VETOCRACIA NO BRASIL



FERNANDO NOGUEIRA DA COSTA

Vetocracia no Brasil

Sumário

Introdução *4*

Capítulo 1. Votos vs. Vetos *6*

Lula reeleito por eleitores de todo o Brasil 6

Democracia entre Realismo Político e Concepções Normativas 9

Soberania Popular e Justiça Distributiva 13

Luta por Reconhecimento 17

Relação entre Reconhecimento e Redistribuição 20

Financeirização Inclusiva 24

Capítulo 2. Correntes Políticas e/ou Ações Coletivas em Defesa de Interesses *30*

Principais Correntes da Filosofia Política Contemporânea 30

Clericalismo versus Laicismo: Autoridade Religiosa ou Autonomia do Estado .. 33

Bancada Evangélica versus Estado Laico Brasileiro 37

Fascismo e Fanatismo 40

Perfil Psicológico de Pessoa com Mentalidade Fascista ou Fanática 43

Conciliação versus Fascismo 47

Perfil Social e Cultural dos Conciliadores 50

Capítulo 3. Presidencialismo de Coalizão no Brasil *54*

Frente Ampla Democrática e Governo de Coalizão 55

Governo com Base Político-Ideológica Minoritária 59

Frente Popular e Governabilidade 62

Socialismo, Social-Democracia e Social-Desenvolvimentismo 66

Crise de Acesso à Moradia pela Geração Dois-Meia 71

Capítulo 4. Campanha Midiática-Fiscalista em Defesa dos Ricos *76*

O Mercado, as Urnas e a Especulação: da Euforia ao Pânico 76

O Mercado nem Onipotente nem Onisciente 79

Campanha Midiática Fiscalista 84

Ajuste Fiscal com Proteção dos Ricos 87

Pensamento Tico-e-Teco 91

Preconceitos contra Economistas Heterodoxos 95

Teoria Fiscal do Nível de Preços 98

Reportagens do Jornalismo Econômico em Defesa dos Ricos 104
Visão da Dívida Pública de Acordo com a Teoria do Valor Financeiro 108
Capítulo 5. Dívida Pública como Arranjo Social-Institucional.....114
Sobre a Dívida Pública.....114
Administração da Dívida Pública.....119
Rolagem da Dívida Pública 123
Encargos Financeiros X Gastos Sociais 125
Pacto Social: Proteção dos Pobres e Concentração de Riqueza.....130
Pacto Social-Financeiro Assimétrico 135
Mercado Interno: desigual mas atraente 140
Considerações Finais. Do País dos Juros Disparatados Ao País do Bem-Estar: uma Alternativa para a Dívida Pública Brasileira 145
Apólogo Ilustrativo: O Voto, o Veto e o Juiz 154
Fontes Bibliográficas 167
Livros do Autor 169
Sobre o Autor.....177

Introdução

A *vetocracia* é um conceito da Ciência Política, popularizado pelo pesquisador Francis Fukuyama. Descreve uma *excessiva fragmentação do poder no qual múltiplos atores políticos e grupos de interesse conseguem bloquear decisões, travando a aprovação de leis e reformas*.

No contexto do Poder Legislativo brasileiro, o termo é usado para explicar a dificuldade de avançar com pautas estruturais e o aumento dos impasses institucionais entre o Congresso Nacional, o Executivo e o Judiciário.

A dinâmica de vetos no sistema político brasileiro envolve diferentes fatores institucionais.

O primeiro é *a fragmentação partidária e bancadas temáticas*. A multiplicidade de partidos e frentes parlamentares exige negociações complexas para formar maiorias. Pequenos grupos organizados ganham poder de barganha suficiente para barrar propostas, caso afetem seus interesses específicos.

O segundo é *a autonomia orçamentária do Congresso*. O fortalecimento do Legislativo, nos últimos anos, somado ao maior controle sobre as emendas parlamentares, reduziu a dependência dos deputados e senadores em relação ao Palácio do Planalto, dificultando a coordenação da agenda governamental.

O terceiro é *a disputa em torno dos vetos presidenciais*. O Presidente da República pode vetar projetos aprovados pelos parlamentares por inconstitucionalidade ou contrariedade ao interesse público, mas o Congresso pode derrubar esses vetos por maioria absoluta. O acúmulo de vetos tranca a pauta de votações e intensifica o cabo de guerra entre os Poderes.

O quarto é *a sustação de atos do executivo* (veto legislativo). O Legislativo também possui a prerrogativa constitucional de aprovar decretos legislativos para suspender decretos e normas do Presidente da República, caso ultrapassem o poder regulamentar.

O quinto *é a judicialização da política*. Quando o Executivo e o Legislativo não chegam a um acordo, temas relevantes acabam levados ao Supremo Tribunal Federal (STF) e este passa a atuar na prática como mais um ponto de veto sobre leis e políticas públicas.

Há diferentes perspectivas sobre o fenômeno. O debate sobre *a vetocracia no Brasil* divide opiniões entre cientistas políticos, juristas e representantes do setor produtivo.

De um lado, situa-se a **visão crítica** (*paralisia decisória*). Para ela, o excesso de pontos de veto torna o sistema lento, gerando insegurança jurídica e econômica. Encarece a governabilidade e impede reformas urgentes, como ajustes fiscais, tributários e administrativos, isto sem falar em investimentos necessários em infraestrutura.

De outro lado, encontra-se a **visão institucional** (*freios e contrapesos*). Em contraponto à crítica, alguns pontos de veto são essenciais em qualquer democracia saudável. Eles servem para proteger minorias, impedir abusos de autoridade e evitar as maiorias ocasionais aprovarem medidas autoritárias ou precipitadas sem amplo debate.

O principal objetivo deste livro é refletir a respeito da Economia Política a vigorar no Brasil com um governo de Frente Ampla Democrática, diante do futuro Congresso Nacional, cujo maior partido se situa ideologicamente na extrema-direita. O país se paralisará pelo *Voto como Veto*?

Para esse exercício de imaginar (e construir) o futuro por meio de ações coletivas, isto é, *política*, reúno meus artigos escritos após o encerramento do período eleitoral. É uma tentativa inicial de dimensionar *os limites do possível*, enquanto a democracia presidencialista não se impor diante do *imaginário parlamentarismo de maioria relativa*, existente só na cabeça de congressistas beneficiários. Na república brasileira impera um *regime presidencialista*.

Capítulo 1.
Votos vs. Vetos

Lula reeleito por eleitores de todo o Brasil

Em eleição para presidente, o Brasil é mais representativo diante dos Estados Unidos! Para a representação estadual no Congresso Nacional, não: a quantidade de deputados federais varia de oito a 70, a depender do estado – e não está proporcional ao número de eleitores. As bancadas estaduais na Câmara não são redistribuídas desde 1993, quando foram estabelecidas com base no Censo de 1991.

A Constituição americana proíbe mais de um representante por 30 mil pessoas e a lei federal fixou número em 435. Os EUA, com cerca de 340 milhões habitantes, possuem 435 deputados federais há quase 100 anos. O Brasil, com cerca de 215 milhões de habitantes, tem 513. As variações demográficas criaram distorções.

Parte da mídia brasileira não sabe analisar os dados publicados por ela. Analisa somente os relativos dentro de cada estado, como fosse a eleição nos Estados Unidos: quem ganhasse a unidade federativa levaria todos os seus delegados.

A eleição americana é muito diferente de uma contagem nacional simples de “cada cabeça, um voto”. O voto popular lá é contabilizado dentro de cada estado. Depois, os eleitores, vinculados à chapa vencedora naquele estado, são nomeados para participar do Colégio Eleitoral. São formalmente responsáveis por votar para presidente e vice-presidente, depois da eleição geral. *O dirigentes máximos dos Estados Unidos são escolhidos indiretamente pelos eleitores*.

A maior parte dos estados americanos usa a regra conhecida como *winner-takes-all*, ou “o vencedor leva tudo”. Essa regra significa a candidatura mais votada no voto popular de um estado receber todos os votos eleitorais daquele estado.

Por exemplo, se um estado tem 10 votos eleitorais, a candidatura com mais votos populares naquele estado normalmente leva todos eles. Mesmo uma diferença pequena pode resultar na atribuição de todos os votos eleitorais daquele estado à candidatura vencedora.

Por esse motivo, já houve cinco casos de uma candidatura vencer no Colégio Eleitoral mesmo sem ter a maior votação popular nacional. Isso acontece porque o eleito depende da combinação de vitórias nos estados e da quantidade de votos eleitorais de cada um deles.

Esse sistema de votação indireto e o papel do Colégio Eleitoral abrem possibilidade para um “derrotado” no voto popular conseguir chegar à Casa Branca. Por exemplo, na eleição de 2000, disputada entre o democrata e vice-presidente Al Gore e o republicano George W. Bush, governador do Texas, a disputa final acabou sendo decidida no estado da Flórida, à época com 25 votos no colegiado. No voto popular em todo o país, Gore tinha uma vantagem de 540 mil votos, ou 48,4% do total, contra 47,9% de Bush.

Em 2016, Trump venceu em uma série de estados decisivos, aparentemente garantidos para Hillary, inclusive no “cinturão da ferrugem”, uma região desindustrializada dos EUA antes pendente para os democratas. Ao todo, Trump venceu em seis estados os quais haviam votado nos democratas em 2012. Isso o levou a conquistar 304 votos no Colégio Eleitoral, contra 227 de Hillary.

A democrata, no entanto, ficou bem à frente de Trump no voto popular. Na contagem final, Hillary somou 65,8 milhões de votos (48,2%), enquanto Trump obteve 62,9 milhões (46,1%).

No Brasil, os mais votados em cada estado são eleitos para governadores, senadores e deputados federais e estaduais. Para presidente da República importa o número absoluto de votos conquistados em todos as unidades federativas.

O Sudeste é a região com o maior eleitorado do Brasil em 2026. São 66.329.375 pessoas aptas a votar, equivalentes a 41,78% do total nacional. O Nordeste aparece em segundo lugar, com 43.529.845 eleitores, ou 27,42%. O Sul reúne 22.861.012 e representa 14,40% do eleitorado. O Norte tem pouco mais de 13,1 milhões de eleitores e o Centro-Oeste, cerca de 12 milhões.

Quase ⅕ dos votos em Lula (12,1 milhões) foram conquistados no Estado de São Paulo. Bahia e Minas Gerais juntos somaram mais 12,8 milhões. Estado do Rio, Pernambuco e Ceará juntaram mais 12,7 milhões. Eleitores dessa meia dúzia de unidades federativas com 37,7 milhões de votos lhe deram 58,8% do total. Confira no quadro abaixo.

Mas os eleitores dos estados com menos de um milhão de votos cada fizeram a diferença dele para o Capachonaro: quase 4,4 milhões de votos! Todos os eleitores de Lula, no Brasil todo, foram essenciais para a vitória!

	Número de votos e percentual em cada Estado como contribuição para a vitória de Lula			
	Percentual do Lula no Estado	**Número de Votos**	**Percentual do Estado**	**Subtotal**
1	São Paulo 46,15%	12.119.274	18,9%	
2	Bahia 71,31%	6.485.258	10,1%	
3	Minas Gerais 50,43%	6.351.099	9,9%	
4	Rio de Janeiro 46,90%	4.565.393	7,1%	
5	Pernambuco 69,20%	4.117.513	6,4%	
6	Ceará 68,93%	4.036.124	6,3%	**58,80%**
7	Rio Grande do Sul 42,16%	2.824.552	4,4%	
8	Maranhão 69,54%	2.808.231	4,4%	
9	Pará 55,02%	2.690.449	4,2%	
10	Paraná 37,42%	2.566.504	4,0%	
11	Paraíba 67,46%	1.794.059	2,8%	
12	Piauí 75,88%	1.653.989	2,6%	
13	Goiás 40,34%	1.585.555	2,5%	
14	Santa Catarina 30,58%	1.418.314	2,2%	
15	Rio Grande do Norte 65,72%	1.413.596	2,2%	
16	Alagoas 60,77%	1.152.621	1,8%	
17	Amazonas 54,02%	1.145.783	1,8%	
18	Espírito Santo 43,63%	1.001.965	1,6%	**93,20%**
19	Sergipe 69,53%	989.041	1,5%	
20	Distrito Federal 45,72%	825.224	1,3%	
21	Mato Grosso 33,94%	694.167	1,1%	
22	Mato Grosso do Sul 40,40%	628.973	1,0%	
23	Tocantins 48,63%	442.962	0,7%	
24	Rondônia 30,39%	294.446	0,5%	
25	Amapá 52,88%	222.968	0,3%	
26	Acre 33,43%	144.513	0,2%	
27	Roraima 27,54%	83.505	0,1%	
	TOTAL DE VOTOS EM LULA	**64.056.078**	**100,0%**	

Obs.: os estados com menos de 1 milhão de votos somaram a diferença: 4.325.799

Fonte: Dados publicados no Valor 26/10/26. Elaboração de Fernando Nogueira da Costa

O preconceito regionalista e a xenofobia contra os nordestinos têm raízes históricas, econômicas e sociais, ligadas à formação do Estado brasileiro e ao projeto de desenvolvimento centrado no Sul e no Sudeste do país. No fim do século XIX, eventos como a grande seca de 1877, a Guerra de Canudos e o surgimento do cangaço começaram a ser retratados pela imprensa de forma a associar o Nordeste à escassez, ao atraso cultural e à fragilidade econômica.

A formalização do Nordeste como uma entidade administrativa separada do antigo “Norte” gerou debates políticos e resistências de regionalistas quanto ao envio de verbas e atenção federal para a região. Até hoje, ignorantes abominam isso.

Na década de 1920, campanhas em jornais e o discurso eugênico da época lançaram preconceitos contra a população nordestina imigrante para centros industriais como São Paulo. Esse fluxo de mão de obra contrariava o projeto de “branqueamento” nacional, pretendido pelos descendentes de senhores de escravos. Priorizavam a imigração europeia, dando origem a estereótipos racistas ao rotularem o nordestino como “preguiçoso” ou de “raça inferior”.

O preconceito transforma a pobreza estrutural — fruto da concentração de renda e riqueza fundiária — em suposta “culpa” dos próprios habitantes da região, associando-os a estereótipos pejorativos sobre auxílios sociais e trabalho. Essa discriminação se perpetua no imaginário social de habitantes de regiões rurais mais bem-sucedidas.

Ela é intensificada em debates políticos e redes sociais, manifestando-se também como assédio moral no ambiente de trabalho contra trabalhadores migrantes. No Brasil, a discriminação ou o preconceito em razão de procedência nacional ou regional é crime previsto pela Lei nº 7.716/1989 (alterada pela Lei nº 9.459/1997).

O quadro estatístico acima vai contra o preconceito regionalista, predominante no interior do Sul-Sudeste, ao acusar: “a culpa da vitória do Lula é do Nordeste”. Demonstra os eleitores do Lula no Brasil todo terem sido decisivos para sua vitória!

O petista acrescentou 10.376.694 votos ao total já recebido no primeiro turno. Flávio também ampliou sua votação com votos da direita, mas em ritmo menor: foram 3.721.538 votos a mais, ou seja, Lula impôs uma diferença de 6.655.156 votos nesse acréscimo.

O avanço combinou uma virada em Minas Gerais, a redução de desvantagens em grandes colégios eleitorais do Sudeste, e o reforço da liderança no Nordeste. Nos resultados por unidade da Federação, Lula aumentou seu percentual de votos válidos nos 26 Estados e até no Distrito Federal em relação ao primeiro turno.

Democracia entre Realismo Político e Concepções Normativas

A análise a seguir baseia-se no Capítulo 11 (“Teorias Contemporâneas da Democracia: Entre realismo político e concepções normativas”), de autoria de Rúrion Melo, integrante do *Manual de Filosofia Política*. Farei uma aplicação de suas idéias no estudo do caso brasileiro.

A questão central do capítulo é como compreender, justificar e articular a tensão constitutiva entre a "democracia ideal", ancorada nos ideais normativos de autogoverno, soberania popular e deliberação, e a "democracia real", caracterizada pela complexidade institucional, burocracia, pluralismo de valores e competição de elites pelo poder. O autor investiga se as instituições políticas realmente existentes podem ser consideradas legítimas e de qual modo as teorias políticas contemporâneas procuram responder a essa exigência de legitimação.

A tese defendida por Rúrion Melo é, embora as *abordagens realistas* (elitismo democrático, teoria econômica e pluralismo) e as *normativas* (democracia deliberativa) se apresentem em forte oposição, elas mantêm uma relação de complementariedade.

Os *realistas* desconstroem as ficções ingênuas do modelo clássico e tentam oferecer uma justificação racional/procedimental mínima das instituições democráticas para diferenciá-las do autoritarismo.

As *concepções normativas* (em especial a *democracia deliberativa* de Jürgen Habermas) demonstram as próprias práticas empíricas descritas pelos realistas dependem de pressupostos normativos implícitos de aceitabilidade racional e imparcialidade. Só ganham sentido no uso público da razão entre cidadãos livres e iguais.

O argumento do capítulo desenvolve-se de maneira gradual, partindo das abordagens mais céticas e realistas em direção aos modelos procedimentais e deliberativos de legitimação.

Na Introdução, apresenta o impasse fundamental da modernidade: a necessidade de conciliar a promessa de autogoverno da cidadania com a realidade de Estados burocráticos e sociedades fragmentadas. Contrapõe a *abordagem realista* à *perspectiva normativa* e estabelece a tese da complementariedade entre ambas.

A concepção de *elitismo democrático* vem das obras de Max Weber e Joseph Schumpeter.

Weber diagnostica a modernidade como marcada por sociedades *complexas* (com alta diferenciação funcional e burocracia) e *plurais* (onde não há um conjunto único de valores). Define o Estado pelo monopólio do uso legítimo da força física e demonstra a política ter se tornado uma disputa pelo controle desse aparato burocrático, exercida por "políticos profissionais" e tecnocratas especialistas, reduzindo o papel do cidadão comum.

Schumpeter ataca duas "ficções" do modelo democrático clássico. A *ficção do bem comum* é inviável em sociedades plurais, nas quais os indivíduos sustentam valores irreconciliáveis. A *ficção da vontade do povo racional* é desmentida pela psicologia social, porque esta revela a vulnerabilidade das massas à manipulação publicitária e ideológica.

A *conclusão elitista* é a democracia ser redefinida de forma minimalista não como o “governo do povo"” mas como um método institucional para a seleção de governantes por meio da competição eleitoral entre elites políticas. Trata-se de um “governo dos políticos”.

O livro de autoria de Anthony Downs, originalmente publicado em 1957, em Nova York, pela editora Harper and Row, com o título original em inglês *An Economic Theory of Democracy*, apresenta *a teoria econômica da democracia*. Por meio do individualismo metodológico e da escolha racional, busca resolver a lacuna de Schumpeter, na qual o eleitor era visto como irracional, aplicando a lógica econômica do *Homo economicus* à política.

Tal como em um “mercado político”, o eleitor agiria como um consumidor em busca de maximizar seus benefícios materiais e sociais, ou seja, em *economês*, utilidade esperada. Já os partidos políticos funcionam como firmas e não formulam políticas públicas por mero altruísmo, mas para maximizar votos e vencer eleições.

Há *a institucionalização da incerteza*. A legitimidade e a estabilidade da democracia dependem de um jogo competitivo cujas regras garantem a incerteza quanto ao resultado eleitoral, impedindo qualquer grupo monopolizar o poder de forma autoritária.

O *pluralismo democrático*, teoria de Robert Dahl, critica tanto o *individualismo metodológico* de Downs e quanto o *elitismo estrito* de Weber e Schumpeter. Dahl argumenta a política real não se reduzir a escolhas individuais isoladas ou ao domínio de uma única elite, mas ser sim movida por *ações coletivas e grupos intermediários*.

Poliarquia é o conceito criado por Dahl para descrever as democracias reais, caracterizadas não como o governo de uma maioria homogênea, mas como o governo de múltiplas minorias competitivas e oposições organizadas.

A legitimidade da poliarquia reside em assegurar garantias procedimentais institucionais: eleições livres, liberdade de expressão e associação, igualdade de voto, direito de incluir temas na agenda pública. Esses Procedimentos expressam, no mundo real, o *princípio da autonomia moral* dos cidadãos.

Finalmente, a *democracia deliberativa* de Jürgen Habermas faz uma reconstrução da legitimidade. Habermas sustenta a legitimidade do sistema político não decorrer da mera contagem ou agregação estática de votos, mas da qualidade racional dos processos deliberativos antecedentes da tomada de decisão.

Representa uma crítica ao modelo de mercado. Ao contrário dos consumidores no mercado, os cidadãos na arena política transformam e refinam suas preferências e opiniões, no debate público, ao entrarem em contato com novos argumentos e informações.

Habermas supera as limitações do *modelo liberal* (focado no autointeresse e nos direitos subjetivos privados) e do *modelo republicano* (exigente de uma virtude cívica homogênea). Propõe a força legitimadora da democracia residir no procedimento discursivo de formação da opinião e da vontade regido pelo uso público da razão entre cidadãos livres e iguais.

Rúrion Melo conclui os ideais normativos operarem de modo imanente na própria prática política cotidiana. A *abordagem deliberativa* oferece uma perspectiva mais inclusiva e completa ao considerar não apenas o olhar externo do observador sociológico, mas o ponto de vista interno dos cidadãos exigentes de justificações racionais para as decisões coletivas.

Os modelos teóricos mapeados oferecem lentes analíticas complementares para interpretar o funcionamento da democracia brasileira contemporânea. A *leitura elitista* de Weber e/ou Schumpeter explica a força do presidencialismo de coalizão e da burocracia estatal no Brasil.

A dinâmica política em Brasília é fortemente conduzida por burocratas técnicos e lideranças partidárias profissionais. Eles gerenciam a máquina do Estado, enquanto grande parte do eleitorado exerce sua participação de maneira passiva ou reativa, acionada precipuamente no momento das eleições periódicas.

A *leitura de teoria econômica*, feita por Downs, ilumina a *lógica pragmática* das coligações eleitorais brasileiras e do comportamento dos partidos. Eles calculam alianças em função do tempo de rádio/TV e fundos eleitorais. Mas também há o *cálculo racional de eleitores*. Avaliam o governo com base na oferta direta de serviços públicos, inflação e programas de transferência de renda como o Bolsa Família.

A *leitura pluralista ou poliárquica* de Dahl revela como o sistema político brasileiro opera como uma poliarquia complexa, onde o poder de barganha não está centralizado em um só grupo, mas distribuído entre diversas “bancadas temáticas” no Congresso (agronegócio, evangélica, ambientalista etc.), sindicatos, associações empresariais e minorias sociais. Todos disputam e negociam a formulação das políticas públicas.

A *leitura deliberativa* de Habermas aplica-se às experiências brasileiras de Orçamento Participativo, às Conferências Nacionais de Políticas Públicas (de saúde, educação e meio ambiente) e às audiências públicas promovidas pelo Supremo Tribunal Federal (STF) ou pelo Congresso. Nesses espaços, a legitimidade das decisões não deriva da simples imposição de maiorias partidárias, mas da abertura ao uso público da razão e da transformação reflexiva dos argumentos apresentados pela sociedade civil organizada.

Soberania Popular e Justiça Distributiva

A articulação entre os conceitos de soberania popular e justiça distributiva e as teorias contemporâneas da democracia revela como diferentes matrizes teóricas compreendem a relação entre a moralidade política, a economia e a legitimidade das instituições democráticas. O debate oscila entre abordagens capazes de desidratarem o sentido normativo desses conceitos e teorias capazes de os reconstruírem procedimentalmente e discursivamente.

Nas correntes realistas, a soberania popular e a justiça distributiva perdem o estatuto de ideais morais autônomos. No *elitismo democrático* de Weber e Schumpeter, a *soberania popular* — entendida tradicionalmente como a vontade homogênea de um povo autônomo em busca do bem comum — é diagnosticada como uma "ficção" em sociedades complexas e burocratizadas.

A soberania é redefinida de forma minimalista apenas como o método eleitoral de seleção de elites políticas. Nesse ambiente, a justiça distributiva deixa de ser um princípio de estruturação social e passa a ser gerida de forma tecnocrática pelas burocracias estatais.

A *teoria econômica da democracia* de Anthony Downs aplica a lógica do *homo economicus* à política. No caso, a soberania popular reduz-se à agregação mecânica de preferências individuais de eleitores em busca de maximizar utilidades privadas no momento do voto.

A justiça distributiva não é buscada por razões morais de equidade, mas sim como resultado do cálculo dos partidos políticos. Oferecem pacotes de políticas públicas e benefícios sociais para maximizar votos e vencer eleições.

No modelo de Robert Dahl, a soberania popular é descentralizada na ideia de *poliarquia*, entendida não como o governo de uma maioria uniforme, mas como o governo de múltiplas minorias e oposições competitivas. O pluralismo democrático conduz a justiça ser vista como barganha entre minorias.

A *soberania popular* expressa-se na garantia de regras formais e oportunidades equitativas para grupos organizados influenciarem a agenda pública e participar das tomadas de decisão. A definição do bem comum e da distribuição de recursos sociais não decorre de princípios *a priori*, mas do equilíbrio e da barganha institucionalizada entre diversos grupos de interesse (sindicatos, associações, movimentos sociais) na arena pública.

John Rawls e seus críticos tratam do fundamento substantivo da justiça distributiva e da soberania. Rawls concebe a soberania popular sob o marco do constitucionalismo democrático. A justiça distributiva é estruturada a partir da prioridade do justo sobre o bem e dos seus dois princípios fundamentais: 1. garantia de liberdades básicas iguais e 2. o *princípio da diferença*.

Exige a maximização de benefícios aos menos favorecidos mediante bens sociais básicos. A soberania manifesta-se no acordo razoável de cidadãos autônomos sob o *véu de ignorância* e no *uso público da razão*.

A *crítica comunitarista* de Michael Sandel e Charles Taylor sustenta o indivíduo atomista e desincorporado de Rawls falhar no reconhecimento de os sujeitos serem eticamente situados em comunidades culturais. Para os *comunitaristas*, a soberania popular e a justiça distributiva não podem ser justificadas de forma neutra em relação ao bem comum. Elas exigem o fortalecimento dos laços comunitários e das avaliações fortes sobre o que constitui uma vida digna e o bem público.

A convergência mais exigente entre democracia, soberania e distribuição ocorre na *vertente deliberativa* e na *teoria crítica*. Jürgen Habermas defende a Democracia Deliberativa e supera tanto a visão liberal-mercantil quanto a visão republicana estrita. A soberania popular é reconstruída procedimentalmente na forma da institucionalização de discursos e deliberações públicas abertas a todos os cidadãos em condições de simetria. A justiça distributiva ganha legitimidade quando os princípios que regulam a estrutura social resultam do uso público da razão e do consentimento de todos os atingidos (*princípio do discurso*).

Axel Honneth e Nancy Fraser destacam *reconhecimento e redistribuição*. As demandas por justiça distributiva são explicadas não como meras disputas de interesses materiais utilitários, mas como lutas sociais motivadas por sentimentos morais de injustiça e desrespeito.

Honneth demonstra as exigências de redistribuição econômica ligarem-se ao reconhecimento do status jurídico de cidadania (direitos sociais) e à valoração da contribuição das capacidades produtivas dos indivíduos (estima social e divisão social do trabalho). Fraser, por sua vez, articula redistribuição e reconhecimento como dimensões bivalentes e complementares indispensáveis à justiça social.

Síntese da Articulação

Modelo Teórico	**Concepção de Soberania Popular**	**Fundamento da Justiça Distributiva**
Elitista / Econômico (Weber, Schumpeter, Downs)	Método procedimental minimalista de escolha e revezamento de elites por voto.	Oferta estratégica de políticas públicas pelos partidos para maximizar votos.

Pluralista (Dahl)	Poliarquia: negociação e contrapesos entre múltiplas minorias organizadas.	Resultado do ajuste de interesses e da concorrência entre grupos de pressão.
Liberal Igualitário (Rawls)	Exercício do poder político por cidadãos autônomos sob um constitucionalismo democrático.	Princípios morais de equidade (bens básicos e princípio da diferença) acordados na posição original.
Comunitarista (Sandel, Taylor)	Exercício do autogoverno ancorado no engajamento cívico com o bem comum da comunidade.	Proteção dos contextos comunitários e das concepções substantivas de vida boa.
Deliberativo e Crítico (Habermas, Honneth, Fraser)	Processo discursivo contínuo de formação da opinião e da vontade no espaço público.	Validação procedimental no uso público da razão e superação de experiências morais de desrespeito e exclusão.

A aplicação do caráter de legitimidade ao *presidencialismo de coalizão* no Brasil é compreendida a partir das diferentes correntes da teoria democrática contemporânea, analisadas por Rúrion Melo, no Capítulo 11 do *Manual de Filosofia Política*. A *legitimidade democrática* não é um dado estático, mas o resultado da constante tensão entre 1. a *democracia ideal* (ancorada nos ideais de soberania popular, autogoverno e deliberação) e 2. a *democracia real* (caracterizada pela complexidade institucional, burocracia, negociação pragmática e pluralismo).

O *presidencialismo de coalizão brasileiro* — no qual o Presidente da República, eleito pelo voto direto, precisa construir uma maioria parlamentar estável distribuindo pastas ministeriais, cargos e recursos orçamentários — pode ser analisado sob quatro perspectivas teóricas de legitimidade.

O fundamento teórico da *legitimidade procedimental e elitista*, para Max Weber e Joseph Schumpeter, está em a democracia real não operar como o "governo do povo", mas como um método institucional para a seleção de governantes por meio da disputa eleitoral competitiva entre elites políticas.

Sob essa ótica, a legitimidade primária do presidencialismo de coalizão decorre das eleições periódicas e transparentes. Uma vez eleitos o Executivo e o Legislativo, *a formação de coalizões e a barganha entre políticos profissionais e burocratas técnicos no Congresso* são vistas como o meio inevitável de gerir o aparato estatal burocrático e garantir a estabilidade governamental, evitando a paralisia do Estado.

O fundamento teórico da *legitimidade pela agregação de preferências e incentivos* encontra-se em Anthony Downs, quando aplica a teoria econômica à política, definindo os atores políticos como maximizadores de utilidade (*Homo politicus*). A legitimidade apoia-se na institucionalização de regras competitivas capazes de manterem a incerteza quanto aos resultados futuros, forçando os governantes a satisfazer preferências para se manterem no poder.

Aplicado ao Brasil, o *presidencialismo de coalizão* funciona como um mercado político de trocas formais e informais. A legitimidade da governabilidade depende de o Executivo oferecer incentivos suficientes (agenda legislativa, emendas, participação na gestão) para que a adesão dos partidos à coalizão seja mais racional e vantajosa do que o rompimento ou a oposição sistemática.

O fundamento teórico da *legitimidade poliárquica e pluralista* de Robert Dahl estaria na demonstração das democracias reais (*poliarquias*) não serem governadas por uma maioria homogênea, mas operarem como o governo de múltiplas minorias competitivas e oposições organizadas.

O Congresso Nacional brasileiro reflete uma intensa fragmentação partidária e a presença de diversas "bancadas temáticas" (agronegócio, empresarial, laboral, evangélica, ambientalista etc.). A legitimidade do arranjo de coalizão reside na sua capacidade de dar representação a esse mosaico de minorias, garantindo que nenhuma força política imponha sua vontade de forma hegemônica sem passar pelo filtro da negociação e dos contrapesos institucionais (*checks and balances*).

O fundamento teórico da *legitimidade deliberativa e seus dilemas,* segundo sustentação de Jürgen Habermas, está na legitimidade não decorrer da mera contagem de votos ou da barganha fisiológica fechada, mas da qualidade racional dos processos deliberativos abertos ao uso público da razão na esfera pública.

Nessa perspectiva deliberativa o presidencialismo de coalizão enfrenta seus maiores desafios de legitimação. Quando as coalizões descambam para o fisiologismo ou para o loteamento opaco do Estado sem justificativa pública aceitável para os cidadãos, ocorre uma perda de legitimidade social. Para recuperar a legitimidade reflexiva, as decisões e acordos firmados entre Executivo e Legislativo precisam ser submetidos à transparência, ao debate nas comissões parlamentares, às audiências públicas e à escuta ativa das demandas da sociedade civil organizada.

A *legitimidade do presidencialismo de coalizão*, no Brasil, depende de um equilíbrio permanente. Por um lado, necessita dos mecanismos realistas de cooptação e governabilidade para evitar crises institucionais e paralisia legislativa. Por outro lado, exige o fortalecimento dos canais procedimentais e

deliberativos para garantir os acordos de coalizão responderem ao interesse público e às garantias fundamentais da cidadania.

Luta por Reconhecimento

A análise a seguir baseia-se no Capítulo 12 (“Intersubjetividade e Conflito: O reconhecimento e seus usos no pensamento político contemporâneo”) de autoria de Felipe Gonçalves Silva. Integra o *Manual de Filosofia Política* (Saraiva, 2012), organizado por Flamarion Ramos, Rúrion Melo e Yara Frateschi.

No vocabulário filosófico contemporâneo, o *reconhecimento* refere-se a pretensões intersubjetivas de ordem cognitiva e prática. Vinculam a construção social da identidade do sujeito a exigências normativas sobre a maneira como ele busca ser tratado no tecido social.

A *luta por reconhecimento* não se baseia em meros interesses egoístas ou utilitários, mas em exigências morais de justiça e respeito para restaurar a integridade ferida de indivíduos e grupos.

A questão central é como explicar os fundamentos morais da motivação, da integração social e do conflito na política contemporânea por meio da *categoria intersubjetiva do reconhecimento*.

Investiga de qual maneira essa categoria se desdobra 1. na explicação das lutas sociais contra o desrespeito, 2. no debate sobre o multiculturalismo e 3. na articulação entre justiça cultural e redistribuição econômica.

A categoria de reconhecimento oferece uma chave teórica e normativa indispensável e superior aos modelos utilitaristas ou atomistas para compreender a dinâmica dos conflitos políticos contemporâneos. A formação de uma identidade autônoma e individualizada depende constitutivamente do *reconhecimento recíproco nas esferas do afeto, do direito e da estima social*.

Consequentemente, o sofrimento moral decorrente do desrespeito nessas esferas funciona como o motor motivacional das lutas sociais. Alimenta tanto as demandas por diversidade cultural quanto as exigências por justiça distributiva e direitos sociais.

O argumento desenvolve-se em quatro momentos integrados, partindo da fundamentação categorial de Axel Honneth em direção às aplicações e controvérsias políticas contemporâneas.

Parte do uso cotidiano do termo “reconhecimento” para demonstrar *o protesto contra a má-compreensão ou invisibilidade social.* Expressa exigências normativas de justiça.

O autor destaca a herança hegeliana da categoria e a publicação de *Luta por Reconhecimento* (1992), de Axel Honneth, como o marco de

reativação desse debate no pensamento contemporâneo. O conceito não permaneceu monolítico, desdobrando-se em controvérsias com autores como Charles Taylor, Jürgen Habermas e Nancy Fraser.

Articula o reconhecimento em múltiplos aspectos e esferas. Segundo Axel Honneth, há *três dimensões da individuação*.

A primeira é o *Amor* (Afeto). Relações afetivas primárias (família, parceiros, amizades) marcadas pela tensão entre fusão subjetiva e delimitação de individualidades fornecem *a autoconfiança* necessária para a participação na vida pública.

A segunda é o *Direito* (Respeito Jurídico). Relações formais, universais e anônimas na qual o sujeito é reconhecido como pessoa de direito e membro igual da comunidade política, dotado de discernimento moral e capacidade deliberal geram *o autorrespeito*.

A terceira é a *Solidariedade* (Estima Social). Valoração positiva e assimétrica das capacidades, realizações e projetos de vida particulares do indivíduo, no interior de uma ordem de valores e na divisão social do trabalho, gera *a autoestima*.

O *aspecto multicultural* refere-se ao reconhecimento direcionado à afirmação e sobrevivência de formas de vida, tradições e minorias culturais diante da hegemonia de maiorias ou do modelo liberal de direitos.

O *aspecto distributivo ou socioeconômico* relaciona-se ao reconhecimento em sua interface com a justiça econômica. Analisa se o combate às desigualdades materiais constitui um paradigma independente (redistribuição) ou uma dimensão interna do próprio reconhecimento (direitos sociais e valoração da contribuição laboral).

Relacionando o reconhecimento com a luta social, Axel Honneth faz uma *crítica ao modelo utilitarista*. Rejeita as teorias explicativas do engajamento político como mera busca por interesses econômicos particulares ou cálculo instrumental de custos e benefícios.

A gramática moral dos conflitos sustenta *a motivação primária para a mobilização política* derivar da experiência interpessoal de sofrimento e desrespeito moral. A negação do reconhecimento em qualquer uma das citadas três esferas gera ofensas à integridade do sujeito porque podem resultar em sua “morte social”.

Vale relembrar e frisar as três dimensões.

O *Amor*, fundamentado psicanaliticamente, assegura a autoconfiança na articulação entre simbiose e autoafirmação.

O *Direito*, universalista e recíproco, desenvolve o autorrespeito. Historicamente, a frustração de expectativas jurídicas impulsiona a expansão dos direitos civis, políticos e sociais.

A *Solidariedade* ou *Estima Social* valoriza a contribuição única do indivíduo no horizonte cultural e na divisão do trabalho. Garante a autoestima e combate a degradação e o isolamento.

Em síntese dessa *práxis*, a luta social é o processo prático pelo qual experiências individuais de desrespeito são convertidas em reivindicações coletivas por relações ampliadas de reconhecimento.

O reconhecimento se relaciona ao multiculturalismo. O problema multicultural é investigado pela forma como o Estado Democrático de Direito deve responder às demandas de minorias e formas de vida em risco de desagregação.

O *multiculturalismo substantivo ou "política da diferença"* defende a preservação de culturas ser uma meta coletiva legítima e um valor em si mesmo. Critica o neoliberalismo cego às diferenças por impor uma aplicação uniforme de regras formais possível de sufocar minorias. Entretanto, admite a relativização pontual de certos direitos individuais em prol da sobrevivência de identidades coletivas como leis de proteção e respeito aos povos originários.

O *multiculturalismo procedimental ou deliberativo* critica a visão essencialista e estática porque as culturas se mantêm vivas pela autotransformação reflexiva e pela crítica. A proteção de identidades coletivas não pode colidir com as liberdades individuais dos próprios membros de questionar ou abandonar sua cultura de origem.

O Estado Democrático de Direito — mediante a articulação entre autonomia privada e pública no procedimento deliberativo — é o ambiente apropriado para as minorias garantirem seu reconhecimento sem recorrer a imposições autoritárias.

Um debate muito atual diz respeito à dialética entre reconhecimento e redistribuição no debate Nancy Fraser vs. Axel Honneth. A crítica de Fraser se dirige às "ideologias pós-socialistas", denominadas como o termo "*woke*" (passado do verbo em inglês *wake*: "acordar" ou "despertar") referida, em sua origem, ao estado de estar alerta e consciente sobre injustiças sociais e raciais.

Alerta quanto ao risco da *hegemonia da pauta do reconhecimento* (justiça cultural e de status) ofuscar ou substituir *as lutas materiais por redistribuição econômica*. Propõe um *modelo bivalente* capaz de articular remédios transformativos na economia (reestruturação das relações de produção) e na cultura (desconstrução de padrões de status).

A *réplica monista* de Axel Honneth recusa a divisão dualista entre cultura e economia. Argumenta com o fato de a própria ordem econômica e a divisão social do trabalho serem estruturadas por valores e padrões de estima social.

Para ele, as demandas por redistribuição são expressões internas do próprio reconhecimento. Manifestam-se como exigências de direitos sociais

(garantidores da cidadania) ou como lutas pela valoração da contribuição e do trabalho de grupos marginalizados.

Enfim, há uma vasta consolidação da categoria de *reconhecimento* nas Ciências Sociais e na teoria política contemporânea. Tem repercussões na teoria crítica, no pluralismo jurídico e nos estudos sobre poder e democracia.

Relação entre Reconhecimento e Redistribuição

A relação entre *reconhecimento e redistribuição* é um dos eixos mais debatidos na Filosofia Política contemporânea, articulado principalmente pela controvérsia entre Nancy Fraser e Axel Honneth. O debate gira em torno de saber se a justiça social exige dois paradigmas independentes e complementares (cultura e economia) ou se a redistribuição material é, na verdade, uma dimensão interna do próprio reconhecimento.

A *abordagem bivalente* de Nancy Fraser destaca duas dimensões da justiça. Diagnostica o chamado de "condição pós-socialista", na qual as lutas por identidade e reconhecimento cultural passaram, em diversos países ocidentais, a eclipsar ou substituir as lutas materiais por redistribuição econômica.

Ela propõe uma diferenciação de injustiças e remédios. Fraser sustenta a sociedade capitalista produzir dois tipos distintos de injustiça:

1. *Injustiças Econômicas*: exploração, privação e desigualdade de renda exigem *remédios redistributivos* como a reestruturação das relações de produção e a reorganização da economia.

2. *Injustiças Culturais ou Simbólicas*: padrões de representação depreciativos, estigmatização e invisibilidade social exigem *remédios de reconhecimento* como a desconstrução de estereótipos e a valorização das diferenças.

