregada, podendo aprofundar o desemprego e causar recessões, sem necessariamente controlar o nível de preços. Ademais, o aumento da taxa de juros tende a desestimular os investimentos em energias limpas e infraestrutura, além de elevar os custos financeiros das empresas, que certamente serão repassados para os preços finais. Segundo Moonet e Van't Klooster (2025), isso levaria a uma pressão inflacionária permanente posteriormente, por causa dos choques climáticos persistentes que elevariam os custos de produção.

#### A perspectiva teórica pós-keynesiana sobre inflação e política monetária

A perspectiva pós-keynesiana sobre inflação rejeita a hipótese de que a inflação é um fenômeno exclusivamente monetário no longo prazo (utilizada pelas perspectivas neoclássica e monetarista), devido às concepções sobre a moeda e à teoria da preferência pela liquidez – que invalidam a Teoria Quantitativa da Moeda (LAVOIE, 2014).

A moeda funciona como unidade de conta, meio de pagamento (ou meio de troca) e de estoque de riqueza, além de ter algumas especificidades importantes: i) não pode ser produzida a partir da contratação de trabalhadores por empresários privados; não é substituível por bens produzíveis quando seu valor se eleva. Deste modo, a moeda é um ativo, e seu rendimento é o prêmio de liquidez<sup>8</sup>. Devido à incerteza sobre o futuro, os agentes econômicos racionais podem decidir manter as suas riquezas em forma de moeda, preferindo manter a liquidez para o caso de imprevistos. Vale lembrar que, além do motivo de precaução, a demanda por moeda pode ocorrer pelos motivos de especulação ou de realização de transações. Ademais, a moeda é endógena ao sistema

---

<sup>8</sup> O **prêmio de liquidez** é a compensação monetária exigida pelos agentes para abrirem mão da moeda, mantendo ativos menos líquidos ou com maior risco de conversão. Na perspectiva pós-keynesiana, isto é importante para a formação da taxa de juros (Lavoie, 2014).



econômico e não é neutra nem no curto e nem no longo prazo – afetando as variáveis reais da economia (CARVALHO et al., 2012 apud HOLANDA, 2021).

Contrapondo a visão monetarista, Davidson (2011, p. 174) “reinterpreta” a hipótese da inflação como fenômeno monetário:

Os pós-keynesianos aceitam uma variante do aforismo de Friedman de que a inflação é sempre um fenômeno monetário. Para os pós-keynesianos, a inflação só pode ocorrer em economias que usam dinheiro (e contratos monetários) para organizar os processos de produção e troca. A inflação, portanto, é sempre o resultado de tentativas de alterar a distribuição existente da renda monetária entre os habitantes da mesma região, e/ou inter-regionalmente, e/ou internacionalmente. Em outras palavras, a inflação é um sintoma de uma luta sobre a distribuição da renda atual (DAVIDSON, 2011, p. 174).

Nesse sentido, Davidson (2011) argumenta que a inflação decorre de conflitos na distribuição de renda, uma vez que as reivindicações de trabalhadores e empresários, somadas às políticas de emprego e salário do governo, tornam-se incompatíveis com o nível real de produto da economia, pressionando o nível geral de preços. Similarmente, Lavoie (2014) também compreende a inflação como resultado de conflitos na distribuição de renda, partindo do princípio de que a economia é um sistema de salários monetários – enfatizando-os como determinantes principais dos preços. No entanto, ressalta que os aumentos salariais não são necessariamente a principal causa da inflação, atribuindo-a aos conflitos entre trabalhadores (que vendem sua força de trabalho) e as partes não trabalhistas das empresas (acionistas, gestores e proprietários do capital).

Assim, a contraparte da TQM, na perspectiva pós-keynesiana, é a **equação de preços com *mark-up* sobre salários**, utilizada para simplificar a análise sobre a inflação de preços dos bens produzidos no período corrente (LAVOIE, 2014). Esta equação sugere que o nível de preços associado aos bens e serviços produzíveis pelo setor privado está relacionado à margem de lucro “*mark-up*” (*profit margin mark-up*<sup>9</sup>). Portanto, para eliminar a inflação, é necessário evitar aumentos na margem bruta de lucro e limitar taxa de variação dos salários monetários à variação da produtividade da mão de obra (WEINTRAUB, 1961 apud DAVIDSON, 2011). Ou seja, os fenômenos inflacionários são, em geral, associados ao lado da oferta agregada, podendo não ter qualquer relação com excessos de demanda.

---

<sup>9</sup> O *mark-up* é um percentual adicionado ao preço de venda, arbitrariamente pelo produtor, com o objetivo de garantir a cobertura de custos indiretos e uma margem bruta de lucro.



Numa abordagem mais sistemática e aplicada, Sicsú (2003) constata que **o método pós-keynesiano de análise identifica as pressões inflacionárias em sua origem** e, em geral, o termo *inflação* é utilizado de forma qualificada, para que a causa da elevação geral de preços fique explícita. Isto é importante para o desenho de políticas anti-inflacionárias específicas, que eliminem a pressão inflacionária sem atingir outros setores cujos comportamentos são compatíveis com a estabilidade de preços.

Com base em Minsky (1986), Lavoie (1992) e Davidson (1994), Sicsú (2003) distingue sete tipos de inflação para a teoria pós-keynesiana: i) inflação de salários; ii) inflação de lucros; iii) inflação de rendimentos decrescentes; iv) inflação importada; v) choques inflacionários (também chamada de inflação *spot* ou inflação de *commodity*; iv) inflação de impostos e; vii) inflação de demanda. O efeito potencial de cada uma delas depende do hiato de emprego, do grau de monopólio e do grau de abertura da economia – parâmetros que influenciam a possibilidade de repasse dos custos aos preços<sup>10</sup>.

Considerando as pressões inflacionárias provocadas pela crise climática, mencionadas anteriormente, é interessante destacarmos apenas a inflação de choques inflacionários, a inflação de impostos e a inflação importada.

Os **choques inflacionários** são os choques de oferta domésticos que podem causar aumento de custos, como quebras de safras agrícolas ou escassez de energia. Já a **inflação de impostos** ocorre quando uma alíquota de impostos é criada ou mesmo alterada pelo governo. O efeito destes dois tipos de inflação será maiores quanto maior for o grau de monopólio ou menor for o hiato de emprego, porque assim os empresários terão mais facilidade em repassar a elevação de custos aos preços (SICSÚ, 2003).

As secas e chuvas extremas que reduzem a produção de alimentos, no caso do Brasil, e as medidas de precificações de carbono que têm sido amplamente adotadas em todo mundo, como a taxaço de emissões ou impostos sobre combustíveis fósseis, são exemplos, respectivamente, de choques inflacionários e de causas de inflação de impostos. O aumento do preço de alimentos tende a causar inflação generalizada e os preços da energia elétrica, dos transportes, dos produtos provenientes da indústria pesada (aço, cimento, alumínio, etc.) tendem a aumentar com as taxaçoes.

---

<sup>10</sup> Com exceção do caso de inflação de demanda, no qual o hiato do produto não é mais positivo.



Já a **inflação importada** é a variação nos preços domésticos causada pelos efeitos da variação do nível de preços internacionais e da variação do valor da taxa de câmbio. Quanto maior o grau de abertura da economia (ou seja, quanto maior o número de produtos importados compoem a cesta doméstica de cálculo da inflação), maior será a inflação importada potencial. Assim, se o preço dos produtos aumenta em dólares ou se a moeda nacional se desvaloriza, há inflação. E como essas variações também aumentam os custos para as empresas domésticas que utilizam ou comercializam produtos importados, o hiato do emprego e o grau de monopólio também são variáveis relevantes para a inflação importada potencial (SICSÚ, 2003).

A demanda global por minerais raros e hidrogênio verde, por exemplo, tende a aumentar o preço internacional destes insumos, afetando diretamente os preços domésticos de países que dependem deles. Da mesma forma, choques climáticos que reduzem a oferta mundial de alimentos básicos — como trigo, milho, soja ou arroz — provocam elevações nos preços internacionais, pressionando os preços internos de alimentos em economias importadoras. O mesmo se aplica ao petróleo e seus derivados: elevações nos preços do barril, decorrentes de conflitos geopolíticos ou decisões da OPEP, afetam imediatamente os custos de transporte e produção, irradiando efeitos inflacionários para toda a cadeia econômica. A inflação importada também pode se intensificar em contextos de desvalorização cambial, como ocorre em países emergentes diante da fuga de capitais, da elevação dos juros em economias centrais ou de deteriorações nas contas externas. Nesses casos, mesmo que os preços internacionais permaneçam estáveis em moeda estrangeira, a conversão para a moeda nacional resulta em encarecimento de bens importados e insumos, com impactos sobre o nível geral de preços e os custos de produção internos.

Nestes casos, as políticas anti-inflacionárias não são restritas à política monetária, podendo incluir a redução de impostos em setores específicos, preços administrados e políticas cambiais — que teriam efeito significativo sobre a redução de custos. Arestis e Sawyer (2008b) chegam a questionar a possibilidade de os bancos centrais terem qualquer controle sobre a inflação, considerando que não têm controle sobre as causas do aumento de preços: como os impostos, os choques de oferta domésticos ou mesmo sobre os salários.

Segundo Sicsú (2003), mesmo no caso da inflação importada, a solução de curto prazo deve envolver um conjunto de políticas cambiais e tributárias, somadas a políticas monetárias complementares e direcionadas.

Os instrumentos de política cambial que podem ser utilizados são a venda de reservas internacionais e de títulos públicos dolarizados. O instrumento



de política tributária que pode ser utilizado é a redução das alíquotas de impostos sobre os setores atingidos pela inflação importada. O instrumento de política monetária complementar e direcionado que pode ser usado é, por exemplo, a ampliação dos percentuais de recolhimento compulsório sobre os depósitos bancários para diminuir a pressão de demanda sobre o mercado de câmbio. O Banco Central do Brasil, em outubro de 2001, conseguiu reduzir drasticamente a cotação do dólar atuando pelo lado da oferta (vendendo títulos cambiais e dólares), mas foi atuando principalmente pelo lado da demanda no mercado de câmbio que obteve sucesso, porque, ao mudar as regras de recolhimento dos depósitos compulsórios dos bancos, reduziu a capacidade dessas instituições de comprar dólares (SICSÚ, 2003, p. 45, nota de rodapé).

É preciso destacar que, na visão pós-keynesiana, é o investimento que define o nível de oferta e de emprego da economia. Devido à incerteza sobre o futuro, a tomada de decisão de investir é baseada em expectativas – que em geral são muito voláteis. Se as expectativas sobre o futuro são desencorajadoras, os agentes econômicos escolhem manter liquidez ao invés de bens de ilíquidos, como bens de capital, reduzindo o crescimento econômico e aumentando o desemprego. Como não existe um mecanismo automático de ajuste ao nível de equilíbrio, as políticas macroeconômicas ativas são necessárias, até mesmo para melhorar as expectativas (ARESTIS e TERRA, 2017).

Nesse sentido, o objetivo principal da política monetária, dentro desta perspectiva, é manter o nível de investimentos desejado para a manutenção do nível ótimo de emprego. Para atingi-lo, é preciso cumprir outros objetivos imediatos: estabilidade de preços, estabilidade cambial, estabilidade financeira, estabilidade de expectativas e manutenção da liquidez (ARESTIS e TERRA, 2017). Portanto, pode-se dizer que **a política monetária tem múltiplos objetivos** e, além disso, cada um de seus instrumentos é capaz de atender a mais de um objetivo por vez. Por isso, estes instrumentos precisam estar coordenados entre si e com a política fiscal – mesmo que o objetivo seja controlar a inflação.

Assim, considerando a importância do investimento e a frequência da inflação como resultado de aumento de custos, é preciso destacar o papel do crédito e a gestão da dívida pública como instrumentos para frear pressões inflacionárias, como acrescentam Arestis e Terra (2017, p. 56):

De acordo com as circunstâncias e desde que não haja movimentos severos e frequentes na taxa de juros, o gerenciamento da dívida pode ser usado pela política monetária para lidar com problemas conjecturais, ajudando a estabilizar as expectativas e a neutralizar o ciclo econômico. Por exemplo, as operações de mercado aberto podem elevar a taxa de juros de curto prazo para enfrentar a inflação por meio do canal de crédito; no entanto, devido à administração da dívida, a taxa de juros de longo prazo pode continuar



favorecendo o investimento, melhorando a capacidade geral de produção e evitando restrições inflacionárias de oferta.

Dessa forma, ao invés de recorrer exclusivamente ao aumento da taxa básica de juros para conter a inflação, a abordagem pós-keynesiana propõe o uso coordenado de outros instrumentos como própria gestão ativa da dívida pública para preservar os investimentos e ampliar a capacidade produtiva. Trata-se, portanto, de uma política monetária voltada não apenas à estabilidade de preços, mas também ao crescimento sustentado e à melhoria das expectativas.

#### Alternativas para o controle inflacionário no contexto da crise climática

Adotando uma perspectiva crítica ao RMI, mas ainda coerente com os preceitos do NCM, Schnabel (2022) expõe a dificuldade de distinção da origem dos choques inflacionários provocados pela crise climática para se colocar contra a elevação da taxa de juros a qualquer custo. Assim, propõe uma resposta mais estruturada e cuidadosa aos efeitos inflacionários da transição verde, defendendo que a política monetária seja sensível à natureza dos choques: enquanto *climateflation* e *fossilflation* exigem prudência por se tratar de choques de oferta adversos, a *greenflation* pode representar um choque positivo de demanda, associado a um boom de investimentos verdes, permitindo conciliar estabilidade de preços e crescimento.

Nesse sentido, Schnabel (2022) analisa criticamente as principais soluções do caso europeu, que propõem: i) que os bancos centrais aumentem as metas de inflação (considerando o aumento dos preços de energia) e/ou; ii) que excluam os preços de energia das medidas de inflação. Na prática, essas medidas perpetuam a elevação contraproducente da taxa de juros, desconsiderando arbitrariamente a principal causa da persistência inflacionária, minando a credibilidade e a confiança na determinação do banco central de proteger a estabilidade de preços.

Barnes et al (2024) alertam que responder aos choques climáticos com restrição monetária pode agravar a desigualdade de renda, reduzir o espaço fiscal, comprometer a estabilidade financeira e o crescimento econômico – além de atrasarem a transição verde, devido aos aumentos no custo de capital. Os autores destacam a redução da capacidade produtiva de longo prazo, originada pela restrição monetária, como um dos principais fatores que dificulta a estabilização da inflação. Entretanto, considerando os benefícios do RMI, propõem metas de inflação adaptativas (*Adaptive Inflation Targeting*), que possibilitariam o melhor gerenciamento das condições instáveis do lado da oferta. As principais características deste “novo” regime seriam: i) maior flexibilidade nas metas; ii) horizonte temporal mais longo; iii) instrumentos ampliados



(políticas macroprudenciais e modelos de previsão); iv) comunicação cuidadosa para preservar a credibilidade e não haver abandono das metas; v) cooperação com a política fiscal.

As metas de inflação adaptativas reduziram os riscos de aperto monetário excessivo em resposta a choques de oferta, proporcionando um melhor equilíbrio entre a estabilidade de preços de médio prazo, objetivos secundários e estabilidade macroeconômica de longo prazo. Para manter a credibilidade, os bancos centrais devem adotar essa estrutura em tempos de relativa estabilidade, quando a inflação estiver dentro ou em torno da meta, e comunicar claramente sua lógica e seus benefícios. A estrutura deve ser complementada por uma política fiscal que desempenhe um papel mais proativo na identificação, prevenção e resposta a choques negativos na oferta (BARMES et al, 2024, p. 29).

Por outro lado, mas também partindo de uma perspectiva convencional, Moonet e Van't Klooster (2023) argumentam que o direcionamento de crédito a setores específicos pode ser uma maneira de eliminar as pressões inflacionárias causadas pela crise climática. Mas, mesmo partindo da crítica à neutralidade de mercado, esta proposta também está voltada para uma adaptação institucional e pragmática dentro do próprio paradigma convencional. Ao recuperarem práticas históricas de bancos centrais (como o *Bundesbank* e o Banco da França), os autores mostram que as políticas direcionais de crédito não são incompatíveis com a independência do banco central ou com o liberalismo econômico, desde que sejam bem justificadas e delimitadas.

Entretanto, o objetivo das políticas direcionadas de crédito, assim como das políticas macroprudenciais verdes, deve ser, justamente, remodelar o sistema financeiro, transformando-o em agente indutor da transição verde sustentável. Nesse sentido, essas políticas serão eficientes, de fato, apenas se estiverem coordenadas com uma política industrial verde, alinhada a uma estrutura robusta de investimentos públicos em infraestrutura e tecnologia (HOLANDA, 2025a; FEIJÓ e FEIL, 2022; GABOR e BRAUN, 2025; KEDWARD, GABOR e RYAN-COLLINS, 2022).

Por fim, vale dizer que o plano estadunidense de redução da inflação adotado no governo Biden (*Inflation Reduction Act – IRA*) pode ser considerado um exemplo de medida pós-keynesiana voltada ao controle estrutural dos preços. Sem recorrer exclusivamente ao aperto monetário, o IRA buscou conter a inflação por meio da redução dos custos de energia, do incentivo à produção doméstica e do estímulo a investimentos em infraestrutura verde e inovação tecnológica. De certa forma, esta política reconhece o papel do Estado na indução do investimento e na estabilização de preços a partir do lado da oferta. Entretanto, não se trata exatamente de uma política



ativa, visto que o objetivo é atrair o capital privado para projetos sustentáveis, sem que o Estado seja de fato o investidor direto (GABOR e BRAUN, 2025).

### Considerações finais

A inflação não é um problema exclusivo da política monetária. Mesmo na perspectiva pós-keynesiana, os instrumentos monetários são limitados para lidar com a inflação de custos e de conflitos distributivos, necessitando da coordenação com instrumentos fiscais e com a política cambial. Assim, o combate estrutural da inflação também depende de um Estado mais amplo e ativo, e não apenas no Banco Central. Entretanto, pesquisas futuras ainda precisam investigar, a partir de uma perspectiva pós-keynesiana, como os bancos centrais podem coordenar as políticas macroprudenciais e monetárias (ativas no direcionamento de financiamento verde) com as políticas de estabilização do nível de preços – ultrapassando meros ajustes técnicos no regime de metas de inflação.

### Referências bibliográficas

ARESTIS, P; SAWYER, M. A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the new consensus macroeconomics framework. *Cambridge Journal of Economic*, 32: 761–779, 2008a.

\_\_\_\_\_. *New consensus macroeconomics and inflation targeting. Economia e Sociedade*, v. 17, número especial, pp. 631-655, 2008b.

ARESTIS, P.; TERRA, F. Monetary Policy in the Post Keynesian Theoretical Framework. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 37, nº1 (146), pp. 45-64, Janeiro-Março, 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. *Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas – RIS*. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2024.

\_\_\_\_\_. *Relatório de Política Monetária*. Brasília: Banco Central do Brasil, v. 1, n. 2, p. 1–93, jun. 2025.

BANCO CENTRAL EUROPEU – BCE [European Central Bank]. *Our climate and nature plan*. Frankfurt am Main: ECB, 2024. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/our-climate-and-nature-plan/html/index.en.html>. Acesso em: 23 jul. 2025.



BANCO DA INGLATERRA. Divulgação financeira climática do Banco da Inglaterra. 2025. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/climate-change/the-bank-of-englands-climate-related-financial-disclosure-2025>

BAER, M.; CAMPIGLIO, E.; DEYRIS, J. It takes two to dance: institutional dynamics and climate-related financial policies. *Ecological Economics*, v. 190, dez. 2021.

BARMES, D.; CLAEYS, I.; DIKAU, S.; PEREIRA DA SILVA, L. A. *The case for adaptive inflation targeting: monetary policy in a hot and volatile world*. London: Centre for Economic Transition Expertise (CETEx), London School of Economics and Political Science, 2024.

CARDIM DE CARVALHO, F. J. C.; PIRES DE SOUZA, F.E.; SICSÚ, J.; PAULA, L.F.; STUDART, R. *Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2012.