Há necessidade de articulação. Para Fraser, o reconhecimento e a redistribuição não devem ser vistos como excludentes nem redutíveis um ao outro. Ela propõe um modelo bivalente no qual remédios transformativos na economia e na cultura atuem de forma conjunta, evitando políticas puramente assistencialistas de redistribuição gerarem *novas estigmatizações de status*.

Em contraponto, há a *abordagem monista* de Axel Honneth ao tratar a redistribuição como reconhecimento. Honneth recusa a divisão estanque entre economia e cultura. Ele defende a categoria de reconhecimento ser abrangente o suficiente para explicar a totalidade das experiências de injustiça social, incluindo as desigualdades materiais.

Para Honneth, as *demandas por redistribuição econômica* não são um paradigma separado, mas a expressão prática do *reconhecimento* em duas esferas específicas:

1. Na esfera do *Direito* (Direitos Sociais): a privação de recursos materiais impede os cidadãos de exercerem plenamente sua autonomia e participarem de forma igualitária na vida pública. Assim, a exigência de redistribuição (saúde, educação, moradia e renda) manifesta-se como uma reivindicação moral por direitos sociais no âmbito do respeito jurídico.

2. Na esfera da *Estima Social* (Divisão do Trabalho): a ordem econômica e a distribuição de salários e recursos não são puramente técnicas ou neutras. Elas refletem os valores culturais atribuídos a diferentes atividades. A exploração e a desvalorização do trabalho (como o trabalho de cuidado ou o de grupos minoritários) decorrem da depreciação e falta de estima social atribuídas a essas capacidades produtivas.

Síntese do Confronto Teórico

Dimensão	Nancy Fraser (Dualismo Perspectivo)	Axel Honneth (Monismo Normativo)
Diagnóstico	Alerta para o risco de a pauta cultural sufocar as lutas contra a pobreza e a exploração.	Sustenta o sofrimento moral por desrespeito ser o motor de todas as lutas sociais (materiais e simbólicas).
Relação entre as Categorias	**Bivalente e bidimensional:** reconhecimento (status cultural) e redistribuição (estrutura econômica) são frentes distintas.	**Monista e integrada:** a redistribuição econômica é a manifestação do reconhecimento nas esferas do direito e da estima social.
Visão da Economia	Estrutura material autônoma exigente de intervenção redistributiva direta.	Ordem institucional impregnada de valores culturais e padrões de estima sobre a divisão do trabalho.

A controvérsia entre Nancy Fraser e Axel Honneth, discutida no Capítulo 12 do *Manual de Filosofia Política* (organizado por Rúrion Melo e outros), oferece ferramentas conceituais poderosas para aprofundar minha crítica, apresentada no livro digital *Economia Política da Transição Sistêmica* (link no fim deste), sobre a taxa de juros (Selic), a dívida pública e a austeridade fiscal no Brasil.

A ponte entre a Filosofia Política e a Economia Política revela a disputa entre a taxa de juros e o orçamento público não ser um mero debate técnico-contábil, mas uma luta moral e política pelo fundo público, pela cidadania e pelo valor social do trabalho.

Como vimos, Nancy Fraser defende um modelo bivalente de justiça, no qual as injustiças econômicas (exploração, privação e austeridade) exigem *remédios redistributivos*, enquanto as injustiças culturais exigem *remédios de reconhecimento*. Fraser alerta para o risco de as pautas puramente culturais ou morais ocultarem as estruturas materiais de acumulação do capitalismo.

Esta intuição de Fraser conecta-se diretamente com o meu diagnóstico sobre o Brasil com *o uso da pauta moral para ocultar o rentismo*. Demonstrei como a extrema-direita utiliza estratégias metapolíticas de "pânico moral" (como o mito da "ideologia de gênero" e o anticomunismo anacrônico) para mobilizar a sociedade civil e manter a coesão eleitoral de seus adeptos. Sob a fumaça dessas disputas ideológicas, preserva-se o circuito de valorização financeira com a realidade da espoliação.

Enquanto a atenção pública é desviada para guerras culturais, o orçamento do Estado é garimpado pela extração dos pagamentos de juros nominais da dívida pública. A narrativa fiscalista neoliberal prega o corte de gastos sociais essenciais (saúde, educação e INSS) sob o pretexto de escassez, mas oculta o fato de aproximadamente 93,5% do déficit nominal decorrerem do pagamento de juros remuneradores da riqueza financeira. A pressão por austeridade fiscal conserva uma injustiça redistributiva estrutural.

A perspectiva de Fraser a trataria como uma injustiça redistributiva pura. Ocorre pela transferência contínua de recursos arrecadados de toda a sociedade (impostos) para o patrimônio de um estrato altamente concentrado (o segmento *Private Banking* e grandes fundos).

Axel Honneth propõe um *modelo monista*, porque todas as reivindicações por redistribuição de renda são, no fundo, lutas morais por reconhecimento intersubjetivo.

A minha análise sobre a Selic e a dívida pública ganha densidade quando lida através das duas esferas públicas de reconhecimento citadas por Honneth.

Na *Esfera do Direito* (Direitos Sociais e Cidadania), o respeito jurídico exige a pessoa ser reconhecida como um cidadão igual. Isto envolve não apenas garantias formais, mas também o acesso aos direitos sociais e materiais (saúde, educação, previdência e moradia) indispensáveis ao exercício da autonomia.

Quando a política monetária mantém taxas de juros reais escorchantes (como o CDI em patamares elevados), o Estado drena recursos do Tesouro

Nacional para a rolagem da dívida. Isso comprime o financiamento do SUS, da educação e da seguridade social.

Na perspectiva honnethiana, a priorização do rentismo em detrimento do gasto social representa uma negação do reconhecimento jurídico dos cidadãos das classes C, D e E. Reduz o autorrespeito, privando-os das condições materiais de cidadania.

Na *Esfera da Estima Social* (Divisão Social do Trabalho vs. Rentismo), ela se refere à valoração positiva das capacidades e contribuições produtivas do indivíduo para a sociedade. A remuneração e o status na divisão do trabalho não são neutros, mas refletem a ordem de valores culturais da sociedade.

Há uma profunda distorção na ordem de valoração do capitalismo financeirizado brasileiro. Enquanto trabalhadores por conta própria, MEIs e da Economia dos Cuidados trabalham, exaustivamente, por remunerações baixas e sem proteção social. A propriedade de ativos financeiros e papéis da dívida pública garantiria lucros exponenciais e sem esforço por meio dos juros compostos.

O sistema recompensa o rentista do *Private Banking* e do Varejo de Alta Renda com alta rentabilidade o capital estéril aplicado em títulos públicos e pune o trabalho produtivo e os pequenos empreendedores da Classe C, submetidos a juros de cartão de crédito de até 450% a.a.. Compõem o Varejo Tradicional.

Sob a ótica de Honneth, a política de juros altos institucionaliza uma degradação da estima social do trabalhador, desvalorizando sua contribuição real e supervalorizando a propriedade do patrimônio financeiro.

Quadro Integrado: Leitura Crítica da Economia Política

Dimensão da Análise	**Abordagem de Nancy Fraser**	**Abordagem de Axel Honneth**	**Análise da Dívida e Juros em Nogueira da Costa**
Gênese do Problema	Separação entre injustiças culturais (status) e econômicas (estrutura).	Experiência moral de desrespeito à igualdade de direitos e à contribuição social.	Mecanismo de juros altos (Selic) que transfere recursos públicos para o rentismo privado.

Papel da Ideologia	A pauta identitária/ moral usada para eclipsar a desigualdade de classe.	A narrativa de austeridade como negação do direito à proteção social.	O "pânico moral" (extrema-direita) e a "enrolação fiscalista" (mídia) encobrindo o déficit nominal de juros.
Efeito no Cidadão	Exploração material e perda de recursos de sobrevivência.	Rebaixamento da autoconfiança, autorrespeito (sem direitos) e autoestima (trabalho desvalorizado).	Endividamento no varejo (crédito rotativo) e perda do poder de compra em contraposição ao *Private Banking*.
Solução Proposta	Remédios transformativos na economia (reestruturação) e na cultura.	Ampliação das esferas de reconhecimento (direitos sociais e nova valoração do trabalho).	**Financeirização Inclusiva** e **Social-desenvolvimento**: planejamento estatal e reorientação do fundo público.

A Teoria do Valor Financeiro (TVF), organizada por mim, complementa as Teorias do Reconhecimento de Fraser e Honneth. A manutenção de juros elevados para rolar a dívida pública brasileira não é uma exigência técnica neutra, mas um *arranjo político-institutional capaz de perpetuar a dominação patrimonial*.

A superação desse ciclo exige reconhecer a disputa pela queda da taxa de juros e pela destinação do orçamento público ser, em essência, *uma luta por reconhecimento da dignidade do trabalho humano e por justiça redistributiva*.

Financeirização Inclusiva

A hegemonia da *pauta do reconhecimento* (justiça cultural e *status*) corre o risco de ofuscar ou substituir as lutas materiais por redistribuição econômica. O debate é se o *modelo bivalente*, proposto por Nancy Fraser, é capaz de articular remédios transformativos na *economia* (reestruturação das relações de produção) e na *cultura* (desconstrução de padrões de status).

Essa discussão, na esquerda, relaciona-se com a superação do *woke* nos EUA e da pauta identitária no Brasil pela retomada do socialismo democrata lá e política social-desenvolvimentista aqui. Esta ganha votos, enquanto aquela identitária, restrita aos costumes, perde eleição.

A questão levantada estabelece uma ponte direta entre a Filosofia Política normativa de Nancy Fraser (trabalhada no Capítulo 12 do *Manual de Filosofia Política*) e a análise da Economia Política brasileira e eleitoral, feita por mim em Fernando Nogueira da Costa – *Economia Política da Transição Sistêmica* – nov 2026.

Nancy Fraser diagnostica a chamada "condição pós-socialista" ter promovido um desacoplamento entre as lutas culturais por identidade e as lutas materiais por igualdade econômica. Para evitar a pauta do reconhecimento (*status*) eclipsasse ou substituísse a crítica ao capitalismo e à exploração, Fraser formulou o seu modelo bivalente (ou *dualismo perspectivo*).

Na Economia (*Remédios Transformativos*), em vez de meros "remédios afirmativos", como transferências assistenciais pontuais capazes de aliviarem a pobreza sem alterar a estrutura social. Porque são geradores da *estigmatização de status*, Fraser defende *a reestruturação profunda das relações de produção e distribuição*. Na tradição marxista, trata-se de reorganizar o sistema produtivo, a propriedade e o acesso aos bens para eliminar a raiz das desigualdades sociais.

Na Cultura (*Remédios Transformativos*), em vez da exaltação essencialista de identidades de grupo fixas, porque engessam as diferenças e alimentam polarizações identitárias, Fraser propõe *a desconstrução dos padrões culturais de status e dos estereótipos*. O objetivo é desmantelar as hierarquias simbólicas para todos poderem participar em condições de paridade no espaço público.

Para Fraser, esse modelo bivalente assegura a busca por reconhecimento cultural e a luta por redistribuição econômica operarem como dimensões reciprocamente necessárias e transformadoras.

Quanto à relação com o "*woke*", a pauta identitária e o social-desenvolvimento, quando transportada para o cenário político dos EUA (com o debate em torno do discurso *woke*) e do Brasil (com a pauta identitária e de costumes), essa formulação teórica ilumina as dinâmicas eleitorais recentes, analisadas no meu livro, onde alerto sobre a armadilha do pânico moral e do identitarismo.

Dialogando com os estudos de Felix Schilk e Luis Felipe Miguel, aponto a extrema-direita utilizar o pânico moral ("marxismo cultural", "ideologia de gênero", "*woke mind virus*") como uma *estratégia metapolítica de crise*. Ao transformar as eleições em batalhas puramente comportamentais e identitárias, a extrema-direita consegue unir o neoconservadorismo religioso ao neoliberalismo econômico, desviando o foco público da espoliação financeira, como os juros escorchantes da dívida pública.

Observo ponto cego em relação à Classe C. Do lado progressista, o livro destaca a pesquisa de Renato Meirelles sobre a Classe C brasileira

(valor.globo.com/politica/eleicoes-2026/noticia/2026/10/21/classe-c-decidira-disputa-afirma-especialista.ghtml), superestimada por ele em 107 milhões de cidadãos. Trata-se de um segmento fundamentalmente pragmático: demanda presença do Estado em serviços essenciais (saúde e educação), mas valoriza a autonomia do tempo, o microempreendedorismo e o trabalho por conta própria (MEI, aplicativos).

Quando o debate político se reduz a pregações morais identitárias ou à desqualificação desse desejo de autonomia (classificando-o genericamente como "falsa consciência" ou "precarização"), a esquerda perde o diálogo com a classe trabalhadora real.

A questão estratégica é se a *pauta social-desenvolvimentista* ganha votos e a identitária perde eleição. À luz das fontes analisadas, a resposta exige distinguir a defesa de direitos e dignidade da redução identitária desprovida de programa econômico. Daí a vulnerabilidade da pauta puramente identitária nas urnas.

Quando uma campanha eleitoral abandona a discussão do programa econômico real e se limita à pauta de costumes ou a um identitarismo sem ancoragem material, a extrema-direita obtém uma vantagem tática. Ela aciona narrativas de pânico moral e ameaça à família tradicional, mobilizando eleitores populares (como a bancada evangélica e a Classe C) em torno do ressentimento e da rejeição política.

Por outro lado, a retomada da política social-desenvolvimentista pelo candidato do Partido dos Trabalhadores recoloca o foco nos problemas estruturais reais capazes de afetarem o cotidiano da população:

1. aumentos da renda real, geração de emprego formal e redução da inflação;
2. proteção e expansão dos serviços públicos essenciais (SUS, educação, seguridade);
3. enfrentamento dos juros abusivos do cartão de crédito no varejo e da transferência de renda do fundo público para o rentismo financeiro.

Quando o projeto político articula distribuição de renda, investimento produtivo e expansão de direitos sociais com uma linguagem inclusiva e pragmática, ele consegue construir Frentes Amplas Democráticas capazes de derrotar o neofascismo e vencer eleições. É necessário reconhecer a força eleitoral do social-desenvolvimento.

Em resumo, enquanto o hiperfoco na pauta moral ou identitária tende a dividir e alienar a maioria trabalhadora pragmática, a síntese social-desenvolvimentista unifica a defesa dos direitos humanos à transformação das condições materiais de vida. Configura uma estratégia eleitoral e socialmente vencedora.

A proposta de “financeirização inclusiva”, desenvolvida por mim no Capítulo 3 do livro *Economia Política da Transição Sistêmica*, parte de uma ressignificação do papel das finanças na transição do capitalismo industrial assalariado para o capitalismo automatizado e patrimonial. Sugere como o trabalhador pode participar dos ganhos de produtividade e da propriedade no capitalismo patrimonial

A Economia Política tradicional enxerga a financeirização prioritariamente como um fenômeno de concentração patrimonial, rentismo e espoliação do trabalho. Em contraponto, argumento ela também encerrar o potencial institucional de se tornar *um mecanismo de democratização da propriedade e de socialização dos rendimentos do capital e da tecnologia*.

O ponto de partida é o *capitalismo contemporâneo*. Não é mais aquele. Com o avanço da automação, robotização, inteligência artificial e servicificação, a necessidade do trabalho humano direto, para produzir bens materiais ou serviços, tende a diminuir de forma expressiva.

Em um cenário no qual máquinas e robôs passam a gerar a maior parte da produtividade econômica, a questão distributiva fundamental da sociedade se altera. Deixa de ser apenas *“quem trabalha nas empresas”* (divisão entre salários e lucros) e passa a ser *“quem é o proprietário das empresas e dos ativos tecnológicos via participações acionárias e recebe dividendos”*.

Se a titularidade das empresas automatizadas permanecer concentrada nas mãos de uma pequena elite capitalista, a automação gerará desemprego, precarização e uma explosão sem precedentes da desigualdade. Contudo, se a propriedade dos ativos produtivos e financeiros for amplamente disseminada entre trabalhadores e aposentados, *os ganhos de produtividade, gerados pela tecnologia, podem ser socializados sob a forma de dividendos e valorização patrimonial*.

A metamorfose proposta é a transição do trabalhador assalariado ao "trabalhador-poupador-investidor”. No capitalismo industrial clássico, a divisão entre quem possui o capital (lucros) e quem vende a força de trabalho (salários) era rígida. A *financeirização inclusiva* propõe a emergência do *trabalhador-poupador-investidor*, no qual essas categorias deixam de ser mutuamente excludentes.

A reprodução econômica do indivíduo ao longo da vida passa a combinar quatro fontes de receita: *Renda Total = Rendimentos do Trabalho + Rendimentos Patrimoniais + Benefícios Previdenciários + Transferências Públicas*. Dessa forma, o trabalhador obtém renda não apenas do seu esforço diário, mas também da propriedade direta ou indireta de ativos financeiros, permitindo-lhe participar do circuito da capitalização e reduzindo sua dependência exclusiva do mercado de trabalho.

Destaco cinco arranjos institucionais de disseminação patrimonial para efetivar essa transição sem necessariamente recorrer à estatização dos meios de produção:

1. *Fundos de Pensão e Previdência Coletiva*: atuam como instituições de socialização da poupança e do capital, reunindo contribuições de trabalhadores em grandes patrimônios coletivos atuantes como investidores institucionais no setor produtivo.

2. *Fundos de Riqueza Soberana*: veículos de investimento estatais (a exemplo do *Government Pension Fund Global* da Noruega) porque convertem receitas públicas ou de recursos naturais em uma *poupança perpétua*, cujos rendimentos financiam o Estado de bem-estar social, a saúde e a aposentadoria da população.

3. *Dívida Pública Socialmente Disseminada*: os títulos da Dívida Pública Federal constituem ativos garantidores de liquidez e rendimentos estáveis. Se esses títulos forem carregados pela maioria das famílias e fundos de trabalhadores (e não concentrados no *Private Banking*), o pagamento de juros pelo Estado passa a funcionar como uma transferência pública de renda inclusiva.

4. *Capitalismo Acionário Popular e Participação em Lucros*: distribuição de ações e participações acionárias diretas aos trabalhadores nas empresas onde atuam.

5. *Cooperativismo de Plataforma*: estruturas digitais nas quais a propriedade da infraestrutura e os algoritmos são geridos de forma compartilhada pelos próprios prestadores de serviço.

Para evitar ilusões liberais de "democratização de mercado estabeleço três distinções críticas e alertas teóricos fundamentais:

1. *Inclusão Financeira vs. Democratização Patrimonial vs. Democratização do Controle*: ter uma conta bancária ou aplicar em caderneta de poupança (*cidadania financeira*) não significa ter uma distribuição equilibrada da riqueza (*democratização patrimonial*), e esta última tampouco garante o poder de decisão nas assembleias corporativas, ou seja, democratização do controle, porque permanece centralizado nas gestoras de fundos ou investidores institucionais.

2. *Incapacidade do Mercado Isolado*: como as famílias de baixa renda têm menor ou nula capacidade de poupança, a *financeirização inclusiva* não pode depender apenas do esforço individual voluntário. Exige políticas públicas progressivas, incentivos tributários e fundos sociais coletivos.

3. *Riqueza Financeira não Substitui a Produção Real*: rendimentos de juros e dividendos geram poder de compra, mas não produzem alimentos ou cuidados presenciais por si sós. A *financeirização inclusiva* necessita financiar tanto a

Economia dos Cuidados (saúde e assistência a idosos) quanto o investimento na capacidade produtiva real da sociedade.

A proposta de *financeirização inclusiva* conclui: se a automação reduz a necessidade do trabalho humano para produzir riqueza, a democratização da propriedade do capital deve reduzir a necessidade de depender exclusivamente do salário para ter direito à renda. Trata-se de transformar a riqueza financeira de um privilégio concentrado em uma fonte socialmente disseminada de segurança econômica e bem-estar.

Capítulo 2.
Correntes Políticas e/ou Ações Coletivas em Defesa de Interesses

Principais Correntes da Filosofia Política Contemporânea

Com base no *Manual de Filosofia Política* (Saraiva, 2012)), organizado por Flamarion Ramos, Rúrion Melo e Yara Frateschi, as discussões da Filosofia Política contemporânea organizam-se em torno de grandes eixos temáticos. Eles investigam a justiça normatizada, os modelos de democracia, as teorias do poder e a dinâmica das lutas por reconhecimento.

As principais correntes apresentadas pela obra articulam-se nos seguintes blocos.

Primeiro, o *liberalismo contemporâneo e libertarismo*. O liberalismo atua como um dos paradigmas dominantes da filosofia política normativa contemporânea, focado em saber como assegurar a autonomia dos indivíduos e justificar termos equitativos de convivência diante do pluralismo social.

Segundo, o *liberalismo igualitário* de John Rawls. Com a publicação de *Uma Teoria da Justiça* (1971), Rawls reatualizou o contratualismo ao propor a justiça como equidade. Utilizando artifícios como a posição original e o véu de ignorância, defende a prioridade do justo sobre o bem e formula dois princípios centrais de justiça: 1. a garantia igualitária de liberdades básicas e 2. a regulação das desigualdades socioeconômicas pelo princípio da diferença e da igualdade equitativa de oportunidades.

Terceiro, o *libertarismo* de Robert Nozick surge como uma crítica interna ao liberalismo igualitário. Argumenta a intervenção estatal para redistribuição de renda e riqueza violar os direitos e a liberdade individual radical dos sujeitos.

O *comunitarismo*, surgido nos anos 1980 como reação ao *liberalismo*, reúne autores como Michael Sandel, Charles Taylor, Michael Walzer e Alasdair MacIntyre. Faz uma crítica ao *atomismo liberal*, porque esses autores rejeitam a concepção rawlsiana do indivíduo como um *self* neutro e desincorporado. Para eles, os sujeitos são eticamente situados e constituem suas identidades no interior de redes de reconhecimento e tradições culturais específicas.

Em vez de priorizar direitos abstratos e uma suposta neutralidade estatal, a *corrente comunitarista* defende a prioridade da política do bem comum e a proteção das condições comunitárias de autorrealização pessoal.

Quanto às *teorias contemporâneas da democracia*, a reflexão sobre a democracia divide-se entre *abordagens realistas* (focadas nas instituições

empíricas e na competição pelo poder) e *normativas* (focadas na legitimação procedimental e na deliberação pública):

O *elitismo democrático* de Max Weber e Joseph Schumpeter define a democracia de forma minimalista como um método institucional para a seleção de governantes por meio da disputa eleitoral competitiva entre elites políticas.

A *teoria econômica da democracia* de Anthony Downs aplica o individualismo metodológico e a lógica da escolha racional (*Homo politicus*) à política. Os eleitores funcionam como consumidores maximizadores de utilidade, e os partidos atuam como firmas em um "mercado político", onde formulam propostas para maximizar votos.

O *pluralismo democrático* de Robert Dahl redefine as democracias reais como *poliarquias*, caracterizadas pela competição institucionalizada entre múltiplas minorias e grupos de interesse organizados, garantindo a autonomia moral dos cidadãos.

A *democracia deliberativa* de Jürgen Habermas e Seyla Benhabib sustenta a legitimidade do sistema político não decorrer da mera agregação de votos, mas da qualidade racional dos processos deliberativos e do uso público da razão no espaço público por cidadãos livres e iguais.

A *teoria do reconhecimento e multiculturalismo*, desenvolvida no âmbito da teoria crítica e da filosofia intersubjetiva, aborda como as identidades sociais se constituem e como se articulam os conflitos morais.

A *luta por reconhecimento*, de acordo com Axel Honneth, argumenta os conflitos sociais não serem movidos apenas por interesses econômicos utilitários, mas por experiências morais de desrespeito em três dimensões fundamentais: *o afeto/amor* (na esfera privada), *o direito* (na esfera jurídica) e *a estima social/solidariedade* (na comunidade de valores).

Quanto ao *multiculturalismo e diversidade*, Charles Taylor e Habermas discutem a necessidade de o Estado de direito reconhecer a particularidade das formas de vida culturais de minorias. Enquanto Taylor defende metas coletivas de preservação cultural (mesmo se relativizarem certas garantias individuais), Habermas sustenta um modelo procedimental no qual os direitos individuais e a autonomia democrática permitem a autotransformação e o florescimento das culturas.

Entre *redistribuição e reconhecimento*, Nancy Fraser e Honneth debatem se as injustiças contemporâneas exigem paradigmas bifocais (articulando justiça distributiva econômica e reconhecimento cultural) ou se as próprias reivindicações materiais de classe derivam de lutas por reconhecimento de direitos e estima social.

As releituras da soberania e do poder colocam em xeque as concepções formais e contratualistas do poder político.

O *decisionismo ou realismo autoritário* de Carl Schmitt critica o normativismo liberal. Define a soberania a partir da decisão no estado de exceção e do critério existencial da distinção entre amigo e inimigo.

A *genealogia do poder e biopolítica* de Michel Foucault abandona a visão centralizada da soberania estatal para analisar os micropoderes, os mecanismos disciplinares e a biopolítica. Trata-se do conjunto de tecnologias de saber e poder voltado para o adestramento dos corpos e o controle calculativo das populações.

A *relação entre liberalismo e democracia* é um dos temas centrais da filosofia política moderna e contemporânea. Sua evolução histórica transitou de um estado inicial de tensão para um arranjo de profunda interdependência, expresso no modelo do Estado Democrático de Direito ou democracia constitucional.

Historicamente, liberalismo e democracia nasceram de preocupações distintas e nem sempre caminharam juntos. O *liberalismo clássico*, surgido nos séculos XVII e XVIII com pensadores como John Locke, concentrou-se prioritariamente na limitação do poder do Estado, na proteção da propriedade privada, na garantia dos direitos individuais (vida, liberdade) e no império da lei (*rule of law*).

O liberalismo clássico não era originalmente sinônimo de democracia universal. Locke, por exemplo, defendia um governo representativo focado em proprietários, sem propor o sufrágio universal.

No século XIX, teóricos liberais como Alexis de Tocqueville e John Stuart Mill reconheceram o avanço inevitável da igualdade e da participação democrática de massas, mas alertaram para o risco do “despotismo ou tirania da maioria”. Para esses autores, a soberania popular irrestrita poderia esmagar as liberdades individuais e sufocar as minorias caso não estivesse sujeita a limites constitucionais estritos.

Na filosofia política contemporânea (como na obra de John Rawls), liberalismo e democracia tornaram-se dimensões complementares de um mesmo paradigma normativo.

O *papel-chave do liberalismo* é oferecer o quadro normativo de proteção individual, assegurando os direitos fundamentais, as liberdades civis e o pluralismo de valores não poderem ser violados por decisões de maiorias ocasionais ou pelo cálculo de utilidade pública.

O *papel-chave da democracia* é fornecer a fonte de legitimação política, garantindo que as leis e as instituições estatais expressem a soberania popular, a igualdade de participação política e o consentimento de cidadãos livres e iguais.

A articulação entre liberalismo e democracia reflete o equilíbrio entre duas formas de autonomia. Teóricos como Jürgen Habermas e John Rawls buscam conciliar.

Na *autonomia privada* (“liberdade dos modernos”), os direitos subjetivos individuais de ação e consciência protegem o cidadão contra coerções arbitrárias do Estado ou da sociedade.

Na *autonomia pública* (“liberdade dos antigos”), há o direito democrático dos cidadãos de participarem da formação da opinião e da vontade política, atuando como autores coletivos das próprias leis às quais se submetem.

A teoria democrática contemporânea sustenta essas duas dimensões serem interdependentes. Os *direitos liberais individuais* não podem ser adequadamente interpretados sem o exercício da deliberação democrática, e a *democracia* não pode funcionar legitimamente sem a proteção das liberdades liberais fundamentais dos participantes.

O *Manual de Filosofia Política* identifica três abordagens principais sobre como essa relação é concebida nas teorias contemporâneas da democracia.

No *modelo liberal ou instrumental* (elitismo e escolha racional), autores como Joseph Schumpeter e Anthony Downs veem a democracia sob uma ótica minimalista e procedimental — um “mercado político” ou método institucional para selecionar elites governantes e agregar preferências individuais autointeressadas.

Já o *modelo republicano* privilegia a autocompreensão ética da comunidade, a virtude cívica e a participação direta dos cidadãos em busca do bem comum.

Finalmente, o *modelo procedimental ou deliberativo*, defendido por autores como Rawls e Habermas, integra as garantias liberais ao uso público da razão no espaço democrático. Sustenta a legitimidade derivar da deliberação argumentativa entre cidadãos em condições de igualdade e liberdade.

Clericalismo versus Laicismo: Autoridade Religiosa ou Autonomia do Estado

A comparação dos verbetes “Clericalismo”, de Maurilio Guasco, e “Laicismo”, do *Dicionário de Política* (edição brasileira de 1998), organizado por Norberto Bobbio, Nicola Matteucci e Gianfranco Pasquino, revela um conflito fundamental sobre a organização do poder político.

O *clericalismo* pretende estender a autoridade de dirigentes religiosos à sociedade civil e às decisões políticas. O *laicismo*, em sua acepção

democrática, defende a autonomia recíproca entre Estado e instituições religiosas, preservando a liberdade de consciência de todos.

Existe, sim, *risco de avanço do clericalismo no Brasil*, especialmente quando organizações religiosas procuram transformar sua influência eleitoral em privilégios institucionais ou em normas obrigatórias para cidadãos de outras crenças. Entretanto, a existência de uma Bancada Evangélica influente não significa, por si só, o Estado brasileiro ter deixado de ser laico.

É necessário distinguir três situações: participação legítima de religiosos na democracia, pressão confessional sobre políticas públicas e efetiva subordinação das instituições estatais a autoridades religiosas.

No verbete "Clericalismo", Maurilio Guasco explica o significado do termo ter se modificado historicamente. Sua definição contemporânea enfatiza a atuação de uma igreja institucional com propósito de intervir em esferas da sociedade civil para determinar decisões e orientações, utilizando o clero e organizações de leigos vinculadas à instituição.

Há três aspectos especialmente importantes.

Primeiro: *o clericalismo não é sinônimo de religião*. A existência de igrejas, cultos, crenças e organizações religiosas não caracteriza clericalismo. O fenômeno aparece quando autoridades eclesiásticas reivindicam competências sobre decisões não pertencentes à sua jurisdição religiosa.

Segundo: *o clericalismo também pode ocorrer dentro das igrejas*. Guasco identifica situações nas quais dirigentes religiosos pretendem impor sua autoridade aos próprios fiéis, inclusive em assuntos sem depender necessariamente de orientação espiritual. É o caso de escolha de candidatos em eleições.

Terceiro: *o clericalismo tornou-se um fenômeno político e cultural*. Historicamente associado ao poder temporal da Igreja Católica, passou a envolver disputas mais amplas sobre a influência religiosa nas sociedades modernas.

Guasco reconhece ainda *a existência de movimentos anticlericais dentro do próprio cristianismo*. Isso é importante para o Brasil: um evangélico pode rejeitar a imposição de orientações eleitorais por seu pastor sem abandonar sua fé.

O autor distingue também duas reações possíveis ao clericalismo: uma *democrática*, fundada na tolerância e na laicidade; outra *intolerante*, possível de transformar a oposição ao poder clerical em hostilidade à própria religião. A crítica democrática ao clericalismo não precisa ser *antirreligiosa*.

O verbete "Laicismo" de autoria de Valerio Zanone, no *Dicionário de Política*, estabelece uma distinção decisiva entre cultura leiga e Estado leigo ou laico.

A *cultura leiga* refere-se à emancipação do pensamento filosófico, científico, moral e político diante da autoridade religiosa. Sua característica principal é o exercício da razão crítica, com reconhecimento da possibilidade de divergência. O verbete apresenta o laicismo cultural mais como um método de investigação e convivência em vez de uma ideologia destinada a substituir as religiões.

O Estado laico não assume uma religião oficial como fundamento de sua autoridade nem concede privilégios políticos a determinada confissão. A definição envolve quatro princípios:

1. autonomia das instituições públicas diante das autoridades religiosas.
2. igualdade jurídica entre as diferentes confissões.
3. liberdade de consciência, crença e descrença.
4. proteção das instituições religiosas contra interferências indevidas do próprio estado.

O último princípio é especialmente relevante. A laicidade protege simultaneamente o Estado contra a dominação religiosa e as religiões contra a dominação estatal. Por isso, o verbete rejeita tanto *o Estado confessional* quanto *a imposição estatal do ateísmo*.

Outro aspecto costumeiramente esquecido: o Estado laico não impede as religiões de exercer influência política proporcional à sua presença social, caso sejam respeitadas as regras democráticas e a igualdade de direitos. A laicidade não exige a exclusão das convicções religiosas do debate público. Exige sim nenhuma delas se transforme em autoridade obrigatória para todos.

A contradição Clericalismo e Laicismo pode ser sintetizada em uma comparação.

Dimensão	**Clericalismo**	**Laicismo democrático**
Fonte de autoridade	Autoridade religiosa pretende orientar decisões civis	Constituição e soberania popular, limitadas pelos direitos fundamentais
Relação entre Igreja e Estado	Expansão da influência institucional religiosa	Autonomia recíproca
Diversidade religiosa	Risco de hierarquização das crenças	Igualdade jurídica das confissões
Liberdade de consciência	Pode ser subordinada à doutrina dominante	Protegida inclusive para não religiosos
Legislação	Pretensão de converter prescrições religiosas em obrigações gerais	Justificação pública e respeito aos direitos constitucionais

Papel do cidadão	Pode ser tratado como fiel sujeito à autoridade espiritual	Titular de direitos independentemente da fé

O conflito fundamental não está entre acreditar e não acreditar em Deus. Está entre duas maneiras de organizar o poder.

O *clericalismo* tende a deslocar decisões coletivas para autoridades com reivindicação de legitimidade religiosa. O *laicismo* exige essas decisões permanecerem sujeitas a procedimentos democráticos, contestação pública e controle constitucional.

A diferença também envolve a possibilidade de revisão das decisões. Uma norma política pode ser discutida, modificada ou revogada por procedimentos democráticos. Já uma prescrição apresentada como vontade divina pode ser considerada indiscutível por seus seguidores. Quando essa segunda lógica pretende governar toda a sociedade, surge a contradição institucional.

Entretanto, é importante uma ressalva: um deputado defender uma posição coincidente com sua religião não basta para caracterizar clericalismo. É necessário examinar se está tentando estabelecer privilégios confessionais, restringir direitos de terceiros ou subordinar o Estado a uma autoridade eclesiástica.

Os dois verbetes permitem identificar três planos distintos de conflito sobre quem possui a autoridade legítima.

O primeiro conflito se dá entre *fontes de legitimidade*. No *Estado constitucional*, a autoridade política decorre das instituições democráticas e das normas jurídicas. No *clericalismo*, autoridades religiosas procuram conferir legitimidade superior às próprias interpretações doutrinárias. A contradição aparece quando uma autoridade religiosa reivindica poder de veto sobre decisões civis simplesmente por considerá-las incompatíveis com sua fé.

O segundo conflito ocorre entre *universalidade da lei e particularidade da crença*. As religiões possuem doutrinas diferentes sobre família, sexualidade, reprodução, educação e organização da vida social. O Estado deve produzir normas aplicáveis a cidadãos com convicções distintas.

Uma lei pode coincidir com ensinamentos religiosos e continuar perfeitamente legítima. O problema surge quando impõe a observância de uma doutrina particular sem justificativa pública suficiente ou viola direitos constitucionais.

O terceiro conflito se dá entre *autonomia individual e obediência religiosa*. A autoridade espiritual pode orientar voluntariamente os membros de uma comunidade. Mas o cidadão não perde sua autonomia política ao

ingressar em uma igreja. A laicidade protege inclusive o evangélico ao discordar das orientações eleitorais de seu pastor.

Nesse sentido, o conflito não é simplesmente entre religiosos e não religiosos. Pode ocorrer dentro das próprias comunidades religiosas, entre a autoridade institucional e a liberdade de consciência dos fiéis.

Bancada Evangélica versus Estado Laico Brasileiro

O *risco de clericalismo* merece atenção, mas deve ser dimensionado com precisão. A Constituição de 1988 estabelece, no artigo 19, inciso I, o poder público não poder instituir igrejas, subvencioná-las indevidamente, impedir seu funcionamento ou manter relações de dependência ou aliança com elas, ressalvada a colaboração de interesse público prevista em lei.

O artigo 5º protege a liberdade de consciência e de crença. E o artigo 2º estabelece a independência e a harmonia entre os Três Poderes. Portanto, *o Brasil é juridicamente um Estado laico*, embora não seja um Estado com exclusão das religiões da esfera pública.

Uma pesquisa do Instituto de Estudos da Religião (Iser), divulgada em outubro de 2026, aponta crescimento de 81 (15,8% da Câmara) para 97 deputados evangélicos, eleitos para a legislatura de 2027–2031, representando aproximadamente 18,9% das 513 cadeiras da Câmara. Contabiliza a religião declarada dos parlamentares, não adesão formal à Frente Parlamentar Evangélica. É necessário não confundir três conjuntos:

- Deputados pessoalmente evangélicos.
- Integrantes formais da Frente Parlamentar Evangélica.
- Parlamentares votantes de maneira convergente com pautas religiosas conservadoras.

Eles se sobrepõem, mas não são idênticos. Um levantamento de setembro de 2026 identificou 232 integrantes da Frente Parlamentar Evangélica na legislatura então vigente, incluindo 88 católicos e 99 evangélicos. Isso demonstra essa Frente ser uma articulação política mais ampla diante da identidade religiosa de seus membros.

O crescimento da representação evangélica, isoladamente, não caracteriza *clericalismo*. O risco depende de como essa representação utiliza o poder legislativo e de sua capacidade de formar alianças.

Vejo quatro mecanismos institucionais relevantes de avanço do clericalismo no Brasil.

1. *Conversão de doutrinas religiosas em legislação civil*. Parlamentares podem procurar transformar interpretações confessionais sobre família, sexualidade e

reprodução em regras obrigatórias para todos. Projetos relacionados ao Estatuto do Nascituro e ao casamento entre pessoas do mesmo sexo ilustram controvérsias nas quais argumentos religiosos têm presença expressiva.

2. *Formação de coalizões parlamentares*. Uma bancada religiosa minoritária pode exercer influência superior ao seu peso numérico quando se associa a outras bancadas, partidos e lideranças do Congresso. Esse mecanismo é próprio da política parlamentar e não é ilegítimo por si só; torna-se problemático quando resulta em privilégios confessionais ou violações de direitos.

3. *Pressão sobre a administração e o Judiciário*. Organizações religiosas podem defender nomeações e políticas públicas favoráveis às suas posições. A indicação de pessoas religiosas não viola a laicidade. O risco surge quando o critério de atuação institucional passa a ser a fidelidade a uma doutrina, em vez da Constituição e das atribuições do cargo. Foram os casos de nomeações de "pastores terrivelmente evangélicos" para o STF.

4. *Ampliação da influência cultural e digital*. Redes religiosas, influenciadores e plataformas de comunicação podem aproximar identidades religiosas e políticas. Uma pesquisa Iser/Quaest, divulgada em setembro de 2026, mostra, entretanto, a religião não determinar automaticamente o voto e muitos fiéis rejeitarem orientações eleitorais diretas de suas lideranças.

Esse último aspecto é particularmente importante: a influência clerical pode crescer, mas não se deve tratar os evangélicos como um eleitorado uniforme e subordinado a pastores.

No exame do risco de predomínio clerical sobre os Três Poderes, é necessário distinguir *influência política crescente* de *predomínio institucional*. A primeira está documentada. O segundo não pode ser deduzido apenas do número de parlamentares religiosos.

O Congresso possui 513 deputados e 81 senadores. Nenhuma bancada evangélica, considerada isoladamente, controla essas duas Casas. Entretanto, uma coalizão ampla pode conseguir aprovar leis, modificar prioridades orçamentárias, influenciar nomeações e promover mudanças institucionais.

O perigo maior teria sido a combinação entre maioria parlamentar conservadora, um Poder Executivo politicamente alinhado e enfraquecimento dos mecanismos de fiscalização constitucional.

A eleição presidencial de 2026, entretanto, terminou com a reeleição de Lula, com 51,79% dos votos válidos, contra 48,21% de Flávio Bolsonaro. Isso não elimina a influência das forças conservadoras no Congresso, mas afasta, neste momento, o cenário específico de um Executivo federal comandado pelo candidato da direita derrotado e fujão para atuar livremente como *lesa pátria*. O termo lesa-pátria refere-se a um ato de traição, ofensa grave ou atentado contra a soberania, os interesses ou a integridade do próprio país.

Além disso, o Supremo Tribunal Federal já reconheceu a imposição de determinados conteúdos religiosos pelo poder público pode violar a isonomia, a liberdade religiosa e a laicidade, como na ADI 5.258. Portanto, o risco de erosão gradual da laicidade é mais plausível diante do risco da instauração imediata de um Estado teocrático.