DAVIDSON, Paul. *Post Keynesian Macroeconomic Theory. A foundation for successful economic policies for the twenty-first century*. 2ª Edição. Cheltenham: Edward Elgar, 2011.

\_\_\_\_\_. *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Cheltenham: Edward Elgar, 1994.

DIKAU, S.; VOLZ, U. Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance. *Ecological Economics*, v. 184, 2021.

FEIL, F.; FEIJÓ, C. Bancos de desenvolvimento como braço de política pública para transição verde sustentável. *A Economia em Revista-AERE*, v. 30, n. 3, 2022.

GABOR, D.; BRAUN, B. Green macrofinancial regimes. *Review of International Political Economy*, fev. 2025. DOI: 10.1080/09692290.2025.2453504

HOLANDA, L. B. Bancos Centrais para uma Transição Verde Sustentável: o caso do Banco Central Do Brasil. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2025a.

\_\_\_\_\_. Desafios e Alternativas dos Bancos Centrais na Crise Climática, Ambiental E Social. *Boletim FINDE*, v. 6, n. 1, pp. 13-26, Jan/Abr de 2025b.

\_\_\_\_\_. *Política Fiscal: aspectos teóricos no Novo Consenso Macroeconômico e na Teoria Pós-Keynesiana*. Monografia (Graduação em Economia) – Faculdade de Economia, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2021.

KROGSTRUP, S.; OMAN, W. *Macroeconomic and financial policies for climate change mitigation: A review of the literature*. 2019.



KEDWARD, Katie; GABOR, Daniela; RYAN-COLLINS, Josh. **Aligning finance with the green transition: From a risk-based to an allocative green credit policy regime.** UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Working Paper 2022/11. 2022. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4198146>

LAVOIE, M. *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. Cheltenham: Edward Elgar, 1992

\_\_\_\_\_. *Post-Keynesian Economics: New Foundations*. Cheltenham: Edward Elgar, 2014.

MINSKY, H. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

\_\_\_\_\_. *The Financial Instability Hypothesis*. Working Paper Nº 74. Levy Economics Institute. [S.l: s.n.], 1992.

MONNET, E.; VAN'T KLOOSTER, J. *Green Credit Guidance: Lessons from the 20th Century for Europe's Green Transition*. London School of Economics and Political Science (LSE Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment), 2023.

NETWORK FOR GREENING THE FINANCIAL SYSTEM (NGFS). *Acute physical impacts from climate change and monetary policy*. Agosto de 2024a.

\_\_\_\_\_. *The green transition and the macroeconomy: a monetary policy perspective*. Outubro de 2024b.

PAULA, L.F.; SARAIVA, P. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, Curitiba, v.36, n.128, p.19-32, jan./jun. 2015.

SCHNABEL, I. *A new age of energy inflation: climateflation, fossilflation and greenflation*. Speech by Ms Isabel Schnabel, member of the Executive Board of the European Central Bank, at a panel on "Monetary policy and climate change" at "The ECB and Its Watchers XXII" Conference, Frankfurt am Main, 17 Mar. 2022. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r220322b.htm>. Acesso em: 10 jul. 2025.

SICSÚ, J. Políticas não monetárias de controle da inflação: uma proposta Pós-Keynesiana. *Revista Análise Econômica*, 21(39): 115-36, 2003.

WEINTRAUB, S. *Classical Keynesianism, Monetary Theory, and the Price Level*. Philadelphia, Chilton, 1961.



## **Seção Especial – Artigos: Efeitos das medidas de política macroprudencial sobre a atividade de intermediação financeira: o caso do mercado de crédito bancário moçambicano de 2017 a 2022**

**Rosa Abraão Mahumane**

Doutoranda em Economia no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense e membro do Finde/UFF

**Adriano Vilela Sampaio**

Professor da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense e membro do Finde/UFF

60

### **Resumo**

A pesquisa analisa se as medidas de políticas macroprudenciais adotadas no sistema financeiro moçambicano respondem de forma eficiente aos riscos sistêmicos. O crédito financiado a economia chegou a situar-se em cerca de 40% do PIB em 2021 e 2022, após ter se situado em cerca de 33% em 2018, 1 ano após a implementação das medidas de políticas macroprudenciais no sistema financeiro moçambicano. Assim sendo, procura-se responder se as medidas implementadas mostraram-se eficazes ao ponto de influenciar as condições do crédito financiado a economia. Os resultados da pesquisa apontam que as políticas macroprudenciais em Moçambique mantiveram-se constantes ao longo do período em análise, num cenário em que os riscos sistêmicos são dinâmicos, e há necessidade de contenção dos riscos macroeconômico e soberano, uma vez que constituem as maiores ameaças ao sistema financeiro.

Palavras-chave: Políticas macroprudenciais, regulação bancária, risco sistêmico, intermediação financeira.

### **Introdução**

As recentes crises econômicas e financeiras instigaram a necessidade de considerar-se os riscos inerentes ao sistema financeiro para além de uma perspectiva micro, direcionando a atenção de pesquisadores e reguladores para uma perspectiva macroprudencial, com foco no uso de instrumentos macroprudenciais.



É importante ter clareza sobre o que são políticas macroprudenciais. Entende-se que políticas macroprudenciais são conjuntos de medidas e instrumentos que visam salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro no seu todo.

A presente pesquisa avalia em que medida as políticas macroprudenciais implementadas no sistema financeiro moçambicano respondem aos riscos sistêmicos que constituem ameaça à economia moçambicana. Concomitantemente, avalia se as medidas adotadas contribuem de forma eficiente para evitar a excessiva alavancagem do crédito e promoção da estabilidade do sistema financeiro, para o efeito, a pesquisa apresenta 2 hipóteses. A primeira hipótese assume que, com a exceção do ano de 2017 e 2018, as políticas macroprudenciais não tiveram impacto significativo nas condições de crédito financiado a economia entre 2017 e 2022. A segunda hipótese assume que as políticas macroprudenciais influenciaram o nível de crédito financiado a economia entre 2017 e 2022. O período de análise é de 2017 e 2022, visto que a adoção das medidas de políticas macroprudenciais em Moçambique teve início em 2017.

A metodologia de análise da pesquisa é histórico dedutivo, a qual complementa-se com a apresentação de dados estatísticos em forma de tabelas e gráficos. O artigo encontra-se dividido em 2 seções além desta introdução e das considerações finais. Na primeira seção é feita uma revisão teórica sobre sistema financeiro e políticas macroprudenciais. Na segunda, avalia-se o sistema bancário e financeiro moçambicano.

### Sistema financeiro e políticas macroprudenciais

A fragilidade financeira é um atributo do sistema financeiro (MINSKY, 1977). A economia é suscetível a perturbações alheias a erros políticos, intrínsecos ao desenvolvimento normal da atividade financeira, que propiciam o surgimento de estruturas financeiras frágeis.

Na fase de crescimento econômico, os bancos utilizam técnicas de administração de passivo que os permitem estruturar a composição do passivo a seu benefício, assim como a promover a captação de depósitos, a partir de gerenciamento de reservas e introdução de inovações financeiras (PAULA et al, 2003). E por outro lado, os bancos mantêm significativamente passivos que demandam menos reservas. Sendo essas ações consideradas por Minsky (1986) como habilidades do sistema financeiro substituir e minimizar a absorção de reservas para maximizar o lucro. Do ponto de vista de inovação financeira, ao oferecerem novos serviços e produtos financeiros, assim como ao recriarem os serviços já existentes, os bancos contornam a regulação bancária e captam novos recursos do público.



Conforme citado por Minsky, a estabilidade é desestabilizadora, uma vez que as forças dinâmicas de uma economia capitalista são explosivas (MINSKY, 1992) e exercem uma grande influência sobre o sistema financeiro, assim sendo deverão ser contidas (MINSKY, 1967). Em conformidade com a hipótese de estabilidade financeira, há incompatibilidade entre a busca incessante pelo lucro e a estabilidade financeira (TORRES FILHO et al, 2020), na medida em que, quando a estabilidade econômica subsiste no decorrer do tempo, desencadeia-se uma luta acirrada pelo lucro, tanto por parte dos agentes financeiros como por parte dos agentes econômicos, fato que os leva a prescindir de estruturas financeiras robustas para assumir estruturas financeiras frágeis.

Assume-se que o crescimento econômico, por si só, impele os agentes econômicos e financeiros a aumentarem o seu nível de endividamento, com vista a garantirem o Market Share, entretanto, a existência de margens de segurança é fundamental para não expor a economia a fragilidades e flutuações adversas, associadas a incertezas com relação ao futuro da conjuntura econômica e dos respectivos negócios. "A history of success will tend to diminish the margin of safety that business and bankers require, [...], a history of failure will do the opposite" (MINSKY, 1986, p.209). E graças às estratégias financeiras que permitem sua convivência rotineira com uma forte restrição de sobrevivência, os agentes econômicos e financeiros conseguem operar com níveis reduzidos de margem de segurança (TORRES FILHO et al, 2020), pelo que a solvência dessas unidades estará sobre ameaça de risco sistêmico.

Um conceito central da discussão é o de risco sistêmico, entendido como a ocorrência de perturbação generalizada na prestação de serviços financeiros, causada por uma deficiência de todo ou parte do sistema financeiro, com fortes probabilidades de causar consequências negativas para a economia real (IMF/BIS/FSB 2009)<sup>11</sup>. Em conformidade com (IMF-FSB-BIS, 2016), o risco sistêmico é intrinsecamente suscetível de se propagar pela economia num determinado período de tempo, atingindo várias dimensões estruturais. A dimensão estrutural do risco está associada a existência de Instituições

---

<sup>11</sup> G-20 members consider an institution, market or instrument as systemic importance if its failure or malfunction causes widespread distress, either as a direct impact or as a trigger for broader contagion". (IMF/BIS/FSB 2009, p.5).



de Importância Sistêmica<sup>12</sup>, as quais inoportunamente podem propagar as suas vulnerabilidades pelo sistema financeiro.

Segundo Borio (2003), o risco sistêmico não só se dissemina por meio do contágio, como também evolui ao longo do tempo, associando-se ao ciclo do negócio. O risco sistêmico também está correlacionado a acumulação do risco ao longo do tempo, ou seja, ao comportamento pró-cíclico do risco inerente ao sistema financeiro.

Embora os ciclos econômicos não sejam previsíveis com a devida assertividade, as 3 principais características de um período de expansão que reforçam a acumulação de riscos são: (i) rápido crescimento do crédito, (ii) subida dos preços dos ativos e (iii) acumulação de capital (BORIO, FURFINE, and LOWE, 2001).

Assim, a regulação deverá garantir medidas para limitar o crescimento do risco em períodos de expansão econômica e para não amplificar o risco na economia em períodos de recessão econômica, *building-up of a protective cushion in good times that can be drawn down in bad times*. (BORIO, FURFINE, and LOWE, p.2, 2001)

A eficiente mitigação do risco sistêmico, com recurso às medidas de políticas macroprudenciais, contribui para a redução de ocorrência de crises financeiras recorrentes e severas, permite moderar contrações econômicas expressivas (IMF-FSB-BIS, 2016) e promove a manutenção de um ambiente de estabilidade no sistema financeiro. Sendo que as políticas macroprudenciais deverão operar em coordenação com as políticas microprudenciais, monetária, fiscal e internacional (CARUANA, 2010), a fim de garantir a estabilidade do sistema financeiro no seu todo e a nível macroeconômico.

Na visão ortodoxa, no período de grande moderação (1980 a 2007), o entendimento era de que existia uma elevada correlação entre a taxa de juros e os preços dos ativos. Segundo Basto (2013), bastaria influenciar as taxas de juros esperadas de curto prazo, presentes e futuras, que os preços dos ativos seriam determinados em conformidade.

Por outro lado, a perspectiva de supervisão bancária no período de grande moderação (anos 1990 até 2008) limitava-se a uma dimensão microprudencial, que visava mitigar perdas de dimensão individual inerentes a cada instituição financeira, “this means limiting idiosyncratic risk” (CROCKETT, 2000, p.2), o que significa que o risco de

---

<sup>12</sup>Instituições financeiras de importância sistêmica (em inglês: Systemically Important Financial Institutions) são instituições cujo porte, complexidade e interconectividade com o restante do sistema financeiro são tão grandes que a sua falência ou colapso poderia causar sérios impactos na estabilidade financeira de um país ou até globalmente. São instituições ‘too big to fail’.



correlação entre as intuições, bem como da importância de cada instituição para o sistema como um todo não era considerado. A crise financeira de 2008 veio revelar as falhas do anterior enquadramento das políticas macroeconômicas e financeiras (BASTO, 2013), uma vez que a instabilidade financeira teve lugar num contexto de estabilidade de preços, contudo, caracterizado pelo crescimento excessivo de crédito, que originou especulação dos preços dos ativos, num sistema financeiro inovador e complexo.

As insuficiências para assegurar a estabilidade financeira no período anterior à crise não resultam necessariamente de limitações associadas à política monetária, mas da inexistência de outras políticas que evitassem a acumulação de desequilíbrios financeiros (BASTO,2013), nomeadamente, políticas macroprudenciais.

Políticas macroprudenciais são definidas como instrumentos prudenciais para limitar o risco sistêmico (FSB/IMF/BIS 2011), ou seja, entende-se que políticas macroprudenciais são conjuntos de medidas e instrumentos que visam salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro no seu todo. O principal objetivo da política macroprudencial é promover a resiliência do sistema financeiro contra choques adversos de natureza econômica e financeira que ameçam o contínuo fornecimento de serviços financeiros, O European Systemic Risk Board (ESRB) identificou 5 objetivos intermediários de políticas macroprudenciais: (i) mitigar e prevenir o crescimento excessivo do crédito e alavancagem, (ii) mitigar e prevenir desequilíbrios de maturidade e falta de liquidez no mercado, (iii) controlar vulnerabilidades estruturais e restringir o grau de concentração de exposições comuns, (iv) reduzir a tomada de risco e incentivos desajustados por parte das instituições de importância sistêmica, (v) ampliar o nível de resiliência do sistema financeiro (ESRB, 2013).

As autoridades reguladoras de diversos países têm aplicado instrumentos macroprudenciais para garantir a prossecução dos objetivos intermediários da política macroprudencial e por último garantir a estabilidade financeira. A partir de Alam et al (2019), BIS (2019) e LIM et al (2011) são apresentados alguns dos principais instrumentos macroprudenciais<sup>13</sup>.

- Buffer (amortecedor) contracíclico (countercyclical Buffers -CCyB): requisito de capital que visa proteger o setor bancário de períodos de crescimento excessivo de crédito.

---

<sup>13</sup> Um maior detalhamento pode ser encontrado em Mahumane (2025).



- Limite de alavancagem (Leverage Limits -LVR): Teto fixado pelas autoridades regulatórias com vista a prevenir excessiva alavancagem dos bancos.
- Limites sobre a relação loan-to value (Limits on the Loan-to-Value Ratio - LTV): Limites para as taxas de empréstimo sobre o valor do financiamento.
- Limites sobre a relação renda- dívida (Limits on the Debt-Service- to- Income Ratio- DSTI): Restringem a proporção entre encargos de dívida e renda.
- Requerimentos de liquidez (Liquidity Requirements): Visam mitigar o risco sistêmico de liquidez e financiamento.
- Limites sobre a relação empréstimos-depósitos (Limits on the Loan-to-Deposit Ratio - LTD): Limites e penalizações para elevados níveis de relação de LTD.
- Limites sobre posições em moeda estrangeira (Limits on Foreign Exchange Positions - LFX): Limites em exposições cambiais e financiamento cambial.
- Instituições financeiras de importância sistêmica (SIFIs): visa mitigar o potencial impacto das Instituições financeiras de importância sistêmica sobre o sistema financeiro.

O risco sistêmico deve ser mitigado para garantir o crescimento sustentável da atividade de intermediação financeira, mas os custos incorridos para garantir a resiliência do sistema financeiro não podem colocar em causa a continuidade das operações de intermediação financeira. O risco sistêmico tem se apresentado dinâmico nas últimas décadas, dada as frequentes inovações financeiras. É necessário, portanto, que os reguladores avaliem regularmente se os instrumentos e objetivos intermediários definidos são adequados às novas fontes de risco, visto que os instrumentos macroprudenciais poderão ser ajustados ao longo dos diferentes ciclos financeiros.

### Políticas macroprudenciais em Moçambique

#### O Sistema Bancário e financeiro de Moçambique

Moçambique é um país localizado no sudeste da África subsaariana, banhado pelo oceano Índico a leste, limitado pela Tanzânia a norte, pelo Malawi e Zâmbia a noroeste, pelo Zimbábue a sudoeste e pelo Reino da Suazilândia e África do Sul no extremo sul.

O banco central do país é o Banco de Moçambique e a moeda nacional é o metical. A política monetária é conduzida pelo Banco de Moçambique, nomeadamente, pelo Comité de Política Monetária (CPMO), responsável pela preservação do valor da moeda



nacional e pela concepção e orientação das políticas macroprudenciais no sistema financeiro moçambicano.

O período de análise da presente pesquisa compreende o interregno 2018- 2022, dada a disponibilidade de informação<sup>14</sup>. Por outro lado, as políticas macroprudenciais foram adotadas em 2017, contudo, documentadas a partir do ano de 2019.

Em 2014, operavam um total de 18 bancos comerciais no sistema financeiro moçambicano. Entretanto, a ocorrência de fusões contribuiu para a redução de bancos comerciais para um total de 15 bancos em 2022.

O Banco Comercial de Investimento, Millennium BIM e Standard Bank, os três bancos domésticos de importância sistêmica (D-SIBs em sigla inglesa), concentravam, respectivamente, cerca de 64,45%, 68,01% e 54,23% dos ativos, depósitos e crédito, do setor bancário em 2022 (BANCO DE MOÇAMBIQUE, 2023n). Por outro lado, a estrutura de capital dos bancos moçambicanos é maioritariamente de propriedade estrangeira, incluindo os 3 bancos domésticos de importância sistêmica. De acordo com o Banco de Moçambique (2022m), em dezembro de 2022, o capital estrangeiro correspondia a MT 44.800 milhões (83,6% da estrutura de capital), sendo as duas participações estrangeiras mais expressivas o capital Sul Africano (29,5%) e o capital português (26,7%).

Na presente seção, avalia-se o desempenho do sistema financeiro moçambicano. O sistema bancário mostrou-se rentável e solvente ao longo do período em análise, conjugado a elevados níveis de liquidez e capitalização, significativamente influenciados pelos três bancos domésticos de importância sistêmica. A inadimplência apresentou-se acima do recomendado, num cenário em que o crédito à economia registrou crescimento a taxas decrescentes e a taxa de juros apresentou uma tendência crescente.

A análise se estende aos principais requisitos macroprudenciais de Basileia implementados no sistema financeiro, sendo que Moçambique atualmente reporta os requisitos macroprudenciais em observância ao acordo de Basileia II, num cenário em que medidas transitivas para a observância do acordo de basileia III estão em curso.

Em Moçambique, a taxa de Mercado Monetário Interbancário de Moçambique (MIMO) foi adotada em abril de 2017, sendo que o Comité de Política Monetária (CPMO) reúne-se uma vez a cada dois meses para tomada de decisão sobre a mesma. De acordo com

---

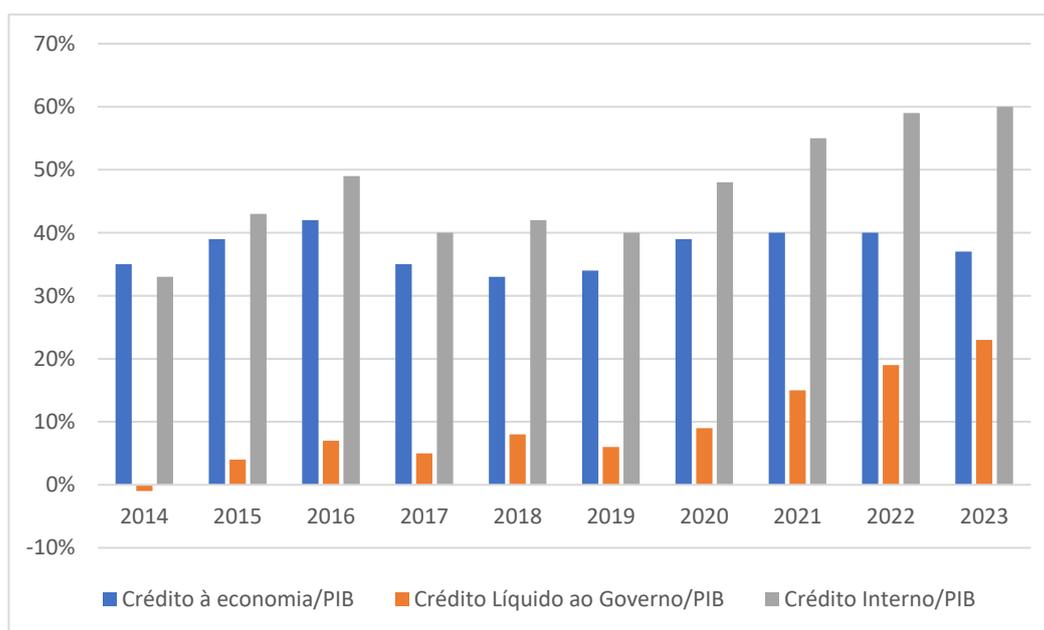
<sup>14</sup> Em alguns casos a análise se estende a 2023, por já haver dados disponíveis.



dados do Banco de Moçambique, a taxa teve forte redução entre 2017 e 2020, passando de 21,75%a.a. para 10,25% a.a. (justificado pela redução da inflação média de 15,11% para 3,14% entre 2017 e 2020), voltando a subir em 2021, mas sem retomar os altos valores do começo do período, e se manteve constante em 17,25% desde setembro de 2022.

A análise da evolução do volume do crédito cinge-se sobre 3 especificidades: crédito líquido ao governo, crédito à economia e crédito interno. O primeiro é composto pelos créditos e depósitos de instituições do governo central e demais instituições que dependem do orçamento geral do Estado e o Instituto Nacional de Segurança Social. O crédito à economia abrange empréstimos de bancos comerciais e cooperativas de crédito a empresas privadas não financeiras, empresas públicas não financeiras, particulares, instituições financeiras não monetárias e organizações coletivas sem fins lucrativos ao serviço das famílias. A soma das duas modalidades totaliza o crédito interno. Pelo gráfico 1 vemos que o crédito interno vem crescendo desde 2020 e atingiu o maior valor da série em 2023 (60% do PIB). No entanto, enquanto o crédito à economia se mostrou instável e culminou em cerca de 37% do PIB em 2023, abaixo do verificado em 2016, o crédito ao governo quase quadruplicou entre 2019 e 2023.

*GRÁFICO 1- Crédito À Economia, ao Governo e Interno (% PIB 2014-2023)*



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco de Moçambique e Instituto Nacional de Estatística

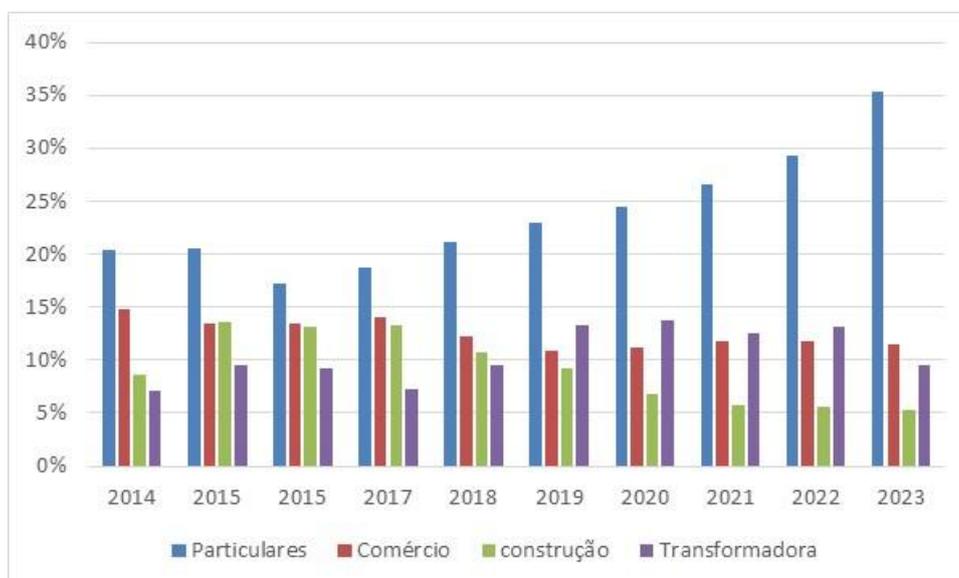


As inconsistências do ciclo financeiro têm impacto negativo sobre o ciclo de negócio<sup>15</sup> das atividades econômicas, sendo que a adoção de políticas econômicas, incluindo política monetária e macroprudencial, com orientação futura (*forward-looking*) poderá contribuir para reduzir a assimetria entre o ciclo financeiro e de negócio na economia moçambicana.

Em Moçambique, o investimento é financiado pelo crédito de longo prazo<sup>16</sup>, uma vez que este tem como finalidade a aquisição de ativos ou bens de longa vida útil e de conversão em liquidez não imediata. E por outro lado, os meios circulantes materiais são financiados por créditos de curto prazo ou capital de giro, uma vez que os meios circulantes têm uma vida útil mais curta e são relativamente fáceis de converter em dinheiro.

No interregno entre 2014 e 2022, cerca de 51% do volume de crédito foi de curto prazo e o remanescente, 49%, foi concedido na forma de crédito de longo prazo, com a finalidade de investimento. Como visto no gráfico 2, o crédito de investimento se encontra, em grande medida, concentrado no setor de transporte, construção e indústria transformadora, e por outro lado, o crédito aos meios circulantes apresenta elevados níveis de concentração no setor de comércio e particulares (MAHUMANE, 2024).

GRÁFICO 2- Crédito por Finalidade 2014-2022 (Principais Setores)



<sup>15</sup>Segundo o Banco de Moçambique (2023n), o ciclo de negócios indica a posição da economia em relação ao seu nível de equilíbrio e prováveis impactos sobre a evolução da inflação.

<sup>16</sup> Crédito com prazo superior a 1 ano.



Fonte: Banco de Moçambique – crédito por finalidade - agosto de 2024 (Agregador estatístico)

Os particulares (pessoas físicas) beneficiaram-se de crédito mais do que qualquer outro setor, com uma média anual de cerca de 22% do total do volume de crédito financiado no sistema financeiro entre 2014 e 2022, sendo que os maiores volumes se registaram nos 3 últimos anos, uma vez que os produtos e serviços bancários financiados a particulares têm sido objeto de inovação financeira nos últimos 3 anos, com destaque para o produto crédito ao funcionário público. Conforme ilustra o gráfico 2, após os particulares segue o setor de comércio, indústria transformadora e construção, respectivamente, com uma média anual de cerca de 13%, 11% e 10%.

Atualmente (2024), o sistema financeiro moçambicano é regido pelo acordo de Basileia II, entretanto, encontram-se em curso medidas de aprimoramento para implementação do Basileia III, como as destacadas abaixo:

1. Ajustamento, ao abrigo do aviso 4/GBM/ 2017<sup>17</sup>, de 02 de junho, da norma prudencial relativa ao capital social mínimo para a abertura de novos bancos, de MT 70 milhões para MT 1.700 milhões. Sendo que os bancos em exercício das suas funções, ficariam sujeitos, ao abrigo do mesmo aviso (4/GBM/ 2017, de 02 de junho), aos seguintes procedimentos:

- Adequação do capital social mínimo no valor de MT 570 milhões, num prazo máximo de 1 ano após a entrada em vigor do regulamento;
- Adequação do capital social mínimo no valor de MT 1.140 milhões, num prazo máximo de 2 anos após a entrada em vigor do regulamento;
- Adequação do capital social mínimo no valor de MT 1.700 milhões, num prazo máximo de 3 anos após a entrada em vigor do regulamento.

2. Ajustamento, ao abrigo do aviso nº 9/GBM/2017<sup>18</sup>, do limite mínimo do rácio de solvabilidade<sup>19</sup> de 8% para 12%, em conformidade com as boas práticas internacionais. O rácio de solvabilidade atesta a capacidade de absorção de choques adversos por

---

<sup>17</sup> [https://www.bancomoc.mz/media/1aem4qfu/aviso\\_07-gbm-2017\\_-\\_capitais\\_minimos\\_para\\_as\\_ic-s\\_sf-s\\_e\\_operadores\\_de\\_microfinan%C3%A7as-1.pdf](https://www.bancomoc.mz/media/1aem4qfu/aviso_07-gbm-2017_-_capitais_minimos_para_as_ic-s_sf-s_e_operadores_de_microfinan%C3%A7as-1.pdf)

<sup>18</sup> <https://amb.co.mz/wp-content/uploads/2022/10/Avviso09GBM2017-1.pdf>

<sup>19</sup> De acordo com o aviso nº 9/GBM/2017, a solvabilidade é a relação entre o montante dos fundos próprios totais e dos elementos do ativo e extrapatrimoniais ponderados em função dos riscos de crédito operacional e de mercado.



parte dos bancos comerciais, pelo que constitui um dos principais indicadores de solvência.

3. À exceção da inadimplência, que se apresentou acima dos 5% recomendado pelas boas práticas internacionais, os principais requisitos prudenciais favoreceram a manutenção da estabilidade financeira no setor bancário em Moçambique entre 2016 e 2022. Conforme se pode observar na tabela 1, houve crescimento do nível de solvabilidade de 9% em 2016 para 27% em 2022, apresentando-se, a partir de 2017, acima do rácio recomendável de 12%.

4. O rácio Tier I<sup>20</sup>/ ativos ponderados revela que a cobertura do capital dos bancos, com um elevado nível de qualidade (Tier I), sobre os ativos associados a algum tipo de risco (ativos ponderados pelo risco) apresentou-se cada vez maior, ao passar de 14% em 2016 para 28% em 2022.

5. O crédito à economia cresceu a níveis recomendados, abaixo de 15%.

6. O setor bancário apresentou-se rentável, com uma rentabilidade de ativos (ROA) entre 1% e 3%, e uma rentabilidade de capitais próprios (ROE) entre 10% e 32%. Finalmente,

7. O rácio de cobertura de liquidez de curto prazo apresentou-se, entre 2016 e 2022, muito acima do benchmark de 25%.

*Tabela 1- Requisitos Prudenciais Selecionados*

Descrição	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Benchmark
Rácio de solvabilidade	9%	22%	24%	29%	26%	26%	27%	> 12%
Tier I / Ativos ponderados	14%	21%	23%	29%	27%	27%	28%	> 6%
Rácio de NPL	9%	12%	11%	10%	10%	11%	9%	< 5%
Variação do crédito à Economia	12%	-14%	-3%	4%	13%	5%	4%	< 15%

<sup>20</sup> O Tier 1 corresponde ao somatório dos fundos próprios de base, os quais incluem o capital de melhor qualidade (capital social, as reservas e os resultados transitados) e respondem em primeira linha pelos compromissos assumidos pela instituição.



ROA	1%	3%	3%	3%	2%	3%	3%	> 0,75%
ROE	10%	32%	30%	25%	19%	25%	27%	> 5%
Rácio de Cobertura de liquidez de curto prazo	44%	51%	56%	56%	59%	68%	70%	> 25%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco de Moçambique

É possível observar pela tabela 1 que entre 2016 e 2017 houve melhora expressiva de indicadores de liquidez e solvência, junto a uma queda também significativa (14%) do crédito à economia. Isso indica que o sistema financeiro moçambicano se apresentou resiliente no período compreendido entre 2017 e 2022, em razão da implementação das políticas macroprudenciais em 2017.

#### Análise de Estabilidade Financeira de Moçambique (2019- 2022)

O Banco de Moçambique define estabilidade financeira como sendo a manutenção de um sistema financeiro robusto, eficiente e resiliente, tanto a choques quanto a desequilíbrios financeiros, que garanta a preservação da confiança dos agentes econômicos e contribua para a mitigação do risco sistêmico<sup>21</sup>. A análise é feita com base nos relatórios e boletins de estabilidade financeira do Banco de Moçambique.

Risco sistêmico é definido pelo Banco de Moçambique (2022f) como o risco de ocorrência de perturbações na prestação de serviços financeiros, causado por problemas em alguma(s) ou em todas as instituições do sistema financeiro, com consequências negativas para a economia real. O Banco de Moçambique mensura o risco sistêmico nas 6 seguintes categorias: (i) risco macroeconômico - reflete incertezas resultante do desempenho da economia real; (ii) risco soberano - reflete as vulnerabilidades do sistema financeiro decorrentes do endividamento público; (iii) risco de rendibilidade e solvência - expõe as fragilidades decorrentes do baixo nível de capitalização do sistema financeiro; (iv) risco de crédito - conjugação de vulnerabilidades associadas à qualidade e níveis de crescimento do crédito financiado à economia; (v) risco de financiamento e liquidez- reflete ameaças de o sistema financeiro não prover liquidez e meios de pagamento à economia em tempo oportuno; (vi) risco de mercado- é a conjugação entre o impacto adverso da volatilidade cambial

<sup>21</sup> <https://www.bancomoc.mz/pt/areas-de-actuacao/estabilidade-financeira/definicao-e-estrategia/>



nas operações financeiras e das oscilações da taxa de juro na economia. A tabela 2 mostra a evolução das 6 categorias de risco entre 2019 e 2022:

*Tabela 2- Classificação do Risco Sistémico<sup>22</sup>*

<i>Descrição</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>
<i>Risco macroeconómico</i>	Moderado	Moderado	Elevado	Elevado
<i>Risco soberano</i>	Severo	Severo	Severo	Severo
<i>Risco de rendibilidade e solvência</i>	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo
<i>Risco de crédito</i>	Moderado	Moderado	Moderado	Moderado
<i>Risco de liquidez</i>	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo
<i>Risco de mercado</i>	Moderado	Moderado	Moderado	Moderado
<i>Risco sistémico</i>	Moderado	Moderado	Moderado	Moderado
<i>Índice de estabilidade</i>	34,40%	37,19%	37,85%	37,50%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco de Moçambique

Pela tabela 2 vemos que entre 2020 e 2021 o risco macroeconómico passou de moderado para severo. Em 2020, em decorrência da redução do preço das mercadorias de exportação, intempéries que assolaram o país e dos impactos negativos do COVID-19, a economia se contraiu em 1%, caíram as exportações do país e as divisas escassearam no mercado doméstico, tornando o câmbio (MT/USD) mais instável e depreciado. Contudo, a inflação baixa, cerca de 4%, contribuiu para a classificação do risco macroeconómico como moderado (2019-2020). Em 2021 e 2022, o crescimento da inflação, respectivamente, para cerca de 7% (2021) e 11% (2022), piorou a classificação de risco macroeconómico para elevado.

O risco soberano, por sua vez, foi classificado como severo ao longo do período em análise (2019-2022), em decorrência do fato da dívida pública ter se apresentado

<sup>22</sup> Os riscos são classificados como baixo de 0%- 27,5%, moderado de 25%- 50%, elevado de 50%- 75% e severo de 75%- 100%.



superior ao PIB em mais de 110%. A dívida pública atingiu o seu ápice no ano de 2022, ao se situar em MT 924 mil milhões, após ter se fixado em MT 257 mil milhões em 2014. O crescimento da dívida pública poderá comprometer a sua sustentabilidade, julgando pela relação estoque da dívida/PIB que se apresentou acima de 1 unidade no período compreendido entre 2016 e 2022 (vide tabela 3).

*Tabela 3- Dívida Pública (Mil Milhões de Meticais)*

Descrição	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dívida externa	222	364	616	554	597	599	701	663	642	657
Dívida interna	35	69	87	107	139	155	197	227	282	314
Total de dívida	257	433	703	661	736	754	898	890	924	971
Dív./PIB	0,46	0,73	1,14	1,04	1,12	1,12	1,35	1,30	1,30	1,30

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do Instituto Nacional de Estatística

O risco de liquidez prevaleceu baixo, decorrente da alta liquidez das instituições financeiras. Os riscos de crédito e de mercado se situaram em patamar moderado no período. O primeiro por conta da conjugação entre elevados níveis de inadimplência e variações moderadas do volume de crédito, não superior a 15. O segundo, por conta do impacto negativo da volatilidade do câmbio, que apenas passou a ser administrado em meados de 2021. Concomitantemente, a taxa MIMO se apresentou crescente de 13,25% em jan./2021 para 17,25% em dez/2022, representando vulnerabilidade ao investimento.

Os elevados níveis de rentabilidade, capitalização e fluxo de liquidez no setor bancário, apresentaram-se como determinantes para a manutenção do risco sistêmico no nível moderado. Contudo, é importante referir que o principal risco ao qual o sistema bancário se encontrava exposto é o risco soberano, com referência para o interregno entre 2020 - 2022, quando a dívida pública superou o PIB, situando-se em torno de 130%.



Segundo o Banco de Moçambique (2019o), as políticas macroprudenciais foram adotadas em 2018, e por sua vez, as 5 medidas macroprudenciais mantiveram-se inalteradas entre 2018- 2022, a saber:

- Amortecedor (buffer) de conservação para os bancos domésticos de importância sistêmica (D-SIBs<sup>23</sup> em sigla inglesa) fixado no mínimo de 2,0%. De acordo com o Banco de Moçambique, bancos domésticos de importância sistêmica são instituições de crédito cuja pontuação média dos três pilares de classificação, nomeadamente, tamanho, interligação e substitutibilidade exceda os 130 pontos. Em 2022<sup>24</sup>, os bancos de importância sistêmica eram o BCI (253 pontos), o Millennium BIM (238 pontos) e o Standard Bank (131 pontos).
- Amortecedor de conservação para os bancos domésticos de importância quase sistêmica (Quase D-SIB) fixado em 1,0%. De acordo com o Banco de Moçambique, bancos domésticos de importância quase sistêmica são Instituições de crédito cuja pontuação média dos três pilares de classificação esteja compreendida entre 65 e 130 pontos. Em 2022, o Absa era a única instituição nessa categoria, com 95 pontos.
- Limite de 100% no indicador de empréstimo sobre o valor do bem dado como garantia (LTV em sigla inglesa), na concessão de crédito aos clientes das instituições de crédito e sociedades financeiras;
- Limite de 100% no indicador de serviço da dívida sobre o rendimento do cliente (DTI em sigla inglesa), nos empréstimos aos clientes pelas instituições de crédito e sociedades financeiras;
- Estabelecimento do amortecedor de capital contracíclico de fundos próprios (countercyclical Buffers -CCyB) como instrumento para prevenção e mitigação do crescimento excessivo do crédito e excessiva alavancagem.

O limite de cerca de 2% e 1% fixado pelo Banco de Moçambique *para D-SIBs e Quase D-SIBs enquadra-se no limite de cerca de 3% definido pela União Europeia para instituições globais de importância sistêmica*<sup>25</sup>, ou seja, *mostra-se em conformidade com os padrões internacionalmente recomendáveis.*

De acordo com os dados do Banco de Moçambique e do Instituto Nacional de Estatística, a razão crédito à economia/ PIB não se apresentou inferior a 33% e com uma tendência crescente entre 2018 e 2021, procedido de uma estabilização em cerca

---

<sup>23</sup> A classificação dos D-SIBs e Quase D-SIBs é determinada e publicada no primeiro semestre de cada ano.

<sup>24</sup><https://www.bancomoc.mz/pt/media/noticias/instituicoes-de-credito-d-sibs-ou-quase-d-sibs-para-2022/>

<sup>25</sup> No caso da União Europeia, os seus bancos de importância sistêmica, em grande medida, são também instituições globais de importância sistêmica, dada a maior abrangência da sua esfera de atuação a nível intercontinental.



de 40% em 2022 (tabela 4), num cenário em que o PIB cresceu abaixo do potencial, o que evidencia um descompasso entre os dois indicadores.