Quanto à contradição sistêmica entre religião, representação política e poder, os dois verbetes permitem formular um processo de retroalimentação em um circuito possível de fortalecimento clerical: Crescimento da influência social de organizações religiosas -> Maior representação e capacidade de articulação parlamentar -> Disputa por normas, recursos e influência institucional -> Possível fortalecimento de lideranças e redes confessionais.

Este é um esquema interpretativo, não uma sequência inevitável. O resultado depende de coalizões políticas, instituições e escolhas dos cidadãos. Esse circuito pode encontrar limites na Constituição, na atuação independente dos Três Poderes, na diversidade das igrejas e na autonomia política dos próprios fiéis.

Um estudo acadêmico publicado em 2026 sobre a Frente Parlamentar Evangélica, com análise de entrevistas de 12 parlamentares, entre 2023 e 2025, identificou *a centralidade dos temas de moralidade, tradição e família* e concluiu a atuação da frente tensionar *o princípio da laicidade*. Trata-se de evidência qualitativa de uma tendência, não de demonstração de todos os parlamentares evangélicos terem o mesmo projeto político.

Enfim, laicidade não é antirreligiosidade. A leitura comparada dos verbetes sobre “Clericalismo” e “Laicismo” conduz a uma conclusão relevante: o problema não está na presença de cidadãos religiosos no Estado, mas na pretensão de subordinar a autoridade civil a uma autoridade religiosa.

A *laicidade* não significa excluir cristãos, espíritas, judeus, muçulmanos, praticantes de religiões afro-brasileiras ou ateus da política. Significa assegurar a todos o mesmo estatuto de cidadania.

Também não é necessário os religiosos abandonarem suas convicções para participar da democracia. É necessário sim aceitarem a possibilidade de seus concidadãos possuírem convicções diferentes, com iguais direitos.

No Brasil, a expansão das organizações religiosas e sua articulação parlamentar criam condições para o aumento da influência confessional sobre decisões públicas. Mas essa influência não equivale automaticamente à captura clerical do Estado.

A distinção decisiva é entre representar politicamente cidadãos religiosos e pretender governar todos os cidadãos segundo uma doutrina religiosa particular. A primeira possibilidade integra *a democracia pluralista*. A segunda entra em contradição com *a laicidade constitucional*.

Há, finalmente, um paradoxo: uma comunidade religiosa ao conseguir impor sua doutrina ao Estado enfraquece a liberdade religiosa das demais comunidades — e até dos seus próprios integrantes dissidentes.

A laicidade não é uma concessão dos não religiosos aos religiosos, nem o contrário. É uma garantia institucional recíproca: nenhuma crença precisa conquistar o Estado para assegurar sua própria liberdade. Essa é a principal contribuição para compreender o desafio brasileiro contemporâneo: *o Estado laico não é um Estado sem religiosos, mas um Estado sem donos religiosos*.

Fascismo e Fanatismo

Episódios de violência contra petistas, durante a campanha e após a eleição, expuseram a intolerância política existente no Brasil, desde quando a extrema-direita "saiu do armário", trinta anos após o fim da ditadura militar. Agressões em atos políticos, ataques graves e até mortes estão entre os casos registrados nos últimos dias.

Um dos estopins para tais condutas estão na forma como a circulação de informações falsas e de ódio se propagam no meio digital. A extrema-direita usa as redes sociais para propagar mentira, ódio, perseguição e lacração pela violência.

Característica dos covardes é, após atos de intolerância, como a campanha para despedir petistas e/ou boicotar estabelecimentos comerciais deles, é a auto vitimização quando são expostos e denunciados à Justiça. Até a eleitora carioca com gesto nazista e lacração contra judeu, chamando-o de comunista, disse ter sido "ameaçada". Ora, apenas viu um grupo com adesivos de Lula e os provocou...

Muitos ignorantes da classe média no Brasil desconhecem o fascismo e o fanatismo, sua ideologia, seu comportamento e a psicologia das massas deles.

A comparação dos verbetes "Fascismo", de Edda Saccomani, e "Fanatismo", de Norberto Bobbio, do *Dicionário de Política* (BOBBIO, Norberto; MATTEUCCI, Nicola; PASQUINO, Gianfranco (orgs.). 11ª ed. Brasília: Editora UnB, 1998), revela uma distinção fundamental: o *fascismo* é um fenômeno político e institucional historicamente identificável; o *fanatismo* é uma atitude dogmática e intolerante, capaz de manifestar-se em diferentes ideologias, religiões e movimentos políticos.

Os dois fenômenos podem se reforçar mutuamente, mas não são sinônimos. Uma pessoa pode ser fanática sem ser fascista; um dirigente fascista pode utilizar o fanatismo de seus seguidores sem compartilhar pessoalmente suas crenças extremadas. Essa distinção é importante para evitar a utilização indiscriminada dos dois termos como insultos políticos.

Saccomani começa reconhecendo a dificuldade de construir uma definição universal do fascismo. A autora distingue três acepções:

1. *o fascismo histórico italiano*, desenvolvido a partir de 1919 e associado a Benito Mussolini.
2. *o fascismo como fenômeno internacional*, incluindo o nacional-socialismo alemão e o fascismo espanhol.
3. *o fascismo como categoria geral* aplicável a movimentos com características semelhantes às dos regimes históricos.

Quanto mais o conceito é ampliado, maior o risco de perder precisão científica. Em sua definição geral, identifica-se um conjunto de características do sistema fascista:

1. partido único de massas, hierarquicamente organizado (ex.: PL).
2. culto à personalidade do chefe (ex.: Bolsonaro).
3. nacionalismo exacerbado e subordinação do indivíduo à coletividade nacional (ex.: no caso, os lesa-pátria são submissos ao Imperador Donald).
4. hostilidade ao liberalismo político, ao socialismo e ao comunismo (anacrônicos diante do fim da URSS em 1991).
5. mobilização e enquadramento das massas em organizações subordinadas ao líder (ex.: o deputado Nicolas Ferreira do PL foi o mais votado em todo o país com 3.119.318 votos ou 27,41% dos válidos em Minas Gerais).
6. eliminação das oposições mediante violência e terror (ex.: https://pt.org.br/violencias-do-bolsonarismo-agressoes-e-intolerancia-expoem-custos-do-extremismo-politico/).
7. propaganda política e controle da informação (ex.: o anterior domínio das redes sociais).
8. intervenção estatal na economia, com preservação predominante da propriedade privada (ex.: o neoliberalismo canhestro de Guedes & Cia).
9. pretensão de controlar amplamente a vida social, política e cultural (ex.: o domínio da imprensa econômica pelo fiscalismo da Faria Lima).

A definição mostra o fascismo não ser apenas uma mentalidade autoritária: é um projeto de organização do Estado e da sociedade. Há diferentes teorias sobre a origem do fascismo, desde abordagens com ênfase nas particularidades nacionais e aquelas com identificação de causas gerais.

As explicações discutem, entre outros fatores, crises sociais, transformações econômicas, fragilidade institucional, conflitos de classes, nacionalismo e características culturais. O fascismo não pode ser

satisfatoriamente explicado por uma única variável, como ânsia de manutenção do status social, ignorância ou personalidade autoritária. Ele resulta de uma configuração histórica de fatores políticos, sociais, econômicos e culturais.

O fanatismo é definido como adesão cega a uma ideia, defendida obstinadamente, inclusive mediante violência contra quem se recusa a aceitá-la. É associado a três características fundamentais.

1. *dogmatismo*: a convicção de possuir uma verdade definitiva sem admitir discussão.
2. *intolerância*: a incapacidade de reconhecer a legitimidade de opiniões e crenças divergentes.
3. *sectarismo*: a divisão do mundo entre os adeptos da própria ideia e aqueles a serem combatidos.

O fanatismo se distingue de entusiasmo. O entusiasmo pode expressar dedicação intensa a uma causa sem implicar intolerância ou coerção. Essa distinção evita confundir convicções fortes com fanatismo.

Aqui, no campo da extrema-direita, há a contraposição entre o fanático e o cínico. O *fanático*, tipo Nicolas Ferreira (PL-MG) ou Júlia Zanatta (PL-SC), acredita intensamente em uma ideia e procura impô-la. O *cínico* pode não acreditar em nenhuma ideia, mas utiliza as convicções alheias para alcançar seus objetivos, tipo o governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas. Muitos dirigentes políticos exploram o fanatismo dos seguidores sem serem, eles próprios, fanáticos.

Pior, quando os fanáticos conquistam poder e perseguem opiniões divergentes, parte da população adota comportamentos conformistas para evitar punições. Assim, o fanatismo de alguns pode produzir a obediência resignada de muitos.

Ambos são adversários do espírito crítico. O fanático rejeita a dúvida porque acredita possuir a verdade absoluta. O conformista abandona a própria capacidade de julgamento para evitar conflitos. O primeiro pretende impor sua verdade; o segundo renuncia a defender a sua.

Os iluministas associavam o fanatismo às perseguições e guerras religiosas. Entretanto, após a experiência do nazismo, o conceito passou a abranger também movimentos nacionalistas, racistas e ideologias políticas extremadas.

O fanatismo não pode ser compreendido apenas como uma característica psicológica individual. É também um fenômeno social, dependente de ambientes capazes de produzir, tolerar ou estimular a exaltação coletiva.

Os antídotos contra ele são a educação crítica, a discussão livre das ideias, a tolerância e a rejeição de verdades “oficiais”, impostas pelo Estado ou por determinada religião.

Em síntese, o *fanatismo* de bolsonaristas é uma mentalidade provocadora de comportamento individual ou coletivo. Revela a adesão dogmática e intolerante a uma ideia, verdade considerada absoluta. Pratica a rejeição e eventual perseguição dos discordantes. Pode ser espontânea ou organizada. Abre possibilidade da intolerância extrema e assassinatos. Pode aparecer na religião, política e outros campos. Sua superação exige espírito crítico, tolerância e instituições pluralistas

Enfim, a diferença pode ser sintetizada assim. O *fascismo* procura organizar politicamente a sociedade mediante dominação autoritária. O *fanatismo* procura eliminar a dúvida e a divergência mediante a imposição de uma verdade considerada incontestável. O primeiro pode instrumentalizar o segundo, mas não depende de todos os seus dirigentes ou participantes serem psicologicamente fanáticos.

Perfil Psicológico de Pessoa com Mentalidade Fascista ou Fanática

Diante dos episódios de violência contra petistas, durante a campanha e após a eleição, é necessário distinguir o *perfil psicológico do fanático*, porque descreve disposições individuais, da *adesão ideológica do fascista*, porque envolve valores e posições políticas.

Não existem ainda diagnósticos clínicos de bolsonaristas de modo a permitirem identificar fascistas ou fanáticos por aparência, escolaridade, renda, religião ou origem social. Entretanto, a partir de descrições típicas, é possível identificar tendências comportamentais e apresentar *um perfil psicológico comparado*.

Característica	Mentalidade fascista	Mentalidade fanática
Autoridade	Valorização de lideranças fortes e hierarquias rígidas	Submissão a uma verdade ou autoridade considerada incontestável
Pensamento crítico	Tendência a desvalorizar o dissenso diante da unidade política	Rejeição direta à dúvida e à contestação
Identidade	Forte identificação com a nação, o movimento ou o líder	Forte identificação com uma crença, doutrina ou causa

Visão dos adversários	Possível representação como inimigos da unidade nacional	Representação como inimigos da verdade
Tolerância	Hostilidade ao pluralismo político	Intolerância a ideias divergentes
Violência	Pode ser legitimada como instrumento político	Pode ser legitimada para impor convicções
Relação com o grupo	Disciplina, lealdade e obediência hierárquica	Sectarismo e fidelidade doutrinária

Esses traços são tendências analíticas, não características obrigatórias de cada indivíduo bolsonarista.

Uma pessoa pode apresentar rigidez intelectual sem defender o fascismo. Também pode valorizar a autoridade e a ordem sem rejeitar a democracia. O elemento decisivo está na combinação entre crenças, comportamentos e relação com os direitos dos outros.

Uma contribuição complementar sobre a personalidade autoritária, proveniente da psicologia social e dos estudos sobre autoritarismo, é a identificação de disposições como submissão à autoridade, agressividade contra grupos percebidos como desviantes e valorização de convenções rígidas.

Entretanto, essas disposições não pertencem exclusivamente a uma ideologia política. Além disso, atitudes autoritárias não constituem, por si mesmas, diagnóstico de transtorno mental.

Logo, o fascismo deve ser estudado como fenômeno político e histórico, não reduzido a uma patologia psicológica dos seus adeptos.

Ao traçar o perfil social e cultural aparece uma diferença importante entre as interpretações simplificadoras e a abordagem histórico-sociológica. Não existe uma classe social única, nem um nível educacional específico, determinante da adesão ao fascismo ou ao fanatismo.

Movimentos fascistas históricos reuniram setores sociais distintos, incluindo segmentos das classes médias, trabalhadores, empresários, militares e funcionários públicos. O apoio a esses movimentos dependeu de conjunturas específicas, como crises econômicas, conflitos sociais, instabilidade institucional e transformações culturais.

No caso do *fanatismo*, o fenômeno é inseparável de seu ambiente coletivo. Podemos organizar as condições favorecedoras em quatro dimensões.

1. *psicológica*: necessidade de certezas, dificuldade de tolerar ambiguidades e identificação intensa com uma causa.

2. *social*: fortalecimento de identidades de grupo construídas em oposição a adversários percebidos como ameaçadores.
3. *cultural*: valorização de verdades indiscutíveis, obediência hierárquica e rejeição do debate crítico.
4. *político-institucional*: enfraquecimento de mecanismos de contestação, pluralismo e responsabilização do poder.

Essas condições podem interagir, mas nenhuma delas determina automaticamente a adesão individual.

Um *mecanismo de retroalimentação* encontra-se em um possível circuito de radicalização coletiva: *Crise social e percepção de ameaça → Busca de certezas e pertencimento coletivo → Identificação com liderança ou doutrina infalível → Hostilidade aos discordantes e fechamento do grupo → Redução do diálogo e intensificação da polarização*.

O processo pode reforçar percepções de ameaça e reiniciar o ciclo. Este é um modelo interpretativo de possíveis *interações sociais*, não uma sequência necessária nem um diagnóstico individual.

A interpretação sistêmica ajuda a compreender por qual razão o fanatismo pode adquirir grande força coletiva sem todos os participantes compartilharem exatamente as mesmas motivações. Alguns podem agir por convicção ideológica, outros por pertencimento, conformismo, interesses materiais ou medo de exclusão.

O fanatismo pode produzir conformismo, enquanto dirigentes cínicos podem instrumentalizar a devoção dos seguidores. Vide pastores tipo Malafaia...

Todo fanático é fascista? Todo fascista é fanático? Não.

O *fanatismo* é mais amplo diante do fascismo. Pode aparecer em movimentos religiosos, nacionalistas e revolucionários de diferentes orientações.

O *fascismo* é mais específico diante do fanatismo. Envolve um projeto político autoritário, com características institucionais e históricas identificáveis.

A distinção também vale para a relação entre conservadorismo, radicalismo e fascismo. Ser conservador, nacionalista, religioso, anticomunista ou defensor de políticas de segurança rigorosas não basta para caracterizar alguém como fascista.

A classificação exige examinar o conjunto de posições e práticas, especialmente a relação com o pluralismo político, as liberdades civis, a competição democrática e o uso da violência.

Da mesma forma, *uma convicção religiosa intensa não equivale a fanatismo*. O critério relevante é a disposição de impor essa convicção clerical aos demais, particularmente mediante coerção.

Para prevenir o fanatismo e a formação de movimentos fascistas, o antídoto não consiste apenas em transmitir conhecimentos científicos ou combater a ignorância. A experiência histórica demonstrou: *sociedades escolarizadas também podem desenvolver movimentos fanáticos*.

Sem dúvida, tem importância uma educação intelectual e civil, baseada na livre discussão, no espírito crítico e na rejeição de verdades oficiais incontestáveis. No caso do fascismo, a prevenção também envolve condições institucionais e sociais.

É possível distinguir quatro frentes complementares:

1. *educação crítica*: desenvolver a capacidade de examinar evidências, reconhecer erros e conviver com divergências.
2. *pluralismo democrático*: assegurar liberdade de expressão, organização política e proteção das minorias.
3. *instituições responsáveis*: preservar eleições competitivas, independência judicial e mecanismos de fiscalização.
4. *integração social*: enfrentar condições de exclusão, insegurança e desagregação que podem alimentar conflitos e ressentimentos.

Essas medidas não garantem o desaparecimento do autoritarismo ou do fanatismo, mas podem reduzir as condições favoráveis à sua expansão.

Enfim, é possível identificar três personagens sociopolíticos distintos.

O *fascista*, entendido como participante de um movimento fascista, procura organizar o poder segundo uma lógica de autoridade concentrada, mobilização nacionalista e supressão do pluralismo.

O *fanático* acredita possuir uma verdade absoluta e considera legítimo impor essa verdade aos demais, inclusive mediante coerção.

O *conformista* pode não compartilhar plenamente as convicções dominantes, mas evita contestá-las por receio das consequências.

Há ainda um quarto personagem: o *cínico*, capaz de instrumentalizar o fanatismo alheio sem acreditar necessariamente nas ideias mobilizadora de massa fanática.

A coexistência desses comportamentos ajuda a explicar como *correntes neofascistas* podem reunir seguidores convictos, dirigentes oportunistas e cidadãos resignados.

Portanto, necessitamos ter atenção: não existe um perfil psicológico, social ou cultural único capaz de permitir identificar antecipadamente uma

pessoa fascista ou fanática. As duas categorias precisam ser reconhecidas principalmente por ideias defendidas, comportamentos observáveis, práticas de organização e relações estabelecidas com a liberdade dos outros.

O *fascismo* exige análise histórica e institucional. O *fanatismo* exige análise das crenças, atitudes e relações sociais. Em ambos os casos, a *proteção do pluralismo e da capacidade crítica* é essencial.

Uma sociedade democrática não exige cidadãos sem convicções fortes. Exige sim suas convicções não serem transformadas em autorização para eliminar a liberdade ou a vida dos demais.

Conciliação versus Fascismo

Uma *pessoa com mentalidade ou comportamento fascista* apoia ou pratica, talvez inconscientemente dos danos causados a si e aos outros, os *princípios do fascismo* — uma ideologia política autoritária e antidemocrática. Um indivíduo com essas características costuma apresentar os seguintes comportamentos e visões.

Primeiro, *submissão cega ao líder*, no caso brasileiro, Bolsonaro, senão Trump. Acredita o poder necessita ser centralizado em uma figura forte e indiscutível. Os interesses individuais devem ser totalmente sacrificados em nome da grandeza do grupo ou da comunidade religiosa.

Segundo, *repúdio à democracia e ao pluralismo*, logo quando sofre uma derrota eleitoral. Rejeita o debate político aberto, a alternância de poder, os direitos humanos universais e a tolerância a opiniões contrárias, vistas como fraquezas ou traições.

Terceiro, *criação de um "inimigo" ou "bode expiatório"*. Necessita de um adversário, seja um grupo étnico, minorias, imigrantes, socialistas ou intelectuais, para culpar pelas pressupostas (falsas) crises da sociedade.

Por fim, *culto à força e à violência*. Valoriza a ação rápida e o uso da coerção ou da violência física em vez do diálogo e da diplomacia para resolver conflitos políticos.

Com a conciliação política, devemos passar da autoridade coletiva à arte de negociar conflitos interpessoais e sociais.

A *conciliação política* ocorre quando atores com interesses, valores ou objetivos divergentes procuram construir um acordo capaz de permitir a convivência, a cooperação ou a tomada de decisões.

Não exige necessariamente concordância sobre os princípios de fundo. Dois partidos podem continuar discordando sobre política econômica e, ainda assim, negociar uma reforma tributária. Da mesma maneira, trabalhadores e

empresários podem manter interesses conflitantes e negociar condições de trabalho.

A teoria política contemporânea distingue *conciliação, compromisso* e *consenso*. Um *compromisso* envolve concessões recíprocas, mesmo quando permanecem divergências fundamentais. Já o *consenso* pressupõe maior convergência de avaliações. Isso permite distinguir diferentes modalidades.

Modalidade	Característica	Exemplo
Conciliação	Redução de conflitos por meio do diálogo e de acordos	Mediação entre grupos políticos
Compromisso	Concessões recíprocas sem eliminar divergências	Aprovação negociada de uma lei
Consenso	Convergência sobre determinada decisão ou princípio	Acordo amplo sobre uma regra institucional
Coalizão	Cooperação entre atores com preservação de identidades distintas	Partidos formando uma base governamental
Pactuação	Estabelecimento de obrigações e garantias compartilhadas	Acordo institucional de longo prazo
Conciliação conservadora	Acordo entre grupos dominantes para preservar estruturas de poder	Composição entre elites para evitar reformas mais profundas

A última modalidade merece atenção especial na história brasileira. *Nem toda conciliação representa democratização*. Acordos podem estabilizar instituições e ampliar direitos, mas também podem excluir grupos populares das decisões e preservar privilégios.

Portanto, o valor político de uma conciliação depende de quem participa, quais interesses são atendidos e quais consequências sociais resultam do acordo.

Quanto ao perfil psicológico de uma pessoa conciliadora, essa caracterização precisa ser construída com base na psicologia social, na teoria da negociação e na ciência política contemporânea.

A principal distinção é entre *personalidade conciliadora* e *comportamento conciliador*. Uma pessoa pode possuir temperamento combativo e, mesmo assim, negociar acordos eficazes. Outra pode ser cordial e evitar conflitos, mas não conseguir solucionar divergências relevantes.

A *conciliação política* é, portanto, tanto uma disposição quanto uma competência adquirida. Confira os perfis psicológicos comparados.

Característica	Conciliador democrático	Conciliador por conveniência	Intransigente dogmático
Visão das divergências	Reconhece interesses e perspectivas diferentes	Avalia vantagens pessoais	Considera o adversário necessariamente errado
Flexibilidade	Adapta meios, preservando princípios	Adapta posições conforme a conveniência	Resiste à revisão de posições
Empatia	Procura compreender razões alheias	Pode utilizá-la instrumentalmente	Tende a desqualificar argumentos divergentes
Relação com conflitos	Busca soluções negociadas	Evita perdas pessoais	Privilegia o confronto
Tolerância à incerteza	Aceita soluções provisórias e revisáveis	Depende dos benefícios esperados	Prefere certezas definitivas
Liderança	Procura construir compromissos coletivos	Prioriza a própria posição	Exige fidelidade à orientação estabelecida
Risco característico	Concessões excessivas	Oportunismo	Paralisia ou escalada do conflito

Esses perfis são *tipos ideais*, não diagnósticos psicológicos. Pessoas reais podem combinar características diferentes conforme a situação.

Cinco *capacidades psicológicas importantes* são as seguintes.

A primeira é *a flexibilidade cognitiva*: compreender o fato de um mesmo problema admitir diferentes interpretações e soluções.

A segunda é *a capacidade de escuta*: identificar interesses nem sempre aparentes nas posições declaradas pelos interlocutores.

A terceira é *o autocontrole emocional*: não transformar toda discordância em ofensa pessoal.

A quarta é *a tolerância à ambiguidade*: aceitar soluções imperfeitas diante de conflitos complexos.

A quinta é *a distinção entre fins e meios*: reconhecer a possibilidade de preservar um objetivo principal não exigir necessariamente manter todos os instrumentos inicialmente propostos.

Essa última característica é particularmente importante na política do Congresso Nacional e na relação entre o Poder Executivo e o Poder Legislativo. Um governante pode defender uma prioridade social e aceitar diferentes combinações de instrumentos fiscais, administrativos e institucionais para realizá-la. A flexibilidade dos meios não implica necessariamente abandono dos fins.

Lula e o Partido dos Trabalhadores aprenderam isso desde 2003.

Perfil Social e Cultural dos Conciliadores

Não existe uma classe social, religião, faixa etária ou nível de escolaridade determinante de uma *mentalidade conciliadora*. Entretanto, determinados ambientes podem favorecer sua formação.

Ambientes pluralistas estimulam a convivência com pessoas possuidoras de experiências, valores e interesses diferentes. Instituições democráticas oferecem oportunidades para negociar conflitos sem recorrer à coerção.

Organizações cooperativas podem desenvolver práticas de deliberação, compartilhamento de responsabilidades e resolução coletiva de problemas. Experiências profissionais de negociação, como atividades sindicais, diplomáticas, parlamentares e administrativas, podem desenvolver habilidades conciliadoras. É o caso de Lula e de outros quadros do PT, PSB, PcdoB, Rede etc.

Por outro lado, organizações fortemente hierarquizadas, nas quais discordar é interpretado como deslealdade, podem dificultar a aprendizagem dessas capacidades. É o caso do PL, submisso antes ao Capachonaro, agora ao Imperador Donald.

Isso não significa pessoas provenientes desses ambientes, antes de alcançarem o Congresso Nacional, serem necessariamente intransigentes. A cultura política influencia comportamentos, mas não determina rigidamente as escolhas individuais.

Uma pesquisa publicada em 2026 no *European Journal of Political Research* encontrou, entre cidadãos europeus estudados, reconhecimento da necessidade de compromissos para o funcionamento de *governos de coalizão e preferência*, mantidas constantes outras condições, por partidos dispostos a negociar. Essa evidência refere-se às populações pesquisadas, não sendo automaticamente generalizável ao Brasil.

Quais são as diferenças entre *conciliador, moderado, pragmático* e *oportunista*? Esses quatro conceitos são muito confundidos.

1. O *moderado* tende a defender posições menos distantes do centro de determinado espectro político.
2. O *pragmático* privilegia a viabilidade e as consequências práticas das decisões.
3. O *conciliador* procura construir acordos entre posições divergentes.
4. O *oportunista* altera posições principalmente para obter vantagens circunstanciais, sem compromisso estável com critérios públicos ou princípios declarados.

As categorias não são mutuamente excludentes. Um político pode ser ideologicamente radical em seus objetivos e conciliador na escolha dos meios. Pode também ser moderado em suas posições e absolutamente intransigente nas negociações. Essa distinção ajuda a compreender por qual razão *a conciliação não deve ser confundida com ausência de convicções*.

A *conciliação democrática* pressupõe reconhecer a legitimidade da existência de adversários, não necessariamente concordar com suas ideias. Então, é um debate *se a conciliação política é virtude democrática ou conservação dos privilégios*.

A história política brasileira oferece exemplos dos dois significados. A *conciliação* pode permitir acordos constitucionais, transições institucionais, ampliação de direitos e construção de políticas públicas duradouras. Mas também pode servir à acomodação entre elites, impedindo transformações sociais mais profundas.

A diferença está na distribuição dos benefícios e dos custos. Uma negociação entre grupos dominantes pode reduzir conflitos entre eles e, simultaneamente, transferir os custos do acordo aos trabalhadores ou a outros grupos sem representação. Nesse caso, há conciliação entre os participantes, mas não necessariamente justiça social.

A teoria contemporânea da *negociação democrática* destaca a importância de combinar deliberação, compartilhamento de informações, solução conjunta de problemas e compromissos relativamente justos. Também reconhece determinadas práticas de negociação poderem aumentar a eficiência decisória e, ao mesmo tempo, criar problemas de transparência ou legitimidade.

Isso permite estabelecer três critérios para avaliar uma conciliação política:

1. *Legitimidade*: os participantes possuem autoridade para negociar e prestar contas do acordo?

2. *Reciprocidade*: existem concessões efetivas entre as partes ou apenas imposições disfarçadas?
3. *Consequências*: o acordo amplia capacidades coletivas e direitos ou simplesmente reproduz relações assimétricas de poder?

Não basta, portanto, celebrar a conciliação como uma virtude em si mesma. É necessário avaliar seu conteúdo social.

A disposição para negociar não exige aceitar qualquer proposta. Em certas circunstâncias, não se deve conciliar. Existem situações nas quais uma concessão pode comprometer os próprios fundamentos capazes de tornarem possível a negociação democrática.

Por exemplo, acordos quando eliminem direitos de participação, impedem a competição eleitoral ou institucionalizem perseguições a grupos sociais não constituem simples divergências administrativas. A *teoria do compromisso político reconhece* as concessões possuírem limites morais e institucionais. Nem todo acordo possível é necessariamente justificável.

Assim, um conciliador democrático precisa combinar duas capacidades aparentemente contraditórias: 1. flexibilidade para negociar políticas e 2. firmeza na preservação das regras para *a convivência pluralista*.

A firmeza em princípios constitucionais não é incompatível com a conciliação. Pode ser justamente a condição para ela existir.

Em uma interpretação sistêmica, *o conciliador aparece como mediador de conflitos*. Na perspectiva dos sistemas sociais complexos, a conciliação pode ser compreendida como um mecanismo de coordenação entre atores interdependentes.

Empresários, trabalhadores, governos, partidos e movimentos sociais possuem interesses diferentes, mas suas decisões afetam reciprocamente os resultados dos demais. Nenhum deles controla isoladamente o sistema.

O conflito pode produzir aprendizagem, inovação e mudança institucional. Entretanto, também pode gerar bloqueios decisórios e processos cumulativos de hostilidade. A conciliação procura transformar parte dessas interações competitivas em *cooperação negociada*.

Um circuito possível de conciliação democrática é: *Reconhecimento dos interesses conflitantes -> Diálogo e identificação de objetivos compartilhados -> Negociação de concessões e garantias -> Acordo institucional com responsabilidades definidas -> Avaliação dos resultados e possibilidade de revisão*.

Os resultados alimentam novas negociações e adaptações. O resultado mais interessante não é necessariamente a eliminação dos conflitos. É *a criação de instituições capazes de administrá-los continuamente*.

Nesse sentido, uma sociedade democrática não é aquela onde desaparecem os antagonismos, mas aquela onde eles podem ser processados sem destruir as condições de convivência.

Essa interpretação também esclarece a diferença entre conciliação e conformismo. O *conformista* evita a discordância por submissão ou receio. O *conciliador* reconhece a discordância e procura construir uma solução de modo os participantes poderem a aceitar, mesmo permanecendo diferentes.

Enfim, *conciliação não é capitulação*. A conciliação política contemporânea enfrenta um problema real: como construir decisões legítimas entre atores possuidores de interesses, valores e objetivos divergentes.

As duas questões se aproximam pela importância da deliberação coletiva, no Congresso Nacional eleito, mas não devem ser confundidas conceitualmente.

O perfil de uma pessoa conciliadora não corresponde necessariamente ao de alguém sem convicções, avesso aos conflitos ou situado no centro ideológico. Pode ser alguém com princípios firmes, mas capaz de reconhecer a interdependência entre os participantes da vida social.

A qualidade democrática da conciliação depende de suas condições e consequências. Quando amplia a participação, preserva direitos e permite solucionar problemas coletivos, pode fortalecer a democracia. Quando se limita a acordos fechados entre grupos dominantes, pode conservar desigualdades e bloquear mudanças.

Em síntese, o *fanático* considera a divergência um erro a eliminar. O *conformista* prefere silenciar diante dela. O *oportunista* procura aproveitá-la em benefício próprio. O *conciliador democrático* reconhece a divergência como uma realidade a administrar mediante negociação, reciprocidade e respeito aos direitos.

A *conciliação*, portanto, não exige abandonar os próprios objetivos. Exige compreender, em sociedades complexas e plurais, sua realização depender da cooperação de quem pensa de maneira diferente.

Capítulo 3.
Presidencialismo de Coalizão no Brasil

O *presidencialismo de coalizão* é um sistema político no qual o presidente da República (chefe do Executivo), por não possuir maioria própria de cadeiras no Congresso Nacional para aprovar suas leis e reformas, precisa construir alianças com diversos partidos políticos. O termo foi cunhado pelo cientista político Sérgio Abranches em 1988, no contexto da redemocratização brasileira.

Sistemas eleitorais proporcionais com *fragmentação partidária,* como o brasileiro, geram um Congresso fragmentado. Impede o partido do presidente governar sozinho.

Para garantir a "governabilidade" (a capacidade de aprovar projetos e administrar o país), o presidente negocia com as lideranças partidárias a distribuição de ministérios, cargos no governo, recursos orçamentários e emendas parlamentares. Esta é a “moeda de troca”.

O modelo híbrido combina elementos do *presidencialismo clássico* (um presidente com mandato fixo e forte poder de agenda, como medidas provisórias e vetos) com características de um *sistema parlamentarista* (necessidade de uma base de sustentação multipartidária para formar maioria).

As principais críticas se dirigem ao *fisiologismo* e *clientelismo***.** As alianças muitas vezes são baseadas na troca de favores e cargos (“toma lá, dá cá”) em vez de afinidades programáticas ou ideológicas. A competência técnico-profissional de muitos indicados (“apadrinhados”) é bastante baixa por serem despreparados para ocupar os cargos.

Quando a base aliada se fragmenta ou o governo perde força de articulação, há risco de paralisia institucional, crises políticas ou até processos de *impeachment*. Foi o caso do golpe semiparlamentar, em 2016, na presidenta reeleita.

Recentemente, analistas apontam uma evolução (e por vezes uma crise) do modelo, na qual o Legislativo passou a deter maior controle sobre o orçamento público e as emendas, alterando o equilíbrio de forças entre os poderes. No “pior dos mundos”, haverá um protagonismo do Congresso com maioria de direita.

Frente Ampla Democrática e Governo de Coalizão

Frente Popular, Frente Ampla Democrática e governo de coalizão não são exatamente a mesma coisa.

A Frente Popular histórica tinha como núcleo a cooperação entre comunistas e socialistas, ampliada para outras forças democráticas. A Frente Ampla Democrática, em sua acepção contemporânea, pode reunir partidos de esquerda, centro e direita comprometidos com determinadas regras constitucionais, mesmo quando possuem programas econômicos diferentes.

Já o *governo de coalizão* é uma forma de exercício do poder mediante acordos entre partidos que participam da sustentação parlamentar e, eventualmente, da administração pública.

Essas três formas podem se sobrepor, mas possuem lógicas distintas.

Uma Frente Ampla pode conquistar uma eleição sem que todos os seus integrantes aceitem participar do governo. Também pode sustentar um governo em algumas matérias e divergir profundamente em outras.

No Brasil, há ainda uma característica institucional relevante: *a eleição presidencial e a composição do Congresso resultam de processos eleitorais distintos*. Assim, uma coligação presidencial vitoriosa não obtém automaticamente maioria parlamentar.

A literatura brasileira sobre relações entre Executivo e Legislativo identifica a formação de coalizões, a negociação institucional e a capacidade administrativa como componentes da capacidade governativa.

No exame de quais são os requisitos fundamentais para obter *governabilidade em presidencialismo de coalizão*, cabe distinguir sete dimensões interdependentes.

1. *Legitimidade constitucional*. O governo precisa exercer o poder dentro das regras constitucionais. Isso envolve respeito às eleições, aos direitos fundamentais, à independência dos Poderes e à existência de oposição legítima. A legitimidade eleitoral é indispensável, mas não resolve, isoladamente, os problemas de governo.

2. *Sustentação parlamentar*. É necessário construir apoio suficiente para aprovar leis, orçamentos e políticas públicas. Esse apoio pode decorrer de uma coalizão relativamente estável ou de acordos variáveis conforme a matéria. A dificuldade aparece quando os compromissos partidários são frágeis e a agenda governamental depende de negociações permanentemente reabertas.

3. *Coesão programática mínima*. Os participantes de uma coalizão não precisam concordar sobre todas as questões. Entretanto, necessitam de um conjunto suficientemente claro de objetivos compartilhados. Acordos exclusivamente baseados na oposição a um adversário podem revelar-se

insuficientes quando chega o momento de escolher políticas econômicas, prioridades orçamentárias e reformas institucionais.

4. *Capacidade administrativa*. Aprovar uma política não significa implementá-la. O governo precisa de equipes qualificadas, instituições operacionais, coordenação entre ministérios e capacidade de execução. Isso envolve também relações federativas, pois inúmeras políticas dependem de estados e municípios.

5. *Sustentabilidade econômica e financeira*. A governabilidade exige capacidade de mobilizar recursos e administrar compromissos públicos. Entretanto, *sustentabilidade financeira* não deve ser confundida com equilíbrio orçamentário anual obrigatório ou redução indiscriminada das despesas. A questão envolve a compatibilidade dinâmica entre receitas, despesas, financiamento, crescimento econômico e capacidade produtiva.

6. *Apoio e participação social*. A sustentação parlamentar pode ser insuficiente quando as políticas públicas encontram resistência social intensa. Organizações sindicais, empresariais, movimentos sociais, governos locais e instituições da sociedade civil participam da formação e transformação das condições de governabilidade. Isso não significa exigir unanimidade ou ausência de protestos, mas manter canais legítimos para processar conflitos.

7. *Capacidade de negociação e adaptação*. As condições políticas e econômicas mudam. Por isso, coalizões precisam revisar compromissos, administrar divergências e adaptar instrumentos de governo. A *capacidade de conciliação política* torna-se especialmente relevante.

Em síntese, há quatro dimensões de estabilidade governamental: *política, social, financeira e de gestão*. Mas permanece uma contradição central: *unidade antifascista* versus *divergência programática*.

Uma coalizão pode reunir atores de acordo na defesa das instituições democráticas, mas com divergências sobre questões distributivas fundamentais. Por exemplo, quanto à *política fiscal*: alguns defendem expansão do investimento público; outros priorizam a contenção de despesas. Em *política monetária*, existem divergências sobre juros, inflação, emprego e independência do Banco Central. Em *política industrial*, alguns defendem planejamento estatal e financiamento público; outros privilegiam mecanismos de mercado. Quanto à *distribuição de renda*, diferentes grupos possuem interesses conflitantes em matéria tributária, previdenciária e trabalhista. Mesmo na *política ambiental* não há consenso absoluto, porque desenvolvimento produtivo, preservação e direitos territoriais exigem decisões potencialmente conflitantes.

A unidade em torno da democracia não elimina esses antagonismos. Isso permite distinguir dois níveis de compromisso:

1. *Compromisso constitucional*: concordância sobre as regras da competição política.
2. *Compromisso governamental*: concordância suficiente sobre prioridades e instrumentos para administrar o Estado.

O primeiro pode ser relativamente amplo. O segundo tende a ser mais restrito e sujeito a renegociação. Uma Frente Ampla pode, portanto, preservar a *unidade institucional* sem necessariamente constituir uma *coalizão governamental homogênea.*

É importante distinguir a classificação ideológica de um movimento adversário, caracterizado como *neofascista*, de sua atuação institucional concreta. O termo *neofascista* é objeto de disputas conceituais. Sua utilização analítica exige examinar características como rejeição do pluralismo, culto à liderança, legitimação da violência política e disposição de enfraquecer instituições democráticas. A simples presença de posições conservadoras, antidemocráticas ou religiosas não é suficiente para estabelecer essa classificação.

Quando uma coalizão se forma em oposição a movimentos considerados autoritários, aparecem dois desafios diferentes.

O primeiro é *preservar as regras democráticas*. Isso envolve proteção das eleições, dos direitos fundamentais e das instituições responsáveis por limitar o exercício do poder.

O segundo é *exercer o governo*. Isso exige políticas públicas, recursos, coordenação administrativa e apoio legislativo.

A experiência histórica das frentes populares mostra o enfrentamento de uma ameaça autoritária favorecer a formação de alianças entre forças ideologicamente distintas. Entretanto, a governabilidade depende de relações capazes de ultrapassarem essa convergência inicial.

Uma oposição comum pode aproximar partidos. Não necessariamente fornece respostas comuns para os problemas econômicos e sociais.

Em uma abordagem sistêmica, a governabilidade acontece com um equilíbrio dinâmico. É o resultado emergente das interações entre diferentes componentes do sistema político.

Podemos representar essa dinâmica da seguinte maneira: *Legitimidade eleitoral e constitucional → Coalizão parlamentar e compromissos programáticos → Capacidade de decisão e implementação → Resultados econômicos e sociais → Apoio, contestação e novas demandas da sociedade → Recomposição da legitimidade e das alianças*. O circuito é circular, não linear.

Uma *política bem-sucedida* pode fortalecer a legitimidade governamental e ampliar sua capacidade de negociação. Uma *política malsucedida* pode produzir insatisfação, reduzir o apoio parlamentar e dificultar novas decisões. Também pode ocorrer o inverso: *a necessidade de realizar concessões para manter a coalizão* pode modificar o conteúdo das políticas e seus resultados.

Assim, a governabilidade não é simplesmente uma condição anterior à ação governamental; ela também é produzida ou enfraquecida pelas consequências dessa ação. Essa interpretação aproxima o problema da *análise de sistemas complexos adaptativos*.

Os participantes não possuem preferências completamente fixas. Eles aprendem, negociam, modificam estratégias e respondem aos resultados das interações.

O governo não controla integralmente essas relações. Precisa coordená-las dentro das limitações institucionais e dos recursos disponíveis.

Não é possível concluir uma Frente Popular ser uma condição universalmente necessária para a governabilidade. Tampouco permitem considerá-la suficiente.

Historicamente, *frentes populares* surgiram em contextos específicos de enfrentamento ao fascismo e de reorganização das alianças entre partidos de esquerda e forças democráticas. Sua capacidade de sustentar governos variou conforme as condições nacionais, as instituições, os conflitos sociais e os objetivos dos participantes.