*Tabela 4- Relação Crédito à Economia/PIB (%)*

Descrição	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Varição crédito à Economia</i>	-	20%	13%	-14%	-3%	5%	13%	5%	4%	-2%
<i>Varição do PIB</i>	-	7%	4%	4%	3%	2%	-1%	2%	4%	5%
<i>Crédito à economia/PIB</i>	35%	39%	42%	35%	33%	34%	39%	40%	40%	37%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco de Moçambique e Instituto Nacional de Estatística

Elevados níveis da razão crédito à economia/ PIB, aliado ao risco soberano do país que é classificado como severo, indicam a necessidade de contenção do nível de crédito na economia, sendo crucial o papel que as políticas macroprudenciais deverão desempenhar para o efeito.

Vale destacar que com o estabelecimento dos limites de LTV e DTI em 100% pelo Banco de Moçambique no período compreendido entre 2019 e 2022, no âmbito da adoção de medidas de políticas macroprudenciais no sistema financeiro moçambicano, constituiu estímulo para o crescimento do crédito e financiamento das atividades econômicas. E o que se verificou foi um crescimento da relação crédito à economia /PIB, de 34% em 2019 para 40% em 2022.

### Medidas propostas

Face as medidas macroprudenciais em curso no sistema financeiro moçambicano, caracterizadas pela constância ou manutenção desde a sua implementação em 2018 até o ano de 2022, num cenário em que os riscos sistêmicos se apresentaram dinâmicos, o presente estudo propõe as seguintes ações de aprimoramento das políticas macroprudenciais:

- O ajustamento dos indicadores LTV e DTI poderá restringir o crescimento do crédito na economia e contribuir para o estabelecimento de limites individuais de dívida. A fixação de limite de LTV e DTI em cerca de 75%, num cenário em



que esses limites poderiam ser excedidos pelos bancos, mediante o aporte de evidências que suportem essas medidas.

- Limitar a posição dos bancos em moeda estrangeira ou constituição de reservas para perdas em moeda estrangeira. A adoção de Limits on net open currency positions/currency mismatch permitiria restringir a assunção de riscos exógenos decorrentes de flutuações cambiais e volatilidade de capitais que constituem ameaças às economias periféricas. De referir que a constituição de reservas para perdas em moeda estrangeira poderá igualmente reforçar o capital contracíclico dos fundos próprios na mitigação de crises no sistema financeiro.
- Constituição de amortecedor de capital cíclico acompanhados de amortecedores de conservação de capital, uma vez que estes últimos mitigam riscos numa abordagem micro financeira, a qual deverá complementar a abordagem macro financeira, para juntas garantirem a estabilidade do sistema financeiro, principalmente em instituições não classificadas como *D-SIBs* e *Quase D-SIBs*.

### Considerações Finais

A presente pesquisa se apoiou na perspectiva pós-keynesiana de que os bancos são mais do que simples intermediários financeiros e que o comportamento pró-cíclico do sistema financeiro tende a agravar os ciclos econômicos e gerar instabilidade financeira.

Os resultados da pesquisa indicam que as políticas macroprudenciais implementadas em Moçambique em 2017, tiveram impacto sobre o nível de crédito financiado a economia nos anos 2017 e 2018, ao reduzir para cerca de 35% (2017) e 33% (2018) do PIB, contudo, pouco significativo no período em análise (2017- 2022), com a ascensão do crédito financiado a economia para cerca de 40% do PIB em 2021 e 2022.

Embora o sistema financeiro moçambicano apresente elevados níveis de capitalização, solvabilidade e fluxo de liquidez, o risco soberano do país é severo, em razão da alta relação dívida pública/ PIB no período e o risco macroeconômico encontrar-se sob ameaça de oscilação dos preços das mercadorias de exportação e das importações de produtos alimentares.

O elevado endividamento do país pode comprometer a capacidade de os agentes econômicos honrarem com as suas responsabilidades junto do sistema bancário, uma vez que o Estado é o principal empregador no país e o endividamento tem se concentrado, em grande medida, em agentes particulares (pessoas físicas), com destaque para funcionários públicos, num contexto em que a carteira de crédito do setor bancário apresenta elevados níveis de inadimplência.



Não obstante o risco sistêmico apresentar-se moderado, há necessidade de tomar em consideração os elementos que condicionam a evolução negativa dos riscos macroeconômico e soberano, pelo que são propostas medidas que visam propiciar o crescimento do crédito conjugado ao nível de produto, o controle da posição dos bancos em moeda estrangeira e o reforço de amortecedores (buffer) de conservação de capital, principalmente em instituições não classificadas como *D-SIBs* e *Quase D-SIBs*.

### Referências Bibliográficas

ALAM et al (2019). Digging Deeper—Evidence on the Effects of Macroprudential Policies from a New Database. IMF Working Paper PDF. WP/19/66.

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2023a). Comité de Política Monetária comunicado nº 6/2023. 29 de novembro de 2023. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2023n). Relatório de Estabilidade Financeira. Junho 2023. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2024c). Comité de Política Monetária comunicado nº 1/2024. 31 de janeiro de 2024. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2024d). Comité de Política Monetária comunicado nº 2/2024. 27 de março de 2024. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2014). Relatório Anual 2014. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2015). Relatório Anual 2015. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2016). Relatório Anual 2016. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2017). Relatório Anual 2017. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2018). Relatório Anual 2018. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2019j). Relatório Anual 2019. Maputo. Disponível em:



<https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2019o). Boletim de Estabilidade Financeira. Dezembro 2019. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2020). Relatório Anual 2020. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2021). Relatório Anual 2021. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2022). Relatório Anual 2022. Maputo. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANCO DE MOCAMBIQUE, (2022f). Boletim de Estabilidade Financeira. Dezembro 2022. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz/pt/>

BANK OF ENGLAND (2009). The role of macroprudential policy. Bank of England Discussion Paper, November.

BANK OF ENGLAND (2011). Instruments of macroprudential policy. Bank of England Discussion Paper, December.

BASTO, R. (2013). Uma política macroprudencial para a estabilidade financeira. Banco de Portugal: Relatório de estabilidade financeira de Novembro.

BORIO, C., (2011). Rediscovering the macroeconomic roots of financial stability policy: journey, challenges and a way forward. Basle: Bank for International Settlements. (BIS Working papers, n.354).

BORIO, C., FURFINE, C., and LOWE, P., (2001). Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options. BIS Papers, no 1, pp 1-57.

BORIO, C., (2003). Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? BIS Working Papers, nº 128.

CARUANA, J. (2010). Macroprudential policy: working towards a new consensus. Remarks at the high- level meeting on The Emerging Framework for Financial Regulation and Monetary Policy jointly organised by the BIS's Financial Stability Institute and the IMF Institute, Washington DC, 23 April.

CENTRAL BANK OF CYPRUS (2024). Capital buffers for systemically important institutions (SIIs). Disponível em: <https://www.centralbank.cy/en/financial->



stability/macroprudential-policy/capital-buffer-for-systemically-important-institutions-siis

COELHO, R., RESTOY, F., (2024). Capital buffers and the micro- macro nexus. FSI Briefs, n º24.

CROCKETT, A (2000). Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability. BIS Speeches, 21 September.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2000). The Concept Of Systemic Risk. Financial Stability Review.

ESRB (2013). Recommendation of the European Systemic Risk Board of 4 April 2013 on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy. (ESRB/2013/1).

IMF. (2011). Macroprudential Policy: An Organizing Framework. Prepared by the Monetary and Capital Markets Department. March 14,

IMF-FSB-BIS. (2016). Elements of Effective Macroprudential Policies Lessons from International Experience, agosto, 1–17. Disponível em <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2016/083116.pdf>.

IMF. (2016 a). The Insurance Sector - Trends and Systemic Risk Implications. Global Financial Stability Report, abril, 87-118.

LIM, C., H., et al (2011). Macroprudential policy: what instruments and how to use them? Lessons from country experiences. Washington, DC: International Monetary Fund. (Working paper, n.11/238).

MAHUMANE, R.A. (2024). Efeitos das medidas de política macroprudencial sobre a atividade de intermediação financeira: o caso do mercado de crédito bancário moçambicano, 2017 a 2022. Dissertação de mestrado. Universidade Federal Fluminense.

MINSKY, H., P., (1967). Financial intermediation in the money and capital markets". In: Pontecorvo, G., Shay, R.P.; Hart, A.G. (Eds.) Issues in Banking and Monetary Analysis. New York: Holt, Rinehart and Winston.

MINSKY, H., P., (1977). A Theory of Systemic Fragility, in Altman and Sametz (eds), Financial Crises, John Wiley and Sons.

MINSKY, H., P., (1986). Stabilizing an unstable economy. New Haven, Yale University Press.



MINSKY, H., P., (1992). The Financial Instability Hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper No. 74

PAULA, L., F., R., et al (2003). Comportamento dos bancos, percepção de risco e margem de segurança no ciclo minskiano. *Análise Econômica*. Porto Alegre, Ano 21, nº 39.

TORRES FILHO, E., et al (2020). Regulação Financeira em Minsky: Restrição de Sobrevivência, Instabilidade Financeira e Regulação Dinâmica. Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Texto para Discussão 004.



## Seção Especial – Artigos: Impacto da austeridade fiscal brasileira na Dívida/PIB: uma análise de 2000 a 2024

**Pedro da Conceição Santiago**

Graduando em economia na Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro

**Luciana da Silva Ferreira**

Professora Associada do Departamento de Ciências Econômicas na UFRRJ

81

### Resumo

O presente trabalho tem como objetivo analisar os impactos dos planos de austeridade fiscal na Dívida/PIB do Brasil. Desde a implementação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) as políticas para diminuição da dívida/PIB através do alcance de resultados pré-determinados deterioraram a economia brasileira, entretanto, as políticas de crescimento do PIB ajudaram a aumentar o denominador da razão e diminuir a dívida/PIB. Analisando a política fiscal brasileira desde o início dos anos 2000, buscou-se compreender as características dessas regras fiscais, além de seus efeitos para a dívida/PIB. Além disso, foram analisados os pressupostos da Teoria Monetária Moderna para compreender que não é preciso que governo promova “sustentabilidade da dívida pública”, pois países que são soberanos em sua moeda sempre irão arcar com suas obrigações, inclusive a de endividamento.

**Palavras-chave:** Teoria Monetária Moderna, dívida/PIB, política fiscal.

### Introdução

No Brasil, desde a instauração da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e posteriormente pela adoção de regras fiscais mais severas para conter os gastos públicos, como o Teto de Gastos e o Novo Arcabouço Fiscal (NAF), prevalece nos debates tanto político quanto econômico a defesa da austeridade fiscal como política econômica necessária para reduzir a relação Dívida/PIB. É preciso destacar que a austeridade fiscal está relacionada a uma política econômica voltada para a contração dos gastos públicos para manter um orçamento do governo equilibrado e reduzir o tamanho do Estado, forçando estes a perderem seu papel indutor de crescimento econômico do país (DWECK, ROSSI e OLIVEIRA, 2020).



Ademais, estes planos de austeridade fiscal destacam que o governo precisa reduzir o déficit público e até mesmo converter esse déficit em superávit público com o objetivo de reduzir a relação Dívida/PIB. É possível observar que se trata de uma visão reducionista do Estado e de que o orçamento público é igual ao orçamento de uma pessoa particular onde não se pode gastar mais do que arrecada (SEP TV, 2025).

O orçamento do governo não é igual ao orçamento de um indivíduo, isso porque o governo realiza seus gastos públicos na moeda no qual ele mesmo emite, diferentemente de um indivíduo que não pode emitir a moeda com a qual realiza seu gasto (Kelton, 2023). Além disso, a presença de déficits fiscais na economia não é prejudicial, pois, países que são soberanos em sua moeda, podem realizar déficits fiscais e sempre arcar com seus compromissos da dívida pública, sem a necessidade de se autoimpor programas de austeridade fiscal (GOMES, 2021).

Estabelecer programas de regras fiscais sobretudo em momentos de crise, pode aprofundar a recessão do país. Isso porque, a economia iria demorar a recuperar seu ritmo, prejudicando setores sociais e econômicos (Zendron, 2018). No Brasil, com a presença dessas regras fiscais, observa-se uma deterioração de diversos indicadores econômicos e sociais após o início da austeridade, provocando uma recessão econômica e aprofundando as desigualdades sociais já presentes no país (DORMUNDO, 2022). Cabe dizer que o impacto da austeridade em torno da Dívida/PIB consiste em contrair os gastos do governo para alcançar um resultado pré-determinado e diminuir a razão, porém, ao fazer isso, ocorre uma diminuição do PIB, de forma a provocar um aumento da relação Dívida/PIB (SERRANO e SUMMA, 2012)

Diante disso, este trabalho tem como objetivo analisar os impactos das políticas de austeridade fiscal na relação Dívida/PIB do Brasil, de forma a examinar as implicações de tais medidas do ponto de vista econômico, das contas públicas do governo e seus indicadores macroeconômicos, além de procurar responder se um plano de austeridade fiscal poderia contribuir para a redução da relação Dívida/PIB.

Este trabalho está dividido em 2 seções, além da introdução e conclusão. Na seção *i.* será realizado uma análise teórica dos principais pressupostos da Teoria Monetária Moderna (TMM) sobre gastos do governo em países de moeda soberana. Além disso, será analisado qual o efeito de uma política que promova superávits fiscais de forma a alcançar a sustentabilidade da dívida/PIB.

Já na seção *ii.* serão analisados os impactos das principais regras fiscais brasileiras na Dívida/PIB do Brasil, ou seja, como se comportou a relação Dívida/PIB frente a essas austeridades fiscais por meio da observação da evolução de indicadores fiscais, das



contas públicas do governo e das políticas realizadas por cada governo no período de vigência das regras fiscais.

### Seção I: Moeda Estatal, gastos do governo e sustentabilidade da dívida/PIB

Regularmente, manuais de economia argumentam que o surgimento da moeda tem como principal objetivo ser uma facilitadora das trocas entre os indivíduos, eliminando a dupla coincidência de desejos (CARVALHO *et al*, 2012). Ou seja, a moeda surgiria numa sociedade de escambo onde ela é utilizada para deixar as trocas menos complexas (MANKIWI, 2009).

Entretanto, Wray (2003) discorda desta visão citada acima e destaca que a moeda seria uma forma de se liquidar uma dívida. Para o autor, o enfoque central da moeda é a dívida e a capacidade do Estado de impor ao indivíduo uma dívida tributária. Na medida em que tenha imposto a dívida tributária, o Estado pode escolher a forma pela qual os indivíduos podem pagar o tributo e dessa forma, o governo se tornaria um devedor para obter aquilo que requer e emite uma ficha que serve para indicar o montante de suas dívidas. Diante disso, o Estado aceita suas próprias fichas em pagamento para quitar suas obrigações tributárias. Wray (2003) destaca que as fichas também podem ser usadas como um meio de troca, porém, isso está relacionado com sua capacidade de impor tributos e sua vontade de aceitar suas fichas, onde segundo o autor, tornam-se necessárias pela imposição do tributo.

Segundo Vilella e Miaguti (2020) essa forma de se pensar a moeda faz com que tenha uma relação de débito e crédito onde, por exemplo, um devedor possui um saldo que está em aberto com o credor e que precisará ser pago. No momento em que o indivíduo consome, ele “não está gastando renda obtida outrora, mas poder de compra, ou crédito, que pode ou não ter sido obtido anteriormente” (Vilella e Miagutti 2020, p. 3). Se por um acaso, o crédito ainda não foi obtido, “o devedor terá uma entrada negativa marcada no ‘livro do mercado’”, e que posteriormente, será saldada (VILELLA e MIAGUTI 2020, p. 3).

Esta comparação acima feita por Wray (2003) e Vilella e Miaguti (2020) entre moeda e dívida dá uma base para a abordagem cartalista que está ligada à teoria estatal da moeda. Esta teoria da moeda estatal fundamentada por Knapp (1924) destaca que o dinheiro é uma criatura do Estado, ou seja, seu estabelecimento e uso ocorrem diante de um ato de poder do Estado, além disso, propõe que o surgimento do dinheiro está nas dívidas.



A teoria da moeda estatal e a noção de moeda soberana<sup>26</sup> constituem bases analíticas para a TMM<sup>27</sup>. A TMM mostra que o governo que é o emissor monopolista da moeda utilizada para realizar gastos públicos não precisa estar refém de um montante maior de receita para realizar despesas públicas. O governo realiza seu gasto quando cria moeda estatal, ou seja, não possui limites financeiros para gastar desde que emita sua própria moeda (DALTO *et al*, 2019).

É possível analisar como o governo que é soberano de sua moeda realiza o seu gasto, veremos isso a partir do exemplo do caso brasileiro. Silva, (2024) destaca que no Brasil quando o governo decide realizar algum pagamento, é realizada uma transferência no balanço do Banco Central do Brasil (BCB), ou seja, um determinado valor é debitado na Conta Única do Tesouro no BCB e depois o valor é creditado na conta Reservas Bancárias de Instituição Financeira no qual está recebendo o pagamento do governo (PIMENTEL e MARTINS, 2020).

O contrário ocorre quando há o pagamento de impostos ou a venda de títulos públicos no mercado primário, creditando na Conta Única do Tesouro no BCB e debitando-se na conta de Reservas Bancárias da Instituição Financeira no qual está pagando um determinado valor ao governo (SILVA, 2024).

Em relação aos títulos públicos, Silva, R (2024) destaca que o BCB controla a taxa de juros através da venda de títulos públicos, sendo na maioria das vezes com opção de recompra, fornecendo rendimentos através da taxa básica de juros de curto prazo para os indivíduos. O autor aborda que o Tesouro Nacional também realiza operações de venda dos títulos públicos de longo prazo, o que define a base da taxa de juros de longo prazo que a economia vai trabalhar. Portanto, a venda de títulos públicos é feita para controlar a taxa de juros e não para o financiamento dos gastos públicos (SILVA, 2024).

---

<sup>26</sup> As propostas da TMM podem ser aplicadas a países de moeda soberana. Conforme apontado por Wray (2019) um país de moeda soberana apresenta as seguintes características: (1) institui a unidade de conta da economia (estabelecida pelas relações de débito e crédito); (2) estabelece obrigações principalmente através de tributos e taxas que são denominadas na unidade de conta definida pelo ente soberano; (3) é capaz de emitir a moeda que consta como unidade de conta e aceita o cumprimento das obrigações expressas na moeda determinada; (4) produz obrigações contra si mesmo que estão denominadas na unidade de conta que pode ser saldada pela moeda que o próprio país emite.

<sup>27</sup> A TMM é uma teoria heterodoxa cartalista que busca analisar como funciona o sistema monetário e as economias capitalistas considerando a moeda estatal, além de descrever como o governo deve fazer para evitar instabilidades econômicas e garantir o pleno emprego (Kelton, 2023).



Diante disso, pode-se entender que a dívida pública serve como uma “conta” para manter a taxa de juros a níveis positivos através da política monetária<sup>28</sup>. Na medida em que o governo eleva seu gasto provocando um aumento da base monetária, o governo cria moeda nova para a economia, porém, a moeda retorna para a entidade governamental quando, e na medida que, o setor privado optar por conseguir remunerações por seus saldos líquidos e o BCB e/ou o Tesouro trabalharem para fornecê-las (SILVA, 2024). Com isso, a dívida pública é considerada uma riqueza do setor privado enquanto o déficit público significa o superávit do setor privado (SILVA, 2024).

A TMM reconhece que a tributação possui outras funções<sup>29</sup> mas não possui a finalidade de financiar o gasto público. Assim como ocorre com a venda de títulos públicos que servem como instrumento para controlar a taxa de juros (SILVA, 2024; KELTON, 2023). Por outro lado, de acordo com a visão ortodoxa, o governo necessita por um limite ao crescimento do endividamento para que possa ser paga a dívida pública governamental, de forma a realizar superávits fiscais com o objetivo de controlar e reduzir a razão dívida/PIB (DALTO *et al*, 2019).