A *governabilidade*, por sua vez, depende de um conjunto mais amplo de fatores.

A distinção fundamental é a seguinte. A *aliança eleitoral* permite disputar o governo. A *coalizão parlamentar* permite sustentar decisões. A *capacidade administrativa* permite executá-las. Os resultados econômicos e sociais influenciam a continuidade do apoio político. A legitimidade constitucional estabelece os limites dentro dos quais tudo isso deve ocorrer.

Portanto, uma Frente Ampla Democrática pode constituir uma base política de sustentação governamental, mas sua continuidade depende da administração de divergências internas e de sua relação com a sociedade.

Há ainda uma diferença entre *governabilidade* e *qualidade da democracia*. Um governo pode possuir ampla capacidade de aprovar decisões e, mesmo assim, adotar políticas possíveis de concentrarem poder ou restringirem direitos. Inversamente, um sistema democrático pode apresentar negociações difíceis e conflitos intensos sem isso representar necessariamente uma *crise de legitimidade*.

A análise da governabilidade precisa, portanto, considerar não apenas a capacidade de decidir, mas também os procedimentos e as consequências dessas decisões.

Em síntese, uma Frente Popular ou Frente Ampla pode organizar a cooperação política diante de uma ameaça comum. A *governabilidade*, entretanto, exige transformar essa cooperação inicial em capacidade institucional, sustentação parlamentar, coordenação administrativa e legitimidade social continuamente renovada.

Governo com Base Político-Ideológica Minoritária

Institucionalmente, é possível governar com uma base ideológica minoritária. Mas isso depende da formação de maiorias parlamentares para decisões específicas.

O *presidencialismo brasileiro* permite o presidente exercer o mandato sem possuir maioria partidária própria. É diferente do caso de primeiro-ministro em *regime parlamentarista*, comum na Europa.

Entretanto, a aprovação de leis e mudanças constitucionais exige negociação com o Congresso. É necessário distinguir três capacidades.

1. *Capacidade de permanecer no governo*. A permanência do presidente no cargo decorre do mandato constitucional, sujeito às hipóteses legais de interrupção. Não depende de uma votação periódica de confiança parlamentar, como nos sistemas parlamentaristas.

2. *Capacidade de administrar*. O Executivo possui competências administrativas e instrumentos de execução de políticas públicas. Entretanto, sua atuação depende das leis, do orçamento, da capacidade burocrática e dos controles institucionais.

3. *Capacidade de transformar políticas*. Mudanças legislativas, tributárias e constitucionais dependem de apoio parlamentar. Quanto maior a transformação pretendida, maior pode ser a necessidade de construir compromissos entre forças políticas diferentes.

Essa distinção permite compreender por qual razão um governo pode apresentar *continuidade administrativa* e, simultaneamente, enfrentar *dificuldades para implementar parte de seu programa*. Foi o caso do Governo Lula III – e provavelmente será no Lula IV.

O paradoxo das coalizões do regime presidencialista é, ao ampliar o apoio, poder reduzir a identidade programática. A formação de coalizões envolve uma tensão permanente. Quanto maior a diversidade ideológica dos partidos participantes, maior pode ser a necessidade de concessões programáticas.

Entretanto, ampliar a coalizão pode também aumentar a capacidade de aprovar políticas. Podemos representar essa tensão nos seguintes circuitos.

Coalizão restrita → *maior afinidade ideológica* → *menor apoio parlamentar potencial* → *maior dependência de negociações externas*.

Coalizão ampliada → *maior diversidade ideológica* → *maior apoio parlamentar potencial* → *necessidade de compromissos e concessões*.

O problema não admite solução puramente aritmética. Uma coalizão numericamente majoritária pode ser instável. Uma coalizão minoritária pode aprovar políticas mediante negociações variáveis.

Portanto, *o número de partidos governistas não é medida suficiente da governabilidade.* Também importam a disciplina partidária, a confiança entre negociadores, os interesses regionais, as regras institucionais e os resultados das políticas.

Uma questão importante é distinguir conflitos ideológicos de convergências de interesses. Partidos de direita e centro-direita não possuem necessariamente posições idênticas sobre desenvolvimento econômico.

Podem existir divergências relevantes entre liberais econômicos, conservadores, representantes do agronegócio, defensores de políticas industriais e parlamentares vinculados a interesses regionais. Por isso, a posição de um partido em um eixo esquerda-direita não permite prever automaticamente seu comportamento em todas as matérias.

Considere três exemplos hipotéticos de negociação do social-desenvolvimentismo com partidos de direita.

1. Infraestrutura: parlamentares com diferentes orientações podem apoiar investimentos em transportes e saneamento, embora discordem sobre financiamento e participação privada.

2. Política industrial: representantes de setores empresariais podem apoiar incentivos à inovação e à produção nacional, mesmo quando defendem redução da intervenção estatal em outras áreas.

3. Políticas sociais: podem existir acordos sobre determinadas transferências de renda, acompanhados de divergências sobre financiamento e critérios de elegibilidade.

Essas convergências não eliminam os conflitos distributivos. A aprovação de políticas depende de negociação concreta, e não apenas da existência de objetivos genericamente compartilhados.

Também não se pode pressupor todo parlamentar de direita estar disposto a apoiar um programa social-desenvolvimentista, nem todos os parlamentares de esquerda concordarem integralmente com ele.

Em uma *abordagem sistêmica da governabilidade*, compreende-se o problema como resultado das interações entre instituições, governo e sociedade. Nessa perspectiva, cabe distinguir quatro níveis.

Nível	Componentes	Problema central
Micro	Lideranças, parlamentares e negociadores	Incentivos, confiança e decisões individuais
Meso	Partidos, bancadas, ministérios e organizações sociais	Coordenação de interesses e compromissos
Macro	Governo, Congresso, Judiciário e economia nacional	Capacidade decisória e resultados das políticas
Sistêmico	Relações entre política, economia, sociedade e ambiente internacional	Reprodução ou transformação das condições de governabilidade

A governabilidade não decorre simplesmente da soma das preferências individuais dos parlamentares. Ela emerge das interações entre atores com interesses parcialmente convergentes e parcialmente conflitantes. Há dois circuitos possíveis.

Circuito de fortalecimento institucional: *acordos programáticos → aprovação de políticas → implementação administrativa → resultados econômicos e sociais → ampliação da confiança → novas possibilidades de cooperação*.

Circuito de deterioração: *divergências não administradas → bloqueios legislativos → dificuldades de implementação → insatisfação social → redução da confiança → intensificação dos conflitos*.

Nenhum desses circuitos é inevitável. Resultados econômicos podem ser afetados por choques internacionais, decisões privadas e acontecimentos fora do controle governamental. Além disso, a oposição parlamentar é parte legítima da democracia, não uma anomalia a ser eliminada.

Enfim, *convergência ideológica não equivale a governabilidade*. A comparação entre socialismo, social-democracia e social-desenvolvimentismo permite estabelecer quatro conclusões.

Primeira: *socialismo* e *social-democracia* possuem origens históricas comuns e podem compartilhar instrumentos de política econômica, mas continuam apresentando diferenças quanto à propriedade, ao controle econômico e aos objetivos de longo prazo.

Segunda: o *social-desenvolvimentismo* oferece um campo de convergência programática, porque combina transformação produtiva, proteção social, crescimento econômico e redução das desigualdades sem pressupor necessariamente a superação do capitalismo.

Terceira: uma *coalizão de esquerda* pode possuir unidade programática e continuar sendo minoritária no Congresso. A governabilidade depende da capacidade de formar maiorias institucionais, que podem incluir partidos de outras orientações.

Quarta: *governabilidade* não deve ser confundida com aprovação integral do programa governamental. Em uma democracia pluralista, ela envolve negociação, execução administrativa, prestação de contas e preservação das condições institucionais da oposição.

A distinção conceitual mais importante é entre *convergência ideológica, compromisso programático* e *capacidade governativa*. A primeira aproxima organizações políticas. O segundo define o pretendido a realizar conjuntamente. A terceira depende das condições institucionais, econômicas e sociais para transformar decisões em políticas públicas.

Em síntese, socialistas democráticos e social-democratas podem compartilhar um programa social-desenvolvimentista, mas sua execução em um Congresso de maioria conservadora dependerá de acordos parlamentares, capacidades administrativas e condições econômicas. Não são determinadas exclusivamente pela orientação ideológica dos partidos.

Frente Popular e Governabilidade

Uma aliança antifascista é suficiente para governar uma sociedade politicamente polarizada? A leitura conjunta dos verbetes “Frente Popular”, de Silvano Belligni, e “Governabilidade”, de Gianfranco Pasquino (In: BOBBIO, Norberto; MATTEUCCI, Nicola; PASQUINO, Gianfranco (orgs.). *Dicionário de Política*. 11ª ed. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1998), permite estabelecer uma distinção fundamental: a *Frente Popular* é uma fórmula de organização das alianças políticas; a *governabilidade* é uma propriedade dinâmica das relações entre governo, instituições, grupos sociais e cidadãos.

Uma aliança pode ser eficaz para enfrentar um adversário autoritário e conquistar o governo, mas isso não assegura sua capacidade de governar. Essa diferença é especialmente relevante para compreender *as dificuldades dos governos de coalizão no Brasil*, em um ambiente de fragmentação partidária, polarização ideológica e disputas sobre a distribuição de recursos públicos.

Minha análise será desenvolvida em três planos: o significado histórico da Frente Popular, as condições de governabilidade e sua aplicação ao presidencialismo brasileiro.

A Frente Popular é definida como uma aliança baseada na unidade de ação entre partidos de esquerda, democráticos e antifascistas. Sua origem histórica está na Europa dos anos 1930, quando o avanço do fascismo e do nazismo levou partidos comunistas, socialistas e outras organizações democráticas a reconsiderarem suas divergências.

Distingue-se duas formas de organização política.

1. *Frente Única*: aliança predominantemente entre organizações operárias, socialistas e comunistas, voltada à defesa de interesses econômicos e políticos das classes trabalhadoras.
2. *Frente Popular*: ampliação dessa aliança para incorporar partidos democráticos, setores das classes médias e outras forças contrárias ao fascismo.

A mudança foi significativa porque os comunistas passaram a reconhecer os social-democratas como aliados fundamentais, depois de um período no qual setores do movimento comunista os haviam classificado como *social-fascistas*. A questão central deixou de ser *a disputa imediata pela hegemonia dentro da esquerda* e passou a ser *a formação de uma unidade de ação contra a ameaça fascista*.

A Frente Popular não se limitava à defesa das instituições políticas. Seu programa poderia combinar: 1. defesa das liberdades democráticas; 2. resistência ao fascismo e à guerra; 3. proteção das condições de vida e trabalho; 4. reformas econômicas e sociais; 5. formação de acordos eleitorais e, eventualmente, governos de coalizão.

O aspecto mais interessante é a preservação da identidade ideológica e organizacional dos partidos participantes. A Frente Popular não exigia os comunistas, socialistas e democratas abandonarem suas diferenças. Exigia a identificação de objetivos compartilhados suficientemente importantes para justificar sua cooperação.

Trata-se de uma solução política para o problema da ação coletiva entre organizações, apesar de possuírem algumas divergências profundas.

Não existe a garantia Frente Popular de governabilidade, levando-se em conta as experiências históricas. Certas experiências que demonstraram seus limites.

Experiência	Características	Problema histórico
França, 1936	Aliança de socialistas, comunistas e radicais	Dificuldades econômicas e políticas limitaram a continuidade da experiência
Espanha, 1936	Coalizão republicana e antifascista	Polarização extrema, insurreição militar e Guerra Civil
Itália, 1948	Frente eleitoral comunista-socialista	Derrota eleitoral
Chile, 1970–1973	Unidade Popular de Salvador Allende	Polarização, conflitos institucionais e golpe militar
Europa Oriental, 1945–1948	Coalizões antifascistas do pós-guerra	Em vários países, transformação em regimes dominados pelos partidos comunistas

A experiência histórica das frentes populares suscitou críticas importantes. Uma delas é a possibilidade de a aliança funcionar como instrumento temporário para a posterior hegemonia de um de seus componentes. Outra é a excessiva concentração nas alianças eleitorais e parlamentares, em detrimento da construção de alianças sociais duradouras. Há ainda a dificuldade de compatibilizar objetivos democráticos imediatos com projetos de transformação econômica mais profundos.

Essas experiências não demonstram as frentes populares serem necessariamente inviáveis. Demonstram apenas a unidade diante de um adversário comum não eliminar os conflitos internos sobre o exercício do poder.

A lição histórica é a formação de uma maioria eleitoral, a sustentação de uma maioria parlamentar e a construção de apoio social continuado serem processos diferentes.

O verbete “Governabilidade” evita reduzir o problema à capacidade pessoal dos governantes. Ao examinar as interpretações sobre as crises de governabilidade surgidas principalmente a partir dos anos 1970, identifica-se três explicações.

Primeira: *sobrecarga de demandas e crise fiscal*. Segundo essa interpretação, o crescimento das reivindicações sociais amplia as responsabilidades do Estado. Quando as demandas por serviços, benefícios e investimentos ultrapassam sua capacidade de resposta, podem surgir desequilíbrios fiscais e dificuldades administrativas. Mas não se explica a ingovernabilidade apenas pelo crescimento das demandas populares.

Segunda: *crise da autoridade política*. Essa interpretação enfatiza a relação entre participação política, organização institucional e autoridade

governamental. O aumento da participação social, quando não acompanhado de instituições capazes de processar conflitos, pode gerar instabilidade.

Essa perspectiva suscita uma questão democrática fundamental: o problema está no excesso de participação ou na insuficiente capacidade institucional de responder às demandas? Não se deve confundir governabilidade com redução da participação popular.

Terceira: *crise simultânea de capacidade administrativa e apoio político*. Essa abordagem considera tanto a capacidade de produzir decisões e políticas quanto a legitimidade dessas decisões.

Há necessidade de examinar conjuntamente, de um lado, os recursos e as capacidades do governo, de outro, as demandas, os apoios e os recursos dos cidadãos e grupos sociais. A conclusão conceitual é *governabilidade* e *ingovernabilidade* serem processos de interação entre componentes do sistema político, não estados permanentes nem atributos exclusivos de um governante.

A distinção entre capacidade de resposta governamental e legitimidade também aparece em análises contemporâneas sobre democracia e governabilidade.

Frente Popular e Governabilidade: Comparação Conceitual

Dimensão	Frente Popular	Governabilidade
Questão central	Como organizar uma aliança política?	Como assegurar capacidade de governo e legitimidade?
Natureza	Estratégia político-organizacional	Processo político-institucional
Objetivo imediato	Unidade de ação diante de ameaças e objetivos comuns	Capacidade de formular e executar decisões
Principal mecanismo	Acordos entre partidos e forças sociais	Interação entre instituições, governo e sociedade
Base política	Coalizão de organizações distintas	Apoio político e social continuamente reproduzido
Principal dificuldade	Divergências internas entre aliados	Descompasso entre demandas e capacidade de resposta
Horizonte	Eleitoral, parlamentar e programático	Curto, médio e longo prazos
Critério de avaliação	Capacidade de manter a unidade e realizar objetivos	Eficácia, legitimidade e continuidade institucional

A distinção permite formular uma proposição: a Frente Popular pode constituir uma das bases políticas da governabilidade, mas não substitui as condições econômicas, institucionais, administrativas e sociais necessárias ao exercício do governo.

Socialismo, Social-Democracia e Social-Desenvolvimentismo

Socialismo, social-democracia e social-desenvolvimentismo têm convergência ideológica, mas expõem certos limites da governabilidade no Brasil

A principal diferença entre *socialismo* e *social-democracia* está na relação com o capitalismo: enquanto o *socialismo* propõe transformar estruturalmente as relações de propriedade e poder econômico, a *social-democracia contemporânea* procura reformar e regular o capitalismo para torná-lo socialmente mais igualitário.

Essas diferenças se reduziram em algumas práticas governamentais, mas não desapareceram no plano teórico. Socialistas democráticos e social-democratas podem compartilhar políticas de desenvolvimento econômico, redistribuição de renda, proteção social e fortalecimento da democracia.

A questão brasileira acrescenta uma dificuldade: *a convergência programática entre partidos de esquerda não produz automaticamente uma maioria parlamentar*, sobretudo diante de um Congresso com predominância de partidos de direita e centro-direita.

A leitura conjunta dessas questões permite distinguir três problemas: 1. a convergência ideológica, 2, a construção de um programa de governo e 3. as condições institucionais para executá-lo.

Historicamente, a social-democracia surgiu dentro do movimento socialista europeu. Até o início do século XX, os dois conceitos se confundiam. A separação foi ocorrendo à medida que parte do movimento socialista passou a privilegiar reformas graduais, eleições e instituições parlamentares, enquanto outras correntes defendiam rupturas revolucionárias com a ordem capitalista.

Após a Segunda Guerra Mundial, partidos social-democratas europeus passaram a aceitar de maneira mais explícita a economia de mercado, a propriedade privada e a competição política. Nessa transformação histórica, a social-democracia passou a defender uma economia predominantemente capitalista, com intervenção estatal, proteção social e redistribuição de renda.

Comparação das Principais Diferenças

Dimensão	Socialismo democrático	Social-democracia contemporânea
Objetivo histórico	Superação ou transformação estrutural do capitalismo	Reforma do capitalismo
Propriedade dos meios de produção	Ampliação do controle social, público ou cooperativo	Predominância da propriedade privada, com setores públicos
Mercado	Pode coexistir com planejamento e propriedade social	Principal mecanismo de coordenação econômica
Estado	Instrumento de transformação das relações econômicas	Regulador, redistribuidor e provedor de serviços
Classes sociais	Transformação das relações de poder entre capital e trabalho	Mediação institucional dos conflitos distributivos
Distribuição de renda	Associada à transformação das estruturas de propriedade	Realizada principalmente por salários, tributação e políticas sociais
Democracia	Ampliação da democracia política e econômica	Democracia representativa e Estado de bem-estar social
Estratégia predominante	Reformas estruturais graduais ou transformações mais profundas	Reformismo institucional e negociação política
Horizonte	Sociedade com maior controle social da economia	Capitalismo regulado, inclusivo e socialmente protegido

É importante não confundir *socialismo democrático* com os *regimes de partido único* historicamente associados ao socialismo soviético e ao chinês. A tradição socialista é heterogênea. Inclui propostas de *socialismo de mercado, autogestão, cooperativismo e democratização da propriedade*.

O controle social dos meios de produção não equivale necessariamente à estatização. Uma economia administrada pelo Estado sem controle democrático efetivo não satisfaz, por si só, o ideal de socialismo democrático.

As diferenças entre socialismo e social-democracia estão se diluindo porque existe convergência nas políticas de curto e médio prazo, mas persistem diferenças importantes quanto aos objetivos de longo prazo.

Podemos distinguir três processos históricos.

Primeiro: *a social-democratização de partidos socialistas*. Diversos partidos originariamente socialistas passaram a disputar eleições, participar de governos de coalizão e administrar economias capitalistas. Ao governarem, tiveram de lidar com investimentos privados, mercados financeiros, comércio internacional e restrições orçamentárias. Isso favoreceu programas de reformas graduais em lugar de propostas imediatas de substituição do sistema econômico.

Segundo: *a transformação da social-democracia europeia*. Durante o período de expansão do Estado de bem-estar social, sobretudo entre 1945 e 1975, sua atuação esteve associada à ampliação de direitos trabalhistas, serviços públicos e mecanismos redistributivos. Posteriormente, globalização financeira, transformações produtivas e mudanças nas coalizões eleitorais favoreceram revisões de suas políticas econômicas.

Algumas correntes incorporaram privatizações, liberalização de mercados e maior disciplina fiscal. Outras mantiveram posições favoráveis à intervenção estatal, à negociação coletiva e à expansão da proteção social. Portanto, não ocorreu uma convergência uniforme.

Terceiro: *a emergência de novas questões distributivas*. As transformações contemporâneas do capitalismo introduziram problemas que não se limitam à oposição tradicional entre propriedade estatal e propriedade privada.

Entre eles estão a concentração da riqueza financeira, o poder das plataformas digitais, a automação, a transição energética e a crescente importância dos investidores institucionais. Esses fenômenos recolocam questões sobre propriedade, controle econômico e distribuição dos ganhos de produtividade.

A distinção continua relevante: enquanto a *social-democracia* procura redistribuir recursos dentro das relações capitalistas existentes, o *socialismo* pretende transformar as próprias relações de poder econômico.

Na minha interpretação, a convergência ocorre principalmente nos instrumentos de governo, não necessariamente nos fundamentos ideológicos. Um *socialista democrático* pode defender investimentos públicos, tributação progressiva e fortalecimento do SUS porque considera essas medidas etapas de transformação social. Um *social-democrata* pode defender exatamente as mesmas medidas porque considera possível aperfeiçoar permanentemente o capitalismo. O programa imediato pode ser comum, mesmo quando os projetos históricos são diferentes.

O *social-desenvolvimentismo brasileiro* pode ser compreendido como uma orientação de política econômica capaz de constituir um programa comum ao combinar desenvolvimento produtivo, expansão do mercado interno, redução das desigualdades e atuação estratégica do Estado.

Diferentemente do socialismo, não pressupõe necessariamente a superação da propriedade privada dos meios de produção. Diferentemente de uma social-democracia limitada à redistribuição de renda, atribui importância central à transformação da estrutura produtiva. Sua especificidade está em articular crescimento econômico, transformação estrutural e inclusão social.

Comparação entre as Três Orientações

Dimensão	Socialismo democrático	Social-democracia	Social-desenvolvimentismo
Questão central	Democratização do poder econômico	Justiça social no capitalismo	Desenvolvimento com inclusão
Principal transformação	Relações de propriedade e controle	Distribuição de renda e proteção social	Estrutura produtiva e distribuição
Política industrial	Instrumento de transformação econômica	Instrumento possível de desenvolvimento	Componente estratégico
Mercado interno	Organizado segundo objetivos sociais	Sustentado por renda e emprego	Motor de crescimento e investimento
Bancos públicos	Instrumentos de controle social do financiamento	Complementam o sistema privado	Instrumentos estratégicos de desenvolvimento
Investimento privado	Pode coexistir com formas de propriedade social	Papel central	Papel central, coordenado com investimento público
Desigualdade	Problema estrutural das relações de propriedade	Problema redistributivo e institucional	Problema distributivo e obstáculo ao desenvolvimento

As três orientações possuem pontos de convergência suficientes para sustentar um programa compartilhado de políticas públicas. Isso não significa ausência de conflitos. Por exemplo, socialistas podem defender maior controle

público de setores estratégicos, enquanto social-democratas podem preferir regulação e participação privada. A possibilidade de acordo depende da definição concreta dos instrumentos e objetivos.

Um *programa social-desenvolvimentista* comum poderia ser organizado em cinco eixos, cada um com objetivos verificáveis.

1. *Desenvolvimento produtivo e tecnológico*. Investimentos em infraestrutura, inovação, qualificação profissional e setores com potencial de ampliar a produtividade.

2. *Inclusão social e mercado interno*. Políticas de emprego, valorização da renda do trabalho, proteção social e melhoria dos serviços públicos.

3. *Financiamento do desenvolvimento*. Articulação entre bancos públicos, mercado de capitais, investimento privado e instrumentos de financiamento de longo prazo.

4. *Transformação ambiental*. Investimentos em energia limpa, mobilidade, saneamento, proteção ambiental e atividades produtivas sustentáveis.

5. *Redução das desigualdades patrimoniais*. Aperfeiçoamento da tributação, ampliação do acesso à propriedade, inclusão financeira e fortalecimento de mecanismos de proteção previdenciária.

O principal desafio seria transformar essas diretrizes gerais em escolhas orçamentárias e regulatórias concretas. É relativamente fácil obter *concordância abstrata* sobre desenvolvimento, emprego e redução da pobreza.

As *divergências* aparecem quando se discutem as fontes de financiamento, os beneficiários, os custos distributivos e a distribuição de responsabilidades. Por isso, a existência de um programa comum depende menos da identidade ideológica dos participantes e mais da capacidade de estabelecer compromissos verificáveis.

O cenário parlamentar ajuda a dimensionar o problema da composição ideológica do Congresso brasileiro. Segundo análise do Departamento Intersindical de Assessoria Parlamentar (DIAP), publicada em 5 de outubro de 2026, as eleições legislativas produziram a seguinte distribuição para a legislatura iniciada em 2027:

Orientação partidária	**Câmara dos Deputados**	**Senado Federal**
Direita	260	48
Centro-direita	81	8
Centro	48	8
Centro-esquerda	21	5
Esquerda	103	11

Orientação partidária	Câmara dos Deputados	Senado Federal
Total	**513**	**80***

Obs.: este quadro do DIAP, somado por categorias, contabiliza 80 senadores, embora o Senado tenha 81 cadeiras. A classificação ideológica dos partidos também é uma aproximação. Bancadas não votam necessariamente de maneira homogênea.

O dado relevante é a diferença entre a representação parlamentar das forças de esquerda e centro-esquerda e a maioria necessária para aprovar determinadas matérias. Na Câmara, por exemplo, a maioria absoluta corresponde a 257 deputados. Uma proposta de emenda constitucional exige 308 votos favoráveis, em dois turnos.

Logo, uma bancada minoritária de esquerda precisa negociar com representantes de outras orientações para aprovar parte significativa de sua agenda.

Entretanto, é necessário distinguir duas situações.

1. *Minoria ideológica:* partidos de esquerda e centro-esquerda possuem menos da metade das cadeiras.
2. *Minoria governista:* o governo não consegue reunir apoio suficiente para aprovar suas propostas.

As duas situações não são equivalentes. Um governo ideologicamente situado à esquerda pode contar com apoio parlamentar de partidos de centro e centro-direita. Da mesma forma, partidos formalmente integrantes da coalizão podem votar contra determinadas propostas.

Crise de Acesso à Moradia pela Geração Dois-Meia

A crise de acesso à moradia tornou-se uma das principais causas das mobilizações sociais urbanas na Europa, especialmente em Portugal, Espanha, Alemanha e, de maneira mais heterogênea, França e Itália. A *turistificação*, a *financeirização imobiliária* e a *concentração da propriedade residencial* estão no centro dessas manifestações da *geração dois-meia*, tais como as da *geração meia-oito*.

A comparação entre Brasil e Europa sugere uma hipótese de Economia Política interessante: taxas de juros persistentemente elevadas ou excepcionalmente baixas podem produzir formas distintas de valorização patrimonial e concentração da riqueza, dependendo das instituições financeiras e das oportunidades de investimento de cada economia.

No Brasil, a dívida pública remunerada a juros muito elevados oferece aos detentores de patrimônio uma atraente capitalização financeira. Em parte da Europa, os juros muito baixos favoreceram a busca de rendimento em ativos imobiliários, contribuindo para a elevação dos preços dos imóveis e dos aluguéis.

No caso, é necessário distinguir três processos:

1. *Financeirização imobiliária*: imóveis passam a ser adquiridos e administrados crescentemente como ativos de investimento, por famílias ricas, fundos e empresas.
2. *Gentrificação*: bairros passam por valorização e mudanças sociais capazes de deslocar moradores de menor renda.
3. *Turistificação*: moradias e atividades locais são progressivamente orientadas ao turismo, incluindo a conversão de residências em alojamentos de curta duração.

Os processos podem se reforçar, mas não são sinônimos. A *turistificação* pode provocar deslocamento residencial mesmo sem a clássica substituição dos moradores por residentes permanentes mais ricos.

A questão-chave é: por qual razão uma política monetária, concebida para estimular investimento produtivo, também pode alimentar a valorização especulativa de ativos existentes, sem ampliar proporcionalmente a oferta de moradias?

Depois da crise de 2008, o Banco Central Europeu reduziu progressivamente suas taxas de juros e adotou políticas de afrouxamento monetário, incluindo compras de títulos. A taxa de depósito chegou a ficar negativa entre 2014 e 2022.

A intenção era estimular crédito, investimento, consumo e recuperação econômica. Mas a transmissão da política monetária não ocorreu exclusivamente pelo *circuito produtivo*.

Um **circuito de valorização patrimonial imobiliária** ocorreu assim: *Juros reais muito baixos → Crédito imobiliário barato e busca por rendimento → Maior demanda por imóveis como investimento → Valorização dos imóveis e expectativa de ganhos de capital → Aluguéis elevados e dificuldade de acesso à moradia*.

Esse mecanismo tem comprovação empírica. O próprio Banco Central Europeu identificou o crescimento expressivo dos investidores institucionais no mercado residencial durante o período de juros baixos. Em estudo publicado em 2025, observou: as compras de residências por investidores institucionais mais do que triplicaram na década anterior. Entretanto, há três qualificações.

Primeira: *o capital europeu também foi direcionado para ações, títulos corporativos, fundos e investimentos produtivos*. Não houve uma escolha exclusiva pelo setor imobiliário.

Segunda: *a valorização imobiliária não decorreu apenas dos juros*. Escassez de terrenos urbanizados, restrições à construção, crescimento das grandes cidades, imigração, turismo, imóveis desocupados e mudanças demográficas contribuíram para o fenômeno.

Terceira: *o Airbnb foi um acelerador importante em determinadas cidades, mas não a causa universal da crise habitacional*. Em Berlim, por exemplo, a concentração de imóveis nas mãos de grandes proprietários institucionais ocupa posição mais central nas mobilizações diante do aluguel turístico.

A habitação cara e a pressão sobre o custo de vida alimentam reivindicações sociais, mas as grandes manifestações francesas também envolvem aposentadorias, salários, educação pública e austeridade. Não seria correto atribuir essas mobilizações predominantemente ao Airbnb ou à turistificação.

A comparação fica ainda mais clara incluindo a Espanha, especialmente Barcelona, Madri e Málaga. Em junho de 2025, houve manifestações coordenadas contra a turistificação em pelo menos 16 localidades da Espanha, Itália e Portugal.

Minha hipótese está de acordo com a Teoria do Valor Financeiro: o estoque de riqueza pode aumentar mais rapidamente diante do fluxo de renda do trabalho, mas os ativos escolhidos para a acumulação dependem do regime financeiro nacional. Brasil e Europa constituem duas modalidades de *financeirização patrimonial.*

Dimensão	Brasil: juros elevados (2021-2026)	Europa: juros muito baixos (2014–2022)
Ativo favorecido	Títulos públicos e renda fixa	Imóveis, ações e outros ativos
Fonte de rendimento	Juros e capitalização composta	Aluguéis e valorização patrimonial
Principal incentivo	Rentabilidade financeira elevada	Crédito barato e busca por rendimento
Efeito distributivo potencial	Concentração de riqueza financeira	Concentração de propriedade imobiliária
Restrição econômica	Investimento produtivo caro	Moradia inacessível em mercados pressionados

A comparação exige cuidado: na Europa, a aquisição de imóveis não foi exclusivamente realizada pelos ricos, e no Brasil a renda fixa não é

exclusividade deles. O ponto distributivo é a desigualdade no volume de ativos possuídos.

Além disso, o aumento do preço de uma residência existente não equivale à criação de nova riqueza habitacional real. O proprietário registra ganho patrimonial, mas a sociedade não ganha outra moradia por causa dessa valorização.

Se o imóvel passa de € 200 mil para € 400 mil sem qualquer ampliação física, o proprietário ganha poder patrimonial, enquanto o jovem interessado na primeira moradia enfrenta uma barreira de entrada muito maior. O valor financeiro cresce sem correspondente aumento da quantidade de habitações disponíveis.

Na transformação da moradia em ativo financeiro, a *turistificação* introduz outro mecanismo. Imagine um apartamento em Lisboa cujo aluguel residencial renda € 1.000 mensais. Se o proprietário espera receber € 2.000 líquidos por mês com locações turísticas, descontados os custos operacionais, preferirá esse modelo.

A decisão individual pode ser racional, mas sua generalização provoca efeitos coletivos: *conversão para aluguel turístico → oferta residencial menor → aluguéis maiores → deslocamento de moradores*. Ocorre uma contradição entre valor de uso, valor de troca ou valor financeiro.

O jovem trabalhador procura um lugar para morar. O investidor procura um ativo gerador de renda. O turista procura hospedagem temporária. Os três disputam o mesmo espaço físico, mas com capacidades de pagamento e horizontes temporais distintos.

A *turistificação* torna-se particularmente intensa quando o retorno da hospedagem turística supera persistentemente o aluguel residencial convencional.

Há uma assimetria intergeracional porque os jovens profissionais são especialmente prejudicados. A geração proprietária adquiriu imóveis quando a relação preço/renda era mais favorável. A geração jovem ingressa no mercado com salários sem acompanharem a valorização imobiliária.

O patrimônio dos proprietários valoriza-se, mas o salário dos novos compradores perde poder aquisitivo imobiliário. Por isso, há crescimento econômico, desemprego baixo e até elevação dos salários reais sem melhoria correspondente das condições de acesso à moradia.

A crise habitacional portuguesa é particularmente ilustrativa. Os protestos de outubro de 2026 reivindicam habitação acessível e proteção contra despejos em um país onde os preços residenciais mais do que dobraram desde 2017.

Quais políticas poderiam enfrentar o problema? Não bastaria aumentar os juros para provocar uma queda dos preços imobiliários. Juros mais altos também encarecem financiamentos para compradores de primeira moradia e para construtoras, podendo reduzir a oferta futura.

Uma política habitacional sistêmica precisaria combinar expansão da oferta residencial, habitação pública e cooperativa, reabilitação de imóveis desocupados, regulação territorial dos aluguéis turísticos, tributação de imóveis ociosos e mecanismos de financiamento acessíveis aos compradores de primeira residência. O objetivo seria distinguir o crédito destinado a produzir novas moradias do financiamento de compra da propriedade das moradias existentes.

Essa comparação permite ampliar o conceito de *estagdesigualdade patrimonial* para além do caso brasileiro. Foram dois caminhos distintos de concentração patrimonial. No Brasil, juros reais elevados conduziram à capitalização de ativos financeiros e maior concentração financeira. Na Europa, juros reais muito baixos resultaram na valorização de ativos imobiliários e maior concentração imobiliária.

O resultado potencial comum é a riqueza patrimonial crescer mais rapidamente diante da renda do trabalho, com barreiras crescentes à aquisição de ativos pelas novas gerações.

A conclusão não é toda política de juros baixos provocar bolhas imobiliárias, nem toda política de juros altos necessariamente concentrar riqueza. A distribuição inicial dos ativos, a estrutura tributária, a oferta de habitação, a regulação financeira e o comportamento dos investidores são decisivos.

Uma conclusão mais geral é: *a política monetária não é neutra do ponto de vista patrimonial*. Ela modifica os preços relativos dos ativos, os custos de financiamento, as oportunidades de acumulação e a distribuição intergeracional da riqueza.

As manifestações europeias revelam uma consequência política desse processo. Quando a moradia deixa de ser acessível aos trabalhadores capazes de manterem a cidade funcionando, o conflito entre proprietários e não proprietários ultrapassa o mercado imobiliário e transforma-se em conflito social.

É uma questão central para a Nova Ciência Econômica: uma economia pode apresentar estabilidade monetária e crescimento da riqueza financeira sem assegurar a reprodução material e social das novas gerações. Nesse sentido, a crise europeia da habitação é uma manifestação concreta da tensão entre valorização patrimonial privada e bem-estar coletivo — e uma oportunidade de aplicação comparativa da Teoria do Valor Financeiro.

Capítulo 4.
Campanha Midiática-Fiscalista em Defesa dos Ricos

O Mercado, as Urnas e a Especulação: da Euforia ao Pânico

A leitura comparada de reportagens do *Valor Econômico*, após os "ralis" pós-eleitoral do primeiro e segundo turno, revela um fenômeno importante para a Teoria do Valor Financeiro: a mudança das expectativas eleitorais provocou uma reavaliação extraordinariamente rápida dos estoques de riqueza financeira, sem a capacidade produtiva brasileira ter sofrido nenhuma transformação equivalente em poucos dias.

O episódio também permite distinguir três coisas frequentemente confundidas pelo jornalismo econômico brasileiro: os fundamentos da economia, as expectativas sobre esses fundamentos e as posições especulativas assumidas pelos investidores.

A *análise fundamentalista* e a *análise gráfica* (ou *técnica*) são as duas principais abordagens utilizadas por investidores especuladores e *traders* para estudar e tentar prever o comportamento de ativos financeiros, como as ações.

A *análise fundamentalista* avalia o valor intrínseco (ou "valor justo") de uma empresa ou ativo, estudando a sua saúde financeira, o cenário econômico e a qualidade do negócio. Ela analisa: balanços financeiros, lucros, receitas, endividamento, margens de lucro, vantagens competitivas, gestão, além de fatores macroeconômicos (como inflação, taxa de juros e PIB) e o setor de atuação.

Seu objetivo é descobrir se um ativo está barato (subvalorizado) ou caro (sobrevalorizado) em relação ao seu potencial real de geração de caixa. Em termos de horizonte de tempo, é voltada para o médio e longo prazo (estratégias como *buy & hold* ou formação de carteira de dividendos). Sua lógica principal é, se a empresa é sólida, dá lucro e cresce, o preço da sua ação tende a subir com o tempo, independentemente de oscilações diárias.

A *análise gráfica ou técnica* analisa tendência de cotações. Estuda o comportamento passado dos preços e o volume de negociações para tentar antecipar movimentos futuros do mercado.

Ela analisa gráficos de preços, linhas de tendência, suportes e resistências, médias móveis e padrões visuais (como "cabeça e ombros", topo duplo ou fundo duplo). Seu objetivo é identificar o momento ideal de entrada e

saída de uma operação (compra ou venda), baseando-se na psicologia das massas e na oferta e demanda.

Quanto ao horizonte de tempo, é muito utilizada para o curto prazo (*day trade*, *swing trade* ou especulação), embora possa ser aplicada a gráficos semanais ou mensais. A premissa básica ou lógica principal é “o preço já refletir todas as informações disponíveis no mercado”. O que importa não é o produzido pela empresa, mas como o preço de sua ação se movimenta.

A sequência documentada é reveladora. Após o primeiro turno, em 4 de outubro de 2026, a vantagem eleitoral de Flávio Bolsonaro provocou forte valorização de ações, títulos públicos e real. Após o segundo turno, em 25 de outubro, a reeleição de Lula surpreendeu investidores ideológicos, posicionados para o resultado contrário, desencadeando liquidações simultâneas de ativos.

O próprio jornal *Valor* reconheceu, em seu editorial de 27 de outubro: grande parte das oscilações era transitória e refletia expectativas sem fundamento suficiente sobre um ajuste fiscal profundo (ideia única obsessiva dos editorialistas da “grande – sic – imprensa neoliberal”), cujo candidato da oposição ainda não havia detalhado.

Para lição histórica, vale fazer a comparação dos dois choques eleitorais nos pregões de 5 e 26 de outubro, noticiados nos dias seguintes.

Indicador	Após o 1º turno	Após o 2º turno
Resultado político	Flávio Bolsonaro à frente	Lula reeleito
Ibovespa	Forte alta; pico de +9,04%	Fechamento de –13,88%
Valor de mercado das ações	Cerca de +R$ 410 bilhões	–R$ 660 bilhões
Dólar	Queda até cerca de R$ 4,95	Alta de 8,21%, para R$ 5,4027
DI janeiro/2031	Queda de 13,99% para cerca de 12,65%	Alta de 12,64% para 15,24%
NTN-Bs	Juros reais de vários vencimentos abaixo de 7%	Juros reais novamente acima de 7%, chegando perto de 8% em prazos intermediários
Comportamento predominante	Compra de ativos brasileiros	Liquidação de posições compradas

Narrativa financeira	Expectativa de reformas e ajuste fiscal	Risco fiscal, incerteza e necessidade de ajuste

Fontes: reportagens sobre o primeiro turno e a reação após o segundo turno.

A mudança mais importante não foi apenas a direção dos preços, mas sua intensidade. Após o segundo turno, o Tesouro Nacional precisou recomprar aproximadamente R$ 14,81 bilhões em títulos públicos para aliviar a disfuncionalidade do mercado. Isso demonstra a reação não ter sido apenas uma revisão tranquila de fundamentos econômicos. Houve também um choque de posicionamento, liquidez e gestão de risco. A política contaminou, emocionalmente, os especuladores da Faria Lima... *Perdeu, mané!*

O mecanismo central é ganhar com a queda dos juros futuros. O ganho de capital não depende da predominância de novas vendas de títulos prefixados pelo Tesouro, mas da reprecificação dos títulos já existentes no mercado secundário.

As LTN, hoje denominadas Tesouro Prefixado, e as NTN-F têm remuneração nominal prefixada. As NTN-B, hoje Tesouro IPCA+, combinam atualização pelo IPCA com remuneração real contratada.

Em ambos os casos, para títulos convencionais de renda fixa, quando cai a taxa exigida pelo mercado, o preço do título se eleva. O movimento inverso também ocorre. Esse é o mecanismo da *marcação a mercado*.