Diante disso, Serrano e Summa (2012) apresentam a ideia de Ciccone, onde o autor destaca que a utilização do superávit primário para diminuir a Dívida/PIB pode não dar certo, isto porque, o superávit primário pode ter impacto nos dois termos da relação Dívida/PIB. De um lado, o superávit provoca uma queda do endividamento, por outro lado, diminui o nível do PIB.

Supondo uma política de superávit primário com diminuição do gasto do governo e mantendo a mesma arrecadação de impostos, a queda do gasto pelo lado da demanda agregada e do produto levará uma diminuição do produto (SERRANO e SUMMA, 2012).

Já Wray (2019) destaca que, se a dívida estiver denominada na moeda que o governo emite, independentemente do tamanho que alcançar a dívida pública o governo federal irá honrar seus compromissos, dado que ele é o órgão emissor da moeda. Com isso, não há sentido de manter estável a relação dívida/PIB, tanto o comportamento dos agentes privados de adquirir mais ou menos títulos públicos quanto do governo ao realizar suas políticas fiscal e monetária poderão afetar a relação dívida/PIB, mas o argumento de que o tamanho da dívida pública é insustentável porque o governo não

---

<sup>28</sup> Para uma apresentação mais completa sobre como o governo realiza sua política monetária, ver Dalto *et al* (2019)

<sup>29</sup> Ver mais em Kelton (2023)



tem dinheiro para pagar e pode dar um calote é incoerente e refutado pela Teoria Monetária Moderna (DALTO *et al*, 2019).

Com isso, como desejamos avaliar o impacto das políticas de austeridade fiscal na economia brasileira e, sobretudo, na razão Dívida/PIB, algumas ressalvas relacionadas aos planos de austeridade devem ser descritas. A maioria desses planos não visavam aumentar os gastos, e sim diminuir os gastos para alcançar um resultado pré-determinado.

Portanto, para avaliarmos os impactos desses planos de austeridade fiscal na dívida/PIB brasileira, é preciso descrever quais são cada um destes planos e a evolução de alguns indicadores fiscais e contas públicas do governo durante o período de vigência dessas regras fiscais.

### Seção II: Impacto dos planos de austeridade fiscal na Dívida/PIB

Ao final dos anos 80, mais precisamente em 1988, foi promulgado no Brasil a Constituição Federal de 1988 (CF/88), além disso, foi introduzido a normatização em relação ao orçamento público, especificamente nos artigos 165 e 166 da CF/88 onde abordam sobre a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), Lei orçamentária anual (LOA) e Plano Plurianual (PPA) (SEP TV, 2025).

A partir da década de 2000, foram sendo criados outros planos mais rigorosos sobre o orçamento do governo, baseados especificamente na ideia de finanças saudáveis e de que o governo não poderia gastar mais do que arrecada (SEP TV, 2025). O marco inicial desses planos é a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) que surge na forma de LC 101/2000 no intuito de garantir maior disciplina fiscal das contas públicas, equilibrar as contas públicas e assim, controlar a trajetória da dívida/PIB (SILVA, 2022).

Silva, (2022) destaca que o Brasil adotou no segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso (1999-2002) um novo regime de política econômica, que detinha mais amarras no orçamento além de regras mais rigorosas sobre as políticas fiscais e monetária, adotando um sistema de metas, com enfoque na estabilidade da inflação. Tal estratégia ficou conhecida como tripé macroeconômico. O autor destaca as medidas que foram adotadas para realizar tais políticas, sendo o Regime de Metas de Inflação (RMI), adoção do câmbio flutuante e meta de resultado fiscal primário que tinha como objetivo a estabilidade da relação dívida/PIB. A LRF daria uma maior robustez ao regime de gestão da macroeconomia e tem atenção à meta de superávit primário, onde estipulou por meio de lei a previsão de metas orçamentárias. Na prática, isso ficou



caracterizado nos anos seguintes em metas de superávits primários com a finalidade de estabilizar a relação Dívida/PIB (SILVA, 2022).

Constantino (2010) destaca que a herança do período FHC no âmbito fiscal ficou marcado por um aumento da carga tributária, da relação dívida/PIB e dos gastos com juros, mesmo com a mudança estrutural que ocorreu a partir da LRF.

A relação DLSP (% PIB) registrou um aumento significativo mesmo com as normas da LRF que priorizavam a diminuição da relação (gráfico 2). Constantino (2010) destaca que este crescimento da dívida pública brasileira estava relacionado ao aumento das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) e a fatores financeiros, associados a uma política macroeconômica que interrelacionou diversos aspectos como: abertura financeira, capitais voláteis, juros altos e prioridade à política de combate à inflação.

Segundo Constantino (2010) tanto a taxa de câmbio quanto a taxa de juros provocaram impactos na trajetória da razão dívida/PIB. Segundo a autora, as crises internacionais (na Ásia e na Rússia) em 1997 e 1998 provocaram uma retração da liquidez e fuga de ativos financeiros mais arriscados e, portanto, fizeram com que houvesse um ajuste dos juros domésticos para um nível elevado. Além disso, a autora destaca que mesmo com o cumprimento das metas exigidas no acordo com o FMI, a partir de 1998, é possível observar que as duas desvalorizações cambiais (1999 e 2001) provocaram efeitos de modo que a razão dívida/PIB obtivera um aumento.

De acordo com Arantes e Lopreato (2017) após a introdução do tripé macroeconômico no período, a política fiscal teve um papel menos ativo em relação a demanda agregada. Com isso, com a brusca e forte desvalorização do real (cerca de 50%) nos meses seguintes à mudança do regime cambial, a inflação foi pressionada comprometendo a dívida pública. Para os autores, para controlar a inflação com base no regime de metas, o BCB aumentou a taxa de juros, que passou de 15% a.a. em setembro de 1998 e atingiu 42% a.a. em março de 1999. A dívida pública sofreu um duplo impacto, o primeiro sendo a desvalorização sobre a parcela da dívida indexada ao câmbio e o segundo o da elevação dos juros, explicando a elevação da DLSP (% PIB) em 1999 que chegou a 44,5%. A crise internacional de 2001 e a tensão do processo eleitoral de 2002 ampliaram os problemas de câmbio e de juros resultando em elevações na DLSP (% PIB) nos anos posteriores obtendo um valor de 60,4% em 2002 (Arantes e Lopreato, 2017).

Já no governo Lula, Arantes e Lopreato (2017) destacam que este foi um período em que Lula assumiu a presidência em um ambiente interno instável, advindo das



turbulências pré-eleitorais, com vulnerabilidade externa, trazida principalmente da reversão do ciclo de liquidez internacional a partir de 2001 e a relação dívida/PIB vinha com uma trajetória ascendente desde 1997. Diante destes fatos, o novo governo manteve o compromisso com a opção de política econômica instaurada em 1999. Com isso, foi estabelecido aquilo que Barbosa e Souza (2010) nomeiam de ajuste macroeconômico sólido e necessário para retomar o controle da situação fiscal, monetária e cambial do país. Em relação a política monetária, para conter a inflação herdada do governo anterior e garantir a estabilidade do câmbio, o BCB realizou um aumento da taxa básica de juros da economia e fechou o ano de 2003 em 16,5%.

No âmbito fiscal, a política adotada para se comprometer com o ajuste foi realizada através do aumento das metas de superávit primário pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de nº 10. 707 de julho de 2003, de 3,75% para 4,5% do PIB para os quatro anos posteriores (2003-2006), com o objetivo de criar um ambiente favorável ao mercado e diminuir a desconfiança acerca do aumento expressivo do endividamento público (ARANTES e LOPREATO, 2017; TALLINI, 2020).

No ano de 2003, a maior investida fiscal como participação do PIB, junto com uma apreciação real de 18% do câmbio, fez com que a relação dívida/PIB diminuísse a 54,26% em dezembro. Arantes e Lopreato (2017) destacam que uma maior diminuição não ocorreu somente devido ao aumento do custo financeiro que incidiu sobre a dívida, através da política monetária austera no ano de 2003.

Com isso, o governo Lula ampliou suas políticas econômicas com ideias ortodoxas, realizando o que Giavazzi e Pagano (1990) chamam de “contração fiscal expansionista” adotando medidas para poder criar um ambiente propício à iniciativa privada, levando a um processo de expansão econômica.

Conforme abordam Serrano e Summa (2015) a melhora das condições internacionais após 2003 trouxe taxas de juros mais baixas nos EUA junto com spreads mais baixos para os mercados emergentes em geral, incluindo o Brasil. Como a taxa de juros externa caiu significativamente, isso permitiu ao BCB diminuir as taxas de juros domésticas e estimular o consumo, além de manter um diferencial de juros positivo levando a uma tendência em direção à valorização da taxa de câmbio. Os autores destacam que essa tendência para a taxa de câmbio nominal desempenhou um papel muito importante para o BCB atingir sua meta de inflação.

O processo de recuperação econômica de 2004 aliado a melhora dos indicadores fiscais dera notoriedade à estratégia da “contração fiscal expansionista” que foi norteadora das políticas econômicas do Ministério da Fazenda. Segundo Barbosa e Souza (2010) a



apreciação cambial com início 2003, a diminuição da inflação e da taxa de juros básica, e o aumento das exportações foram elementos cruciais para a retomada do crescimento econômico entre 2004 e 2005.

De acordo com Barbosa e Souza (2010) os três anos iniciais do primeiro governo Lula foram caracterizados por terem uma visão neoliberal em suas medidas de política econômica, porém, como o ajuste fiscal feito no período entre 2003 a 2005 não havia provocado um efeito acelerador no crescimento, e nem havia provocado efeitos significativos no emprego e na renda, a estratégia não foi suficiente e abriu espaço para os ideais desenvolvimentistas que estavam presentes no interior do governo, que serão mais vistas a partir de 2006 (ARANTES e LOPREATO, 2017).

Antes de destacar as mudanças exercidas principalmente no segundo governo Lula, é preciso destacar que tais mudanças não podem ser confundidas com o não cumprimento das regras do regime fiscal ao qual o país estava imposto, pois, as mudanças tiveram acima de tudo, compromisso com a estabilidade da dívida e de solvência da situação fiscal, como as práticas orçamentárias e os limites de gestão fiscal que foram definidos na LRF e no tripé macroeconômico (Arantes e Lopreato, 2017).

Durante o 2º governo Lula foi registrado um aumento dos investimentos públicos em 17% a.a. em termos reais no período que compreende 2006 e 2010, impulsionados principalmente pela atuação das empresas estatais federais, no qual seus investimentos aumentaram em 130,5% no período (ARANTES e LOPREATO, 2017).

O retorno do investimento público junto com uma maior oferta do crédito e elevação do consumo, impulsionados pelos mecanismos de distribuição de renda contribuíram para o aumento do PIB no país. O próprio ritmo de crescimento do PIB mesmo que se mantenha abaixo de valores registrados em países em desenvolvimento, registrou 4,6% a.a., uma média superior ao registrado no Plano Real. Essa presença maior do Estado na economia aliada às medidas de caráter desenvolvimentista provocou em parte uma mudança do padrão econômico adotado, pois, mesmo com a presença do tripé macroeconômico, as políticas econômicas adotadas no âmbito fiscal promoveram o controle da demanda agregada e o aumento do crescimento econômico (ARANTES e LOPREATO, 2017).

Além disso, o governo promoveu políticas a fim de estabilizar a relação Dívida/PIB (ver gráfico 2) junto com a dinâmica de geração de superávits primários (ver gráfico 1), conforme apontam Arantes e Lopreato (2017).



Os fatores que contribuíram para o sucesso do período econômico do governo Lula, principalmente após 2006, não tem relação com a manutenção do tripé macroeconômico que norteava as políticas adotadas, e sim com as mudanças em relação à forma de atuação da política fiscal e do papel do Estado, no qual continham uma política de valorização do salário mínimo, aumento dos gastos sociais e investimentos públicos. Junto a isso, houve políticas de apoio ao capital privado, com propostas a favor do crescimento e o aumento da oferta de crédito no período que, conjuntamente, promoveram um crescimento do PIB sem perder o foco de promover uma distribuição de renda mais igualitária. Arantes e Lopreato (2017) destacam que o governo Lula conseguiu ao mesmo tempo se manter fiel a política macroeconômica convencional, mas também promoveu políticas sociais.

Após os dois mandatos de Lula, Dilma é eleita como Presidente da República. Conforme descrito por Dweck e Teixeira (2017), o primeiro ano de Dilma no governo ficou marcado pelas mudanças na organização de política econômica, com “reversão do ritmo de crescimento das despesas e a adoção das medidas macroprudenciais” (DWECK e TEIXEIRA, 2017, p. 16). Dilma se comprometeu a continuar com as políticas sociais instauradas no governo anterior e diminuiu as metas de superávit primário do setor público consolidado. As metas foram fixadas em 3,3% do PIB para 2011 e 3,1% para os anos 2012-14. Tais metas de superávit eram inferiores ao que estava previsto na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de cada ano (GENTIL e HERMANN, 2017).

Tanto o 1º quanto o 2º governo Dilma tiveram como objetivo cumprir as metas de superávit primário e promover a redução da dívida/PIB. Em seu 1º governo, conforme aponta Carvalho (2016) a diminuição do resultado primário a partir de 2011 está relacionada à diminuição das receitas que ocorreu devido à diminuição da arrecadação que é justificada, principalmente, pelo período de recessão econômica no Brasil, além das isenções fiscais concedidas ao setor empresarial. Ademais, as despesas elevadas em relação ao pagamento da dívida ocorrem pelas altas taxas de juros, alimentando-a.

O PIB durante o período de 2011 a 2014 obteve uma variação de 2,3% em comparação a 4,6% registrado durante o período 2007-2010, já entre 2013-2016 a variação do PIB foi de -1,0% conforme descrito por Dweck e Teixeira (2017). Diante dos fatos citados, a diminuição do resultado primário ocorreu devido à queda da receita e não do aumento do ritmo de crescimento da despesa, além da deterioração do PIB no qual provocou mudanças nas variáveis que se utilizam do mesmo (DWECK e TEIXEIRA, 2017).

Em 2014, o governo Dilma adotou um conjunto de medidas de correção, que tinha como prioridades redução das despesas e aumento da arrecadação para fins dos



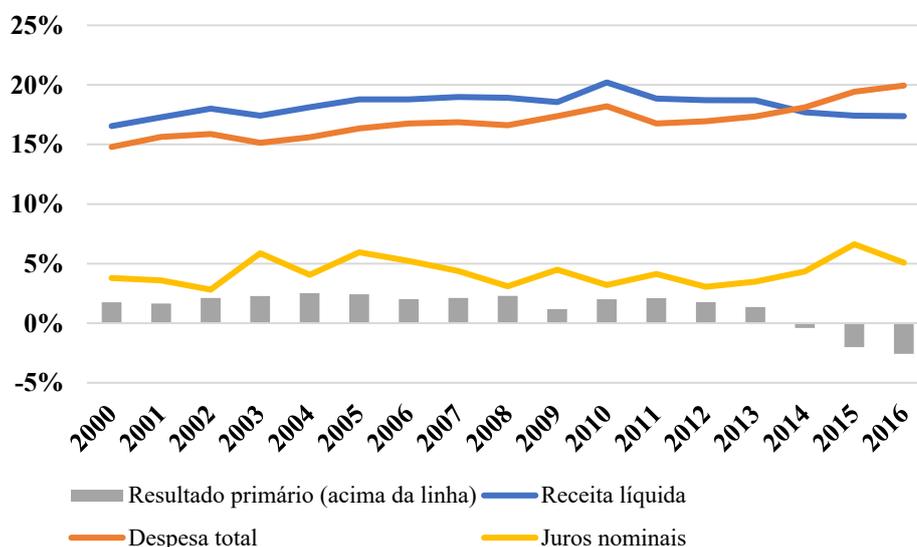
controles dos gastos públicos. Serrano e Summa (2018) destacam que o governo realizou a chamada “contração geral contracionista” no qual através da redução dos gastos surtiu como efeito uma redução da demanda agregada, o que impactou negativamente o PIB com seu decréscimo e ajudou a aumentar a relação dívida/PIB do país. O efeito do crescimento do PIB sobre a dívida pública sobre os anos de 2012, 2013, 2014 e 2015, foram respectivamente, -4,6%, -5,2%, -3,4% e -2,1% (DWECK e TEIXEIRA, 2017).

Com isso, DLSP (% PIB) obteve um aumento no período, muito provocado pela deterioração do PIB já citada e o aumento do pagamento de juros (% PIB) que registrou em 2015 um valor de 6,6%. Conforme apontam Dweck e Teixeira (2017) este crescimento no pagamento de juros ocorreu, principalmente, do impacto da elevação do dólar em 2015, o que aumentou o pagamento de juros acerca dos swaps cambiais de 2013. Os autores destacam que este efeito foi tão específico que logo no ano posterior, em 2016, o pagamento de juros já tinha recuado para 5,1% do PIB. Diante dos fatos citados, tanto o resultado primário do biênio 2015-16 quanto a trajetória da dívida no período ocorreram por situações conjunturais e não de problemas estruturais que poderiam estar presentes na economia brasileira ou de aumento forte das despesas (DWECK e TEIXEIRA, 2017).

Portanto, assim como proposto por Serrano e Summa (2018), a desaceleração da economia brasileira a partir de 2011 ocorreu justamente porque o governo promoveu uma política econômica voltada para o equilíbrio das contas públicas através da diminuição dos gastos públicos. Ademais, as medidas econômicas anunciadas em 2015 também possuíam fins de equilíbrio orçamentário do governo, através de cortes no orçamento e aumento dos impostos, provocando o crescimento econômico baixo, indo de contraponto ao que diz a TMM (TALLINI, 2020).



Gráfico 1 – Brasil: Evolução da despesa total, receita líquida, resultado primário e juros nominais (% PIB) entre 2000 a 2016



Fonte: Tesouro Nacional (2025). Elaboração própria.

Gráfico 2 – Brasil: Evolução da DLSP (% PIB) entre 2001 a 2016



Fonte: BCB (2025). Elaboração própria.

No dia 12 de maio de 2016, Dilma sofre o golpe e é afastada preventivamente a fim de responder ao processo de impeachment enquanto Michel Temer, Vice-Presidente da República assume as funções de líder executivo nacional (Silva, F, 2022). Diante disso, Temer juntamente com sua equipe econômica, obteve êxito em elaborar, debater e aprovar de forma rápida (menos de 6 meses) o Teto de Gastos na forma de EC 95/2016



que possuía o objetivo geral de controlar as finanças do governo de forma a promover o seu equilíbrio e estabilizar a relação dívida/PIB através do congelamento real das despesas primárias, ou seja, havia um limite para a elevação dos gastos públicos definidos pela inflação do período anterior, durante 10 anos prorrogáveis por mais 10. O Teto impõe seu caráter recessivo no país, isso porque, a regra fiscal não permite que o gasto público aumente quando a economia e arrecadação se aceleram (SILVA, F, 2022; DORMUNDO, 2022).

Entre 2017 a 2019, o Teto de Gastos e a busca do ajuste fiscal através da diminuição de gastos estiveram presentes, entretanto, não obtiveram o impacto esperado sobre o equilíbrio das contas públicas e a reação expansionista acerca do setor privado. A economia brasileira permaneceu estagnada até ser atingida pela crise da COVID-19, em 2020. Inclusive, as políticas de combate à pandemia provocaram um aumento dos gastos públicos, entretanto, a própria agenda do governo Bolsonaro após 2020 adotava medidas a favor do teto de gastos de forma a diminuir os gastos públicos, provocando prejuízos enormes a setores sociais que careciam de verbas (CHAIB *et al*, 2021; DWECK, ROSSI e OLIVEIRA, 2020).

O período de crescimento da dívida/PIB durante 2017 a 2019 (ver gráfico 4) estava relacionado ao crescimento econômico baixo e o aumento do efeito dos juros nominais (DWECK, ROSSI e OLIVEIRA, 2020). Portanto a estratégia do Teto de Gastos de diminuir os gastos públicos e estabilizar a relação dívida/PIB não surtiu efeito, isto porque, essa estratégia de política fiscal provocou um efeito negativo no PIB, combinado com os altos juros nominais durante o período, gerando o aumento da relação dívida/PIB (ASSIS e DEOS, 2023).