Exemplo no caso de uma LTN: se um título pagará R$ 1.000 daqui a cinco anos, a simulação interativa do preço de um título prefixado está de acordo com a taxa anual exigida pelo mercado. Caso seja, por exemplo, 14,0%, o preço teórico atual será de R$ 519,37, ou 0,0% em relação à compra a 14%. Este exemplo hipotético, com vencimento em cinco anos, sem cupons, impostos ou custos. O prazo permanece fixo na simulação.

Quem compra quando a taxa de juro de mercado é elevada e vende depois de sua queda pode obter ganho de capital, além da remuneração pelo período de carregamento. Por isso, investidores podem preferir títulos longos: sua *duration* [“duração temporal”] elevada torna o preço mais sensível à variação dos juros. Essa sensibilidade, contudo, funciona nos dois sentidos.

A *duration* é um indicador de renda fixa ou medida do tempo médio, em anos, necessário para o investidor recuperar todo o dinheiro investido (somando os cupons de juros pagos e o valor principal). Serve para calcular a sensibilidade inversamente proporcional do preço do título às variações nas taxas de juros no mercado secundário.

Portanto, não se trata apenas de carregar títulos até o vencimento para receber juros. Trata-se de negociar variações do valor presente de fluxos financeiros futuros.

Porém, nem todo investidor ao comprar títulos durante o rali ganhou dinheiro. Quem comprou depois da queda das taxas e foi surpreendido pela alta posterior sofreu perdas na *marcação a mercado*. *Snif, snif*...

Principais Diferenças

Característica	Análise Fundamentalista	Análise Gráfica / Técnica
Foco principal	Balanços, lucros e economia	Preços passados e gráficos
Prazo comum	Longo prazo	Curto e curtíssimo prazo
Pergunta-chave	*"Essa empresa é boa e barata?"*	*"Para onde o preço está indo agora?"*
Quem usa	Investidores focados em valor	*Traders* e especuladores

O Mercado nem Onipotente nem Onisciente

A reeleição de Lula desencadeou, no mercado financeiro, uma operação especulativa contrária após o segundo turno. O DI de janeiro de 2031 passou de 12,64% para 15,24%. Isso significa aumento de 2,60 pontos percentuais na taxa exigida pelo mercado em um único pregão. Consequentemente, os títulos prefixados anteriormente adquiridos perderam valor de mercado.

Os investidores posicionados para a continuidade da queda das taxas precisaram desfazer suas posições, em uma corrida simultânea. Esse processo é didático porque envolve uma dinâmica circular: *Resultado eleitoral inesperado → Revisão das expectativas → Venda de títulos e encerramento de posições em derivativos → Queda dos preços e alta dos juros futuros → Chamadas de margem e ordens automáticas de proteção → Novas vendas e amplificação da queda*.

É um *mecanismo de retroalimentação endógena da instabilidade financeira*: as decisões de vender, tomadas para reduzir riscos individuais, podem ampliar o risco coletivo.

A necessidade de recompra extraordinária de títulos pelo Tesouro evidencia a importância da liquidez e do funcionamento ordenado do mercado secundário. Isso não significa o Tesouro ter garantido a recuperação integral das perdas privadas; sua intervenção ofereceu contraparte e ajudou a restabelecer a negociação.

Há aqui uma distinção importante para a Teoria do Valor Financeiro: o choque eleitoral afetou primeiro os preços de mercado dos estoques de ativos existentes. Somente depois, dependendo de sua persistência, poderia afetar o custo efetivo de novas emissões, a rolagem da dívida e as decisões de investimento produtivo.

No caso da bolsa de valores, as duas estratégias com a análise fundamentalista ou com a especulação sobre tendência podem coexistir. Entretanto, a magnitude e a velocidade dos movimentos sugerem um papel mais importante das expectativas eleitorais, das posições previamente assumidas e das operações de tendência.

Na *análise fundamentalista*, o preço de uma ação depende do valor presente dos lucros ou fluxos de caixa esperados com a taxa de desconto ajustada ao risco. Uma perspectiva de juros menores pode aumentar o valor presente das empresas, especialmente das mais endividadas e dependentes do consumo doméstico. Também pode melhorar seus resultados futuros ao reduzir despesas financeiras.

Isso ajuda a explicar a forte valorização de varejistas e construtoras após o primeiro turno. O Valor registrou altas intradiárias de 26% para Magazine Luiza e 22,3% para C&A.

Mas a análise fundamentalista não explica sozinha toda a intensidade dos movimentos. A diferença está entre duas perguntas. A *pergunta fundamentalista* é: quanto a empresa deverá gerar de caixa ao longo de muitos anos? A *pergunta especulativa* é: por quanto conseguirei vender suas ações amanhã, diante da mudança das expectativas dos demais investidores?

No episódio eleitoral, a segunda pergunta ganhou importância extraordinária. Após o segundo turno, 68 das 76 ações do Ibovespa terminaram em baixa. Magazine Luiza perdeu 58,23% e Banco do Brasil, 29,33%. Por outro lado, Vale, Suzano, Embraer e WEG subiram, beneficiadas em diferentes graus pela exposição a receitas em moeda estrangeira. Essa diferenciação mostra não ter havido apenas venda indiscriminada: fatores específicos das empresas também importaram.

Quem ganhou e quem perdeu? O movimento não permite concluir como sempre os grandes investidores ganharam sistematicamente dos pequenos. Muitos investidores institucionais também perderam. O Citi encerrou posições compradas em Ibovespa futuro e NTN-F 2031 após o segundo turno.

Os resultados dependiam da posição e do momento:

Estratégia	Após o 1º turno	Após o 2º turno
Comprado em ações brasileiras	Ganho com a alta	Perda com a queda
Vendido em ações ou protegido por opções de venda	Perda ou custo de proteção	Possível ganho ou compensação
Comprado em prefixados longos	Ganho com queda das taxas	Perda com alta das taxas

Aplicado em DI futuro com aposta na queda das taxas	Ganho	Perda
Tomado em DI futuro com aposta na alta das taxas	Perda	Ganho

O investidor com capacidade de realizar lucros após o primeiro turno e permanecer líquido antes do segundo preservou ganhos. Quem manteve posições compradas e alavancadas ficou exposto à reversão.

Isso não prova uma transferência deliberada de recursos dos investidores pequenos para os grandes. Para demonstrá-la seriam necessários dados sobre posições, volumes, contrapartes e lucros realizados por categoria de investidor. As reportagens, porém, demonstram a existência de assimetria de informação, capacidade de proteção e gestão de risco, potencialmente desfavorável aos participantes menos experientes.

A especulação cambial foi a aposta mais direta dos eleitores do *lesa-pátria*.

O câmbio apresentou uma inversão igualmente expressiva. Após o primeiro turno (R$ 4,95 foi a mínima aproximada do dólar com apreciação do real), a aposta predominante era favorável ao real: vender dólares ou manter exposição comprada em ativos brasileiros. Após o segundo turno (R$ 5,4027 foi o fechamento do dólar comercial com alta diária de 8,21%), o encerramento dessas posições aumentou a demanda por dólares e pressionou sua cotação.

Uma posição *comprada em dólares* se beneficia da depreciação do real; uma *posição vendida em dólares* se beneficia da apreciação do real. Operações com futuros e opções permitem assumir essas exposições sem necessariamente negociar o valor integral das moedas à vista, mas introduzem *alavancagem* e risco de *chamadas de margem*.

A reportagem informa o dólar ter chegado a R$ 5,6048 durante o pregão, antes de recuar com a entrada de exportadores vendendo divisas. Também registra acionamento maciço de ordens automáticas de limitação de perdas.

Isso evidencia uma diferença entre dois componentes da cotação. Os fundamentos cambiais são: comércio exterior, reservas, fluxos financeiros, diferenciais de juros e condições internacionais. A dinâmica especulativa de curto prazo acontece com apostas eleitorais, encerramento de posições, proteção cambial, liquidez e “movimentos comportamentais de manada.”

O Brasil não perdeu repentinamente suas reservas internacionais ou seu superávit comercial em 26 de outubro. O editorial do próprio *Valor* destacou reservas superiores a US$ 365 bilhões e superávit comercial robusto. Portanto,

uma alta cambial dessa magnitude em um único pregão não deve ser confundida automaticamente com deterioração proporcional dos fundamentos externos.

A comparação mais reveladora do caráter viesado do jornalismo brasileiro é entre os textos opinativos dos dois editoriais de 6 e 27 de outubro.

6 DE OUTUBRO DE 2026: “O recado claro do rali dos ativos: mudanças estruturais” O editorial interpretou a valorização financeira como sinal de expectativa favorável a reformas e ajuste fiscal em um eventual governo Flávio Bolsonaro. Embora reconhecesse a ausência de propostas econômicas detalhadas, atribuiu importância ao entusiasmo dos investidores e defendeu compromissos com cortes estruturais de despesas.

27 DE OUTUBRO DE 2026: “Novo governo terá de fazer ajuste fiscal logo no início”. O segundo editorial reconheceu a reação negativa dos ativos refletia, em grande medida, expectativas eleitorais não fundamentadas sobre a política econômica de Flávio Bolsonaro. Ainda assim, manteve a defesa de contenção de despesas e de um ajuste fiscal no governo Lula, pregando novo “estelionato eleitoral”.

É possível identificar uma *assimetria discursiva*: no primeiro momento, a alta dos ativos foi apresentada como um sinal relevante de confiança em mudanças econômicas; no segundo, a queda foi reconhecida em parte como consequência de expectativas equivocadas e posições financeiras concentradas.

Mas seria impreciso afirmar o editorial de 27 de outubro simplesmente ter entrado em pânico. O texto fez uma distinção explícita entre turbulência financeira e fundamentos econômicos, reconhecendo a fragilidade da aposta anterior.

A continuidade mais evidente entre os editoriais está na pregação fiscalista por uma agenda de consolidação fiscal e reformas, independentemente do resultado eleitoral. Isso constitui uma orientação editorial identificável, mas não demonstra, por si só, intenção de manipular O Mercado.

O Mercado não é onisciente. Na verdade, é um sistema adaptativo de expectativas. A personificação de “O Mercado” como entidade dotada de vontade (poder) e conhecimento (onisciência) próprios encobre uma realidade muito mais complexa.

O mercado financeiro é constituído por muita gente: operadores de bancos, fundos, seguradoras, investidores estrangeiros, famílias, empresas, especuladores de derivativos e intermediários, cujas estratégias podem ser conflitantes. Os preços resultam das transações entre esses agentes, e não de uma decisão unificada.

O episódio eleitoral é especialmente ilustrativo: uma parcela relevante dos investidores tratou como altamente provável um resultado sem ele se concretizar pela reação de mais da metade do eleitorado. A reeleição de Lula, confirmada pelo TSE com 51,79% dos votos válidos, mostrou a diferença entre expectativas financeiras e decisões eleitorais efetivas.

A dinâmica pode ser interpretada por três correntes teóricas complementares:

1. *Keynes*: o investidor não tenta apenas estimar o valor de um ativo, mas antecipar a opinião dos demais participantes — a conhecida "metáfora do concurso de beleza": qual será escolhida como mais bela pela opinião dos outros.
2. *Minsky*: posições alavancadas podem transformar uma surpresa relativamente localizada em instabilidade sistêmica, por meio de vendas forçadas e deterioração da liquidez.
3. *Abordagem da Complexidade*: expectativas compartilhadas produzem comportamentos coletivos e eles retroagem sobre os preços, reforçando temporariamente a própria crença inicial.

Assim, a sequência pode ser resumida: *crença em vitória eleitoral → compras de ativos → valorização → reforço da crença → novas compras → resultado inesperado → liquidação de posições → desvalorização → novas vendas*.

Não é necessário supor uma conspiração ou um agente onipotente para explicar a dinâmica. Ela pode emergir da interação descentralizada de investidores: observam uns aos outros e respondem aos mesmos incentivos.

O caso permite formular quatro proposições para a Teoria do Valor Financeiro.

Primeira: *o valor financeiro é prospectivo*. Seu preço depende de fluxos esperados, taxas de desconto, riscos e convenções coletivas, não apenas dos rendimentos correntes.

Segunda: *a valorização patrimonial pode ocorrer sem correspondente aumento imediato do valor adicionado*. Os R$ 410 bilhões de valorização após o primeiro turno não representaram produção adicional equivalente naquele pregão. Tampouco os R$ 660 bilhões perdidos após o segundo turno significaram destruição física de capacidade produtiva.

Terceira: *a liquidez transforma expectativas em preços*. Quando muitos investidores tentam desfazer posições simultaneamente, a liquidez disponível pode ser insuficiente, provocando movimentos de preços desproporcionais à informação nova.

Quarta: *a política econômica futura pode ser afetada pela própria especulação presente*. Se uma elevação transitória dos juros futuros persistir, poderá encarecer a rolagem da dívida e o financiamento empresarial, criando consequências reais a partir de uma reavaliação inicialmente financeira. O Mercado não apenas antecipa a realidade econômica; suas decisões também podem contribuir para modificá-la.

A leitura dos acontecimentos financeiros pós-eleitorais permite uma interpretação mais precisa em lugar da oposição simples entre euforia e pânico. Após o primeiro turno, investidores compraram ativos brasileiros antecipando juros menores, valorização do real e um cenário fiscal considerado favorável. Após o segundo, o resultado eleitoral inesperado obrigou muitos deles a desmontar posições, produzindo queda das ações, alta do dólar, disparada dos juros futuros e intervenção do Tesouro.

A mudança de preços não comprova os fundamentos econômicos terem se transformado na mesma proporção. Revela, sobretudo, a força das expectativas, da alavancagem, da liquidez e das convenções coletivas.

Para a Teoria do Valor Financeiro, a principal lição é os preços dos estoques de riqueza serem continuamente recriados pelas expectativas de rendimento futuro e pelas interações dos investidores. A pressuposta "racionalidade do mercado" pode produzir tanto *valorização autocumulativa* quanto *desvalorização igualmente autocumulativa*. É curioso a "racionalidade" não ser única, não?

O episódio de outubro de 2026 oferece, portanto, um estudo de caso de *como expectativas políticas se convertem em preços financeiros* — e de como a confiança coletiva pode ser rapidamente substituída pela necessidade de vender.

Campanha Midiática Fiscalista

Diuturnamente, a "grande (sic) imprensa brasileira", desde o primeiro turno da eleição de 2026, fez campanha antilulista e/ou antipetista em nome da necessidade indiscutível por economistas neoliberais como monopólio em suas páginas. No dia seguinte à apuração do primeiro turno (06/10/26), o jornal *Valor* comemorou a ressaca com a manchete "Faria Lima dá eleição como liquidada e vive dia de euforia".

"Gerou um movimento visto poucas vezes no mercado financeiro: o Ibovespa saltou a inéditos 206 mil pontos, na maior alta diária desde a pandemia; o dólar registrou a maior queda em um único pregão em oito anos, ao voltar à casa dos R$ 5; e, no mercado de juros, as taxas futuras derreteram e obrigaram a B3 a ampliar o limite máximo de oscilação diária duas vezes na sessão."

Vale registrar o publicado. “O significado é forte, com uma chance superior a 80% de troca de governo e uma composição no Congresso despertando otimismo para a agenda econômica [leia-se: austeridade fiscal]”, diz o estrategista [anônimo] de uma importante gestora de recursos. “A surpresa com o resultado colocou um cenário inesperado e o mercado se animou, principalmente com a chance de reformas econômicas e de uma oposição frágil no curto prazo.”

Os especuladores levianos foram punidos pela realidade do segundo turno eleitoral. Mas a *campanha midiática*, agora para um *estelionato eleitoral*, continua.

Fernando Canzian (FSP, 08/11/26) comenta: “em apenas 12 meses, a estrutura da dívida pública federal interna sofreu uma reviravolta expressiva. Reflete o ceticismo dos investidores com o horizonte macroeconômico e a sustentabilidade das contas públicas.”

Entre setembro de 2025 e o mesmo mês de 2026, a parcela de títulos pós-fixados (indexados à taxa flutuante) a vencer em até 12 meses quase dobrou, saltando de 32,5% para 58,7% da dívida interna de curto prazo. O Tesouro Nacional terá de refinanciar R$ 1,8 trilhão da dívida interna (de um total de R$ 9 trilhões) nos próximos 12 meses.

O avanço das LFT deu-se em detrimento direto dos títulos prefixados (LTN), cuja participação de vencimentos de curto prazo caiy de 43,5% para 27,9% no mesmo período. Evidencia, segundo o jornalista, “uma nítida retração na confiança de O Mercado para carregar papéis sem proteção ou desatrelados da taxa básica de juros.”

Essa mudança transmite de forma imediata qualquer alta ou manutenção da Selic em patamar elevado (13,75% ao ano) para as despesas financeiras da União, elevando a exposição do governo às oscilações da política monetária.

"O Mercado desconfia da condição fiscal do Estado sem o próprio governo a reconhecer e cobra prêmios excessivamente elevados nos prazos mais longos”, afirma um porta-voz do dito-cujo, ou seja, um *Faria Limer* especulador.

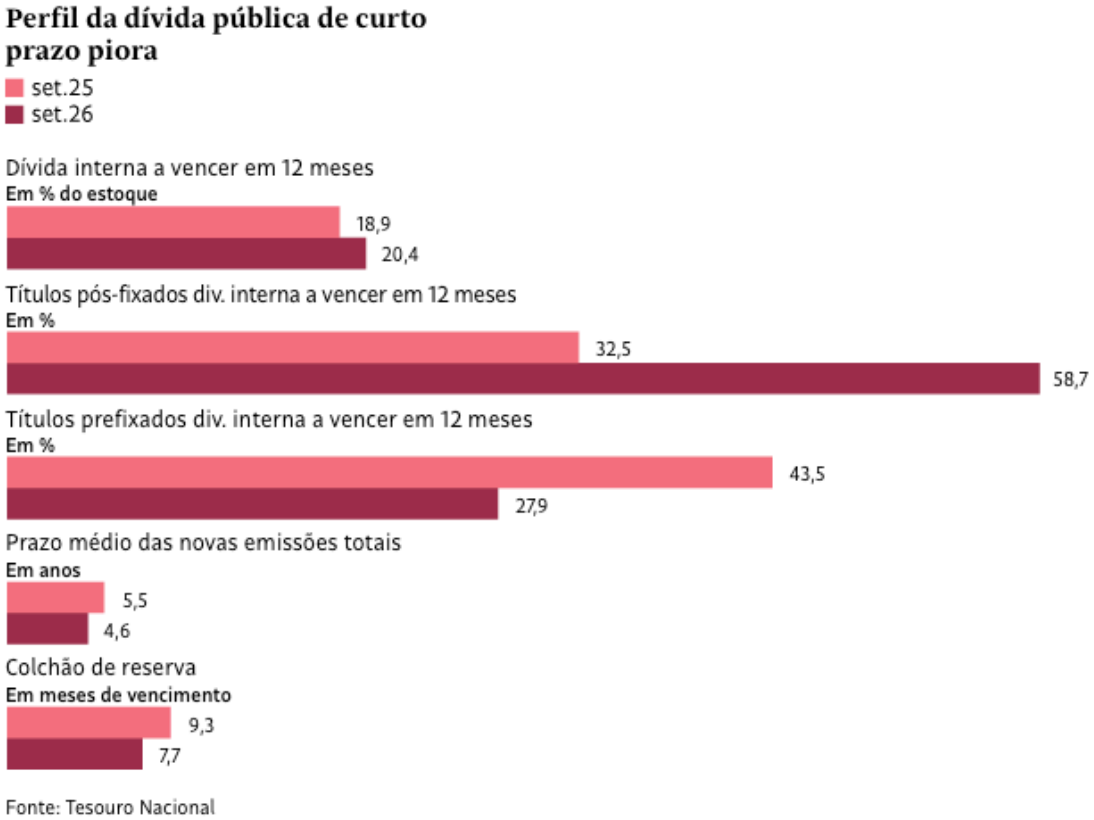
Por sua vez, o governo faz uma aposta de O Mercado estar errado e não valer a pena aceitar taxas prefixadas muito altas agora, preferindo ficar na parte curta e indexada à Selic na expectativa de uma futura coordenação fiscal e monetária.

Na prática, a dívida pública total (incluindo a externa) cresceu no período, passando de R$ 8,12 trilhões para R$ 9,38 trilhões (alta nominal de 15,5%), mas tornou-se substancialmente mais cara e vulnerável. A pressão

sobre o caixa fica evidente no perfil de vencimentos imediatos: a parcela da dívida pública federal interna vincenda nos 12 meses seguintes subiu de 18,9% para 20,4%.

Para honrar tais compromissos, o Tesouro é forçado a ir ao mercado com muito mais frequência, ficando exposto a períodos de volatilidade. No dia 05/11/26, o Tesouro se via impelido a pagar quase 8% ao ano, mais a inflação, para papéis com vencimento em 2032 – taxa considerada insustentável por "especialistas" anônimos. Em paralelo, o prazo médio das novas colocações em oferta pública desabou de 5,5 anos para 4,6 anos, nos últimos 12 meses, revelando a forte resistência de O Mercado em financiar o governo em horizontes mais longos.

No estoque total da dívida pública, os pós-fixados já são mais da metade da carteira (51,6%, ante 47,47% em 2025), enquanto os prefixados recuaram para 21,14% e os indexados à inflação caíram para 23,59%.



Em paralelo, a rede de proteção do Tesouro teria encolhido, embora os dados não justifiquem tal "pavor". Embora a reserva de liquidez (o chamado "colchão da dívida") tenha crescido em termos nominais para R$ 1,3 trilhão, sua capacidade de cobertura efetiva caiu de 9,3 meses para 7,7 meses de vencimentos. Isso significa haver uma folga menor para usar esses recursos para rolar a dívida sem emitir novos papéis em momentos de estresse.

Essa combinação de prazos menores e menor amortecimento operacional reflete-se no custo de financiamento: o custo médio acumulado em 12 meses da dívida federal total passou de 12% para 12,63% ao ano (chegando a 13,03% na dívida interna), enquanto o custo das novas colocações atingiu 13,89% ao ano. Ora, com a Selic fixada pelo Banco Central do Brasil em 13,75% aa por pressão midiática, o que esperar senão ser um pouquinho maior?!

Em relatório recente, o Tesouro projeta: alcançar um superávit primário (sem contar juros) de 0,5% do PIB (Produto Interno Bruto) ao ano em dez anos reduziria a dívida pública de 86,3% para 81,1% do PIB até 2036. Sem esse ajuste, a dívida bruta saltará para 91,5% no mesmo período. Está consciente de sua missão.

O Tesouro reforça serem necessárias reformas estruturais para melhorar o ambiente de negócios, destravar o crescimento sustentável da economia e conter o endividamento.

Daí a imprensa só publica a opinião apriorística de sempre, no caso, de um economista da FGV-IBRE e ex-diretor do Banco Central. Devido à falta de debate plural, é como fosse um argumento de autoridade indiscutível. Na verdade, não passa de uma visão partidária como se pode conferir na citação.

“Todo esse movimento é típico de país com risco elevado. Mostra uma deterioração muito rápida. Colocar mais metade da dívida pública indexada a títulos pós-fixados é um sinal péssimo de risco. O problema é que Lula ganhou a eleição prometendo e fazendo aquilo em que acredita: o Brasil precisa crescer sempre e gastar mais sempre. Ele provavelmente não vai mudar. As pessoas perceberam isso, e a expectativa geral em relação à economia piorou.” Quais “pessoas”: *Faria Limers*?! Ora, a maioria é composta por eleitores de Lula...

Ajuste Fiscal com Proteção dos Ricos

As opiniões publicadas na reportagem “Ajuste fiscal não é sinônimo de desmonte de rede de proteção social, dizem especialistas” (Valor, 09/11/26) tratam da sustentabilidade das contas públicas e de como ela se relaciona com as políticas sociais. Vou apresentar um resumo das opiniões dos ditos “especialistas”, publicadas sem opiniões discordantes de “economistas heterodoxos”. São consideradas “impublicáveis”...

Depois da derrota eleitoral de quem votaram, falam agora em *conciliação entre ajuste fiscal e proteção social*. Os economistas ortodoxos ouvidos afirmam o ajuste fiscal não significar o desmonte da rede de proteção social.

Defendem o controle das contas públicas ser indispensável para sustentar os programas sociais no longo prazo e evitar a inflação porque afeta com maior gravidade a população de baixa renda. Ora, a inflação não é o problema do passado, mas sempre acenam “o fantasma de memória inflacionária”...

Diante do resultado eleitoral de derrota do “tesouraço” do Capachonaro, agora há rejeição a cortes abruptos. Há consenso quanto ao governo reeleito: evitará cortes drásticos de despesas primárias (como a política adotada na Argentina por Javier Milei). Daí pressionam por desacelerar o ritmo de crescimento dos gastos obrigatórios.

Em vez de mudança na política monetária, porque prejudicaria os ricos, pressionam para haver mudança nas regras do salário mínimo. Defendem a desvinculação entre o salário mínimo e os benefícios previdenciários e assistenciais (como o BPC) ou a limitação do seu reajuste real a taxas entre 0,5% e 1,5% ao ano (alinhadas à produtividade do trabalho), prejudicando os pobres dependentes desses programas.

Um dos entrevistados sugere a criação de um piso salarial específico para o mercado de trabalho, permitindo maiores reajustes aos trabalhadores sem impactar automaticamente a Previdência. Os aposentados morrerão mesmo, né?

Os socialmente insensíveis propõem a revisão dos pisos de saúde e educação. Defendem o fim da vinculação dos gastos com saúde e educação ao crescimento das receitas, fazendo essas despesas seguirem apenas o limite geral de gastos do arcabouço fiscal ou a inflação. Se cresce a demanda por saúde pública com o envelhecimento da população e a demanda por educação pública de qualidade, o problema não é deles.

Em demagogia, ignorando o governo já fazer isso, propõem “focalização de programas e combate a fraudes”. Não sabem o que falam ao propor o redesenho de programas como o Bolsa Família para melhorar sua focalização e a eliminação de sobreposições e fraudes.

Quanto a medidas pelo lado da receita, não dizem nada a respeito de tributação progressiva dos mais ricos. Alguns economistas citam apenas a tributação de títulos isentos, a redução de deduções fiscais no Imposto de Renda e a tributação de dividendos.

Na análise da pluralidade do debate, fica evidente a ausência de um debate plural abrangente. A reportagem não apresenta um pluralismo ao não entrevistar economistas com visões de correntes econômicas opostas.

Todos os “especialistas” (sic) entrevistados — vinculados a instituições financeiras, consultorias e institutos de pesquisa de linha ortodoxa/*mainstream* (como Inter, BTG Pactual, ARX, Oriz, FGV Ibre, Insper e IMDS) — compartilham da mesma premissa fiscalista.

Há apenas pequenas divergências restritas ao desenho operacional. As variações de opinião restringem-se a detalhes técnicos, como o percentual exato do reajuste real do mínimo ou os mecanismos específicos de desvinculação.

Na mídia brasileira registra-se a inexistência de vozes críticas ou heterodoxas. Não foram ouvidos economistas de vertentes heterodoxas, representantes de movimentos sociais ou especialistas capazes de contestarem a necessidade de limitação dos gastos públicos ou de alertarem para eventuais prejuízos sociais imediatos decorrentes da desvinculação do salário mínimo e dos pisos constitucionais.

A própria série de matérias é intitulada “falso dilema”, partindo do pressuposto de a responsabilidade fiscal ser o único caminho para assegurar o bem-estar social indireto.

Os dados numéricos de dívida pública, gastos orçamentários, indicadores macroeconômicos e propostas de ajuste, citados na reportagem, dividem-se nas seguintes categorias.

1. Dívida Pública e Indicadores Macroeconômicos

- **Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)**: Alcançou **82,93% do PIB** em setembro, registrando uma alta de **5,09 pontos percentuais** em relação a 12 meses antes. Em dezembro de 2022, após o período com as menores taxas de juro de referência do século, por causa da pandemia, a dívida bruta era de **71,68% do PIB**.

- **Déficit Nominal**: Atingiu **9,5% do PIB** no acumulado em 12 meses até setembro, em comparação com os **4,6% do PIB** registrados em dezembro de 2022, reflexo direto dos juros elevados de maneira discricionária pelo COPOM, mesmo com a inflação controlada deixando de ser um problema.

- **Taxas de Juros**: A taxa básica (Selic) foi mantida em **13,75%** na última reunião do Copom, enquanto a taxa de juros básicos reais da economia situa-se em **8% ao ano, sempre entre os maiores do mundo.**

2. Despesas Primárias, Previdência e Assistência Social

- **Peso das Despesas Obrigatórias**: As *despesas obrigatórias* respondem por mais de 90% do Orçamento federal.

- **Gastos com Previdência e BPC (2025)**:

    - **Benefícios previdenciários**: R$ 1,03 trilhão.

    - **Benefício de Prestação Continuada** (BPC garante o pagamento de um salário mínimo mensal a idosos e pessoas com deficiência em situação de vulnerabilidade): R$ 127,2 bilhões.

    - **Representatividade**: Juntos, Previdência e BPC somam **9,1% do PIB** e correspondem a **48,2% da despesa primária** do governo central.

    - O Brasil possui **41,8 milhões de benefícios previdenciários ativos** emitidos pelo INSS (Regime Geral de Previdência Social), e cerca de **29,3 milhões de pessoas** com rendimentos de aposentadorias e pensões (conforme dados do IBGE).

- **Projeção para 2027**: A proposta orçamentária projeta a soma dos gastos com Previdência e BPC atingirá **9,2% do PIB**.

- **Transferências Sociais**: O benefício mínimo por família do Bolsa Família (herdeiro do Auxílio Brasil) é fixado em **R$ 600**.

3. Salário Mínimo vs. Produtividade do Trabalho

- **Evolução Histórica (desde 1995)**:

    - Crescimento acumulado do **salário mínimo real**: **195%**.

    - Crescimento acumulado da **produtividade do trabalho**: **22%**.

- **Produtividade de Longo Prazo**: Em uma economia onde ¾ do valor adicionado é via *prestação de serviços* (um produtor direto para um consumidor), dedutivamente, a taxa média de crescimento da produtividade nos últimos 40 anos foi de **0,5% real ao ano**.

- **Regra Atual e Limites propostos**:

    - **Regra atual**: correção pelo IPCA mais a variação do PIB, teto de **2%** de ganho real.

    - **Proposta baseada na produtividade** (tipo lobista dos ricos): ganho real de **0,5% ao ano**.

    - **Proposta intermediária** (tipo consultor de empresas): ganho real de **1% a 1,5% ao ano**.

4. Propostas de Ajuste e Potencial de Economia

- **Combate a Fraudes e Redesenho de Programas**: Redesenhar programas sociais e combater sobreposições/fraudes têm potencial de

gerar um corte de gastos estimado entre **R$ 25 bilhões e R$ 30 bilhões anuais** por medida, sem nenhum estudo científico comprobatório.

- **Impacto Relativo**: A mudança da regra do salário mínimo combinada com a "revinculação" dos gastos de saúde, educação, emendas parlamentares e Fundo Constitucional do DF à regra fiscal corresponderia a **70% do pacote total de redução de despesas**.
- **Proposta de Regra de Gastos (típica de fiscalista)**:
    - **2027**: Crescimento real **0%** da despesa primária no primeiro ano de mandato ("freio de arrumação").
    - **Anos seguintes**: Limitação do crescimento da despesa à inflação mais **1,5% ao ano**.

5. Referências Históricas e Comparativo Internacional

- **Governo Lula 1 (2003)**: Elevação da meta de superávit primário de **3,75% para 4,25%** do PIB no início da gestão.
- **Argentina (Javier Milei em 2024)**: Redução real de **27%** da despesa primária em um único ano — citada pelos economistas como um exemplo de corte drástico e "inexequível" para o Brasil, porém, apoiado pelo candidato de extrema-direita aqui derrotado.

Pensamento Tico-e-Teco

O pensamento Tico-e-Teco é o automático e mecânico. A ironia é ser o do cérebro com apenas "2 neurônio (sem S)". Eles só conversam entre si e desconsideram todas as demais variáveis... Na verdade, é uma injustiça com a dupla Tico e Teco cometida por adeptos do "pato manco" Donald.

Um exemplo dele encontra-se na reportagem do jornal *Valor Econômico*, publicada em 3 de novembro de 2026, intitulada "Proposta de Lara Resende é ameaça para inflação e juro de longo prazo, dizem economistas". Reúne críticas de quatro economistas à proposta de André Lara Resende (ALR) para reduzir a Selic a 7,5% em doze meses e, posteriormente, mantê-la em uma faixa de 3% a 5,5% ao ano.

O ponto central da controvérsia é o seguinte: Lara Resende considera os juros elevados uma causa fundamental do desequilíbrio fiscal brasileiro. Seus críticos argumentam: se reduzi-los por uma *decisão institucional*, sem alterar *as condições de confiança dos investidores*, poderia 1. aumentar a

inflação, 2. desvalorizar o real e 3. elevar os juros de longo prazo, *anulando a economia fiscal pretendida*.

A mente de economista ortodoxo funciona da seguinte maneira.

Tico	**Teco**
Criação do Conselho Fiscal e Monetário Nacional e a limitação da independência da política monetária do Banco Central	Desancoragem das expectativas inflacionárias (“expressão mágica”)
Uso sistemático das reservas internacionais para sustentar o câmbio e evitar instituições importada	Esgotamento da proteção contrachoques externos
Queda da Selic provocar aumento dos juros longos, determinados pelos investidores	Aumento do custo de financiamento da dívida
A remuneração das LFTs ficar pouco atraente	Queda da demanda por títulos e instabilidade nos fundos detentores de parte delas.

Essas críticas não são idênticas. Cada economista enfatiza apenas um componente diferente do sistema: 1. instituições, 2. câmbio, 3. formação dos juros longos ou 4. funcionamento do mercado de títulos públicos.

O mecanismo usual é circular: 1. os investidores passam a esperar mais inflação; 2. exigem maior remuneração para manter títulos públicos; 3. a moeda se deprecia com fuga de capitais; 4. os preços sobem; e 5. o Banco Central, limitado institucionalmente, não consegue responder com a intensidade desejada.

A preocupação com a autonomia operacional do Banco Central é como ele fosse uma peça do mecanismo automático tomador de decisões científicas. Contudo, se elas não fossem tentativas-e-erros experimentais, porque há votações entre os membros do COPOM (Comitê de Política Monetária), quando existe uma verdade objetiva, conhecida por todos os economistas ortodoxos?!

A realidade é mais complexa e o futuro incerto é resultante de múltiplas interações de diversas decisões descentralizadas, descoordenadas e desinformadas umas das outras. A decomposição histórica do crescimento da dívida precisa distinguir 1. déficits primários, 2. despesas com juros, 3. crescimento do PIB e 4. ajustes patrimoniais. Identificar apenas certa importância dos resultados primários não demonstra, isoladamente, a taxa de juros atual ser (ou não) adequada.

Quanto ao uso das reservas cambiais para uma “flutuação suja” da taxa de câmbio, exige a distinção entre 1. conter eventuais movimentos cambiais e 2. defender uma cotação incompatível com as condições de mercado.

A utilização dessas reservas não é, por definição, inadequada. O problema é estabelecer critérios transparentes para diferenciar entre 1. uma intervenção temporária e 2. uma tentativa persistente de impedir certo ajuste cambial.

A crítica seria mais conclusiva se demonstrasse por qual razão a redução da taxa de juro proposta necessariamente produziria uma fuga de capitais persistente. Poderá ser apenas uma mudança transitória e administrável nos fluxos de capital.

De fato, Banco Central controla diretamente a Selic, taxa básica de curto prazo, mas não determina administrativamente a remuneração exigida por investidores para financiar o governo durante vários anos, ou seja, os juros longos. Por isso, uma redução da Selic, caso seja interpretada como artificial, provocaria aumento dos juros longos, devido às expectativas de aumento da taxa de inflação provocar “eutanásia dos rentistas”, comprados em títulos com juros prefixados, e esse risco ser percebido pelos investidores detentores deles em longo prazo.

Há dois efeitos possíveis de uma redução da Selic. O efeito pretendido por ALR: *Selic menor → Menor remuneração das LFTs → Menor despesa financeira pública. O efeito colateral: Selic considerada artificialmente baixa → Aumento da inflação esperada → Maior prêmio de risco → Juros longos mais elevados*.

Entretanto, não se deve tratar os juros longos como resultado de um mercado perfeitamente independente da política econômica. Os diversos investidores incorporam diferentes expectativas sobre a Selic futura, inflação, risco e liquidez. Portanto, podem variar, caso a política monetária mude de maneira crível e coordenada com a política fiscal. O problema incerto é saber em quais condições a economia com as LFTs superaria o eventual encarecimento dos demais títulos.

A preocupação com a demanda por títulos brasileiros é legítima, mas a comparação internacional com o pago nos EUA não pode ignorar o risco cambial. Um investidor brasileiro ao comprar títulos americanos assume exposição ao dólar, salvo quando realiza proteção cambial, *hedge* cujo custo também importa.

Além disso, a demanda por LFTs depende de fatores como 1. liquidez, 2. regulação, necessidades de caixa e 3. alternativas domésticas de investimento. A crítica sugere um *risco de fuga de capital possível*, mas não quantifica sua

probabilidade, seu montante, nem seu efeito líquido sobre o custo total da dívida.

A proposta de ALR deveria ser compreendida como uma tentativa de desindexação da dívida pública em relação à Selic – e não simplesmente como imposição administrativa de juros baixos. A necessidade de coordenação institucional e ajuste fiscal desloca o debate da oposição simplificada entre cortar juros e/ou controlar gastos para a discussão sobre *a estrutura institucional do financiamento público brasileiro*. Meu Programa de Ações Financeiras sugere essa direção.

A reportagem do *Valor* apresenta objeções pontuais, especialmente sobre juros longos, câmbio e gestão da dívida. Mas os argumentos citados *não demonstram a taxa de juros brasileira estar em seu nível economicamente necessário ou ótimo*.

Por sua vez, a proposta de ALR também precisa demonstrar, com cenários quantitativos e mecanismos institucionais explícitos, *como a economia fiscal resultante da queda da Selic não seria anulada* por 1. aumentos dos prêmios de risco, 2. desvalorização cambial e 3. mudanças na demanda por títulos públicos.

Os críticos ortodoxos sustentam predominantemente a seguinte sequência: *desequilíbrio fiscal → desconfiança → juros elevados → necessidade de ajuste fiscal*. A proposta heterodoxa enfatiza uma sequência alternativa: *juros excessivos → aumento da despesa financeira → crescimento da dívida → agravamento do desequilíbrio fiscal*. Essas duas sequências não são necessariamente excludentes. Podem formar um *circuito de retroalimentação*.

A questão científica relevante é 1. determinar qual causalidade predomina em cada conjuntura e 2. sob quais condições uma intervenção governamental no mercado de títulos de dívida pública e suas instituições pode interromper o círculo vicioso.

A principal contribuição desse confronto entre ortodoxia e heterodoxia seria abandonar tanto *a ideia de os juros serem inteiramente determinados pelo mercado* quanto *a de poderem ser reduzidos por decisão administrativa sem consequências*. É necessário explicar sua formação como resultado das interações dinâmicas entre Banco Central, Tesouro, investidores, instituições e expectativas incertas.

Essa análise de configurações variáveis ao longo do tempo seria uma maneira mais produtiva de transformar a controvérsia entre ortodoxia e heterodoxia em *um problema de análise de sistemas econômicos complexos*. Uma Nova Ciência Econômica contribui nessa abordagem da complexidade sem Tico-e-Teco.

Preconceitos contra Economistas Heterodoxos

A leitura conjunta de três reportagens do jornal *Valor Econômico*, publicadas em 30 de setembro e 3 de novembro de 2026, permite identificar um fenômeno: *a defesa de determinadas premissas da economia ortodoxa como se fossem conclusões empíricas indiscutíveis, enquanto propostas heterodoxas são apresentadas como ameaças à estabilidade, antes de serem examinadas em todas as suas implicações*.

Quase sempre os economistas ortodoxos, os operadores financeiros e os jornalistas econômicos rejeitam todas as propostas heterodoxas *a priori* sem argumentos consistentes diante do pensamento alternativo. Não fazem análises institucionais nem apresentam mecanismos causais plausíveis para as objeções.

Também revelam assimetrias no tratamento das diferentes interpretações econômicas. Adotam pressupostos teóricos sem serem explicitados e sequer questionados. Nesse atual debate entre ortodoxia e heterodoxia econômica cabe distinguir quatro dimensões: 1. paradigmas científicos, 2. métodos de investigação, 3. interesses econômicos e 4. construção jornalística das expectativas.

As seguintes premissas ortodoxas aparecem como verdades estabelecidas.