No que tange à política monetária, a diminuição da taxa SELIC iniciada em 2016 foi interrompida em março 2021, quando o índice de inflação (IPCA) atingiu 6,10% em 12 meses, valor superior ao teto da meta (3,75% com limite de 5,25%) estabelecida para 2021. O BCB diminuiu a SELIC de 14,15% a.a. em agosto de 2016 para 1,94% a.a. em agosto de 2020 até fevereiro de 2021, porque a economia se mostrava quase estagnada, entretanto, essa redução levou a taxa de juros real ficar negativa em 2020, indo de contraponto às expectativas e desejos do mercado financeiro (FEIJÓ, ARAÚJO e BRESSER-PEREIRA 2022).

A meta de inflação foi descumprida em 2021 e 2022 em razão dos efeitos da pandemia, junto com a pressão no preço das *commodities*, gargalos nas cadeias produtivas globais e inércia inflacionária (GOMES, 2024). Em 2020 a taxa Selic alcançou o valor de 2,0%



a.a., entretanto, a partir de 2021 esta taxa começou a aumentar alcançando patamares muito elevados, registrando em 2022 uma taxa Selic de 13,75% a.a. (BCB, 2025).

Diante disso, Gomes (2024) destaca dois efeitos da alta da Selic para a piora do indicador dívida/PIB: o primeiro seria o impacto direto sobre o serviço da dívida e o segundo corresponderia ao impacto indireto sobre o PIB, na medida em que o aumento da Selic provoca uma desaceleração na economia. Com isso, há um maior gasto público via maiores juros sobre a dívida e as receitas do governo diminuem através da queda da arrecadação decorrente do menor ritmo do nível de atividade econômica (GOMES, 2024).

Portanto, existem também outros elementos que são fundamentais para a trajetória da razão dívida/PIB, embora pouco discutidas, como a taxa de câmbio que não terá uma análise aprofundada neste trabalho, e a taxa de juros. Estes dois elementos são variáveis exógenas às decisões das regras fiscais, ou seja, a política fiscal não controla diretamente estes elementos, porém, causam impacto na razão dívida/PIB (DIEESE, 2006; BARBOZA, 2012).

É importante destacar o impacto que taxas de juros altas provocam na razão dívida/PIB. Erber (2008) aponta que a alta taxa de juros presente no Brasil é resultado de uma influente coalizão de interesses constituída ao redor da manutenção dos juros em patamares altos. Este arranjo de interesses provocaria vantagens tanto pelo lado dos rentistas – os quais detêm seu lucro através das aplicações financeiras – quanto para o Banco Central do Brasil (BCB), que se beneficia do seu histórico como um banco central conservador.

Por fim, em 2023 surge o Novo Arcabouço Fiscal (NAF) na forma de LC 200/2023 que é voltado para a integração das regras fiscais até então vigentes e substitui o “Teto de Gastos”, exigindo da União maior disciplina fiscal com controle das despesas primárias, ademais, busca conter o endividamento público e estabilizar a relação Dívida/PIB (Nogueira, 2023). Ou seja, este regime fiscal tem como objetivo garantir a estabilidade macroeconômica do país, além de gerar condições para promover o crescimento socioeconômico, ademais, possui uma combinação de duas formas de regras fiscais, “as metas de resultado e o limite móvel de despesas” (Gomes, 2024, p. 51). A nova regra fiscal, instituída pela Lei Complementar nº 200/2023, estabelece como compromisso a obtenção de uma trajetória de resultado primário com metas anuais e limites de tolerância (bandas), válidas até 2026. A meta de resultado primário deverá variar dentro de uma faixa de  $\pm 0,25$  ponto percentual do PIB em relação ao valor central estabelecido para o ano. Além disso, o crescimento real das despesas primárias está



condicionado ao desempenho da arrecadação: caso a meta de resultado primário do exercício anterior seja cumprida, a despesa primária poderá crescer até 70% da variação real da receita primária dos últimos 12 meses. Se a meta não for cumprida, o limite de crescimento real das despesas é reduzido para 50% da variação real da receita no mesmo período. (BRASIL, 2023).

O artigo 9º da LC nº 101/2000 ainda continua em vigor conforme demonstrado por Gomes (2024), segundo a autora, o NAF não excluiu a determinação da LRF que avalia a necessidade de uma análise bimestral sobre a compatibilidade dos gastos junto com o cumprimento das metas e, caso não haja compatibilidade, deve continuar com a diminuição das despesas.

A autora reconhece o caráter pró-cíclico do NAF pois, caso a economia passe por uma fase de desaceleração econômica de forma que reduza a arrecadação, o governo terá como obrigação diminuir seus gastos, diminuindo o espaço da política fiscal e possibilitando piorar a recessão econômica (GOMES, 2024).

Com a sinergia que existe entre o gasto público e a renda/gasto privado, o NAF impõe um limite para o próprio crescimento do PIB, promovendo uma trajetória de crescimento econômico baixo que é incompatível com as necessidades e com o potencial da sociedade brasileira. Além disso, com a característica do NAF de ser pró-cíclico pode resultar em espiral recessiva grave (BASTOS, DECCACHE e ALVES, 2023).

Em relação ao resultado primário, o governo obteve um déficit fiscal em 2023 de 2,1% muito impulsionado pela combinação de crescimento real das despesas e queda real da arrecadação e em 2024 o déficit foi de 0,4% do PIB. Porém cabe destacar que as metas de resultado primário são constantemente alteradas para serem compatíveis com as demandas sociais e econômicas (GOMES, 2024).

Já em relação aos pagamentos dos juros nominais por parte do governo, cabe destacar que junto com as altas taxas de juros após a pandemia, os gastos com juros só aumentaram após 2020 (ver gráfico 3). Conforme aponta Gomes (2024) os gastos com juros são tão altos que, em 2023, foi registrado R\$ 614, 6 bilhões de despesas com juros, valor superior aos gastos dos Ministérios da Saúde, da Educação e do Desenvolvimento e Assistência Social, o que corroborou para um aumento da relação dívida/PIB (Gomes, 2024).

A DLSP/PIB não apresentou queda tão acentuada após a pandemia, atingindo 60,43% em dezembro de 2023 e em dezembro de 2024 apresentou um pequeno aumento para 61,14% (ver gráfico 4) (GOMES, 2024; BCB, 2025). A tendência de alta da Selic desde



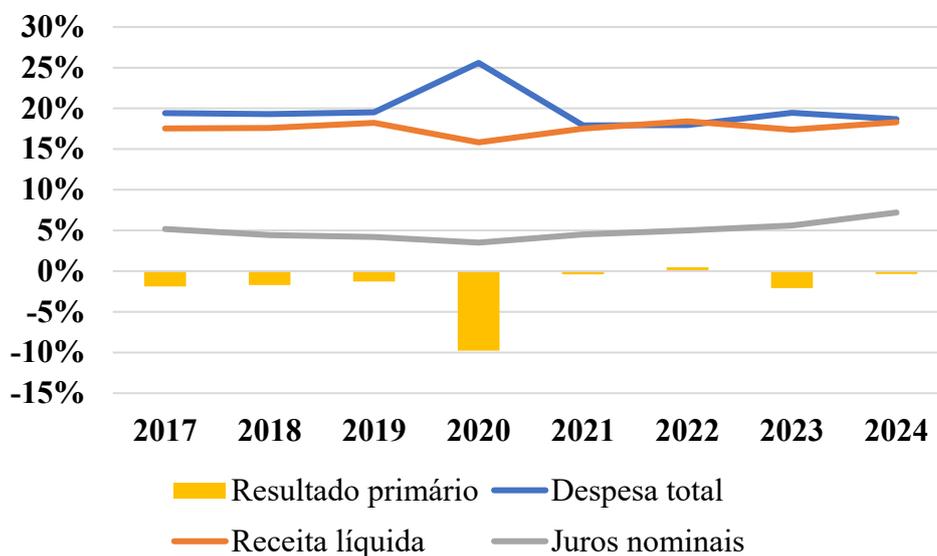
2021 foi ao mesmo tempo levando a um aumento da contribuição dos juros nominais e a um aumento do endividamento público, dado que estes acompanham a mudança da taxa básica,

Com a diminuição da inflação desde meados de 2022, tendência que continuou em 2023, o BCB reduziu a meta da Selic fechando o ano de 2023 em 11,75%, porém, por considerar a situação fiscal do Brasil inadequada, o presidente da autarquia realizou uma diminuição muito pequena e tardia, de modo que a taxa continuou em patamares elevados, alcançando o valor em agosto de 2024 de 10,5% a.a. (GOMES, 2024). Em setembro a taxa voltou a aumentar com meta de 10,75% a.a., diante de expectativas de inflação que não estavam plenamente alinhadas ao centro da meta neste e nos próximos anos. Em 2024 a meta de inflação era de 3% a.a. com um intervalo de tolerância de 1,5 p.p. para mais ou menos, entretanto, a inflação oficial do país em 2024 fechou em 4,83% acima da meta e, a taxa de juros fechou o ano de 2024 em 11,25% a.a. (IBGE, 2025; BCB, 2025).

Diante disso, Gomes (2024) destaca que entre 2022 a 2024, se observa uma elevação da contribuição dos juros nominais para o aumento da Dívida/PIB, juntamente com a diminuição da contribuição do PIB para a queda da razão, mesmo que o crescimento do PIB tenha sido semelhante nos anos seguintes. Ou seja, mesmo que tenha existido um aumento do PIB durante estes anos, o aumento da dívida/PIB pode estar relacionado em grande parte aos pagamentos elevados dos juros nominais praticados pelo BCB que estão relacionados à alta taxa de juros apresentada em 2024 (GOMES, 2024).

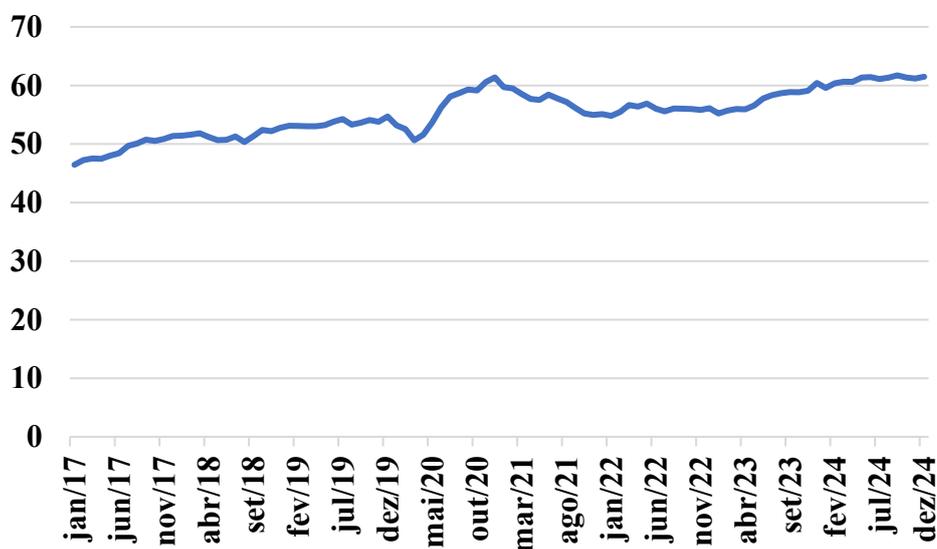


Gráfico 3 – Brasil: Evolução da despesa total, receita líquida, resultado primário e juros nominais (% PIB) entre 2017 a 2024



Fonte: Tesouro Nacional (2025). Elaboração própria.

Gráfico 4 – Brasil: Evolução da DLSP (% PIB) entre 2017 a 2024



Fonte: BCB (2025). Elaboração própria.

Em um contexto de Banco Central autônomo, assim como é no Brasil, fica cada vez mais difícil realizar políticas de forma a promover o crescimento do PIB, sendo o pagamento dos juros nominais seja tão alto no período (GOMES, 2024). Na verdade, o que se observa neste contexto de Banco Central autônomo é uma submissão da política fiscal



à política monetária, fazendo com que a política fiscal tenha sua importância e grau de liberdade reduzida como indutor do desenvolvimento econômico (SEP TV, 2025)

Portanto, assim como já foi dito ao longo deste trabalho, o objetivo destas regras fiscais consistia em promover a sustentabilidade da dívida pública com sua redução, focando apenas em um resultado contábil com equilíbrio das contas públicas. Entretanto, como foi visto durante o Teto de Gastos e agora com o NAF, a razão dívida/PIB apresentou trajetória ascendente durante a vigência destes planos. Gomes (2021) destaca que estes arcabouços de política econômica não demonstraram preocupações com as necessidades e demandas sociais, além de ignorar questões que são relevantes na visão da TMM como desemprego, saúde, educação, entre outros. Com isso, estes planos de austeridade fiscal buscam inviabilizar o aumento de gastos públicos, mantém como foco a realização de superávits primários e destacam que o déficit fiscal deve ser evitado.

Porém, a existência de déficits fiscais não é prejudicial para a economia, se o governo registrou um déficit fiscal significa que ele adicionou mais dinheiro do que subtraiu da economia, já o superávit fiscal é o contrário, ele subtrai mais do que adiciona. A TMM é objetiva em dizer que, não necessariamente esses dois resultados citados (déficits ou superávits) são bons ou ruins, é preciso que o governo tenha como foco principal realizar gastos que possam desenvolver o país tanto na esfera social quanto econômica e que leve o país a uma situação de pleno emprego mesmo se para isso for preciso realizar déficits fiscais (KELTON, 2023).

Embora a análise desta seção *ii*. tenha sido não exaustiva em relação as contas do governo, cabe aqui destacar que também existem outros elementos que influenciam na trajetória da Dívida/PIB como o câmbio, a taxa de juros e até mesmo a demanda de títulos públicos, mas que não são objetos deste trabalho, entretanto, para pesquisas futuras pode-se pensar em discutir (SEPTV, 2025). Elaborar análises sobre como essas variáveis podem provocar uma redução da dívida/PIB seria importante para não culpar somente o lado fiscal pelo aumento do endividamento. Isso porque, como foi observado, principalmente dentro das regras fiscais citadas, quando o governo tenta reduzir o endividamento pelo lado fiscal acaba retirando verbas que são primordiais para atender setores sociais (GOMES, 2021). Conforme demonstrado por Bulhões e Bulhões (2016) uma política monetária com elevação da taxa de juros e desvalorização cambial provoca baixas taxas de crescimento da economia e um aumento da dívida pública.



### Considerações finais

Este trabalho buscou analisar o impacto dos planos de austeridade fiscal na dívida/PIB do Brasil, destacando as características de cada um desses planos e os seus efeitos nas contas públicas do governo. Além disso, buscou-se apresentar princípios teóricos que destacam que o orçamento do governo não é igual ao orçamento de um indivíduo, como destacado na seção *i*.

Conforme foi abordado durante o trabalho, a elaboração de políticas de austeridade fiscal no Brasil está relacionada ao argumento de que o aumento da Dívida/PIB seria prejudicial à economia e não traria credibilidade macroeconômica e, por isso, é preciso controlar os gastos do governo de forma a promover superávits fiscais e levar a uma queda do endividamento. Porém, conforme foi observado, a presença destas regras fiscais provoca uma redução dos investimentos públicos, gerando uma diminuição da demanda privada e, com isso, provoca uma queda no crescimento do PIB e da arrecadação do governo, deteriorando o resultado primário. Ou seja, a busca por superávits fiscais a partir dos planos de austeridade fiscal gerou um efeito adverso, causando aquilo que se buscava evitar, um aumento da relação dívida/PIB.

Diante disso, as políticas de austeridade fiscal não apenas falharam em atingir seus objetivos econômicos, como também trouxeram prejuízos significativos à economia brasileira conforme visto na seção *ii*. Os três principais planos instaurados na economia brasileira, sendo eles: LRF, Teto de Gastos e NAF estabeleceram restrições desnecessárias e prejudiciais na elaboração da política fiscal no Brasil. Conforme apontado por Silva, F (2022) são regras fiscais desnecessárias pois foram implementadas com o objetivo de garantir as chamadas “finanças sadias” e a “sustentabilidade da dívida pública”, no qual não deveriam ser alvo de política econômica, isso porque, o Estado brasileiro emite a moeda no qual realiza seu próprio gasto e sempre irá conseguir arcar com seus compromissos.

Os três planos de austeridade fiscal se mostram contraproducentes para execução da política fiscal no país, enquanto a LRF diminui o impacto do governo de controlar o nível de atividade e emprego em situações de desaceleração econômica com o estabelecimento da meta rígida de resultado primário, o cumprimento do Teto de Gastos faz com que o governo deixe de realizar uma política fiscal expansionista, obrigando-o a diminuir, em termos *per capita*, os gastos sociais (SILVA, F, 2022). Ademais, mesmo que o NAF permita gastos acima da inflação, a regra fiscal ainda possui a necessidade de apresentar resultados primários superavitários para provocar



uma diminuição da relação Dívida/PIB, ou seja, ainda mantém uma linha teórica semelhante às demais regras fiscais.

O governo brasileiro deve romper com esta linha teórica a favor de regras fiscais e deve ter como objetivo central o estabelecimento de políticas fiscais de forma a promover o crescimento do PIB, sem ter como foco principal a estabilização da dívida/PIB. Isso porque, o governo sempre conseguirá arcar com seus compromissos da dívida pública, visto que ele emite a moeda no qual realiza os gastos públicos.

### Referências bibliográficas

ARANTES, F.; LOPREATO, L. C. O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do plano real ao segundo governo Lula. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 21, n.3, p.1-34, 2017.

ASSIS, M. L.; DEOS, Simone. **O Brasil exerce sua soberania monetária? Uma análise da política macroeconômica brasileira de 2011 a 2022 à luz da MMT**. In: XXVIII Encontro Nacional de Economia Política, 2023, Maceió. Anais do XXVIII Encontro Nacional de Economia Política. v. 1. p. 1-20. 2023.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. “A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda”. In SADER, E.; GARCIA, M. A. (Orgs). **Brasil: Entre o passado e o futuro**. São Paulo: Boitempo, 2010.

BARBOZA, Ricardo de Menezes. **Mecanismos de transmissão da política monetária e nível da taxa de juros no Brasil: existe relação?** 2012. Tese (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth; DECCACHE, David; ALVES, Antonio José Alves Jr. O novo regime fiscal restringirá a retomada do desenvolvimento em 2024? **Nota 22 do CECON**, Rio de Janeiro, out. 2023

BCB. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil (SGS)**. Banco Central do Brasil – BCB, 2025. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>> Acesso em> 27 jan 2025.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Apresentação – Arcabouço Fiscal**. 2023. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/apresentacoes/2023/apresentacao-arcabouco-fiscal.pdf/view>>. Acesso em: 17 jan 2025.



BULHÕES, Gabriela; BULHÕES, Ronaldo. Reflexões sobre o comportamento da taxa de câmbio, taxa de juros, inflação, dívida pública e do crescimento do PIB do Brasil entre 1995 e 2015. **Revista Eletrônica Científica do CRA-PR**, v. 3, n. 1, p. 1-10, 2016.

CARVALHO, L. 10 perguntas e respostas sobre a PEC 241. **Blog da Boitempo**, 13 out. 2016.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; STUDART, Rogério. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2 ed. Rio de Janeiro: Editora Campus Ltda, 2012. 408 p.

CHAIB, Diana Chaukat; VENTURA, Tailiny Paula; ROSA, Elton Rodrigo; RESENDE, Marco Flávio da Cunha. A política fiscal no Brasil entre 2003 e 2018: uma interpretação pós-keynesiana. **A economia em revista**. v. 29, n. 2, p. 1-15. 2021.

CONSTANTINO, Melina. **Análise da gestão da dívida pública nos governos FHC (1995-2002) e Lula (2003-2010)**. 2010. Tese (Bacharel em Ciências Econômicas) - Faculdade de Ciências e Letras de Araraquara, Araraquara.