Premissa recorrente	Como aparece nas reportagens ortodoxas	Problema heterodoxo a investigar
O gasto público determina os juros elevados	O excesso de despesas aumentaria a demanda e o juro neutro	A causalidade pode ser bidirecional
O ajuste fiscal deve ocorrer pelo lado das despesas	Aumentar tributos não produziria redução equivalente dos juros	Depende dos efeitos distributivos e macroeconômicos
Os juros são consequência de imaginário risco fiscal	A deterioração primária elevaria dívida e custo de financiamento	Juros discricionários também determinam a trajetória da dívida
O mercado determina os juros longos	A redução da Selic provocaria alta dos prêmios	Preços de mercado incorporam convenções e expectativas mutáveis

A heterodoxia ameaça a estabilidade	Uma mudança de orientação no BC seria inflacionária	A proposição precisaria ser testada – e não pressuposta
A confiança do mercado é condição da estabilidade	Alterações institucionais elevariam o risco	A confiança é endógena às decisões dos próprios investidores

Essas proposições não são falsas sob o ponto de vista da Velha Ciência Econômica, aprendida pelos ortodoxos. O problema surge quando deixam de ser tratadas como hipóteses condicionais e passam a funcionar como *verdades anteriores à investigação* com uma abordagem de sistema complexo, apresentada por uma Nova Ciência Econômica.

A reportagem de 30 de setembro, “Redução da taxa de juro exige corte de despesas, diz FGV Ibre”, apresenta estudo onde os pesquisadores encontram associação entre crescimento das despesas primárias acima do PIB potencial e juros reais elevados. Segundo a matéria, a *taxa real neutra média* estimada para 2024–agosto de 2026 seria de 7,5%, contra 2,8% em 2018–2019. A conclusão apriorística é a redução sustentável dos juros brasileiros exigiria contenção das despesas públicas, não apenas aumento da arrecadação.

Novamente, aparece o velho erro metodológico: *correlação não é causalidade*. A associação estatística entre duas variáveis não identifica automaticamente o sentido da causalidade. Há pelo menos três possibilidades:

1. O crescimento das despesas públicas pressiona a demanda agregada e, caso a oferta esteja com plena ocupação, contribui para inflação.
2. Juros elevados prejudicam a alavancagem financeira e o crescimento, reduzindo o denominador da relação dívida/PIB e elevando pressões fiscais.
3. Fatores comuns — expectativas, choques externos, inflação, mudanças institucionais — afetam simultaneamente despesas, crescimento e juros.

A análise precisa distinguir esses mecanismos não contemplados. O conceito de *juro neutro* também merece atenção. Trata-se de uma variável não diretamente observável, estimada por modelos dependentes de hipóteses sobre crescimento potencial, expectativas e funcionamento da economia. Portanto, a estimativa de 7,5% não deve ser interpretada como uma medida física incontroversa, mas como resultado condicionado à metodologia empregada.

A priori, há economista ortodoxo “dono-da-verdade” capaz de caracterizar quaisquer propostas heterodoxas de revisão do regime de metas de inflação como tentativas de procurar “problemas secundários”. Essa formulação desqualifica prematuramente questões substantivas, como a

escolha da meta, o horizonte de convergência e os objetivos institucionais do Banco Central.

Um pesquisador da FGV-IBRE simulou como teria evoluído a dívida líquida brasileira entre 2014 e 2025 caso fossem mantidos *superávits primários*. No cenário com superávit de 1,7% do PIB, mantendo os juros efetivamente pagos, a dívida líquida de 2025 seria de 43,7% do PIB, em vez dos 63% observados. Em outro exercício, mantendo a taxa implícita de juros, o resultado seria 27,6% do PIB.

Hipoteticamente, o estudo mostraria a importância aritmética dos resultados primários acumulados. Entretanto, sua conclusão causal exige ressalvas. O exercício mantém a trajetória do PIB, embora uma política fiscal diferente pudesse alterar o crescimento econômico. Além disso, a trajetória observada dos juros é tratada como referência, enquanto as consequências macroeconômicas da política fiscal alternativa não são modeladas.

A simulação demonstra o resultado de cenários construídos sob determinadas hipóteses – *e não o acontecido na história brasileira*. Uma análise simétrica deveria realizar também *o contrafactual inverso*: como teria evoluído a dívida mantendo os resultados primários observados, mas com diferentes trajetórias de juros? O problema metodológico é conferir força conclusiva a um único conjunto de hipóteses.

Uma terceira reportagem, “Temor de guinada heterodoxa no BC faz prêmio de inflação disparar no mercado”, relata” após especulações sobre uma possível influência de André Lara Resende na futura política monetária, as *taxas de inflação implícita* aumentaram. A reportagem atribui a elevação ao receio de uma mudança heterodoxa na orientação do Banco Central.

Há uma questão epistemológica fundamental: a *inflação implícita* não é uma medida pura das expectativas de inflação. Ela é calculada a partir da diferença entre rendimentos de títulos nominais e títulos indexados à inflação. Além das expectativas, incorpora prêmios de risco, liquidez e outros fatores de precificação.

Portanto, sua elevação não demonstra isoladamente “os investidores passaram a esperar exatamente aquela inflação futura”. Os operadores financeiros de “O Mercado” só observam ou também produzem as expectativas favoráveis a ganhos especulativos?

A reportagem omite uma identificação causal e menciona levianamente especulações sobre nomes para o Banco Central, indefinições políticas e revisões das projeções Focus. *Correlação entre factoides não é causalidade!* Sem decompor esses efeitos, não é possível atribuir toda a variação à proposta de Lara Resende.

A expressão “O Mercado teme” pode ocultar a heterogeneidade dos participantes. Um gestor de títulos prefixados, um banco com carteira pós-

fixada, um fundo multimercado e um investidor estrangeiro podem ter exposições e incentivos diferentes.

Se um investidor espera aumento dos juros longos, pode vender títulos prefixados. Essas vendas pressionam seus preços para baixo e elevam os rendimentos negociados.

O comportamento coletivo predominante contribui, assim, para produzir o próprio movimento. Depois, tudo é apresentado como *evidência de desconfiança geral*.

Isso não significa o movimento ser artificial ou manipulado. Significa *as expectativas financeiras serem performativas*: podem contribuir para produzir os resultados antecipados. Uma análise sistêmica dessa complexidade precisa considerar esse *circuito de retroalimentação*. Isto é o sugerido por uma Nova Ciência Econômica.

Teoria Fiscal do Nível de Preços

A ideia central do economista norte-americano John H. Cochrane é surpreendentemente simples: o *valor do dinheiro depende, em última instância, da confiança na capacidade do Estado de sustentar suas obrigações financeiras no futuro.*

Essa é a mensagem fundamental da Teoria Fiscal do Nível de Preços (TFNP), desenvolvida por diversos economistas e sistematizada por Cochrane no livro *The Fiscal Theory of the Price Level.*

Sua principal inovação consiste em questionar a ideia de a inflação depender exclusivamente 1. da quantidade de dinheiro em circulação, 2. dos gastos dos consumidores ou 3. das decisões do Banco Central sobre os juros.

Para Cochrane, *não se pode compreender o valor da moeda sem examinar as finanças públicas*. Vou explicar essa teoria por meio de exemplos cotidianos, sem recorrer a equações complicadas.

Imagine um clube com mil associados. O clube emite fichas utilizadas para pagar refeições, bebidas e serviços. As fichas circulam porque todos acreditam poder utilizá-las futuramente.

Agora imagine o clube distribuir uma quantidade cada vez maior de fichas, sem perspectiva de oferecer serviços ou receber pagamentos suficientes para sustentar seu valor. Os associados poderão começar a exigir mais fichas pelos mesmos produtos.

O problema não é apenas haver mais fichas. É a percepção de as promessas representadas por elas terem perdido sustentação.

Cochrane argumenta algo semelhante acontecer com a moeda e a dívida pública porque o dinheiro é uma promessa cujo valor depende da

confiança. *O Estado emite dinheiro e títulos de dívida, ambos representando obrigações públicas de naturezas diferentes*. Seu valor depende da confiança 1. nas instituições e 2. na capacidade futura de arrecadar receitas suficientes, relativamente às despesas, para sustentar essas obrigações.

A inflação pode ocorrer quando o valor real das promessas financeiras do Estado supera aquilo acreditado pela sociedade sobre o possível dele sustentar.

Uma ressalva importante: diferentemente das fichas do clube, a moeda estatal não representa uma promessa de conversão em mercadorias ou serviços específicos. O exemplo ilustra a confiança na sustentação de seu valor, não uma equivalência institucional exata.

Outra observação relevante é o Estado não ser igual a uma família endividada porque uma família precisa obter renda para pagar suas dívidas. Não pode criar a moeda nacional utilizada pelos credores.

O Estado emissor de sua própria moeda possui instrumentos diferentes: 1. arrecada impostos, 2. emite títulos, 3. organiza pagamentos e, 3. por meio de suas instituições monetárias, pode criar moeda. Portanto, *não enfrenta exatamente a mesma restrição financeira de uma família*. Mas isso não significa poder emitir obrigações sem consequências.

Cochrane distingue duas questões:

- *Capacidade de pagar em moeda nacional*: o Estado pode dispor de mecanismos para evitar a falta de dinheiro necessário aos pagamentos.
- *Capacidade de preservar o poder de compra*: os pagamentos podem ser realizados em uma moeda cujo valor tenha diminuído.

Assim, o risco fundamental não precisa ser o Estado deixar de pagar nominalmente. Pode ser pagar com dinheiro desvalorizado. A inflação funciona, nesse caso, como *uma forma de reduzir o valor real das obrigações públicas*.

Uma dívida pública elevada não provoca necessariamente inflação. Imagine dois países com dívidas públicas igualmente elevadas. No primeiro, a população acredita o governo 1. dispor de instituições sólidas e 2. conseguir manter suas finanças sustentáveis. No segundo, existe *desconfiança* de os compromissos financeiros futuros serem honrados sem desvalorização da moeda.

Embora os valores nominais das dívidas sejam semelhantes, as consequências para os preços podem ser diferentes. Para Cochrane, *o essencial não é simplesmente o tamanho da dívida*, mas a relação entre 1. as obrigações públicas existentes e 2. os recursos futuros esperados para sustentá-las.

Portanto, *déficits públicos* não provocam automaticamente inflação. Importa também *a trajetória futura esperada das contas públicas*. A TFNP

enfatiza: *os preços podem mudar hoje em resposta a notícias sobre a política fiscal de amanhã*.

Para entender como uma perda de confiança pode aumentar os preços, imagine um país onde circulam títulos públicos com promessa de pagar R$ 1 trilhão. Suponha, inicialmente, os investidores confiarem plenamente na capacidade futura do governo de sustentar essas obrigações.

Posteriormente, surgem informações de as receitas fiscais futuras serão menores ou as despesas públicas maiores diante do esperado antes. A confiança diminui. As pessoas podem tentar trocar seus títulos e saldos monetários por imóveis, mercadorias, moedas estrangeiras e outros bens.

Mas existe um detalhe fundamental: todos podem tentar se desfazer desses direitos financeiros, porém não podem fazê-lo simultaneamente sem alterar os preços. Os vendedores precisam encontrar compradores. Para restabelecer o equilíbrio, *os preços dos ativos, das moedas e dos produtos podem mudar*.

Na TFNP, o aumento do nível geral de preços reduz o poder de compra representado pelas obrigações públicas denominadas em moeda nacional.

Exemplo hipotético de como a inflação reduz o valor real de uma dívida nominal: Aumento acumulado dos preços: 0% + Dívida nominal: R$ 1 trilhão + Valor em poder de compra inicial: R$ 1,0 trilhão. Para observar a perda de poder aquisitivo do credor, o exemplo supõe uma dívida nominal fixa, sem correção monetária, e não representa uma previsão de inflação.

Se houver aumento acumulado dos preços de 25%, a dívida nominal de R$ 1 trilhão terá menor valor em poder de compra: R$ 800 bilhões. Se houver aumento acumulado dos preços de 50%, a dívida nominal de R$ 1 trilhão terá menor valor em poder de compra: R$ 667 bilhões. Se houver aumento acumulado dos preços de 100%, a dívida nominal de R$ 1 trilhão terá menor valor em poder de compra: R$ 500 bilhões. A inflação pode funcionar como mecanismo de ajuste entre as promessas financeiras existentes e a capacidade esperada de sustentá-las.

Isso não significa toda perda de confiança provocar automaticamente inflação. O efeito depende 1. das instituições, 2. dos tipos de dívida, 3. da política monetária e 4. das alternativas disponíveis aos investidores.

Aumentar os juros nem sempre resolve a inflação. Este é um dos argumentos mais provocativos dos trabalhos de Cochrane.

A *explicação convencional* diz: juros maiores 1. encarecem empréstimos, 2. desestimulam compras e investimentos e, assim, 3. ajudam a conter a inflação.

Cochrane não nega isso poder acontecer. Mas chama atenção para outro efeito.

Quando o governo paga *juros mais altos sobre sua dívida*, precisa encontrar *recursos adicionais* para remunerar seus credores.

Imagine um governo cuja dívida seja de R$ 1 trilhão. Se os juros aumentam de 5% para 10% ao ano, a despesa anual correspondente passa, em um cálculo simplificado, de R$ 50 bilhões para R$ 100 bilhões. Quem pagará essa diferença?

Se a sociedade acreditar haver *receitas públicas futuras suficientes* para cobri-la, o aumento dos juros poderá ajudar a controlar a inflação. Mas, *se não houver perspectiva de cobertura fiscal*, os juros maiores podem 1. aumentar o desequilíbrio das contas públicas e 2. prejudicar a confiança na moeda.

A conclusão de Cochrane é: *juros e política fiscal precisam funcionar conjuntamente*. Ele também desenvolve modelos nos quais juros maiores reduzem a inflação inicialmente, mas seus efeitos posteriores são diferentes daqueles pressupostos pela explicação convencional.

O prazo da dívida pública importa. Imagine dois tipos de títulos:

- Um título paga juros variáveis, acompanhando rapidamente a taxa fixada pelo Banco Central.
- Um título promete pagamentos fixos durante muitos anos.

Quando os juros mudam, esses títulos se comportam de maneiras distintas. O *título de juros variáveis* (pós-fixados) tem sua remuneração rapidamente alterada. Já o *título de pagamentos fixos* (prefixados) pode sofrer grandes mudanças em seu preço de mercado.

Cochrane mostra: essa diferença influencia a maneira como uma alteração dos juros se transmite à inflação. É justamente esse o argumento utilizado por André Lara Resende em sua proposta para o Brasil: *a presença de muitos títulos remunerados pela Selic permitiria reduzir rapidamente a despesa financeira do governo*.

Entretanto, a conclusão de a redução dos juros provocaria imediatamente menor inflação dependeria de condições específicas dos modelos, não sendo uma consequência automática da TFNP.

Cochrane interpreta a inflação norte-americana de 2021–2023 destacando a extraordinária expansão dos gastos e transferências públicas durante a pandemia. Segundo sua interpretação, parte desse estímulo foi percebida como um aumento de recursos financeiros disponíveis sem a expectativa correspondente de compensação fiscal futura. Isso contribuiu para elevar os preços.

Ele contrasta esse episódio com a expansão monetária posterior à crise de 2008, quando grandes intervenções do Federal Reserve não produziram inflação comparável. Sua explicação é: as expectativas sobre o financiamento futuro dos déficits eram diferentes.

Essa interpretação da inflação não exclui outros fatores, como *problemas nas cadeias produtivas, energia e mudanças na composição da demanda*. Trata-se de uma *explicação fiscalista* concorrente e interagente com outras interpretações.

Diferenciação entre as Explicações Tradicionais e a TFNP

Pergunta	**Explicação monetária tradicional**	**Explicação de Cochrane**
Por que os preços sobem?	Excesso de moeda ou demanda em relação à oferta	Perda de sustentação do valor real das obrigações públicas
O déficit provoca inflação?	Pode aumentar a demanda e a emissão monetária	Depende principalmente das perspectivas fiscais futuras
A dívida elevada é sempre perigosa?	Pode pressionar juros e expectativas	Importa sua relação com os recursos futuros esperados
Juros maiores reduzem a inflação?	Geralmente, por restringirem a demanda	Podem reduzir, mas seu efeito depende também da política fiscal
Qual é o papel do Banco Central?	Controlar inflação por meio dos juros	Atuar de forma compatível com a sustentação fiscal da moeda

A TFNP não justifica o governo precisar pagar toda a dívida pública. Essa distinção é especialmente importante. *Os governos normalmente refinanciam suas dívidas*: emitem novos títulos para substituir os com vencimentos em predeterminadas datas.

A TFNP não exige toda a dívida ser quitada em determinada data, nem o governo *manter superávits fiscais todos os anos*. Ela afirma: o valor das obrigações públicas deve ser compatível com a expectativa de recursos futuros capazes de lhes darem sustentação.

Em termos simples, *uma dívida pode ser continuamente refinanciada*, caso permaneça a confiança nas condições econômicas e institucionais necessárias para sustentá-la.

Uma crítica possível é *o valor dos títulos públicos não depender apenas da arrecadação futura*. Esses títulos também oferecem segurança, liquidez e utilidade para o funcionamento do sistema financeiro. O próprio Cochrane incorpora esses serviços em extensões de sua teoria.

A TFNP permite compreender uma aparente contradição brasileira. Por um lado, *juros elevados* são apresentados como necessários para 1. preservar a confiança e 2. controlar a inflação. Por outro, esses mesmos juros 1.

aumentam o custo da dívida pública e 2. podem comprometer a confiança fiscal, necessitada de ser protegida.

O problema, portanto, não pode ser examinado considerando 1. apenas a decisão do Banco Central ou 2. apenas os gastos do Tesouro. É necessário observar *a interação entre dívida, juros, arrecadação, expectativas, crescimento econômico e câmbio*.

A proposta de André Lara Resende de reduzir gradualmente a Selic explora essa contradição, embora vá além das conclusões gerais possíveis de serem extraídas diretamente dos trabalhos de Cochrane.

Três trabalhos de Cochrane são especialmente úteis para conhecer a TFNP:

1. Fiscal Histories (2022) — explica episódios históricos de inflação e estabilização sem depender de equações.
2. The Fiscal Theory of the Price Level (2023) — apresenta a formulação completa da teoria.
3. Inflation and Debt (2026) — síntese mais recente, escrita com exemplos históricos e poucas equações.

Em síntese, sua mensagem principal é apresentada em cinco frases:

1. O dinheiro tem valor porque a sociedade confia na sustentação das obrigações financeiras do Estado.
2. A inflação pode surgir quando essa confiança se deteriora, mesmo sem grande aumento imediato da quantidade de moeda.
3. Uma dívida pública elevada não provoca necessariamente inflação, caso existam condições críveis para sustentá-la.
4. Aumentar os juros pode ajudar a controlar os preços, mas também aumenta as despesas financeiras públicas.
5. A estabilidade monetária depende da interação entre Banco Central, Tesouro, instituições e expectativas da sociedade.

A grande contribuição de Cochrane é mostrar: *não existe uma separação absoluta entre política monetária e política fiscal.* O valor da moeda emerge do funcionamento conjunto dessas instituições.

Isso não significa a TFNP ser uma explicação consensual ou exclusiva da inflação. Sua contribuição é oferecer uma interpretação alternativa, rigorosamente formulada, para questões nem sempre esclarecidas pelas explicações monetárias convencionais.

Em linguagem cotidiana: não basta perguntar quanto dinheiro existe ou qual é a taxa de juros. É preciso perguntar por quais razões as pessoas

continuam confiando 1. no valor desse dinheiro e 2. nas promessas financeiras do Estado.

Possíveis respostas: 1. porque a taxa de inflação está baixa; 2. porque os detentores de títulos de dívida pública estão dispostos a refinanciar seu estoque porque ganham muita receita com esses títulos e valores mobiliários.

Reportagens do Jornalismo Econômico em Defesa dos Ricos

As reportagens do jornalismo econômico costumam fazer um enquadramento informativo com base em pressuposta reprodução de consensos ortodoxos. Fornecem algumas informações relevantes, mas algumas escolhas editoriais merecem exame.

A expressão “guinada heterodoxa” aparece sempre associada a uma ameaça inflacionária. Já a defesa de cortes de despesas é frequentemente apresentada como exigência de sustentabilidade fiscal. Esse contraste produz uma assimetria de enquadramento:

Orientação da proposta	Enquadramento encontrado
Redução da Selic proposta por heterodoxo	Risco de inflação, câmbio e perda de confiança
Corte de despesas defendido por ortodoxo	Condição para reduzir os juros
Revisão das metas de inflação	Desvio em relação à orientação necessária
Manutenção de juros elevados	Necessidade associada às condições fiscais e às expectativas de O Mercado onipotente e onisciente

Não se deve concluir todos os jornalistas econômicos compartilharem essas interpretações preconceituosas. A seleção de fontes, a edição de títulos e a construção da narrativa também dependem de rotinas profissionais, disponibilidade de entrevistados (só ortodoxos) e decisões editoriais apriorísticas.

O enquadramento favorece uma interpretação quando apresenta suas hipóteses como diagnóstico técnico e as hipóteses concorrentes como riscos políticos. Uma cobertura intelectualmente plural deveria submeter ambas as correntes de pensamento às mesmas perguntas: 1. Quais são as evidências? 2. Quais são as hipóteses? 3. Quais são os riscos? 4. Quem suporta os custos de cada alternativa?

É necessário distinguir três fenômenos no preconceito contra a heterodoxia.

Primeiro, *preferência teórica*. Um economista pode utilizar modelos ortodoxos porque considera seus fundamentos empiricamente adequados. Isso não constitui, por si só, preconceito – apenas desconhecimento de causa alternativa.

Segundo, *fechamento paradigmático*. Ocorre 1. quando resultados incompatíveis com determinado modelo são descartados sem exame equivalente, ou 2. quando a origem intelectual de uma proposta substitui a avaliação de seus argumentos.

Terceiro, *desqualificação retórica*. Expressões depreciativas podem funcionar como mecanismos de demarcação entre posições consideradas legítimas e ilegítimas.

Nas reportagens do jornal *Valor*, há sinais do segundo e do terceiro fenômenos, particularmente na caracterização das propostas alternativas como problemas secundários ou ameaças presumidas. Mas as mesmas reportagens também apresentam argumentos quantitativos e mecanismos econômicos para análise.

Por isso, a evidência disponível sustenta *uma crítica à assimetria de tratamento*. Demonstra *uma rejeição universal e automática de qualquer proposta heterodoxa*.

A questionamento de os economistas usualmente consultados defenderem interesses materiais ou posições sociais, inclusive pessoais, é pertinente à Economia Política do conhecimento, porém, não é feito pelos jornalistas.

Os participantes do debate público ocupam posições institucionais diferentes: universidades, centros de pesquisa, consultorias, bancos, gestoras e veículos de comunicação. Essas posições influenciam os problemas considerados prioritários, os indicadores acompanhados e os riscos aos quais dedicam maior atenção. Uns se pronunciam na “grande (sic) imprensa brasileira”. Outros, apenas na rede social ou portais de notícias de esquerda.

Por exemplo, um operador de instituição financeira exposta a títulos públicos prefixados atribui grande importância à preservação do valor de mercado de sua carteira. Já um pesquisador do emprego e do desenvolvimento produtivo enfatiza os efeitos dos juros sobre investimento, renda e atividade econômica.

Nenhuma dessas perspectivas é automaticamente inválida. O erro seria deduzir, apenas devido à posição profissional, uma determinada pessoa defender conscientemente seus privilégios ou seus argumentos serem desonestos.

Para demonstrar uma defesa deliberada de interesses materiais ou de *status*, seriam necessárias evidências adicionais: vínculos relevantes, incentivos econômicos, padrões sistemáticos de posicionamento e eventuais conflitos de interesse. É possível investigar a relação entre posição social e produção intelectual sem reduzir toda divergência teórica a interesses pessoais. “Não acredito em fantasmas... mas que existem, existem.”

O contraste com a reação do economista norte-americano John H. Cochrane à proposta de André Lara Resende (ALR), onde é citado como “argumento de autoridade”, é esclarecedor. Cochrane, um dos principais formuladores da Teoria Fiscal do Nível de Preços, reconhece a coerência da proposta e admite os juros elevados poderem agravar problemas fiscais e inflacionários. Simultaneamente, questiona a capacidade de uma redução da Selic produzir, por si só, juros longos menores, estabilidade cambial e credibilidade fiscal.

A diferença metodológica é relevante. Cochrane não precisa aceitar a proposta para reconhecer a possibilidade teórica de seu mecanismo causal. Ele distingue 1. o que a teoria permite, 2. o que a experiência histórica sugere e 3. o que ainda precisa ser demonstrado empiricamente. Essa postura é compatível com *um debate científico plural*: levar a hipótese concorrente a sério antes de julgá-la.

O jornalismo econômico brasileiro deveria cobrar testes das interpretações sem pressupor a resposta. Uma investigação mais abrangente, com base na abordagem da complexidade dos *circuitos de retroalimentação da dívida pública e dos juros*, partiria de quatro circuitos causais interdependentes.

1. **Circuito fiscal ortodoxo**: *déficit primário → dívida → risco percebido → juros*
2. **Circuito financeiro de ALR**: *Selic elevada → maior despesa financeira → aumento do endividamento público → risco percebido*
3. **Circuito macroeconômico**: *juros → crédito para alavancagem financeira → investimento → crescimento da renda → arrecadação fiscal*
4. **Circuito de expectativas**: *notícias plantadas → interpretações sem pluralidade → decisões de carteira → preços de ativos → novas expectativas*

Nesse esquema conceitual, *os circuitos podem reforçar-se ou compensar-se conforme a conjuntura*. A questão não é escolher antecipadamente qual circuito existe. Todos podem operar simultaneamente. O desafio é identificar seus pesos relativos e suas mudanças ao longo do tempo.

Seria especialmente útil estimar, com dados brasileiros, os efeitos de choques nos juros sobre despesas financeiras diante dos retornos

operacionais, taxa de câmbio, taxa de inflação, taxa de crescimento, receitas fiscais e prêmios de risco, controlando *a causalidade reversa*. Também seria necessário *comparar políticas alternativas* com a mesma metodologia, inclusive seus efeitos distributivos.

O problema é transformar um paradigma em monopólio da explicação. As reportagens do jornalismo econômico revelam três fragilidades recorrentes no debate econômico público:

- A passagem de *correlações e simulações condicionais* para *conclusões causais* muito abrangentes.
- A tendência a tratar *expectativas de mercado* como sinais objetivos, sem examinar suficientemente sua *formação endógena*.
- A assimetria na exigência de provas: propostas heterodoxas precisam demonstrar não provocarem *efeitos adversos*, enquanto determinados pressupostos ortodoxos recebem tratamento mais próximo de *um consenso preestabelecido pela opinião midiática*.

A questão do *status* também merece uma formulação mais ampla. Em qualquer comunidade científica, paradigmas dominantes organizam reputações, critérios de publicação, formação profissional e acesso aos espaços de decisão. Esses mecanismos favorecem *a reprodução intelectual de determinadas abordagens, mesmo sem intenção consciente de excluir alternativas*.

A crítica mais consistente à ortodoxia não consiste em acusar seus representantes de preconceito ou defesa de privilégios, mas em demonstrar 1. onde seus modelos transformam hipóteses particulares em conclusões universais e 2. onde seus argumentos deixam de considerar interações sistêmicas relevantes.

Da mesma forma, uma abordagem heterodoxa precisa 1. submeter suas próprias hipóteses a testes, 2. reconhecer efeitos indesejados e 3. evitar explicações com atribuição de toda a causalidade aos juros ou às decisões dos investidores.

O avanço científico surgiria de uma análise na qual juros, dívida, crescimento, inflação, distribuição patrimonial e expectativas fossem tratados como *variáveis simultaneamente determinadas, em processos históricos, institucionais e financeiros sujeitos a retroalimentações*. Essa abordagem da complexidade permitiria substituir a disputa entre rótulos — *ortodoxo* e *heterodoxo* — por uma investigação das condições concretas sob as quais cada mecanismo causal predomina. Este é o propósito central da Nova Ciência Econômica.

Visão da Dívida Pública de Acordo com a Teoria do Valor Financeiro

No artigo “Sonâmbulos do ajuste fiscal”, publicado no *Valor Econômico* em 3 de novembro de 2026, Luiz Gonzaga Belluzzo questiona a ideia de o crescimento da dívida pública brasileira conduzir inevitavelmente a uma crise de inadimplência, exigindo cortes de despesas primárias. Sua argumentação está organizada em torno de três teses:

1. A dívida pública em moeda nacional não apresenta o mesmo risco de inadimplência de uma dívida em moeda estrangeira.
2. A dívida pública desempenha uma função essencial na preservação da riqueza financeira privada, sobretudo durante crises.
3. A sustentabilidade fiscal depende decisivamente da relação entre juros reais e crescimento econômico, não apenas da contenção dos gastos públicos.

O argumento é simultaneamente *monetário, financeiro, histórico e político-institucional.* A distinção fundamental de Belluzzo diz respeito à moeda na qual o Estado assume suas obrigações.

Característica	Dívida pública em moeda nacional	Dívida pública em moeda estrangeira
Moeda de pagamento	Emitida pelo próprio Estado	Emitida por outro Estado
Capacidade de criar moeda para pagamentos	Existe, por meio do sistema monetário nacional	Não existe diretamente
Necessidade de obter divisas estrangeiras	Não é inerente ao pagamento	É indispensável
Principal vulnerabilidade	Inflação, juros e perda de confiança	Escassez de divisas e inadimplência externa
Possibilidade de inadimplência	Menor por restrição monetária, mas não nula	Maior quando faltam divisas ou refinanciamento

Um Estado monetariamente soberano, como o Brasil, possui capacidade institucional de emitir a moeda na qual suas obrigações domésticas são denominadas. Por isso, o risco de não conseguir pagar por absoluta falta de moeda é diferente daquele enfrentado por famílias, empresas ou governos endividados em moeda estrangeira.

O Tesouro Nacional não emite diretamente moeda à vontade, mas opera dentro de um sistema monetário-financeiro com Banco Central, bancos

comerciais e mercados de títulos públicos. Nesse sistema, *a dívida pode ser refinanciada continuamente*, caso sejam preservadas *condições institucionais e financeiras para sua rolagem*.

Isso não significa ausência de riscos. Uma *expansão monetária incompatível* 1. com a demanda por moeda e 2. com as condições produtivas pode provocar *inflação* e *depreciação cambial.* Também podem ocorrer *inadimplência deliberada, reestruturações ou conflitos institucionais*, mesmo em dívidas denominadas na moeda nacional.

A soberania monetária reduz uma restrição específica — *a escassez involuntária da moeda de pagamento* —, mas não elimina as *restrições econômicas e políticas*.

A situação muda quando o governo deve dólares, euros ou outra moeda sem os controlar. Nesse caso, precisa obter divisas por exportações, receitas externas, utilização de reservas ou novos financiamentos. Mesmo dispondo de capacidade produtiva e arrecadatória em moeda nacional, o Estado pode enfrentar dificuldades para pagar seus compromissos externos. Por isso, Belluzzo associa historicamente as grandes crises de endividamento dos países emergentes à dívida em moeda estrangeira.

Ele também argumenta: a dívida pública desempenha uma função essencial no funcionamento do capitalismo financeiro. Os títulos públicos não representam somente obrigações do Tesouro. Eles são também ativos financeiros mantidos por bancos, fundos, empresas e famílias. Essa dupla natureza pode ser representada assim: *Estado faz emissão de títulos públicos (Passivo do Tesouro Nacional)* → *Bancos, fundos e demais investidores os compram* → *Ativos financeiros em suas carteiras* → *Liquidez, segurança e preservação patrimonial*.

Durante *períodos de expansão econômica*, tende a crescer o endividamento privado, porque empresas e famílias ampliam investimentos e financiamentos. Nas *recessões*, ocorre frequentemente o movimento inverso: o setor privado procura reduzir riscos, enquanto *a dívida pública aumenta* em decorrência de 1. déficits fiscais, 2. estabilizadores automáticos e 3. intervenções governamentais.

Belluzzo destaca: nas crises, investidores procuram títulos públicos considerados seguros. Portanto, a dívida pública pode funcionar como instrumento de estabilização dos balanços privados.

Nem sempre todos os detentores de títulos de dívida pública recompram (ou reinvestem) os seus recursos após o vencimento. Embora o reinvestimento tenda a ser automático — processo conhecido no mercado financeiro como *roll-over* ou rolagem da dívida —, a decisão de comprar novos títulos depende inteiramente do perfil do investidor e das condições econômicas do momento.

Os principais fatores determinantes se um investidor vai ou não reinvestir em títulos públicos após o vencimento são os seguintes.

Primeiro, *uma rentabilidade atrativa*. Se as taxas de juros (como a taxa Selic no Brasil) continuarem altas ou subirem, os investidores tendem a manter seu capital em títulos públicos para buscar retornos seguros.

Segundo, *aversão ao risco*. Em momentos de incerteza política ou econômica, os títulos públicos funcionam como um "porto seguro", devido ao baixo risco de calote.

Terceiro, *estratégia de longo prazo*. Grandes fundos de pensão, seguradoras e investidores focados em aposentadoria costumam reinvestir continuamente para manter a previsibilidade de seus fluxos de caixa.

Porém, nem sempre investidores reinvestem pelas seguintes razões.

Primeira, *necessidade de liquidez*. Investidores de varejo (pessoas físicas) ou empresas podem precisar do dinheiro físico, disponível com o vencimento, para realizar projetos, pagar dívidas ou cobrir despesas imediatas.

Segunda, *busca por maior retorno*. Se a economia estiver crescendo e o mercado de ações estiver em alta, os investidores podem migrar o capital para a renda variável ou para títulos privados (como CDBs, CRIs, CRAs ou debêntures), caso ofereçam prêmios maiores.

Terceira, *cenário de queda de juros*. Quando as taxas de juros básicas caem drasticamente, o rendimento dos novos títulos públicos pós-fixados pode deixar de ser atraente comparado a alternativas de investimento.

Quarta, *risco fiscal*. Se O Mercado usar o (falso) argumento do excesso de gasto provocar haver risco de descontrole da dívida pública, investidores estrangeiros podem preferir retirar o dinheiro do país.

Quando uma grande quantidade de títulos vence e uma parte significativa dos investidores decide não reinvestir, o governo é obrigado a encontrar novos compradores ou oferecer taxas de juros mais altas para convencer O Mercado a financiar a sua dívida. Ora, os principais detentores não abrem mão de suas carteiras de títulos de dívida pública – e compram novos logo após os vencimentos.

Essas instituições financeiras defendem a redução da dívida pública, mas também *dependem dos títulos públicos e das intervenções estatais* para preservar seus patrimônios em momentos de crise. E na expansão por causa do peso da receita com títulos e valores mobiliários ser essencial para o lucro delas. Na realidade, a *estabilidade financeira* não resulta espontaneamente das decisões privadas, mas depende de instituições públicas capazes de conter processos cumulativos de desvalorização patrimonial.

No fim do artigo, Belluzzo recorre ao economista francês Michel Aglietta. A ideia central é a trajetória da dívida pública depender de duas variáveis fundamentais:

- A taxa média de juros reais paga sobre a dívida.
- A taxa de crescimento real da economia, porque esta influencia também a arrecadação tributária via imposto de renda e sobre transações.

Quando os juros reais superam persistentemente o crescimento econômico, a dívida tende a aumentar em relação ao PIB, salvo compensação por superávits primários ou outros fatores. *Quando o crescimento da renda supera os juros reais*, torna-se mais fácil estabilizar ou reduzir a relação dívida/PIB.

Em um exemplo numérico, considere um país cuja dívida pública corresponde, inicialmente, a 80% do PIB, com resultado primário equilibrado. Com juros reais médios anuais de 8% e crescimento real do PIB de 3%, a relação Dívida/PIB inicial passará de 80% a 83,9%, após um ano, com aumento de 3,9 pontos percentuais do PIB. Este é um modelo meramente ilustrativo, sem déficit primário, ajustes patrimoniais ou mudanças na composição da dívida. O exemplo mostra por qual razão *a política de juros e a política de crescimento importam para o ajuste fiscal.*

O governo pode realizar um esforço de contenção de despesas e, mesmo assim, não conseguir estabilizar a dívida *caso os juros permaneçam muito superiores ao crescimento econômico da renda*. Da mesma forma, *uma combinação de juros menores e crescimento maior pode facilitar a estabilização fiscal*, mesmo sem cortes profundos de despesas primárias.

Belluzzo critica o tratamento do ajuste fiscal como solução automática para o endividamento público, especialmente quando essa abordagem desconsidera 1. a função financeira da dívida, 2. a soberania monetária e 3. a relação entre juros e crescimento. Seu texto não apresenta uma proposta orçamentária detalhada, tampouco afirma os déficits primários serem irrelevantes.

A distinção é entre duas concepções de sustentabilidade fiscal:

Visão centrada no ajuste primário	**Perspectiva da Teoria do Valor Financeiro**
Prioriza receitas e despesas não financeiras	Considera também juros e crescimento
Trata o endividamento sobretudo como obrigação do Estado	Reconhece a dívida como ativo do setor privado
Enfatiza riscos de insolvência	Distingue insolvência externa de riscos monetários internos

Procura estabilizar a dívida mediante resultados primários	Destaca a interação entre crescimento, juros e resultados primários

Existe uma convergência importante entre a argumentação de Belluzzo e a proposta de André Lara Resende. Ambos questionam a interpretação segundo a qual o crescimento da dívida pública brasileira deve ser combatido prioritariamente mediante contenção das despesas primárias. Também enfatizam o papel das taxas de juros na dinâmica do endividamento público.

Mas há uma diferença de abordagem. Lara Resende apresenta uma proposta operacional de redução da Selic, articulada à Teoria Fiscal do Nível de Preços e a uma reorganização institucional da política monetária.

Belluzzo apresenta uma *interpretação histórico-institucional da moeda e da dívida pública*, enfatizando sua função na estabilização da riqueza privada e a diferença entre endividamento em moeda nacional e estrangeira. Não propõe, no artigo citado, uma faixa específica para a Selic nem endossa expressamente todos os mecanismos da proposta de ALR.

Uma questão crítica é *se a dívida pública interna pode provocar crise sem haver calote*. Este é o ponto exigente de maior precisão conceitual. Mesmo sem inadimplência nominal, uma dívida pública em moeda nacional pode enfrentar quatro formas de instabilidade:

1. *Inflação*: desvalorização do poder aquisitivo dos pagamentos prefixados.
2. *Depreciação cambial*: perda de valor da moeda nacional perante outras moedas com custo de oportunidade para investidores estrangeiros.
3. *Aumento dos juros longos*: encarecimento do refinanciamento por causa de perdas de valor de mercado dos títulos existentes.
4. *Crise de liquidez*: dificuldades temporárias de negociação e refinanciamento, mesmo sem insolvência fundamental.

Portanto, não se deve confundir *a reduzida probabilidade de inadimplência involuntária em moeda própria* com *ausência de risco fiscal ou financeiro*. A questão relevante passa a ser 1. qual risco está sendo considerado e 2. por qual mecanismo ele pode se materializar.

Segundo Belluzzo, a sustentabilidade da dívida pública não ser avaliada isoladamente, como se o Estado fosse uma família endividada. O Estado é simultaneamente emissor da moeda, devedor, regulador e garantidor de última instância da estabilidade financeira. Sua dívida constitui um passivo público, mas também um ativo essencial ao funcionamento do sistema financeiro privado.

A principal contribuição do seu artigo consiste em *deslocar o debate do medo abstrato do calote* para a análise concreta das relações entre 1.

soberania monetária, 2. moeda de denominação da dívida, 3. juros reais, 4. crescimento econômico e 5. estabilidade patrimonial.

Isso não elimina a importância da política fiscal. Significa sua eficácia depender das condições monetárias e financeiras na qual é executada.

Em uma formulação sintética: *o ajuste fiscal não se resume a cortar gastos para reduzir a dívida*; envolve criar condições para 1. a economia crescer, 2. a arrecadação aumentar e 3. o custo médio do endividamento permanecer compatível com essa expansão.

Capítulo 5.
Dívida Pública como Arranjo Social-Institucional

Sobre a Dívida Pública

A apropriação de juros respondeu por mais de 85% do crescimento da Dívida Pública Federal (DPF) entre 2024 e setembro de 2026. Enquanto o estoque total saltou de R$ 6,52 trilhões, no fim de 2023, para R$ 9,38 trilhões, em setembro de 2026, o déficit primário teve peso secundário na expansão recente das contas públicas.

A evolução da dívida pública federal, na ótica do Tesouro Nacional, estampada em seu *Relatório Mensal da Dívida* (RMD), decompõe o crescimento do estoque, no atual mandato presidencial, entre 1. apropriação de juros (correção monetária e encargos incorporados aos títulos) e 2. emissão líquida (diferença entre novos títulos emitidos e títulos resgatados).

Período	Estoque Final da DPF	Variação no Período	Apropriação de Juros	Emissão (+) ou Resgate (-) Líquido	Peso dos Juros na Alta
2023	R$ 6,520 trilhões	—	—	—	—
2024	R$ 7,316 trilhões	+R$ 796,0 bilhões	+R$ 762,4 bilhões	+R$ 33,3 bilhões	**95,8%**
2025	R$ 8,635 trilhões	+R$ 1.319,1 bilhões	+R$ 879,9 bilhões	+R$ 439,2 bilhões	**66,7%**
2026 (Jan–Set)	R$ 9,383 trilhões	+R$ 747,9 bilhões	+R$ 784,4 bilhões	-R$ 36,5 bilhões	**104,9%**

Nos nove primeiros meses de 2026, o Tesouro resgatou R$ 36,5 bilhões a mais diante do emitido em títulos. Mesmo assim a dívida cresceu R$ 747,9 bilhões, devido aos R$ 784,4 bilhões em juros incorporados. Em setembro de 2026, o custo médio acumulado em 12 meses da DPF atingiu 12,63% ao ano, com 51,6% dos títulos atrelados à taxa Selic, fixada de maneira disparatada pelo COPOM – Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil.

Comparando o déficit primário com os juros nominais, em uma ótica fiscal consolidada, para medir diretamente quanto do desequilíbrio veio do *déficit primário* (gastos maiores que a arrecadação, sem juros) e quanto veio dos juros nominais, as *Estatísticas Fiscais do Banco Central* acompanham o Setor Público Consolidado (União, estados, municípios e estatais) e o Governo Central.

Em 2023, o Governo Central registrou *déficit primário* de R$ 230,5 bilhões (2,1% do PIB), fortemente pressionado pelo pagamento de precatórios descumprido pelo governo de extrema-direita anterior. No setor público consolidado, os *juros nominais* somaram R$ 718,3 bilhões (6,56% do PIB).

Em 2024, o déficit primário do Governo Central recuou para R$ 43,0 bilhões (0,36% do PIB), enquanto o setor público consolidado (com estados e municípios) fechou com déficit primário de R$ 47,6 bilhões. Os juros nominais saltaram para R$ 950,4 bilhões (8,05% do PIB), levando o déficit nominal total a R$ 998 bilhões.

Em 2025, o *déficit primário* do Governo Central ficou em R$ 61,7 bilhões (0,48% do PIB) e o do setor público consolidado em R$ 55,0 bilhões (0,43% do PIB). Os juros nominais ultrapassaram R$ 1,04 trilhão, no ano fechado, elevando o *déficit nominal* para cerca de R$ 1,1 trilhão.

No acumulado de 12 meses (até setembro de 2026), o setor público consolidado acumulou *déficit primário* de R$ 70,1 bilhões (0,52% do PIB), enquanto a conta de juros nominais chegou ao recorde de R$ 1,205 trilhão (8,99% do PIB)! Evidentemente, a responsabilidade é da independência do Banco Central do Brasil em arbitrar a Selic.

Daí se analisa a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), indicador usado como referência internacional pelo Banco Central do Brasil. Atingiu R$ 11,1 trilhões (82,9% do PIB) em setembro de 2026.

Nos nove primeiros meses de 2026, os fatores de alta de a relação dívida/PIB ter subido 4,3 pontos percentuais foram os *juros nominais* terem adicionado +7,2 pontos percentuais e o *déficit primário* acrescentou só +0,7 ponto percentual. Parcialmente, foram compensados pelo crescimento do PIB nominal e pelos resgates líquidos.

Qual é a diferença metodológica entre a Dívida Pública Federal (DPF) do Tesouro Nacional e a Dívida Bruta (DBGG) do Banco Central?

A diferença central está no escopo institucional e no tratamento dos títulos em poder do Banco Central (BC). Enquanto a Dívida Pública Federal (DPF) mede apenas as obrigações da União emitidas pelo Tesouro Nacional (incluindo os títulos na carteira do BC), a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) engloba também estados e municípios, exclui os títulos livres na carteira do BC, mas soma as operações compromissadas feitas pela autoridade monetária.

Comparativo Metodológico: DPF vs. DBGG

Critério	Dívida Pública Federal (DPF)	Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)
Órgão Responsável	Secretaria do Tesouro Nacional (STN).	Banco Central do Brasil (BCB).
Esferas de Governo	Apenas **Governo Federal** (União).	**Governo Geral** (União, Estados e Municípios).
Títulos do Tesouro na Carteira do BC	**São contabilizados** (todo o estoque emitido).	**São excluídos** (evita dupla contagem intra-governo).
Operações Compromissadas do BC	**Não são contabilizadas**.	**São contabilizadas** (passivo monetário usado para controlar a Selic).
Dívidas Contratuais e Bancárias	Apenas contratos da **União** (principalmente externos).	Inclui dívidas bancárias e contratuais de **Estados e Municípios**.
Finalidade Principal	Gestão da liquidez, prazos e custos de emissão do Tesouro Nacional.	Comparação internacional de solvência e sustentabilidade fiscal (% do PIB).

Quatro pontos-chave explicam a diferença de valores. Em setembro de 2026, a DBGG fechou em R$ 11,1 trilhões contra R$ 9,38 trilhões da DPF. Essa diferença de R$ 1,72 trilhão acontece por quatro ajustes contábeis específicos:

1. *Tratamento da Carteira do Banco Central*: este possui trilhões em títulos públicos federais em seu balanço. A DPF contabiliza esses títulos normalmente, pois o Tesouro deve pagá-los. Já a DBGG desconta a parcela livre dessa carteira por entender que União e BC pertencem ao mesmo setor público, eliminando uma dívida "consigo mesmo".

2. *Inclusão das Operações Compromissadas*: para manter a taxa Selic na meta, o BC enxuga o excesso de dinheiro dos bancos vendendo títulos de sua carteira com o compromisso de recomprá-los no futuro. A DBGG soma essas operações à dívida pública, porque elas representam recursos captados do mercado e rendem juros diários, enquanto a DPF as ignora.

3. *Abrangência Federativa (Estados e Municípios)*: a DPF olha exclusivamente para o caixa do Tesouro Nacional. A DBGG consolida as dívidas mobiliárias e contratuais (empréstimos com bancos públicos, privados e organismos multilaterais) dos 26 estados, do Distrito Federal e dos mais de 5.500 municípios.

4. *Dívidas Bancárias e Precatórios Parcelados*: a DPF foca na dívida mobiliária (emissão de títulos como Tesouro Selic, IPCA+ e prefixados via LTN) e nos contratos externos da União. A DBGG incorpora também passivos bancários do governo geral (União, Estados e Municípios) e parcelamentos judiciais reconhecidos nas estatísticas fiscais do Banco Central do Brasil.

Qual indicador usar em cada análise?

Usar a DPF para avaliar 1. o risco de refinanciamento do Tesouro, 2. o perfil de vencimentos nos próximos meses, 3. o custo médio das emissões e 4. a exposição da União ao câmbio ou à taxa Selic.

Usar a DBGG para 1. comparar o endividamento do Brasil com outros países (padrão próximo ao do FMI) e 2. analisar a trajetória da dívida em proporção ao PIB. A metodologia do FMI difere da adotada pelo Banco Central do Brasil, porque o Fundo contabiliza na dívida bruta todos os títulos do Tesouro na carteira do BC (inclusive usados como lastros em operações compromissadas), o que faz o número divulgado pelo FMI ser historicamente mais alto diante da DBGG oficial.

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) representa o saldo real do endividamento do governo após descontar seus ativos financeiros disponíveis, alcançando R$ 9,4 trilhões (70,0% do PIB) em setembro de 2026. Como *as reservas internacionais são o principal ativo em moeda estrangeira do Banco Central*, elas entram na conta com sinal negativo e reduzem diretamente o valor total da dívida líquida.

Enquanto a Dívida Bruta (DBGG) soma apenas o devido pelo governo, a DLSP, calculada pelo Banco Central do Brasil, funciona como um balanço patrimonial simplificado: DLSP = Passivos do Setor Público - Ativos Financeiros do Setor Público

A DLSP consolida as obrigações e os créditos da administração direta (União, estados e municípios), do INSS, do Banco Central e das empresas estatais não financeiras (com exceção da Petrobras e Eletrobras). Até 2009 (no caso da Petrobras) e 2010 (no caso da Eletrobras), ambas integravam o cálculo das estatais não financeiras na DLSP. O governo e o Banco Central do Brasil retiraram os dois grupos das estatísticas fiscais pelos seguintes motivos:

1. *Autonomia e Governança Corporativa de Mercado*: ambas as companhias operam como sociedades de economia mista com ações negociadas em bolsas de valores no Brasil e no exterior (NYSE). Elas seguem regras rígidas de transparência, auditoria e governança corporativa equivalentes às de grandes empresas privadas de capital aberto, além de possuírem autonomia financeira e administrativa para captar recursos no mercado sem depender do Tesouro Nacional.

2. *Alinhamento às Normas Internacionais* (FMI): manuais estatísticos internacionais, como os do Fundo Monetário Internacional (FMI), recomendam empresas públicas atuantes em *regime de competição de mercado* — cobrando preços comercialmente relevantes e sem depender de subsídios fiscais recorrentes para operar — não tenham suas dívidas comerciais misturadas à dívida soberana do governo.

3. *Evitar Distorções na Política Fiscal*: os investimentos de grande porte dessas duas empresas (como a exploração do pré-sal pela Petrobras ou

grandes hidrelétricas e linhas de transmissão pela Eletrobras) exigem captações bilionárias no mercado. Se esses empréstimos entrassem na DLSP, o aumento do investimento produtivo da empresa apareceria contabilmente como "déficit fiscal" ou "explosão da dívida pública", limitando a capacidade de expansão das companhias por conta de metas orçamentárias do governo.

4. *Mudança na Natureza Societária* (Eletrobras): além da exclusão metodológica, iniciada em novembro de 2010, a Eletrobras passou por um processo de capitalização (privatização) em 2022, transformando-se em uma corporação de capital pulverizado sem controle majoritário da União, o que reforça sua ausência nas contas do setor público

Os *principais passivos*, somados na dívida, são os títulos públicos em mercado, as operações compromissadas, as dívidas bancárias, a base monetária (dinheiro em circulação) e os passivos externos. Os *principais ativos*, subtraem da dívida, são as reservas internacionais, a disponibilidade de caixa do Tesouro Nacional, os créditos concedidos ao setor privado e as aplicações financeiras dos governos.

Em setembro de 2026, a Dívida Bruta fechou em R$ 11,1 trilhões (82,9% do PIB), enquanto a Dívida Líquida ficou em R$ 9,4 trilhões (70,0% do PIB). Essa diferença de R$ 1,7 trilhão é explicada principalmente pelos ativos detidos pelo setor público.

O Brasil é *um credor externo líquido do ponto de vista do setor público* porque o volume de dólares guardados nas reservas internacionais supera a dívida externa pública. Isso cria uma dinâmica específica de câmbio e juros na DLSP:

As *reservas internacionais* (somam cerca de US$ 372,6 bilhões segundo o *Relatório de Setor Externo* do BC) são convertidas para reais pela taxa de câmbio do fim do mês e subtraídas da dívida total. Quanto maior o volume de reservas, menor é a DLSP, dado o abatimento direto no estoque dela.

Há um *efeito benéfico do câmbio* quando a elevação da cotação do dólar reduz a DLSP. Como o setor público possui mais ativos em dólar diante de dívidas em dólar, uma depreciação do real (alta do dólar) aumenta o valor em reais das reservas internacionais se comparado ao encarecimento da dívida externa. O resultado contábil é *a queda da DLSP*.

Ao contrário, o efeito da apreciação do real (ou dólar depreciado) é aumentar a DLSP. Este movimento inverso ocorre quando o real se valoriza. Nos nove primeiros meses de 2026, a valorização acumulada de 5,8% do real reduziu o valor em reais das reservas internacionais e pressionou a DLSP para cima em +0,6 ponto percentual do PIB.

Para comprar dólares e formar reservas, o Banco Central precisa *enxugar os reais da economia*, colocando títulos de dívida pública no mercado por meio de operações compromissadas. Como os juros pagos na dívida

interna são muito maiores diante do rendimento das reservas aplicadas no exterior (títulos do Tesouro americano), esse diferencial gera um custo de carregamento contínuo e pressiona os juros nominais pagos pelo setor público.

Comparativo Resumido: DBGG vs. DLSP (setembro de 2026)

Característica	Dívida Bruta (DBGG)	Dívida Líquida (DLSP)
Valor em setembro/ 2026	**R$ 11,11 trilhões (82,9% do PIB)**	**R$ 9,40 trilhões (70,0% do PIB)**
Considera Ativos e Reservas?	**Não.** Apenas o passivo bruto.	**Sim.** Desconta reservas internacionais e créditos.
Inclui Empresas Estatais?	**Não.** Apenas Governo Geral (União, estados e municípios).	**Sim.** Inclui estatais não financeiras (exceto Petrobras).
Quando o Dólar valoriza	A dívida **sobe** (aumenta a parcela da dívida externa).	A dívida **cai** (reservas em reais valorizam mais diante da dívida).

Administração da Dívida Pública

Para entender a administração da dívida pública, algumas informações sobre o “financês” devem ser compartilhadas.

O Tesouro Nacional utiliza a *curva de juros* e o *prazo médio da dívida* como dois dos principais indicadores para decidir como estruturar a Dívida Pública Federal (DPF). Essas variáveis determinam se o governo deve emitir títulos mais curtos ou mais longos, e se deve optar por taxas fixas, flutuantes ou atreladas à inflação.

Abaixo, detalho como cada um desses fatores influencia diretamente as decisões do Tesouro.

A *influência da curva de juros* (ou *yield curve*) é por ela representar a relação entre as taxas de juros e os diferentes prazos de vencimento dos títulos. O Tesouro analisa o formato dessa curva para entender as expectativas do mercado e o custo de captação.

Quando a *curva está inclinada positivamente*, os juros de longo prazo são maiores diante dos juros de curto prazo. Isso reflete uma economia normal, onde o investidor exige mais prêmio por deixar o dinheiro travado por mais tempo.

Se a inclinação for muito acentuada, ou seja, os juros longos muito elevados, o Tesouro tende a encurtar as emissões. Coloca títulos de curto e médio prazo para evitar se financiar a taxas muito elevadas por 10 ou 20 anos.

Quando a *curva está invertida ou flat* (plana), os juros de curto prazo estão iguais ou mais altos diante dos de longo prazo. Isso geralmente indica expectativas de recessão ou de queda futura na taxa básica de juros (Selic).

Torna-se mais vantajoso para o Tesouro emitir papéis mais longos, pois ele consegue travar taxas do presente em longo prazo. Ficarão relativamente baratas em comparação ao custo imediato do dinheiro.

Quando a curva de juros sobe de forma generalizada (abertura da curva), devido a pressuposto risco fiscal, o mercado exige prêmios muito altos para comprar títulos prefixados longos.

Nesse caso, o governo reduz a oferta de prefixados (LTN e NTN-F) e aumenta a emissão de títulos indexados à taxa Selic (LFT), porque possuem menor *risco de mercado*, para o investidor, garantindo o refinanciamento da dívida mesmo em momentos de crise.

Na teoria econômica e no debate público brasileiro, existem duas interpretações principais sobre *o risco fiscal de uma dívida emitida na própria moeda do país*.

Os *economistas da corrente pós-keynesiana,* adeptos da Teoria Monetária Moderna (MMT), argumentam: um Estado soberano não oferece risco de calote em sua própria moeda e o temor de insolvência é usado para pressionar os juros.

Os *economistas da corrente ortodoxa ou convencional* agem como porta-vozes de O Mercado. Afirmam o risco real ser a dominância fiscal, a inflação e a desvalorização cambial, porque corroem o poder de compra dos títulos carregados em longo prazo.

A *dominância fiscal* é uma situação econômica extrema na qual a política fiscal (os gastos e o endividamento do governo) se torna tão desequilibrada a ponto de anular a capacidade do Banco Central de controlar a inflação por meio da taxa de juros. Em vez de esfriar a economia e baixar os preços, subir a taxa Selic acaba piorando a dívida pública, gerando desconfiança, fuga de dólares e mais inflação.

Defensores da Teoria Monetária Moderna (MMT) e economistas desenvolvimentistas — como Randall Wray e pesquisadores brasileiros ligados a essa abordagem — apontam: *o risco de calote tradicional não se aplica à dívida interna em reais*.

Como o governo brasileiro detém o monopólio de emissão do real (soberania monetária), ele sempre possui capacidade operacional para honrar pagamentos de juros e vencimentos na moeda nacional, sem depender de reservas em dólar para pagar a dívida interna. Crises clássicas de insolvência (como a moratória brasileira de 1987 ou crises recentes na Argentina) ocorreram porque a dívida externa era em moeda estrangeira. Obviamente, o país não pode a emitir.

Sob essa ótica, tratar a dívida em reais como sujeita a “quebra do Tesouro Nacional” cria *uma percepção artificial de risco* para uma “captura da

taxa de juros". Os compradores de títulos exigem prêmios maiores (taxas mais altas nos leilões do Tesouro), para transferir renda pública para os detentores da dívida com elevação do próprio endividamento público via juros compostos.

Economistas da corrente *mainstream* (como Olivier Blanchard, Thomas Sargent e lobistas ligados ao mercado financeiro) concordam quanto ao Estado não precisar dar um calote formal (deixar de pagar o valor nominal em reais), mas argumentam o risco fiscal ser real e se manifesta por outros mecanismos.

Um risco é o "calote via inflação". Se o governo emitir moeda para pagar uma dívida com crescimento muito acima do PIB, o excesso de liquidez gera inflação.

Para o investidor, receber em reais desvalorizados equivale a uma perda real de patrimônio, ou seja, um "calote disfarçado". Por isso, caso não haja oferta de Tesouro Selic (LFT), os agentes exigem juros prefixados ou atrelados ao IPCA mais altos para se proteger dessa perda futura.

A *dominância fiscal* ocorre quando a dívida é tão alta a ponto de aumentar a taxa Selic para conter a inflação acaba piorando a situação fiscal (porque encarece a própria dívida do governo), gerando fuga de capitais, alta do dólar e mais inflação.

Como o Tesouro precisa refinanciar trilhões de reais todos os anos, se os investidores desconfiarem da trajetória fiscal, passam a aceitar apenas títulos de prazo curtíssimo ou indexados à Selic diária. Esse risco de alongamento e rolagem reduz o grau de liberdade da política econômica.

Resumo das Perspectivas no Debate Econômico

Aspecto	Abordagem Heterodoxa / MMT	Abordagem Ortodoxa / Convencional
Risco de calote formal em reais	**Inexistente** (o Estado emite a própria moeda).	**Muito baixo**, mas substituído por perda real de valor.
Principal limite do gasto público	A capacidade produtiva da economia (pleno emprego e gargalos de oferta).	A restrição orçamentária intertemporal e a confiança na solvência.
Motivo dos juros altos nos títulos	Convenção de mercado, política monetária restritiva e poder de barganha dos credores.	Prêmio de risco exigido contra futura inflação, desvalorização cambial e descontrole fiscal.
Consequência do déficit contínuo	Só gera inflação se a economia já estiver operando sem capacidade ociosa.	Eleva a dívida/PIB, pressiona o câmbio e exige juros reais mais altos para rolar a dívida.

No histórico brasileiro, o Tesouro Nacional nunca deixou de honrar um título em reais desde o Plano Real. O último evento de bloqueio e reestruturação forçada de ativos financeiros internos ocorreu no Plano Collor, em 1990, em um contexto de hiperinflação. No entanto, em momentos de forte

incerteza fiscal — como em 2015 ou no fim de 2024 —, o mercado passou a exigir taxas reais acima de IPCA + 7% ao ano, nos títulos públicos, refletindo o prêmio cobrado pelos investidores diante da percepção de risco inflacionário e fiscal. Em 2024, a inflação estava baixa e sob controle!

O *prazo médio da dívida* representa o tempo levado pelo Tesouro, em média, para pagar seus credores. Ele está diretamente ligado ao *risco de refinanciamento*: o risco de o governo não conseguir renovar seus títulos quando eles vencerem.

O objetivo estratégico do Tesouro é, no longo prazo, alongar o prazo médio da dívida. Quanto mais longa a dívida, menos o governo precisa ir ao mercado frequentemente para rolar seus vencimentos, reduzindo a vulnerabilidade a choques econômicos de curto prazo.

Para atingir as metas do Plano Anual de Financiamento (PAF), o Tesouro tenta colocar lotes maiores de papéis de longo prazo (como NTN-B de 10, 20 ou 30 anos) sempre quando o mercado dá *uma janela de oportunidade* com juros estáveis.

Pelo visto, a administração da dívida pública não se sujeita a regras ou metas inflexíveis. Toma decisões discricionárias conforme as alterações conjunturais, sempre considerando o *dilema do custo vs. risco*, porque existe um *trade-off* constante entre as seguintes atitudes.

Alongar a dívida reduz o risco de refinanciamento, mas geralmente *aumenta o custo*, porque o mercado exige taxas maiores para prazos longos. *Encurtar a dívida* reduz o custo imediato (juros de curto prazo costumam ser menores), mas *aumenta o risco de liquidez*, concentrando um volume gigantesco de vencimentos nos meses seguintes.

Daí a necessidade de gerenciamento do “colchão de liquidez”. Se o prazo médio cai muito ou há uma grande concentração de vencimentos no curto prazo (o chamado *risco de rolagem*), o Tesouro é obrigado a ser mais agressivo na captação ou a utilizar as reservas de sua subconta no Banco Central para honrar os compromissos sem aceitar taxas abusivas do mercado.

Em resumo dessa dinâmica de decisão do Tesouro Nacional, ele opera sob um mandato de minimizar o custo da dívida no longo prazo, mantendo um nível de risco prudente. A tabela abaixo resume como essas variáveis se traduzem nas escolhas operacionais.

Cenário de Mercado	Impacto na Curva / Prazo	Escolha do Tesouro	Títulos Priorizados
Alta incerteza fiscal / inflação em alta	Curva de juros abre (sobe) e inclina; prazo médio corre risco de cair.	Reduzir risco de rejeição do mercado; aceitar menor prazo para não travar custo alto.	**LFT (pós-fixadas)** e títulos mais curtos.
Ambiente econômico estável / reformas aprovadas	Curva de juros cai e se estabiliza; mercado aceita horizontes maiores.	Aproveitar para alongar o prazo médio e fixar custos baixos.	**LTN/NTN-F (prefixadas)** e **NTN-B (indexadas ao IPCA)** de longo prazo.

Rolagem da Dívida Pública

Uma abordagem da complexidade da rolagem da dívida pública interna exige também *uma análise institucionalista a respeito dos detentores dos títulos de dívida pública*. Os principais detentores não renunciam a suas carteiras de títulos de dívida pública:

- Instituições financeiras (Bancos): 31,33%
- Fundos de investimento: 22,93%
- Fundos de pensão (Previdência Complementar): 22,41%
- Investidores estrangeiros (Não-residentes): 9,58%
- Demais investidores / Outros: 13,76% (inclui seguradoras, governo e outros agentes)

Vou exemplificar com o estudo do caso dos ativos totais administrados em Planos de Previdência Privada Aberta. Atingiram R$ 1,96 trilhão no fechamento de setembro de 2026, montante equivalente a cerca de 14% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, conforme os dados consolidados da Fenaprevi (Federação Nacional de Previdência Privada e Vida).

Em termos de divisão por categorias de planos, a preferência nacional continua concentrada no modelo VGBL (Vida Gerador de Benefício Livre) apropriado para planejamento sucessório, isto é, uma herança guardada em longo prazo. Responde por cerca de 63% de todos os planos ativos no país e detém a maior fatia de arrecadação financeira do segmento.

A composição das carteiras dos Fundos de Previdência Complementar varia de acordo com o perfil de risco do fundo (conservador, moderado ou

arrojado). Ela é regulamentada estritamente por órgãos governamentais, mas apresenta uma forte concentração em títulos de renda fixa.

Eles chegam a representar até 86% do patrimônio líquido consolidado das carteiras institucionais, seguidos por alocações menores em ações (renda variável), fundos multimercados e investimentos no exterior.

A distribuição prática e as regras das carteiras dividem-se nas seguintes classes principais de ativos:

1. **Renda Fixa** (*Predominante*): é a base de proteção e previsibilidade dos fundos previdenciários.

Títulos Públicos Federais: Papéis emitidos pelo Tesouro Nacional (como NTN-B atreladas ao IPCA, LFT atreladas à taxa Selic e LTN pré-fixadas) compõem a maior parte desse percentual devido ao baixo risco de crédito e alinhamento com as metas de longo prazo de inflação mais juros.

Títulos de Crédito Privado: Cerca de 10% da fatia de renda fixa é destinada a títulos de dívida corporativa e bancária, como debêntures, Certificados de Depósito Bancário (CDBs) e Letras Financeiras (LFs) para buscar prêmios superiores à taxa básica de juros.

2. **Renda Variável** (*Ações*): é voltada para estratégias em busca de ganho real acima da inflação no longo prazo. Para o investidor de varejo (planos abertos como VGBL/PGBL), os limites regulatórios permitem fundos com até 70% ou 100% de *exposição a ações*, dependendo do perfil do investidor (qualificado ou geral).

Há uma forte tendência de alocação por meio de *gestão passiva e indexada*, onde os gestores utilizam ETFs (fundos de índice). Estes replicam indicadores como o Ibovespa em vez de selecionar ações individualmente, representando mais de um terço do total em renda variável.

3. **Fundos Multimercado e Estruturados**: permitem maior flexibilidade ao gestor, misturando ações, moedas, juros e derivativos em uma mesma carteira. Dentro desse segmento, os fundos do tipo Macro, operadores de tendências macroeconômicas de juros e câmbio, respondem pela ampla maioria dos recursos alocados.

4. **Investimentos no Exterior**: os fundos de previdência podem diversificar parte do seu patrimônio fora do Brasil para capturar o crescimento de mercados globais e se proteger contra oscilações do real. O mandato regulatório permite limites específicos (geralmente até 10% para varejo e maiores para investidores qualificados), com grande preferência por fundos com mandato global em detrimento de estratégias concentradas unicamente nos Estados Unidos.

De acordo com os critérios estabelecidos pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), a classificação

oficial de risco orienta a composição das carteiras em planos abertos da seguinte maneira:

Categoria do Fundo	Exigência de Composição da Carteira	Perfil de Investidor
Previdência Renda Fixa	Mínimo de 80% em ativos de renda fixa (títulos públicos ou privados).	Conservador / Foco em preservação de capital
Previdência Balanceados até 15 a 30	Deve conter entre 15% e 30% da carteira em renda variável.	Moderado inicial
Previdência Balanceados de 30-49	Deve manter entre 30% e 49% da carteira em renda variável.	Moderado intermediário
Previdência Balanceados acima de 49	Exige mais de 49% da carteira exposta à renda variável.	Arrojado / Agressivo
Previdência Ações	Mínimo de 67% alocado em ações de empresas listadas na Bolsa.	Agressivo / Longo prazo

De acordo com esse exemplo, o Plano de Ações Financeiras (elaborado por mim e resumido nas Considerações Finais) propõe o desenvolvimento institucional brasileiro necessário ser uma transição planejada, lenta e gradual do *regime de repartição da Previdência Social*, atualmente em vigor para a maioria pobre brasileira, para o *regime de capitalização de uma Previdência Complementar Pública*. Esta não investiria em risco, ou seja, em volatilidade de ações, mas sim em títulos de dívida pública de longo prazo.

O programa visaria superar o déficit previdenciário atual e garantir, via juros compostos em longo prazo, a aposentadoria da atual geração ativa – e das futuras gerações!

Encargos Financeiros X Gastos Sociais

O impacto de programas de transferência de renda, como o Bolsa Família, nas classes D e E vai muito além do alívio imediato da fome, alterando a composição da renda e estimulando a economia local. Os principais impactos sociais são os seguintes.

Primeiro, a *redução da pobreza e da extrema pobreza.* As transferências do programa têm um peso decisivo no orçamento das famílias de menor renda, reduzindo a extrema pobreza e mitigando o impacto de vulnerabilidades econômicas.

É necessário analisar a composição e a complementaridade da renda. Para a maioria dos beneficiários, o Bolsa Família não substitui o trabalho, mas atua como uma *rede de proteção* e *complemento à renda*, obtida por meio de empregos informais, bicos ou pequenos negócios locais.

Mecanismos, como a *regra de proteção,* permitem famílias cuja renda do trabalho aumente (até meio salário mínimo por pessoa) continuarem recebendo 50% do benefício por um período de até 24 meses. Desse modo, incentiva a formalização e a busca por emprego sem o medo imediato de perder todo o auxílio.

Um destaque é *o impacto intergeracional em educação e saúde*. Há condicionalidades ligadas à frequência escolar e à vacinação. Essas exigências buscam *quebrar o ciclo intergeracional da pobreza*, permitindo as novas gerações terem melhor capital humano para ascender socialmente.

Outro ponto relevante é *o multiplicador econômico local*. Como o dinheiro é rapidamente consumido em mercados de bairro, farmácias e comércios locais das periferias e municípios menores, ele gera um forte efeito multiplicador na economia, estimado em mais de R$ 1,16 de retorno para cada R$ 1,00 investido.

No Orçamento Geral da União do Brasil (estimado em cerca de R$ 6,5 trilhões para 2026), a maior parte dos recursos públicos é absorvida por duas grandes frentes: 1. os encargos e refinanciamento da dívida pública e 2. os gastos obrigatórios com a Previdência Social.

Para entender exatamente o peso de cada área, o Tesouro Nacional divide o orçamento total entre *despesas financeiras* (dívida) e *despesas primárias* (serviços, benefícios e investimentos).

Os *encargos financeiros e dívida pública* (cerca de 45% a 50% do Orçamento Total) são os gastos ligados à dívida. Representam a maior parte contábil do orçamento federal. Eles se dividem em duas partes muito distintas.

O refinanciamento (*rolagem da dívida*) representa cerca de R$ 1,82 trilhão, aproximadamente 28% do orçamento total. Esse valor não sai dos impostos correntes. Trata-se da emissão de novos títulos públicos para pagar títulos antigos com fim do vencimento.

O *pagamento efetivo de juros nominais da dívida* ultrapassou a marca de R$ 1,2 trilhão em acumulados de 12 meses (equivalente a cerca de 9% do PIB). É o custo real de manter a dívida, fortemente influenciado pela taxa básica de juros (Selic).

As principais *despesas primárias* dizem respeito *aonde o dinheiro vai para a sociedade*. Descontando o refinanciamento e os juros, o limite de despesas primárias da União gira em torno de R$ 2,4 trilhões. Dentro dessa parte, a rigidez orçamentária é altíssima:

Área de Gasto	Peso Estimado no Orçamento Primário	Valor Aproximado (Base 2026)	Características Principais
Previdência Social (INSS)	~45% a 48%	R$ 1,1 trilhão	Maior despesa primária do país, cobrindo aposentadorias e pensões.
Assistência Social	~12% a 14%	R$ 300 a R$ 330 bilhões	Inclui o **Bolsa Família** (~R$ 158,6 bi), o BPC (Benefício de Prestação Continuada) e auxílios.
Pessoal e Encargos	~15% a 17%	R$ 380 a R$ 410 bilhões	Salários e aposentadorias de servidores públicos civis e militares da União.
Saúde e Educação	~14% a 16%	R$ 350 a R$ 390 bilhões	Sujeitos a pisos constitucionais mínimos vinculados à receita da União.
Investimentos e Custeio	~8% a 10%	R$ 200 a R$ 250 bilhões	Obras de infraestrutura, funcionamento da máquina pública e emendas parlamentares.

Em resumo do cenário fiscal, fora da campanha fiscalista da “grande” (sic) imprensa neoliberal do Brasil, ainda bem haver baixa margem de manobra: mais de 90% das despesas primárias são obrigatórias por lei ou pela Constituição. Isso deixa menos de 10% do orçamento livre para investimentos em infraestrutura, ciência, tecnologia e manutenção geral.

O problema maior é o efeito “bola de neve” dos juros. Com a dívida bruta superando 80% do PIB e as taxas de juros elevadas, o gasto anual apenas com o pagamento de juros superou o orçamento inteiro da Previdência Social.

Há a dificuldade econômica de findar com *as renúncias fiscais ou os gastos tributários*. Além das saídas diretamente do caixa, o governo deixa de arrecadar mais de R$ 600 bilhões por ano em isenções e subsídios tributários (como Simples Nacional e Zona Franca de Manaus), um valor superior ao dos

orçamentos somados da Saúde e da Educação. É necessária a avaliação da relação custo/benefício delas.

Quanto à dívida pública, é importante conhecer a diferença prática entre *o refinanciamento* (rolagem) e *o pagamento real de juros*. Refere-se ao destino do dinheiro e à evolução do saldo devedor: enquanto a *rolagem* incorpora os juros vencidos a uma nova dívida sem desembolso imediato, o *pagamento real* quita os encargos com recursos próprios para impedir o passivo crescer.

Abaixo está o detalhamento de como cada mecanismo funciona na prática e seus impactos financeiros.

Comparativo Prático

Aspecto	Refinanciamento (Rolagem)	Pagamento Real de Juros
Saída de caixa imediata	Não há desembolso para os juros; o valor é empurrado para o futuro.	Há saída efetiva de dinheiro do seu caixa no vencimento.
Saldo devedor (Principal)	**Aumenta**, pois os juros não pagos somam-se ao valor original.	**Permanece estável** (ou diminui, se houver amortização extra).
Efeito dos juros compostos	Gera "juros sobre juros" no novo contrato.	Bloqueia a capitalização de juros sobre os encargos já vencidos.
Risco principal	Crescimento acelerado da dívida ("bola de neve") e custo total muito maior.	Pressão sobre o fluxo de caixa atual e redução da liquidez imediata.

Como cada operação funciona na prática pode ser mostrado em texto corrente.

No *refinanciamento* (rolagem da dívida), o Tesouro Nacional substitui um contrato prestes a vencer por um novo empréstimo com prazo estendido. Na prática, quita o saldo antigo (principal + juros acumulados), usando o crédito da nova operação. Como não usa dinheiro do caixa, para pagar os juros do período, o novo contrato se torna maior por passar a cobrar juros sobre o montante total atualizado.

No *pagamento real de juros*, vale comparar. No setor privado, utiliza-se receita própria (salário, lucro da empresa ou reservas) para quitar integralmente os juros gerados no período. Essa operação não reduz o valor original emprestado, mas evita o saldo devedor aumente e mantém o custo financeiro sob controle.

Em uma simulação numérica (exemplo prático) para pessoas físicas e pessoas jurídicas, considere uma dívida inicial de R$ 100.000,00 com taxa de 12% ao ano ao longo de dois anos, sem amortização do principal. No primeiro cenário, com pagamento real dos juros, por exemplo, no ano 1 se paga R$

12.000,00 do próprio bolso, a dívida continua em R$ 100.000,00. No ano 2 se paga mais R$ 12.000,00, no fim, desembolsou R$ 24.000,00 de juros, e o saldo devedor segue travado em R$ 100.000,00.

Em outro cenário com o refinanciamento (rolagem total), no ano 1, se não paga nada, os R$ 12.000,00 de juros são incorporados ao saldo, e a nova dívida vai para R$ 112.000,00. No ano 2, como os 12% incidem sobre o novo saldo (R$ 112.000,00), geram R$ 13.440,00 de juros. Sem pagamento, a dívida salta para R$ 125.440,00 — um acréscimo extra de R$ 1.440,00 apenas pelo *efeito dos juros sobre juros* (juros compostos).

Quando cada estratégia faz sentido?

Optar pela *rolagem* apenas para proteger o caixa é útil em momentos de aperto temporário de liquidez ou quando a Pessoa Física ou a Pessoa Jurídica consegue trocar uma dívida cara por outra com juros significativamente menores. É como migrar do rotativo do cartão para um crédito com garantia de imóvel.

Optar pelo *pagamento real* é sempre quando houver fluxo de caixa: pagar os juros em dia estanca o crescimento do passivo e impede o custo efetivo da dívida consumir o patrimônio no longo prazo.

A expansão da dívida pública resulta da combinação entre o déficit primário (gastos acima da arrecadação, incluindo os sociais) e o custo da rolagem dos encargos financeiros (juros). O peso de cada fator varia conforme a conjuntura econômica e o nível das taxas de juros.

Na contabilidade fiscal brasileira, esses dois motores atuam em camadas distintas formadoras do chamado resultado nominal.

Dois Propulsores da Dívida Pública

Fator	O que representa na prática	Como expande a dívida
Gastos Primários (inclui gastos sociais)	Despesas com saúde, educação, previdência, assistência social, investimentos e máquina pública.	Quando esses gastos superam a arrecadação de impostos (**déficit primário**), o governo precisa emitir novos títulos para cobrir o buraco.
Encargos Financeiros (Rolagem e Juros)	Juros incidentes sobre o estoque da dívida já existente, atrelados à taxa Selic, inflação (IPCA) ou câmbio.	Quando o governo não gera superávit primário suficiente para pagar esses juros, ele emite novos títulos para quitá-los, incorporando os encargos ao estoque da dívida.

Os dois fatores se retroalimentam da seguinte maneira.

Os *gastos sociais* representam a maior parte do *orçamento primário* no Brasil, especialmente Previdência Social e programas de transferência de renda. Se as receitas tributárias não acompanham o ritmo de crescimento dessas despesas obrigatórias, cria-se um *déficit primário* e obriga o Tesouro Nacional a tomar dinheiro emprestado no mercado de detentores de títulos de dívida pública.

Mesmo caso o governo zere o déficit primário (gastando exatamente o arrecadado com impostos), a dívida continua crescendo se a taxa de juros real (descontada a inflação) for maior diante do crescimento do PIB. Nesse cenário, o governo rola não apenas o principal com vencimento, mas também emite dívida nova para pagar os juros do estoque antigo.

Há uma relação de causa e efeito. Os dois fatores são interdependentes porque *déficits primários persistentes* aumentam a percepção de risco fiscal dos investidores. Isto leva O Mercado a exigir e o Banco Central sob pressão midiática a impor taxas de juros mais altas, encarecendo ainda mais a rolagem dos encargos financeiros.

Em resumo dessas visões no debate econômico com um reducionismo binário, o foco nos gastos primários é típico da corrente mais ortodoxa. Destaca o crescimento estrutural das despesas obrigatórias (como Previdência Social e vinculações constitucionais) impedir a geração de superávits primários, diagnosticando ser *a raiz do problema de pressionar os juros automaticamente para o COPOM obedecer a O Mercado*.

Com foco nos encargos financeiros, a corrente heterodoxa argumenta, em diversos períodos da história recente do Brasil, o principal motor de expansão da dívida tem sido o patamar elevado da taxa básica de juros (Selic) por ela capitalizar as LFT (maioria dos títulos de dívida pública). Dedutivamente, faz o estoque da dívida crescer muito acima do ritmo dos gastos sociais.

Qual é o terceiro incluído entre esse reducionismo binário?

Pacto Social: Proteção dos Pobres e Concentração de Riqueza

É possível interpretar *a dívida pública brasileira como a base financeira para um pacto social implícito, apesar de contraditório*. Por meio dela, o Estado financia políticas indispensáveis à sobrevivência dos miseráveis e à inclusão social, enquanto oferece aos detentores de riqueza financeira o privilégio de acumulação patrimonial.

Entretanto, é necessário distinguir entre um pacto social deliberadamente negociado e um arranjo institucional historicamente constituído, cujos participantes se beneficiam de maneiras diferentes e desiguais. Essa segunda interpretação parece mais adequada ao Brasil.

Minha hipótese é o país ter construído um regime de redistribuição social pelo orçamento primário (com pequeno déficit) e concentração patrimonial pelo circuito financeiro da dívida pública. Esta é a fonte do grande déficit nominal.

Esse arranjo ajuda a explicar a coexistência de políticas sociais redistributivas com juros reais persistentemente elevados, fenômeno relacionado ao conceito de *estagdesigualdade*: estagnação da alavancagem financeira (por as despesas financeira superarem os retornos operacionais) e concentração cumulativa do estoque da riqueza financeira.

O Estado brasileiro opera *dois circuitos de transferência de renda*. Precisam ser analisados conjuntamente porque os *dois circuitos distributivos* funcionam simultaneamente.

No *circuito de redistribuição social*, o governo arrecada tributos, contribuições e outras receitas para financiar aposentadorias, pensões, saúde, educação, assistência social e programas de transferência de renda. Essas despesas beneficiam diretamente milhões de famílias, especialmente aquelas com rendimentos baixos.

O dinheiro recebido é utilizado predominantemente para consumo, movimentando o comércio e os serviços locais. Forma-se um circuito de sustentação da demanda: *arrecadação fiscal → gastos sociais → renda familiar → consumo → produção → emprego → maior arrecadação*.

O efeito não é apenas assistencial. Parte dos gastos sociais também contribui para a reprodução da força de trabalho, a produtividade futura e a coesão social.

Convém distinguir, porém, Previdência e assistência social. A Previdência Social possui caráter contributivo e atende diferentes faixas de renda. Já o Bolsa Família e o BPC são focalizados na população de baixa renda. Portanto, não se deve classificar indistintamente todo gasto previdenciário como transferência aos pobres.

No *circuito de acumulação financeira*, em paralelo, o Tesouro Nacional emite títulos públicos para financiar suas necessidades, incluindo o refinanciamento das obrigações existentes. Esses títulos são adquiridos por bancos, fundos de investimento, fundos de pensão, seguradoras, empresas e pessoas físicas. O governo remunera seus proprietários com juros.

Quando a Selic permanece elevada durante períodos prolongados, a capitalização dos rendimentos amplia muito os patrimônios financeiros. Forma-

se outro circuito: *dívida pública → pagamento de juros → renda financeira → reinvestimento → crescimento do patrimônio → maior recebimento futuro de juros*.