DALTO, A. S. F; GERIONI, E. M; OZZIMOLO, J. A; DECCACHE, D; SCHIOZER, N; CONCEIÇÃO, D. N. **Teoria monetária moderna: a chave para uma economia a serviço das pessoas**. Fortaleza: Nova Civilização, 2019. 230 p.

DIEESE. **O Câmbio e suas influências na economia**. Nota Técnica, nº 24, maio 2006.

DORMUNDO, Gabriel Soares Marçal. **O impacto da austeridade fiscal no Brasil: uma análise do período recente**. 2022. Tese (Bacharel em Ciências Econômicas) – Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

DWECK, Esther; ROSSI, Pedro; OLIVEIRA, Ana Luíza Matos de. **Economia pós-pandemia: desmontando os mitos da austeridade fiscal e construindo um novo paradigma econômico no Brasil**. Rio de Janeiro – RJ: Autonomia Literária, 2020.

DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. **A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica**. Texto para discussão – Instituto de Economia. UNICAMP. p. 43. 2017.

ERBER, F. *Development projects and growth under finance domination – the case of Brazil during the Lula years (2003-2007)*. *Revue Tiers Monde*, 194. 2008.

FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. C.; BRESSER-PEREIRA, L. C. Política monetária no Brasil em tempos de pandemia. *Brazilian Journal of Political Economy* 42 (1), p. 150-171, jan, 2022.



GENTIL, Denise; HERMANN, Jennifer. A política fiscal do primeiro governo Dilma Rousseff: ortodoxia e retrocesso. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, n. 3 (61), p. 793-816, dez. 2017.

GIAVAZZI, F; PAGANO, M. “Can severe fiscal contraction be expansionary?” In: BLANCHARD, O.; FISCHER, S. (Eds.) **NBER Macroeconomics Annual**, 1990.

GOMES, Isadora Bonitz Silva. **A aplicabilidade da MMT ao caso brasileiro**. Tese (Bacharel em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia da UFRJ. Rio de Janeiro. p. 83. 2021.

GOMES, Isadora Bonitz Silva. **O debate sobre coordenação entre as políticas monetária e fiscal: uma análise do terceiro governo Lula**. Tese (Mestrado em Ciências Econômicas) – Programa de pós graduação em Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. p. 111. 2024.

IBGE. **Sistema de Contas Nacionais**. 2025. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9052-sistema-de-contas-nacionais-brasil.html>>. Acesso em: 18 fev 2025.

INÁCIO, Leticia Aragão de Souza.; FERREIRA, Luciana da Silva. **Do Estado desenvolvimentista ao estado de sítio: origens da austeridade fiscal e impactos ao desenvolvimento brasileiro**. XII Encontro de pós-graduação em História Econômica. 10ª Conferência Internacional de História Econômica. Universidade Federal de Ouro Preto, p. 27. 2024.

KELTON, Stephanie. **O mito do déficit: Teoria Monetária Moderna o nascimento da economia do povo**. 1º. ed. Impresso no Brasil, Rio de Janeiro: Alta books, 2023. p. 301

KNAPP, Georg Friedrich. *The State Theory of Money*. London: Macmillan & Company Limited, St. Martin's Street, 1924

MANKIW, N. **Introdução à Economia**. 3ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

NOGUEIRA, Carolina. **Novo Arcabouço fiscal**. 2023. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/internet/agencia/infograficos-html5/novo-arcabouco-fiscal/index.html>>. Acesso em: 17 jan 2025.

PIMENTEL, K; MARTINS, N. “Financiamento do gasto público, controle da(s) taxa(s) de juros e a dívida pública”. **Nota de política econômica. Grupo de Economia do Setor Público**, IE-UFRJ, 2020. Disponível em <<https://fpabramo.org.br/observabr/wp-content/uploads/sites/9/2020/05/Financiamento-do-gasto-p%C3%BAblico-controle-das-taxas-de-juros-e-a-d%C3%ADvida-p%C3%BAblica.pdf>>. Acesso em 19 nov 2024.



SEP TV. **Perspectivas da política fiscal | Profª Luciana Ferreira (UFRRJ) | Conjuntura em cápsulas #11**. Youtube, 21 de março de 2025. 19min24s. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=9Pt26ApCpMw&list=LL&index=1> Acesso em: 26 de maio de 2025.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. **A política fiscal na macroeconomia da demanda efetiva**. p. 21. set 2012.

SERRANO, Franklin. SUMMA, Ricardo. Conflito distributivo e o fim da “breve era de ouro” da economia brasileira. Dossiê balanço crítico da economia brasileira (2003-2016). **Novos Estudos**. Cebrap. São Paulo, v 37, nº 2. p. 175-189. 2018

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014. **Center for Economic and Policy Research**, ago. 2015.

SILVA, Felipe Francisco da Silva. **A institucionalidade da política fiscal no Brasil: o debate em torno da Lei de Responsabilidade Fiscal e da Emenda Constitucional do Teto de Gastos**. 2022. Tese (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

SILVA, Rodrigo Maicon de Assis. **Uma introdução a teoria monetária moderna: fundamentos e respostas a algumas críticas**. 2024. Tese (Bacharel em Economia) – Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais, Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte.

TALLINI, Pablo Augusto. **As implicações de uma política fiscal equilibrada sobre a recente crise brasileira**. 2020. Tese (Mestrado em Políticas Públicas) – Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba.

TESOURO NACIONAL. **Resultado do Tesouro Nacional – Série histórica**. Tesouro Nacional Transparente. 2025. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/ckan/dataset/resultado-do-tesouro-nacional/resource/527ccdb1-3059-42f3-bf23-b5e3ab4c6dc6#> Acesso em: 28 jan 2025.

VILELLA, C. V. F.; MIAGUTI, C. Y. **Neo-chartalismo e a moeda internacional: O papel do petróleo nos pilares do Dólar Soberano**. In: XXV Encontro Nacional de Economia Política, 2020, Salvador - BA, Brasil. Anais do XXV Encontro Nacional de Economia Política, 2020.

WRAY, Larry. Randall. *“Alternative Paths to Modern Money Theory”*. **Real-World Economics Review**, v. 89, n. 3, p. 5-22, out. 2019.

WRAY, Larry Randall. **Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços**. Rio de Janeiro: Contraponto Editora Ltda, 2003. p. 224



ZENDRON, Vinícius Peres. ***Functional Finance e Sound Finance***: um debate teórico e normativo sobre políticas anticíclicas e políticas de austeridade. 2018. Tese (Bacharelado em Ciência Econômica) – Departamento de Economia e Relações Internacionais, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.



## “Apocalipse nos trópicos” um filme sobre os evangélicos na política<sup>30</sup>

Paulo Gonzaga M. de Carvalho

Pesquisador Finde/UFF



“Quero ser o pastor de uma geração que vai mudar a história”

Silas Malafaia

“O que levou o socialismo ao fracasso foi a negação da religião”

Lula (cena do filme)

105

O mundo parece estar de cabeça para baixo. Em janeiro de 2023 um grupo se autodenominava de patriotas, invade e destrói um dos símbolos de nossa nação, a sede dos três poderes em Brasília. Essas são as cenas finais do documentário Apocalipse nos trópicos de Petra Costa. De certa forma foi um apocalipse, mas como chegamos a esse ponto? O filme não responde totalmente a essa questão, mas mostra que a extrema direita se fortaleceu com apoio de evangélicos, tais como os seguidores do Bispo Silas Malafaia, líder da igreja Assembleia de Deus Vitória em Cristo. Silas, ao contrário de Edir Macedo (Igreja Universal do Reino de Deus) outro líder evangélico importante, tem tido atuação política marcante nos últimos anos, em apoio a Bolsonaro.

Petra Costa atualmente é nossa maior documentarista. Ao longo do tempo, seus filmes têm se tornado cada vez menos intimistas e mais políticos, seguindo de perto os dilemas políticos do país. Segundo a diretora, ela faz “filmes urgentes que não poderia deixar de fazer antes de morrer”<sup>31</sup>. Depois de “Democracia em Vertigem” de 2019, que chegou a ser indicado ao Oscar, este ano lança “Apocalipse nos Trópicos”, que, de certa

<sup>30</sup> Agradeço as críticas e sugestões de Eloisa Castro e dos editores do Boletim do Finde.

<sup>31</sup> Declaração de Petra em entrevista a Chico Pinheiro disponível em <https://www.youtube.com/live/qi5-tlBmwBU?t=252s> acesso em 16/07/25



forma, é o prolongamento do filme anterior. Ambos tratam, segundo a autora, do enfraquecimento da democracia no Brasil.

Continua com apoio da Netflix – que adquiriu o filme em dezembro – de várias produtoras internacionais e tem até Brad Pitt como produtor executivo. Já passou por vários festivais internacionais como Veneza, Telluride, San Sebastián e a Mostra de Cinema de São Paulo. Por conta disso é um filme já cotado para a lista dos que disputam o Oscar de melhor documentário<sup>32</sup>.

A ideia desse filme lhe surgiu quando filmava “Democracia em Vertigem”. Numa visita ao Congresso Nacional, pouco antes do impeachment da presidente Dilma, deparou-se com deputado Cabo Daciolo, num grupo de evangélicos, abençoando as cadeiras do parlamento e pedindo a Deus que instaurasse um governo divino. Nesse momento ela teve um choque e percebeu que o Brasil estava mudando<sup>33</sup>.

O assunto é instigante porque a ascensão política dos evangélicos é um fenômeno relativamente recente e ainda pouco discutido. A própria Petra Costa admite seu pouco conhecimento do tema antes de fazer o filme. "Eu sabia o que era a Revolução Russa e a fórmula do oxigênio, mas nada sobre Paulo, João de Patmos e os quatro cavaleiros do apocalipse. Era como se compartilhássemos a mesma Terra, mas falássemos línguas completamente diferentes." (fala da diretora no filme).

A estrutura do documentário é bem tradicional, cenas de arquivo e externas intercaladas com entrevistas, que são poucas: Bispo Malafaia; Lula; uma evangélica e um pastor dissidente que foi expulso. A diferença entre um bom documentário e um documentário mediano é a qualidade do material apresentado, e esse é impactante, e nesse quesito Petra se sai muito bem. As cenas de invasão do Congresso, discursos de Malafaia, falas de Bolsonaro são impressionantes. Fico pensando o que as plateias de fora do país vão achar de um presidente que mostra total falta de empatia pelo sofrimento do povo brasileiro durante a pandemia vide a afirmação “Quer que eu faça o que? ....., Lamento os mortos mas a realidade é que morrer todo mundo vai morrer e se morrer no meio do campo o urubu vai comer,.., o Estado não tem como zelar por todo mundo”.

---

<sup>32</sup> Esquerda ainda não tem respostas para apocalipse iminente, diz Petra Costa <https://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/2025/06/esquerda-ainda-nao-tem-respostas-para-apocalipse-iminente-diz-petra-costa.shtml> acesso em 14/07/25

<sup>33</sup> Petra Costa talks about new documentary “Apocalypse in the Tropics” disponível em <https://www.youtube.com/live/MtsoViaVG1Y> acesso em 16/07/25



O filme poderia ter tido mais entrevistas e assim mostrar que existe heterogeneidade entre os evangélicos, bem como apresentar a opinião de pesquisadores sobre o tema. Se fosse feito dessa forma, o filme seria mais abrangente e talvez mais profundo, mas perderia força, pois, com isso, o carismático Malafaia ficaria com menos espaço, e ele encarna como ninguém a aliança entre os evangélicos e a extrema direita.

Este é também um tema que a esquerda tem dificuldade de abordar. O PT sempre teve uma relação muito próxima da Igreja Católica Progressista, muitos de seus membros participaram da criação do partido. No campo evangélico, o PT tem a Benedita da Silva, que não tem o peso político de antes e não tem outras lideranças expressivas. Fora do PT, há Marina Silva, que é muito mais identificada com o ambientalismo do que com religião evangélica. Só ano passado o PT passou a ter uma política mais clara quanto aos evangélicos, publicando uma cartilha sobre o tema pela Fundação Perseu Abramo<sup>34</sup>.

A ascensão das igrejas evangélicas é explicada de forma didática por Lula no documentário, onde conta uma estória que é mais ou menos a seguinte. Um desempregado pede ajuda no sindicato. A resposta é que ele deve se juntar aos companheiros para protestar, porque o capitalismo é isso e aquilo. Vai à igreja e o padre diz que tem que sofrer na terra para ganhar o reino do céu. A vida é assim mesmo, mas o céu é dos pobres. Vai na igreja evangélica e o pastor diz que ele está desempregado porque o Diabo entrou na sua vida e a solução é Jesus. É simples. O desempregado sai confortado, pois alguém disse que ele tem uma saída.

Mas quem são exatamente os evangélicos? Os evangélicos são um ramo do protestantismo, igrejas cristãs que seguem as ideias de Martinho Lutero. Os protestantes se dividem em três grupos: protestantes históricos, pentecostais e neopentecostais. Os primeiros surgiram na Europa no século XVI – luteranos, anglicanos, batistas, presbiterianos, metodistas, dentre outros.

Os dois grupos seguintes (pentecostais e neopentecostais) são chamados de evangélicos<sup>35</sup>, surgiram no século XX e são menos hierárquicos e formais que os protestantes históricos. Entre os pentecostais se destacam as igrejas Assembleia de Deus, Congregação Cristã do Brasil e Deus é Amor. Os neopentecostais são um subgrupo dos pentecostais e incluem as igrejas Renascer em Cristo, Igreja Universal do

---

<sup>34</sup> Essa cartilha é muito sucinta e não explica quem são os evangélicos como grupo religioso <https://fpabramo.org.br/2024/08/13/fundacao-lanca-cartilha-para-facilitar-dialogo-com-evangelicos/> acesso em 14/07/25

<sup>35</sup> É comum, mas impreciso, considerar protestante como sinônimo de evangélico.



Reino de Deus dentre outras (Magenta 2022). Segundo o Censo Demográfico de 2010 – não existe essa informação para 2022 - 60% dos protestantes seriam pentecostais ou neopentecostais, 18,2% protestantes tradicionais e 21,8% protestantes que não foram possíveis de classificar (Nexo 2020).

Não há uma diferença clara entre as correntes pentecostais e neopentecostais<sup>36</sup>. Embora se possa constatar que esses últimos surgiram mais recentemente – depois de 1970 – e, segundo o professor Ricardo Mariano (USP) propagam “a ideia de que ser cristão constitui o meio primordial para permanecer liberto do Diabo e obter prosperidade financeira, saúde e triunfo nos empreendimentos terrenos”. (Magenta 2022). Nessa corrente é influente a Teologia do Domínio<sup>37</sup>, que propõe a conquista do poder<sup>38</sup> visando comandar o mundo pela palavra de Deus (Magenta 2022). No limite, isso levaria o Brasil a se transformar numa teocracia. Seria o fim do estado laico, uma das grandes conquistas do Iluminismo e uma regressão aos valores da Idade Média. O ponto de partida é o slogan “irmão vota em irmão”.

Segundo Juliano Spyer “entrar para uma dessas denominações (evangélicas) geralmente melhora as condições de vida dos brasileiros mais pobres e conduz à ascensão socioeconômica” (Magenta 2022). Isso ocorre porque a pessoa abandona o álcool, passa a ter maior disciplina no trabalho, a autoestima se fortalece e passa a contar com a ajuda da própria igreja e de uma rede de relacionamentos. “Há uma rede de ajuda mútua: quando o marido fica desempregado e se arruma emprego. A igreja proporciona um estado de bem estar social informal (Juliano Spyer em entrevista a DW 2020). Muitas igrejas oferecem assistência social e cursos de capacitação profissional, em parte por conta do apoio do governo federal (Ministério do Desenvolvimento e Assistência Social, Família e Combate à Fome 2023).

---

<sup>36</sup> Por exemplo, De Negri et al. 2023 ao fazerem, para um trabalho do IPEA, uma classificação de grupos religiosos, não fazem uma separação entre evangélicos pentecostais e neopentecostais. A Assembleia de Deus às vezes é classificada como neopentecostal, vide Nexo 2020. Vitor Araújo ao classificar igrejas evangélicas, coloca a maioria delas na categoria indeterminada. (Araújo 2023)

<sup>37</sup> Existem também a Teologia da Prosperidade – desfrutar o mundo criado por Deus, que estimula o empreendedorismo - e da Guerra Espiritual – purificar o mundo do domínio do mal vide BBC - Glossário político: o que ser evangélico? Disponível em <https://www.youtube.com/watch?v=kdA5XcdbxVs> acesso em 16/07/25

<sup>38</sup> Se alcançaria o poder pela conquista das sete montanhas, que seriam as áreas de influência: Família; Religião; Educação; Governo; Mídia; Artes e Entretenimento e Negócios e Economia. Segundo Malafaia a maioria dos pastores ficou apenas no monte da religião e se alienaram da realidade. Vide depoimentos de Silas Malafaia e Petra Costa no documentário e Abreu e Campos s/d.



Segundo o pesquisador Vitor Araújo, o Brasil passa por uma transição religiosa muito rápida (entrevista a Nexo 2023), possivelmente sem precedente no mundo<sup>39</sup>, com queda da participação dos católicos e aumento dos evangélicos em relação ao total da população. O percentual de evangélicos na população brasileira tem aumentado paulatinamente ao longo das décadas, em especial a partir de 1970, coincidindo com a expansão dos neopentecostais, passando de 6,6% em 1980 para 22,2% em 2010 (figura 1). Nos anos setenta o Brasil recebeu muitos pastores americanos, dentro de política de Nixon-Kissinger de fazer um contraponto à Teologia da Libertação<sup>40</sup> e às Comunidades Eclesiais de Base. A vinda do pastor evangelista Billy Graham, de grande popularidade nos EUA, em 1974, teve o apoio do governo militar. Sua pregação no Maracanã foi transmitida pela televisão em todos os canais.

Começando com a Constituição de 1988, foram criados vários incentivos fiscais, inclusive dos governos do PT, para criação de igrejas. A Teologia da Libertação foi sendo progressivamente marginalizada dentro da Igreja Católica a partir dos anos 1980, levando um dos seus expoentes, o padre e teólogo Leonardo Boff, a abandonar a Igreja.

Muitos esperavam, como Silas Malafaia - vide documentário - que o percentual de evangélicos no total da população chegasse a 30% em 2022. Mantido esse ritmo, em 2030, os evangélicos superariam os católicos e a transição religiosa se completaria. O Censo demográfico do IBGE mostrou que esse percentual foi de 26, 9% em 2022 (BBC 2025) refletindo a primeira desaceleração de crescimento desse grupo religioso desde os anos 1960. O demógrafo José Eustáquio Alves estima agora que essa ultrapassagem só vá acontecer em 2049 (BBC 2025). Mas também se fala que haveria um teto para a expansão dos evangélicos, que seria de 35% (entrevista de Paul Preston à Folha de São Paulo 2025)<sup>41</sup>. Esse ponto ainda é controverso.<sup>42</sup> Não está claro o que levou essa desaceleração do crescimento do número de evangélicos. Entre as hipóteses levantadas estão: a popularidade do Papa Francisco; crescimento do número de pessoas que não são ateias, mas que não têm identidade com nenhuma igreja, os chamados “desigrejados”, que podem estar em trânsito religioso, desiludidas com a

---

<sup>39</sup> Vitor Araújo -Surgimento, trajetória e expansão das Igrejas Evangélicas no território brasileiro (1920-2019) disponível em <https://www.youtube.com/watch?v=0HnT4hrBAvU> acesso em 16/07/2025.

<sup>40</sup> Pesquisa feita por Petra Costa em arquivos da CIA. Essas informações constam do vídeo “Petra Costa talks about new documentary “Apocalypse in the Tropics””.

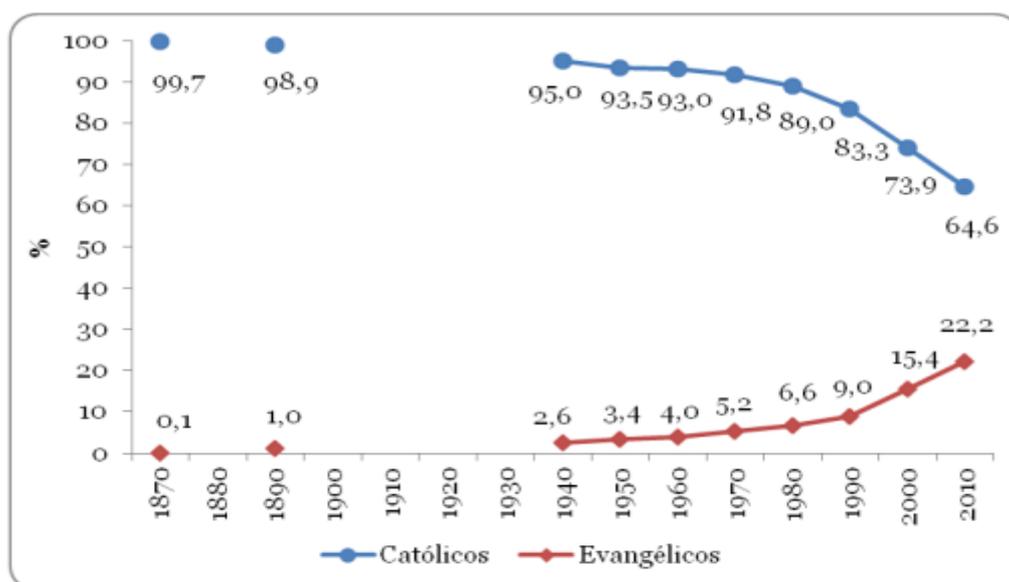
<sup>41</sup> Segundo Petra Costa nos EUA o número de evangélicos está em queda, portanto já teriam atingido o teto. Vide vídeo “Petra Costa talks about new documentary “Apocalypse in the Tropics””.

<sup>42</sup> O demógrafo José Eustáquio Alves, por exemplo, não concorda com essa tese vide Alves 2025.



politização excessiva etc; aumento do catolicismo carismático, e problemas de captação da informação por parte do Censo Demográfico (BBC, 2025).

*Gráfico 1: Percentagem de católicos e evangélicos na população brasileira: 1872 – 2010*



Fonte: Censos demográficos do IBGE

Fonte: Alves et al. 2014 p. 16

O crescimento dos evangélicos é um tema muito estudado por antropólogos, sociólogos/cientistas políticos e demógrafos, mas é pouco (ou nada) estudado por economistas. Mas há pelo menos quatro áreas onde seria relevante um estudo econômico, que são as de mercado de trabalho, distribuição de renda, políticas sociais/Estado de Bem-Estar e concorrência.

O mercado de trabalho mudou muito nas últimas décadas e agora há muito menos oferta de trabalho assalariado. O trabalho como autômato tem sido tradicionalmente visto como precarizado e não como uma desejada opção para o trabalhador, e sim como produto da falta de opções. Mas esse tipo de ocupação é estimulado, bem como o empreendedorismo, pelos evangélicos dentro da Teologia da Prosperidade. Portanto, diminuiu a oferta de postos assalariados, mas, em alguma medida, também diminuiu a demanda por eles. Muitos jovens, que constituem boa parte dos evangélicos, não querem ter patrão e optam por trabalhar no Uber, como entregadores do IFood ou abrindo seu próprio negócio, que pode ser de venda de quentinhas ou doces, por exemplo. Em que medida a Teoria da Prosperidade contribuiu para mudanças no mercado de trabalho é um bom tema de pesquisa. Um assunto correlato é se o



trabalhador evangélico tem um desempenho diferenciado no mercado de trabalho. Por exemplo, se empresas dirigidas por evangélicos têm menor taxa de fechamento.

Outro tema a ser estudado é se há relação entre ser evangélico e ter maiores chances de ascensão social, alcançando faixas de renda mais elevadas. Portanto, seria pesquisar se a presença de evangélicos contribui para a melhoria da distribuição de renda de uma região.

Spyer constatou que os evangélicos construíram um estado de bem-estar informal, com suas clínicas, cursos profissionalizantes etc., que constituem, junto com as relações de amizade, a rede de apoio desse grupo. Seria um bom tema para pesquisa estudar seu tamanho, características, eficiência e sua relação com as políticas públicas da área social.

Existem várias igrejas evangélicas e há concorrência entre elas, e, em menor medida, também com as não evangélicas. Nesse mercado parece não haver barreiras à entrada. Como funciona esse mercado? O que leva uma igreja evangélica a ser bem-sucedida? São questões relevantes e sobre as quais a teoria econômica teria o que contribuir.

O pastor Silas Malafia (Igreja Assembleia de Deus Vitória em Cristo)<sup>43</sup> tem grande destaque no documentário e essa escolha, de tê-lo como figura principal, foi acertada. Edir Macedo (Igreja Universal do Reino de Deus), outro líder evangélico importante, é muito mais comedido e menos envolvido com a política partidária. Silas é carismático, falante, espontâneo e sem “papas na língua”. Na cena mais constrangedora do documentário, dois dias depois da eleição de 2018, diz que Deus, para confundir, escolheu as coisas loucas, fracas, vis e desprezíveis, e por isso escolheu Bolsonaro. Isso tudo é dito na frente do presidente recém-eleito, que morde os lábios e não diz uma palavra. Em outra cena, num ato público, Bolsonaro discursa olhando para Malafia buscando aprovação.

O discurso de Malafia é conservador nos costumes e antipetista na política. Se gaba de ter ido contra a tradição da igreja evangélica na qual o pastor não pode falar de política. Tem tanta confiança nas suas convicções que não se importa de abrir sua casa, seu automóvel e seu escritório para responder perguntas de uma cineasta de esquerda.

---

<sup>43</sup> Segundo Vitor Araújo, a Assembleia de Deus é a maior igreja evangélica do Brasil e a que vem mais crescendo nas últimas décadas. Espírito Santo e Rio de Janeiro eram em 2019 os estados com maior número de igrejas evangélicas por habitante. vide vídeo Surgimento, trajetória e expansão das Igrejas Evangélicas no território brasileiro (1920-2019)



Há um certo pacto de ‘não agressão’ entre entrevistado e entrevistador durante o filme. Malafaia não questiona as convicções de Petra, e ela faz o mesmo com ele<sup>44</sup> e não aborda temas delicados. Por exemplo, o fato de Malafaia ter se recusado a fechar igrejas ou diminuir o número de cultos durante a pandemia<sup>45</sup>. É um homem com um plano, e esse plano é o domínio, como define Petra Costa. Isso passa por usar a capilaridade das igrejas evangélicas para eleger deputados e no futuro criar escolas e uma universidade<sup>46</sup>. Compaixão e tolerância, não é seu forte, como fica claro quando diz no documentário que “Jesus pegou o chicote e saiu arrebatando a turma que estava de safadeza no templo. Virou mesa, deu chicotada, não teve moleza”<sup>47</sup>. Para ele, ações violentas podem ser justificadas, como a invasão às sedes dos três poderes em janeiro de 2023, por ser “uma manifestação do povo”<sup>48</sup>. Quando seu carro é fechado por uma moto Malafaia, buzina sem piedade. “Para deixar de ser abusado. Quem ele pensa que é?” (Manso 2025) e diz que os seguranças vão dar um susto nele.

Malafaia se apresenta como uma pessoa muito influente na política e grande eleitor de Bolsonaro, a quem, no entanto, não deixa de criticar quando acha pertinente. Não concordou com a ida de Bolsonaro a Orlando logo depois das eleições - “um líder fica e paga o preço” - e diz que, em vez de viajar, deveria ter convocado as forças armadas para colocar ordem no país. Nesse momento, no documentário, faz seu único elogio ao Lula, pois ele mesmo, sabendo que ia ser preso, não saiu do país. Deixa claro que, na sua visão, Bolsonaro depende muito mais dele do que ele de Bolsonaro. Para pressionar políticos, usa o argumento de que os evangélicos são 30% do eleitorado e que qualquer infidelidade seria cobrada nas próximas eleições.

---

<sup>44</sup> Só há uma pequena exceção a essa regra. Quando Malafaia afirma que a democracia é a vontade da maioria, Petra questiona se numa democracia as minorias não deveriam ser protegidas. Ele responde que democracia é o governo da maioria, sem mencionar as minorias, mostrando um claro viés autoritário.

<sup>45</sup> Malafaia diz que não reduzirá cultos ou fechará igrejas por causa do coronavírus disponível em <https://www.cnnbrasil.com.br/nacional/malafaia-diz-que-nao-reduzira-cultos-ou-fechara-igrejas-por-causa-do-coronavirus/> acesso em 16/07/25

<sup>46</sup> Vídeo “Petra Costa talks about new documentary “Apocalypse in the Tropics””.

<sup>47</sup> Essa passagem da Bíblia, de Jesus contra os vendilhões do templo, dá margem a muita discussão teológica. Parece destoar no Novo Testamento, com a volta do Deus violento do Velho Testamento. Uma interpretação possível, é que Jesus era humano e como qualquer ser humano, pode perder a cabeça num momento de raiva. Livro do Apocalipse, no final do Novo Testamento, que não foi escrito por nenhum apóstolo de Jesus, é outro ponto fora da curva, que também permite diferentes leituras e é muito explorado pelos evangélicos.

<sup>48</sup> Pastores que apoiaram Bolsonaro condenam vandalismo em Brasília; Malafaia diverge - Folha de São Paulo 09/01/23 disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/poder/2023/01/pastores-que-apoiaram-bolsonaro-condenam-vandalismo-em-brasilia-malafaia-diverge.shtml> acesso em 15/07/25



Segundo depoimento do deputado federal Sóstenes Cavalcante, presidente da bancada evangélica, no documentário, esse grupo na Câmara seria hoje composto por 142 parlamentares, contra cerca de 50 em 2002. Esses números divergem dos computados pelo Departamento Intersindical de Assessoria Parlamentar (DIAP). Segundo essa entidade o total seria de 75 (14,6% do total) deputados e 8 senadores (9,9%), totalizando 88 parlamentares, contra 18 deputados e 1 senador em 2003<sup>49</sup>. Mesmo assim o crescimento é impressionante. Os evangélicos são 26,9% da população, mas tem apenas 14,6% dos deputados, o que sugere que lema “irmão vota em irmão” não seja seguido à risca<sup>50</sup>.

Numa das últimas cenas do documentário manifestantes rezam antes de invadir o Congresso e gritam que “o bem venceu o mal”. Oram novamente dentro do Congresso invadido, um deles parece ter um livro religioso na mão. Noutra momento um dos invasores diz que tudo isso, referindo-se a invasão, é “para a honra e glória de Deus” e que Bolsonaro voltará a ser presidente pois “as trevas têm que bater em retirada”. Num dos letreiros finais, somos informados de que 70% dos evangélicos votaram em Bolsonaro. O número de evangélicos não para de crescer. Como será o Brasil quando eles forem a maioria?

#### Referência Bibliográfica

Abreu, H. e Campos, B. s/d O Reino de Deus na terra: Dunamis Movement, religião e política no Brasil contemporâneo disponível em <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/9668436.pdf> acesso em 16/07/25.

Araújo, V 2023 Surgimento, trajetória e expansão das Igrejas Evangélicas no território brasileiro ao longo do último século (1920-2019) Políticas Públicas, Cidades e Desigualdades –CEM Nota técnica 20 17 março de 2023 disponível em [https://centrodametropole.fflch.usp.br/sites/centrodametropole.fflch.usp.br/files/ce\\_m\\_na\\_midia\\_anexos/NT20.pdf](https://centrodametropole.fflch.usp.br/sites/centrodametropole.fflch.usp.br/files/ce_m_na_midia_anexos/NT20.pdf) acesso em 16/07/25

Alves et all 2014 A transição religiosa brasileira e o processo de difusão das filiações evangélicas no Rio de Janeiro Horizonte, Belo Horizonte, v. 12, n. 36, p.1055-1085, out./dez. 2014 disponível em

---

<sup>49</sup> Vide Avanço da bancada religiosa gera debate sobre influência da fé em projetos de lei disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/poder/2024/01/avanco-da-bancada-religiosa-gera-debate-sobre-influencia-da-fe-em-projetos-de-lei.shtml> acesso em 15/07/25

<sup>50</sup> Essa discrepância pode ter outras causas também. Existe um número mínimo e um teto para o número de deputados por estado, o que distorce a representatividade. O Congresso não reflete a população, e sim os eleitores, que são um subgrupo da população.



<https://periodicos.pucminas.br/horizonte/article/download/P.2175-5841.2014v12n36p1055/7518/32230>. Acesso em 15/07/25.

Alves, J 2025 A questão não é se os evangélicos irão ultrapassar os católicos, mas sim quando disponível em <https://oglobo.globo.com/brasil/noticia/2025/06/13/artigo-a-questao-nao-e-se-os-evangelicos-irao-ultrapassar-os-catolicos-mas-sim-quando.ghtml> acesso em 15/07/25

BBC 2025 Evangélicos vão ser maioria no Brasil? O que diz nova projeção baseada nos dados de religião do Censo 2022 disponível em <https://www.bbc.com/portuguese/articles/c0r12xdl7rko#:~:text=Conforme%20o%20IBGE%2C%2026%2C9,21%2C7%25%20em%202010>. Acesso em 15/07/25

De Negri, Fernanda; Machado, Weverthon; Cavalcante, Eric Jardim 2023 Crescimento dos estabelecimentos evangélicos no Brasil nas últimas décadas. Nota técnica do IPEA disponível em [https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/12605/1/NT\\_123\\_Diset\\_crescimento\\_dos\\_estabelecimentos.pdf](https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/12605/1/NT_123_Diset_crescimento_dos_estabelecimentos.pdf) acesso em 15/07/25

DW 2020 'Igrejas evangélicas são estado de bem-estar social informal', diz antropólogo disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/cotidiano/2020/10/igrejas-evangelicas-sao-estado-de-bem-estar-social-informal-diz-antropologo.shtml#:~:text=S%C3%A3o%20originalmente%20cat%C3%B3licos%2C%20mas%20n%C3%A3o,uma%20vis%C3%A3o%20benigna%2C%20%C3%A9%20prepotent> e. Acesso em 15/07/25

Folha de São Paulo 2025 Entrevista: 'Evangélicos não passarão de 35% da população', diz sociólogo crítico da tese de transição religiosa no Brasil disponível em <https://oglobo.globo.com/brasil/noticia/2025/06/12/entrevista-evangelicos-nao-passarao-de-35percent-da-populacao-diz-sociologo-critico-da-tese-de-transicao-religiosa-no-brasil.ghtml> acesso em 15/07/25

Manso, B. 2025 'Apocalipse nos Trópicos' mostra impacto desolador da religião no poder disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/2025/07/apocalipse-nos-tropicos-mostra-impacto-desolador-da-religiao-no-poder.shtml> acesso em 16/07/25.

Magenta, Matheus 2022 O que é ser evangélico? Da BBC News Brasil em Londres disponível no site <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-62551290> acesso em 15/07/25.



Ministério do Desenvolvimento e Assistência Social, Família e Combate à Fome 2023 Convenções das Igrejas Evangélicas do Estado do Rio de Janeiro aderem ao Plano Brasil Sem Fome disponível em <https://www.gov.br/mds/pt-br/noticias-e-conteudos/desenvolvimento-social/noticias-desenvolvimento-social/convencoes-das-igrejas-evangelicas-do-estado-do-rio-de-janeiro-aderem-ao-plano-brasil-sem-fome#:~:text=Por%20meio%20de%20capacita%C3%A7%C3%A3o%20profissional,Social%2C%20Edilson%20Tavares%20de%20Araujo>. Acesso em 15/07/25.

Nexo 2020 A ascensão e influência das igrejas neopentecostais disponível em <https://www.nexojornal.com.br/explicado/2020/04/19/a-ascensao-e-influencia-das-igrejas-neopentecostais> acesso em 15/07/25.

Nexo 2023 'Brasil vive transição religiosa sem precedentes no mundo' Disponível em <https://www.nexojornal.com.br/entrevista/2023/01/18/brasil-vive-transicao-religiosa-sem-precedentes-no-mundo> acesso em 15/07/25.



---

# BOLETIM DO GRUPO FINDE

Edição quadrimestral: v.6, n.2, Maio/Ago de 2025

ISSN: 2675-7389

É uma publicação do grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento que reúne reflexões acerca dos impactos sociais e econômicos no Brasil da Pandemia do Covid-19 e implicações futuras. As análises são apresentadas em formato de artigos e conta com a colaboração de economistas e cientistas políticos.



## FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

### SOBRE O FINDE:

O grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE), sediado na Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF), em Niterói, congrega pesquisadores e alunos de pós-graduação da UFF e de outras instituições, interessados em discutir questões acadêmicas relacionadas ao avanço do processo de financeirização e seus impactos sobre o desenvolvimento socioeconômico das economias modernas.

O propósito do grupo é produzir estudos sobre como o avanço da financeirização tem transformado o ambiente macroeconômico condicionando decisões econômicas de famílias, firmas e governos, com desdobramentos sobre a dinâmica das economias no curto e no longo prazo.

A pauta de pesquisa é extensa e abarca temas da microeconomia – tomada de decisão dos agentes; funcionamento de mercados específicos; incentivos aos processos de inovação e desenvolvimento tecnológico – da macroeconomia – instabilidade financeira sistêmica; regulação do sistema financeiro; autonomia e eficácia de política econômica; assimetrias internacionais – e da interação entre estas duas dimensões analíticas.

---

### COORDENAÇÃO DO GRUPO:

Carmem Feijó -Professora Titular de Economia (UFF)

### ENDEREÇO:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Niterói  
– Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar

---

### CONSELHO EDITORIAL DO BOLETIM:

Carmem Feijó – Editora Chefe

Adriano Vilela Sampaio - Editor

Fernanda Feil - Editora

---

### CONTATO DAS AUTORAS E AUTORES

Adriano Vilela  
Sampaio

[adrianovs@id.uff.br](mailto:adrianovs@id.uff.br)

Ana Clara Fernandes  
Nogueira

[acfnogueira@id.uff.br](mailto:acfnogueira@id.uff.br)

Carlos Augusto  
Vidotto

[vidotto2008@gmail.com](mailto:vidotto2008@gmail.com)

Emanuel H P Santos

[emhenrique@id.uff.br](mailto:emhenrique@id.uff.br)

Lorena Bastos de  
Holanda

[lorenabastosh@gmail.com](mailto:lorenabastosh@gmail.com)

Luciana da Silva  
Ferreira

[ferreiraslucianarj@gmail.com](mailto:ferreiraslucianarj@gmail.com)

Luciano Luiz Manarin  
D´Agostin

[luciano.dagostini@ifpr.edu.br](mailto:luciano.dagostini@ifpr.edu.br)

Rosa Abraão  
Mahumane

[rmahumane@gmail.com](mailto:rmahumane@gmail.com)

Sabriny Pedrosa

[sabrinypedrosa@id.uff.br](mailto:sabrinypedrosa@id.uff.br)

Paulo Gonzaga M. de  
Carvalho

[pgmcarvalho@openlink.com.br](mailto:pgmcarvalho@openlink.com.br)

Pedro da Conceição  
Santiago

[pietrocsan@gmail.com](mailto:pietrocsan@gmail.com)

---

### MAIS INFORMAÇÕES:

E-Mail: [findeuff@gmail.com](mailto:findeuff@gmail.com)

Site: [www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)

Facebook: [findeuff](https://www.facebook.com/findeuff)

Instagram: [findeuff](https://www.instagram.com/findeuff)

Twitter: [findeuff](https://twitter.com/findeuff)

Youtube: [/Financeirização Desenvolvimento](https://www.youtube.com/channel/UC...)



**FINDE**

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

## ONDE ESTAMOS:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n,  
Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar  
Gragoatá - Niterói - RJ  
24210-200

[findeuff@gmail.com](mailto:findeuff@gmail.com)

---



[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)