Esse segundo circuito possui uma característica importante: o dinheiro recebido pode ser reinvestido continuamente, com juros compostos, ou seja, juros sobre juros. Como a riqueza financeira é muito concentrada, uma parcela expressiva dos rendimentos tende a beneficiar os estratos patrimoniais superiores, embora aposentados, pequenos poupadores e trabalhadores também possam participar, indiretamente, por meio de fundos e aplicações financeiras menores.

O resultado é um Estado capaz de redistribuir renda por meio de suas despesas sociais e, simultaneamente, contribuir para concentrar riqueza por meio da remuneração de seus passivos financeiros. Essa é a contradição central.

A dívida pública não cresce necessariamente em relação ao PIB apenas porque os juros reais superarem o crescimento econômico. O resultado depende também do saldo primário, da composição da dívida e de outros ajustes.

Em uma situação simplificada, com dívida equivalente a 80% do PIB e resultado primário equilibrado, teríamos:

Indicador	Cenário A	Cenário B
Dívida inicial/PIB	80%	80%
Juros reais médios	8%	3%
Crescimento real do PIB	2%	4%
Resultado primário	Equilibrado	Equilibrado
Dívida/PIB após um ano	84,7%	79,2%

No cenário A, a dívida cresce proporcionalmente à economia. No cenário B, a dívida diminui em relação ao PIB, embora o governo continue pagando juros. Esse exemplo mostra por qual razão a discussão sobre sustentabilidade fiscal não pode ficar restrita ao tamanho dos gastos sociais e ter de incorporar crescimento do PIB.

A diferença entre a taxa média de juros da dívida e a taxa de crescimento da renda nacional é decisiva para determinar o esforço fiscal necessário à estabilização do endividamento.

Entretanto, uma ressalva é indispensável: a Selic não é igual ao custo médio de toda a dívida pública. Este depende dos diferentes títulos, prazos e indexadores.

Na minha interpretação de Economia Política, *o pacto social brasileiro é os pobres receberem renda e os ricos acumularem patrimônio*. O Estado brasileiro realiza transferências sociais capazes de contribuírem para reduzir a pobreza e sustentar o consumo popular. Simultaneamente, oferece aos proprietários de ativos financeiros instrumentos relativamente seguros e líquidos, capazes de preservar e ampliar seu patrimônio.

Os dois grupos podem encontrar vantagens na manutenção do arranjo, mas suas posições são profundamente assimétricas. Um recebe *fluxo de renda*, outro acumula *estoque de riqueza*.

Dimensão	Famílias de baixa renda	Detentores de grandes patrimônios
Principal benefício	Renda para consumo e necessidades básicas	Remuneração e valorização patrimonial
Relação com o Estado	Beneficiários de serviços e transferências	Credores diretos ou indiretos via fundos
Destino predominante dos recursos	Consumo corrente	Consumo de luxo, poupança e reinvestimento
Capacidade de acumulação	Geralmente limitada	Elevada
Poder de influência econômica	Disperso	Potencialmente concentrado
Dependência do arranjo	Proteção social e sobrevivência	Preservação e crescimento patrimonial

Para uma família pobre, receber uma transferência mensal significa a possibilidade de se alimentar adequadamente. Para um grande investidor, receber juros significa aumentar um patrimônio já muito além de garantir sua subsistência.

A *transferência social* tende a ser consumida. A *renda financeira* tende a ser capitalizada. Portanto, mesmo quando os dois circuitos distribuem rendimentos monetários, seus efeitos sobre a concentração da riqueza são distintos.

Essa diferença não é absoluta: algumas famílias pobres conseguem poupar, e investidores ricos também consomem. Mas a *assimetria estrutural* permanece.

Outra observação com maior precisão diz respeito a quanto do gasto previdenciário – o maior gasto social – vai para os mais pobres ou aposentadorias de um salário mínimo. A *renda média* do trabalhador brasileiro fica um pouco acima de dois salários mínimos, girando em torno de R$ 3.700 (cerca de 2,3 salários mínimos) em 2026. A *renda mediana domiciliar per capita*

no Brasil é de R$ 1.311 mensais, enquanto a *renda mediana apenas entre os trabalhadores ocupados* gira em torno de R$ 2.200, com base nos dados mais recentes da PNAD Contínua do IBGE, divulgados em 2026.

A *mediana* representa o valor exato capaz de dividir a população ao meio: metade ganha menos desse valor e a outra metade ganha mais. Por eliminar a distorção causada pelos super ricos, ela retrata com muito mais fidelidade *o padrão de vida da maioria dos brasileiros* diante da média aritmética.

Quando olhamos apenas para os pagamentos feitos pelo INSS (Regime Geral de Previdência Social e BPC), a enorme maioria dos beneficiários recebe valores baixos, mas a outra metade do dinheiro vai para uma parcela menor com aposentadoria acima do piso.

Faixa de Valor do Benefício	Proporção de Beneficiários	Proporção Estimada do Gasto Total (Massa de Rendimentos)
Exatamente 1 Salário Mínimo	**~70%** (cerca de 28,5 milhões de pessoas)	**~50% a 52%**
De 1 a 2 Salários Mínimos	**~15% a 18%**	**~18% a 20%**
Total até 2 Salários Mínimos	**~85% a 88%**	**~68% a 72%**
Acima de 2 Salários Mínimos	**~12% a 15%**	**~28% a 32%**

Fica nítida *a importância social do piso nacional*. Aproximadamente metade de todo o dinheiro pago pelo INSS vai para pagar benefícios de exatamente um salário mínimo (R$ 1.621,00 em 2026). Inclui aposentados por idade, pensionistas, trabalhadores rurais e beneficiários do BPC.

Quando o Ipea e a Secretaria de Política Econômica (Ministério da Fazenda) cruzam os dados da Previdência com a renda total das famílias brasileiras (via PNAD Contínua), o cenário muda bastante. Menos de 5% vai para os 20% mais pobres.

Um aposentado ao ganhar um salário mínimo já possui uma renda superior à de dezenas de milhões de brasileiros informais ou desempregados. Por isso, na escala geral da população, quem recebe aposentadoria dificilmente está na base extrema da pirâmide social.

Estudos do Ministério da Fazenda mostram cerca de 40% de todo o gasto previdenciário (somando INSS e os regimes próprios dos servidores públicos e militares) acaba indo para os 20% mais ricos da população brasileira. Há concentração no topo quando se incluem esses *regimes próprios*.

A diferença entre regimes é nítida. Enquanto o INSS tem um caráter fortemente redistributivo, no interior do país, e reduz a pobreza entre idosos, os

Regimes Próprios de Previdência (RPPS) — ao pagarem aposentadorias integrais ou muito altas para uma parcela de servidores públicos e militares — puxam a média do gasto previdenciário para quem está no topo da pirâmide de renda.

Se o critério for aposentados e pensionistas do INSS com ganho até 2 salários mínimos, eles absorvem cerca de 70% do gasto do INSS (e representam quase 9 em cada 10 beneficiários). Se o critério for os 20% mais pobres da população brasileira, a Previdência tradicional entrega menos de 5% de seus recursos a esse grupo. Para essa parcela, o impacto real vem da Assistência Social (Bolsa Família e BPC). Esses dados deveriam ser do conhecimento de toda a população brasileira.

Pacto Social-Financeiro Assimétrico

Parece haver um acordo de conveniência entre as classes sociais, no Brasil, mas é necessário fazer uma distinção importante. Não é adequado interpretar o arranjo como um acordo consciente entre pobres e ricos.

Os beneficiários do Bolsa Família não negociaram juros elevados em troca de proteção social. Da mesma forma, os proprietários de títulos públicos não necessariamente defendem políticas sociais como contrapartida de sua remuneração financeira.

Existe sim uma *acomodação institucional* entre interesses sociais à primeira vista conflitivos, mas foi mediada pelo Estado e pela disputa política democrática. Essa acomodação assumiu três características.

A primeira é *a complementaridade política*. O governo brasileiro preserva os programas sociais e, simultaneamente, mantém a remuneração dos detentores de títulos de dívida pública para evitar conflitos financeiros e assegurar o refinanciamento.

A segunda é *a assimetria de poder*. As famílias pobres dependem principalmente de decisões orçamentárias por pressões eleitorais. Os grandes investidores possuem instrumentos adicionais de influência, inclusive pressão midiática, isto sem falar em suas decisões de carteira de ativos, capazes de afetar juros, câmbio e preços dos ativos.

A terceira é *a reprodução do arranjo*. A continuidade das políticas sociais ajuda a preservar a legitimidade democrática, enquanto a remuneração dos ativos públicos contribui para manter a demanda por títulos e a estabilidade do sistema financeiro.

Desse modo, a coexistência dos dois circuitos adquire relativa estabilidade, mesmo quando produz resultados distributivos contraditórios.

Mas essa estabilidade não equivale à harmonia social. Os beneficiários de transferências desejam maior gasto social e menores juros. Os credores do governo preferem remuneração elevada e contenção de despesas. Há conflitos permanentes dentro do próprio arranjo.

Por isso, eu o classifico como *um compromisso distributivo assimétrico e instável,* não como uma aliança consensual entre classes.

Uma questão decisiva é: quem paga a conta desse compromisso? Na verdade, não são os impostos pagos pelos pobres em uma estrutura tributária regressiva, porque os ICMS são arrecadados pelos estados.

Os recursos públicos não são todos vinculados aos juros recebidos pelos ricos e a dívida pode ser refinanciada continuamente. O pagamento de juros não representa necessariamente uma transferência líquida equivalente dos contribuintes para os credores. Parte da dívida é reinvestida, parte retorna ao Estado por tributação, além dos títulos circularem entre diferentes agentes.

Entretanto, existe uma disputa distributiva concreta. A remuneração da dívida constitui uma obrigação pública. Sua trajetória influencia as necessidades de financiamento, a política tributária, as possibilidades orçamentárias e as condições de crescimento econômico.

Quando juros reais elevados persistem, surgem pressões por superávits primários maiores, contenção de investimentos públicos e redução do crescimento das despesas sociais. O temor é eventual inflação provocar a "eutanásia dos rentistas", ou seja, a taxa de inflação superar a taxa de juro prefixada em títulos longos.

Na realidade, a transferência financeira não precisa ocorrer diretamente para produzir consequências distributivas. Ela pode ocorrer indiretamente, por meio das escolhas fiscais necessárias para administrar a dívida.

Também é necessário considerar quem paga os tributos. Os tributos sobre bens e serviços (consumo) são regressivos e representam cerca de 43,5% de toda a arrecadação tributária brasileira, segundo os dados mais recentes da Receita Federal. Isso corresponde a aproximadamente R$ 1,6 trilhão a R$ 1,8 trilhão por ano (cerca de 14% do PIB) somando tributos federais, estaduais e municipais como ICMS, PIS, Cofins, IPI e ISS

Portanto, o efeito distributivo final depende de três estruturas interdependentes: 1. quem paga impostos; 2. quem recebe benefícios e serviços públicos; 3. quem possui os ativos remunerados pelo Estado nacional. Sem analisar conjuntamente essas três dimensões, não é possível determinar o saldo distributivo do sistema fiscal-financeiro brasileiro.

A função histórica do rentismo, no Brasil, foi evitar a dolarização. Na minha interpretação, desenvolvida como base do PAF, o estudo do caso brasileiro é particularmente interessante.

A remuneração elevada dos ativos financeiros em reais ajudou historicamente a preservar a atratividade da moeda nacional como reserva de valor. Em vez de converter sistematicamente suas economias em dólares, muitos brasileiros passaram a manter recursos em aplicações financeiras domésticas.

A criação e a consolidação de instrumentos indexados contribuíram para a permanência da riqueza no sistema financeiro nacional. As LFTs representam uma expressão desse arranjo.

Quando a Selic aumenta, sua remuneração acompanha rapidamente a decisão do Banco Central. Para o investidor, isso reduz a exposição às oscilações das taxas de juros. Para o Estado, porém, significa assumir o risco de pagar uma remuneração crescente.

A hipótese histórica é o Brasil ter conseguido preservar a demanda por ativos em moeda nacional mediante uma arquitetura financeira capaz de oferecer proteção patrimonial aos poupadores. Mas esse arranjo cobra um custo elevado com menor crescimento econômico.

É importante não transformar essa hipótese em explicação exclusiva. A estabilização monetária após o Plano Real, as reservas internacionais, a estrutura bancária, o regime cambial e a credibilidade institucional também foram fundamentais para evitar a dolarização generalizada.

Ainda assim, a hipótese ajuda a compreender por qual razão a reforma da composição da dívida pública enfrenta resistências. Não se trata apenas de alterar um instrumento financeiro, mas de modificar uma convenção de preservação da riqueza consolidada durante décadas.

A dívida pública sustenta, simultaneamente, a inclusão social e a concentração patrimonial. Isso não constitui necessariamente uma contradição contábil.

O déficit público gera ativos financeiros líquidos para o setor privado, em especial, bancos e investidores institucionais. Já a emissão de títulos para refinanciar dívidas existentes altera a composição e os vencimentos desses ativos.

Mas os efeitos distributivos dependem de quem recebe os pagamentos públicos e de quem detém os títulos. O mesmo Estado pode ampliar a renda disponível de famílias pobres e oferecer oportunidades de capitalização aos detentores de riqueza.

A contradição surge no plano da Economia Política. O *circuito social* busca assegurar condições de vida e ampliar a demanda. O *circuito financeiro* busca preservar e valorizar patrimônios.

Quando a remuneração financeira cresce persistentemente mais depressa diante da renda produtiva, aumenta a distância entre quem depende

do trabalho e quem possui ativos. Surge a *estagdesigualdade*: o fluxo de renda produtiva avança lentamente, enquanto o estoque de riqueza financeira se concentra.

Mas não é correto atribuir toda a concentração patrimonial aos juros da dívida. Lucros empresariais, valorização imobiliária, heranças, ganhos acionários e diferenças de acesso à poupança também são determinantes.

A proposta do Programa de Ações Financeiras, elaborada por mim (*link* no fim deste livro), oferece uma alternativa à simples oposição entre cortar gastos sociais e manter juros elevados. Seu objetivo seria modificar progressivamente a arquitetura financeira responsável pela reprodução do arranjo, ou seja, transformar esse pacto.

Isso envolveria diminuir a dependência das LFTs, ampliar instrumentos de financiamento de longo prazo, proteger a renda dos aposentados e fortalecer o financiamento produtivo.

A eventual extinção das LFTs não eliminaria a dívida pública nem o pagamento de juros. Também não garantiria, isoladamente, a redução do custo de financiamento, porque títulos prefixados ou corrigidos pela inflação exigem remunerações elevadas. Sua contribuição potencial seria diminuir a transmissão automática das elevações da Selic para uma parcela da dívida pública.

O PAF propõe, portanto, uma mudança mais ampla: substituir a centralidade da remuneração financeira de curto prazo por uma estrutura de financiamento compatível com o desenvolvimento produtivo e a proteção social.

Nesse sentido, o programa não deveria ser apresentado como uma proposta contra os poupadores. Ao contrário, precisa distinguir os grandes patrimônios em acumulação dos recursos destinados à aposentadoria e à segurança financeira das famílias. Essa distinção seria essencial para construir *uma coalizão social favorável à transformação*.

Minha interpretação, enfim, é haver um compromisso entre *inclusão pelo fluxo* e *privilégio pelo estoque*. A hipótese pode ser formulada de maneira mais precisa:

> *O capitalismo brasileiro desenvolveu um compromisso distributivo contraditório: promove inclusão social principalmente mediante transferências de renda e serviços públicos, enquanto preserva mecanismos de concentração patrimonial por meio da remuneração elevada e relativamente segura dos ativos financeiros.*

Essa interpretação possui três implicações.

A primeira é *reduzir a pobreza absoluta não equivaler, necessariamente, a reduzir a concentração da riqueza*, isto é, a desigualdade (ou *pobreza relativa*). A sociedade brasileira apresenta, em governos social-desenvolvimentistas, avanços sociais significativos, mas mantém uma distribuição patrimonial extremamente desigual.

A segunda é *a política fiscal não ser analisada separadamente da política monetária*. A distribuição dos benefícios sociais depende do orçamento, enquanto a distribuição da renda financeira depende também das taxas de juros, da estrutura da dívida e da propriedade dos ativos.

A terceira é *o conflito distributivo não ocorrer apenas entre capital e trabalho na produção*. Ele também ocorre entre os detentores de patrimônios financeiros e os demais grupos sociais, mediados pelas instituições monetárias e fiscais. Essa terceira dimensão é especialmente relevante para minha Teoria do Valor Financeiro.

O Estado não apenas arrecada e gasta: também emite ativos financeiros, determina condições de liquidez e participa da formação dos rendimentos patrimoniais. Consequentemente, sua atuação influencia tanto a distribuição da renda corrente quanto a acumulação dos estoques de riqueza.

Então, existe no Brasil um pacto social informal ou uma armadilha distributiva. Eu adoto a expressão “pacto social-financeiro assimétrico”, com uma ressalva: não se trata de um contrato entre classes, mas de um resultado histórico de decisões políticas, instituições financeiras e conflitos distributivos.

Esse pacto possui *uma dimensão socialmente progressiva*, porque sustenta aposentadorias, serviços públicos e transferências redutores da *pobreza absoluta*. Mas também possui *uma dimensão potencialmente regressiva*, porque juros reais elevados e capitalização financeira favorecem a concentração patrimonial e consequente aumento da *pobreza relativa*.

A convivência dessas duas dimensões ajuda a explicar por qual razão o Brasil consegue *reduzir a pobreza* sem necessariamente *reduzir, na mesma proporção, a desigualdade de riqueza*.

A questão decisiva não é escolher entre proteger os pobres e remunerar os poupadores. É construir um sistema no qual a proteção social e a segurança da poupança financeira não dependam de juros reais extraordinários capazes de comprometer o crescimento produtivo.

Essa seria *a passagem de um pacto social-financeiro de acomodação distributiva para um pacto de desenvolvimento com inclusão social e patrimonial*. Em termos sintéticos: o Brasil socializa parte da renda necessária à sobrevivência dos pobres, mas também socializa parte dos custos de valorização da riqueza financeira dos mais ricos. O desafio histórico é transformar essa dupla transferência em um sistema no qual o crescimento da

riqueza resulte predominantemente da expansão da capacidade produtiva e do bem-estar coletivo.

Mercado Interno: desigual mas atraente

A dimensão do mercado interno representa a capacidade total de consumo e produção de bens e serviços dentro das fronteiras de um país. No Brasil, essa dimensão é mensurada principalmente pelo Produto Interno Bruto (PIB). Atingiu R$ 12,7 trilhões em 2025 (8º. maior do mundo), sustentado por uma população de quase 215 milhões de habitantes.

A magnitude de um mercado doméstico depende da combinação de fatores macroeconômicos e demográficos. Quanto à renda, são observados no Sistema de Contas Nacionais do IBGE os componentes da demanda.

O *consumo das famílias* é o principal sustentáculo do mercado interno brasileiro, respondendo historicamente por cerca de 63% do PIB nacional. Ele reflete o poder de compra da população, a massa salarial e o acesso ao crédito.

Os gastos do governo englobam as compras públicas, investimentos em infraestrutura e manutenção de serviços essenciais, representando perto de 19% da demanda interna.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) mede o nível de investimento das empresas em máquinas, equipamentos, construção civil e tecnologia para expandir a capacidade produtiva interna, sendo cerca de 18% do PIB.

Dada a escala demográfica e territorial do país, o tamanho da população e a integração logística entre as regiões determinam o potencial de ganho de escala das empresas locais sem depender de exportações. Estas alcançaram 17,8% do PIB em 2025 (contra 10,2% em 2000), mas as importações somaram 17,5% (acima dos 12,5% e 2000), ou seja, a demanda externa líquida foi de apenas 0,3% do PIB.

O fluxo comercial (ou *corrente de comércio*) representa a soma das exportações e importações de bens e serviços em termos do PIB. O Brasil apresenta um grau de abertura comercial em torno de 35% do PIB, posicionando-se como *uma economia relativamente fechada em comparação com a média mundial* (influenciada por vizinhanças no Hemisfério Norte), porque gira em torno de 68% do PIB segundo o Banco Mundial.

Os indicadores consolidados por órgãos internacionais como o Banco Mundial e a Eurostat mostram diferenças estruturais importantes entre as maiores economias. Curiosamente, o grau de abertura brasileira fica entre o dos Estados Unidos e o da China.

Comparativo do Fluxo Comercial (% do PIB)

País / Bloco	Fluxo Comercial (% do PIB)	Perfil da Abertura Comercial
União Europeia	**~90%** *(comércio total)* / **~43%** *(apenas extra-bloco)*	Alta integração econômica. O número próximo a 90% inclui as trocas entre os próprios países-membros, enquanto o comércio apenas com países fora da Europa representa pouco mais de 40% do PIB.
China	**~37% a 38%**	Historicamente impulsionada por exportações manufatureiras, a China reduziu essa proporção nas últimas décadas, devido ao forte crescimento do seu próprio mercado interno.
Brasil	**~33% a 35%**	Economia voltada principalmente para o consumo interno. O fluxo comercial (bens e serviços) cresceu nos últimos anos impulsionado pelo agronegócio, minérios e petróleo, mas segue abaixo da média global.
Estados Unidos	**~25% a 28%**	Apesar de ser o maior importador e um dos maiores exportadores do mundo em valores absolutos, possui a menor proporção em relação ao PIB devido à escala gigantesca de sua economia doméstica.

Obs.: esse percentuais consideram o comércio total de bens e serviços. Quando referente apenas ao comércio de mercadorias físicas, os valores ficariam cerca de 5 a 10 pontos percentuais abaixo em cada economia.

A posição do Brasil é explicada pelos seguintes fatores. Primeiro, *a dependência do mercado doméstico*: assim como os Estados Unidos, o Brasil possui um mercado consumidor interno grande, mas se situa distante geograficamente dos principais centros globais, reduzindo naturalmente o peso relativo do comércio exterior.

Segundo, *a diferença na natureza do fechamento*: enquanto os EUA têm baixo fluxo comercial em % do PIB por terem uma economia interna com o privilégio exorbitante do dólar e altamente integrada às cadeias globais, o baixo percentual do Brasil também reflete tarifas de importação elevadas, custos logísticos e menor integração em cadeias industriais internacionais.

Terceiro, *o peso das commodities*: as exportações brasileiras de bens concentram-se fortemente em produtos primários e semimanufaturados, enquanto as importações são dominadas por insumos industriais, químicos e bens de capital.

Em comparação, vale examinar os principais segmentos do mercado interno. A estrutura do mercado doméstico pode ser analisada tanto pela ótica da oferta (setores produtivos) quanto pelo perfil de quem compra (agentes econômicos), conforme detalhado em análises do Sebrae:

Critério de Divisão	Segmentos Principais	Características e Exemplos
Por Setor Econômico	**Terciário (Serviços e Comércio)**	É o maior segmento do Brasil, representando cerca de 70% do PIB. Inclui varejo, saúde, educação, transportes, bancos e tecnologia.
Por Setor Econômico	**Secundário (Indústria)**	Transforma matérias-primas em bens de consumo ou de capital. Abrange construção civil, alimentos, química, automóveis e energia.
Por Setor Econômico	**Primário (Agro e Extrativismo)**	Fornece insumos básicos e alimentos para o abastecimento interno e exportação. Envolve agricultura, pecuária e mineração.
Por Perfil de Comprador	**B2C (*Business-to-Consumer*)**	Vendas diretas ao consumidor final, fortemente influenciadas por renda e perfil demográfico.
Por Perfil de Comprador	**B2B (*Business-to-Business*)**	Transações entre empresas, como fornecimento de insumos industriais, logística e *softwares* corporativos.
Por Perfil de Comprador	**B2G (*Business-to-Government*)**	Fornecimento de bens, obras e serviços para órgãos públicos municipais, estaduais e federais.

Os dados mais recentes sobre renda domiciliar, distribuição por classes sociais e consumo no Brasil mostram contrastes entre as regiões e os estratos econômicos.

Quanto à Estratificação por Renda Familiar Mensal (2024–2026), de acordo com levantamentos de consultorias e estudos macroeconômicos:

- Classe A: renda domiciliar superior a R$ 25.200 (cerca de 4,3% da população).
- Classe B: renda domiciliar entre R$ 8.100 e R$ 25.200 (14,8% da população).
- Classe C: renda domiciliar entre R$ 3.400 e R$ 8.100 (31% da população, mas alcança cerca de 55% se o critério de corte for a renda *per capita*).
- Classes D e E: renda domiciliar de até R$ 3.400 (49,9% dos 79,3 milhões de domicílios).

Um problema histórico no Brasil é *a distribuição de renda e riqueza*. Cerca de 55,5% da população brasileira se autodeclara negra (somando pretos e pardos), ou seja, a maior parte dela é descendente dos africanos trazidos ao país durante o período escravocrata. Quando foram libertos não houve reforma agrária para os compensar. A maior parte migrou para as periferias pobres das grandes cidades.

O Brasil ocupa entre a 4ª e a 8ª posição entre os países mais desiguais do mundo, variando conforme o critério utilizado pelas instituições

internacionais (desigualdade de renda ou de patrimônio/riqueza). Em todos os levantamentos globais mais recentes, o país figura no grupo das dez nações com maior concentração do planeta. Conforme dados do *Relatório da Distribuição Pessoal da Renda e da Riqueza* (SPE-MINFAZ com dados do IRPF 2023), os 10% mais ricos do país detêm 52% da renda total e 64,2% da riqueza declarada.

Segundo a série histórica do Índice de Gini, harmonizada pelo Ipeadata (com base nas pesquisas domiciliares do IBGE), o índice do *rendimento domiciliar per capita* recuou de 0,610 em 2001 para 0,511 em 2025 — após atingir a mínima histórica de 0,504 em 2024. Demonstra uma queda persistente na desigualdade socioeconômica no país.

Dados do Censo e do IBGE apontam para fortes disparidades regionais no *rendimento domiciliar per capita*: Sul: R$ 2.058; Centro-Oeste: R$ 1.953; Sudeste: R$ 1.910; Norte: R$ 1.075 (equivalente a cerca de 52% da média do Sul); Nordeste: R$ 1.072 (equivalente a cerca de 52% da média do Sul). A *média de habitantes por domicílio* no Brasil é de 2,7 pessoas.

As classes de menor renda (C, D e E) representam cerca de 81% da população, concentrando grande parte do consumo de massa e itens essenciais. Têm muito menor margem de poupança financeira.

O potencial de consumo combinado das camadas de maior poder aquisitivo alcança *mais da metade de todo o potencial de consumo* das famílias brasileiras. Como o mercado de alta renda é analisado por diferentes metodologias, o tamanho varia conforme o recorte adotado:

Quanto ao potencial de consumo total por classe (gastos gerais), esse recorte mede todas as despesas das famílias (moradia, alimentação, serviços, educação, lazer e bens) com base em levantamentos como o IPC Maps e estudos de mercado da rede Globo. A Classe A (Alta Renda) movimenta R$ 1,2 trilhão por ano. Representa entre 3% e 4,4% da população brasileira (cerca de 6 milhões a 9 milhões de pessoas), concentrando altíssimo gasto per capita. A Classe B (Média-Alta) movimenta R$ 3 trilhões por ano. Reúne cerca de 30,7 milhões de brasileiros.

Este Varejo de Alta Renda é o grupo (28,6 milhões de contas) com o maior volume financeiro absoluto do país: R$ 3,5 trilhões contra R$ 3 trilhões do Varejo Tradicional (179,6 milhões) e R$ 2,9 trilhões do *Private Banking* (866 mil contas), segundo a Anbima, em setembro de 2026. Sua riqueza per capita se destaca.

Um recorte específico é *o mercado de luxo e bens de alto valor*. Quando o foco é restrito a produtos e experiências de luxo (grifes, carros acima de R$ 300 mil, imóveis de alto padrão, aviação executiva, hotelaria *premium* e saúde de ponta), o faturamento anual no Brasil, segundo levantamento da *Bain & Company*, movimentou R$ 98 bilhões, em 2024, superou a marca de R$ 105

bilhões, em 2025, e tem projeção de atingir entre R$ 120 bilhões e R$ 130 bilhões em 2026.

O ritmo de expansão é muito atraente para as empresas transnacionais. O mercado de luxo brasileiro cresce cerca de 12% ao ano (quatro vezes acima da média mundial de 3%), com estimativa de alcançar R$ 150 bilhões até 2030.

Quanto à base de consumidores de altíssimo poder aquisitivo, o país conta com cerca de 1,3 milhão a 1,5 milhão desses consumidores. Entre eles, há aproximadamente 433 mil milionários com mais de US$ 1 milhão em ativos líquidos, segundo o UBS.

As principais categorias do consumo de luxo, de acordo com a *Bain & Company*, definem os segmentos líderes do faturamento nesse nicho no Brasil. Destacam-se: Imóveis de alto padrão: R$ 21 bilhões/ano; Automóveis de luxo: R$ 21 bilhões/ano; Saúde e bem-estar *premium*: R$ 17,3 bilhões/ano; Aviação executiva: R$ 6,5 bilhões/ano. Essas evidências empíricas são fundamentais para nossa abordagem estruturalista da complexidade da economia brasileira.

Considerações Finais. Do País dos Juros Disparatados Ao País do Bem-Estar: uma Alternativa para a Dívida Pública Brasileira

O argumento central deste livro é, em vez de tentar reduzir o custo da dívida pública principalmente pela queda programada da Selic, como propõe André Lara Resende (ALR), o Brasil poderia transformar gradualmente a própria estrutura de financiamento do Estado, diminuindo sua dependência dos títulos remunerados diariamente pela Selic.

Essa alternativa corresponde ao núcleo do PAF para PIF — Programa de Ações Financeiras para Produto Interno da Felicidade, elaborado por mim em maio do ano corrente para seminário entre professores do IE-UNICAMP (veja *link* no fim). É uma questão merecedora de debate público: é possível chegar à extinção das Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) – "jabuticaba brasileira" – sem provocar uma crise financeira?

Por qual razão o Brasil precisa pagar juros tão elevados para preservar a riqueza financeira, enquanto enfrenta dificuldades para financiar seu desenvolvimento? A resposta talvez esteja não apenas na taxa de juros, mas na maneira como o próprio Estado organiza sua dívida.

O Brasil construiu uma solução engenhosa para um problema histórico: *evitar a fuga generalizada da riqueza nacional para o dólar*. Ao contrário da Argentina, onde a moeda norte-americana se tornou uma referência cotidiana para a preservação patrimonial, o Brasil conseguiu manter grande parte da riqueza financeira de seus residentes aplicada em reais.

Mas essa conquista contra a dolarização teve um preço elevado. Para convencer os proprietários de riqueza a conservar suas aplicações em moeda nacional, o país consolidou um sistema de remuneração financeira muito generoso. Quem dispõe de dinheiro acumulado recebe juros elevados, com relativa segurança e liquidez, enquanto quem depende do trabalho enfrenta dificuldades para ampliar sua renda.

Chamo essa combinação de *estagdesigualdade*: estagnação da *renda produtiva* acompanhado da concentração progressiva da *riqueza financeira*.

O desafio é reconstruir o sistema financeiro, equilibrando suas três finalidades: pagamentos, financiamentos e enriquecimentos. Em vez de funcionar predominantemente como instrumento de valorização do patrimônio acumulado, ele deveria financiar investimentos, inovações, empregos e melhores condições de vida, adaptando aqui o cabível do modelo chinês-coreano: a socialização *ex ante* do risco de inovações por meio de bancos

estatais, porque estes oferecem *crédito paciente* para o planejamento tecnológico.

Essa é a proposta do PAF para PIF: uma sociedade na qual o sucesso econômico seja avaliado também pelo bem-estar da população, não apenas pela concentração do PIB ou das fortunas financeiras.

André Lara Resende (ALR) trouxe uma contribuição importante ao debate brasileiro ao questionar uma explicação repetida quase automaticamente por economistas ortodoxos e jornalismo neoliberal. Supõem a dívida pública crescer principalmente porque o governo gasta demais com serviços públicos e programas sociais.

Ele chama atenção para outra despesa: *os juros pagos sobre a dívida*. O governo brasileiro apresenta um desequilíbrio (*déficit primário*) relativamente pequeno quando se comparam suas receitas e despesas, excluindo os juros. Entretanto, quando esses pagamentos são incluídos, o *déficit nominal* aumenta muito.

Lara Resende propõe reduzir gradualmente a Selic — a taxa básica de juros definida pelo Banco Central — até 7,5% ao ano, inicialmente, em cerca de doze meses. Também sugere criar um Conselho Fiscal e Monetário Nacional para coordenar decisões sobre juros e contas públicas.

A ideia é compreensível: se os juros elevados aumentam a dívida, sua redução pode aliviar as finanças do Estado. Entretanto, existe uma dificuldade.

O Banco Central determina a Selic, mas não controla diretamente todas as taxas exigidas pelos compradores de títulos públicos. Caso esses investidores desconfiem da nova política, poderão exigir juros mais elevados nos empréstimos de longo prazo ao governo. A redução dos juros de curto prazo poderia, então, conviver com o encarecimento de outras modalidades da dívida. Nesse ponto, o PAF oferece uma alternativa complementar, mas distinta.

Para compreender o problema, basta imaginar duas maneiras de contratar um empréstimo. Na primeira, o devedor combina antecipadamente os juros a pagar até o vencimento. Na segunda, aceita pagar uma taxa variável, modificada conforme as condições do mercado. O governo brasileiro utiliza as duas modalidades, além de títulos corrigidos pela inflação e mais um juro prefixado.

Mas existe uma particularidade: uma parcela importante de sua dívida é representada pelas Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), cuja remuneração acompanha a Selic. Por isso, quando o Banco Central aumenta a taxa básica para combater a inflação, ele também eleva rapidamente o custo dessa parcela da dívida pública. O Estado passa a remunerar melhor os proprietários desses títulos justamente quando pretende conter o crescimento da economia.

Surge uma contradição: a política monetária destinada a controlar a inflação pode agravar a despesa financeira do governo, contribuindo para aumentar a dívida pública. Esta, por sua vez, alimenta preocupações sobre as contas públicas.

As LFTs possuem, contudo, uma vantagem importante. Como acompanham a Selic, seus preços tendem a oscilar menos diante dos de títulos prefixados de prazo semelhante. Isso as torna atraentes para investidores com preferência por liquidez, isto é, por facilidade e segurança para recuperar seu dinheiro. Essa característica protetora dos aplicadores transfere ao Tesouro o risco de elevação dos juros.

E se o Brasil deixasse de emitir LFTs? Uma proposta do PAF, sujeita ao debate público, consiste em reduzir progressivamente a participação das LFTs, podendo chegar à interrupção definitiva de novas emissões, caso existam condições adequadas para substituí-las. O objetivo não seria confiscar aplicações financeiras, alterar unilateralmente contratos ou deixar de pagar títulos existentes.

Seria mudar, ao longo dos anos, a composição da dívida pública. Em lugar de concentrar sua remuneração na Selic, o governo ampliaria gradualmente três modalidades de financiamento.

A primeira seria formada por *títulos prefixados*. Nesse caso, os juros são combinados na contratação. Se a Selic aumentar posteriormente, a remuneração prometida sobre aqueles títulos não muda.

A segunda compreenderia *títulos corrigidos pela inflação*, capazes de preservar o poder de compra dos investidores durante períodos prolongados.

A terceira seria *um instrumento especialmente concebido para a aposentadoria*: o Título Público de Renda Vitalícia (TPRV). Sua finalidade seria assegurar renda periódica, corrigida pela inflação, para pessoas idosas, oferecendo proteção patrimonial a quem já deixou o mercado de trabalho.

Essa distinção é socialmente importante. Não faz sentido tratar da mesma maneira o grande investidor em busca de multiplicar indefinidamente seu patrimônio e o aposentado dependente de suas economias para viver com dignidade. A transição financeira deveria reduzir privilégios rentistas sem desproteger os pequenos poupadores.

Estes TPRV seriam encarteirados por Previdência Complementar Pública, além da Previdência Privada. Ambas adotariam um *regime de capitalização* (sem aplicações em arriscadas ações voláteis) – e *não regime de repartição*, como é na Previdência Social, gradualmente substituída para as novas gerações.

Porém, acabar com as LFTs seria perigoso, se a mudança fosse realizada abruptamente. A substituição integral das LFTs por títulos prefixados

obrigaria o governo a aceitar juros muito elevados para convencer investidores a emprestar dinheiro durante muitos anos. Também aumentaria o *risco de refinanciamento*: a dificuldade de obter novos empréstimos quando os antigos vencem.

Além disso, substituir todas as LFTs por títulos corrigidos pela inflação criaria outro problema. Uma alta inesperada dos preços aumentaria diretamente o valor dessas obrigações públicas. Portanto, *não existe nenhum título milagroso*.

A solução seria uma *transição gradual*, com diversificação dos instrumentos e atenção às condições de mercado. O Tesouro poderia diminuir novas emissões de LFTs quando encontrasse oportunidades de contratar juros prefixados ou corrigidos pela inflação em condições favoráveis.

Os títulos existentes continuariam sendo pagos conforme seus contratos, enquanto a participação das novas modalidades aumentaria. A eventual extinção das LFTs seria *o resultado de uma transformação institucional bem-sucedida*, não seu ponto de partida obrigatório.

Há também uma ressalva: mesmo sem LFTs, o Banco Central continuaria utilizando a Selic e outros instrumentos remunerados para administrar a liquidez do sistema bancário. Portanto, a mudança na dívida pública não eliminaria automaticamente todos os efeitos fiscais dos juros elevados.

A substituição gradual das LFTs não implica em economia fiscal automática. Inclusive porque títulos prefixados e corrigidos pela inflação podem exigir prêmios elevados e transferir riscos, em vez de eliminá-los. O ganho potencial está na mudança gradual da distribuição dos riscos e na redução da sensibilidade imediata do estoque da dívida à Selic. Ressurgirá o *risco de eutanásia do rentista* no Brasil.

Mas a transformação da dívida pública é somente uma parte do PAF. O programa propõe também ampliar o papel dos bancos públicos no financiamento de atividades produtivas de longo prazo. Projetos de infraestrutura, desenvolvimento tecnológico, transição energética e inovação empresarial exigem recursos durante anos, muitas vezes antes de apresentarem resultados.

O sistema financeiro privado pode hesitar em financiá-los porque seus riscos são elevados e seus retornos demoram. BNDES, Banco do Brasil e Caixa poderiam participar mais intensamente da administração desses riscos, oferecendo crédito de longo prazo, garantias e mecanismos de compartilhamento de ganhos e perdas.

Isso não significa financiar indiscriminadamente empresas “vencedoras”, escolhidas arbitrariamente pelo governo. Exige avaliação técnica,

transparência, acompanhamento de resultados e responsabilização por decisões inadequadas.

O objetivo é, como ocorreu na Coreia do Sul e na China, utilizar a capacidade financeira do Estado para viabilizar empreendimentos socialmente relevantes caso não tenham financiamento suficiente em condições exclusivamente privadas.

O mercado de capitais também teria seu papel, sobretudo no financiamento da expansão de empresas já consolidadas. A diferença seria de prioridade: *a valorização financeira deveria resultar do desenvolvimento produtivo, e não o substituir.*

O Produto Interno Bruto (PIB) mede a produção de bens e serviços. É um indicador indispensável, mas insuficiente para avaliar a qualidade do desenvolvimento. Uma economia pode produzir mais e, simultaneamente, apresentar concentração patrimonial, insegurança no trabalho, dificuldades habitacionais e deterioração ambiental. O Produto Interno da Felicidade (PIF), aqui entendido como objetivo orientador do PAF, representa uma mudança de perspectiva.

A pergunta estratégica deixa de ser apenas quanto a economia produz ou quanto os patrimônios financeiros se valorizam. Passa a ser: *como o sistema financeiro contribui para melhorar a vida das pessoas?*

Isso envolve emprego e renda, moradia, educação, saúde, mobilidade, segurança na aposentadoria e sustentabilidade ambiental.

O PAF não promete abolir os juros nem eliminar o mercado financeiro. Propõe reorganizar suas funções. O dinheiro poupado precisa continuar encontrando aplicações seguras. Mas a preservação da riqueza não pode depender permanentemente de juros extraordinários pagos pelo conjunto da sociedade.

André Lara Resende tem razão ao chamar atenção para o peso dos juros na dívida pública e para a necessidade de coordenação entre política monetária e política fiscal. Sua proposta, porém, concentra-se na redução programada da Selic.

O PAF sugere outra sequência: *transformar gradualmente os instrumentos de financiamento, reduzir a dependência da dívida indexada à Selic, proteger a poupança destinada à aposentadoria e direcionar mais recursos ao investimento produtivo.*

A diferença fundamental a destacar é esta: ALR propõe alterar prioritariamente o preço do dinheiro; o PAF propõe transformar progressivamente a arquitetura institucional por meio da qual o dinheiro financia o Estado, preserva patrimônios e pode promover o desenvolvimento.

São estratégias potencialmente complementares, mas com diferentes pontos de partida.

Não se trata de escolher entre responsabilidade fiscal e desenvolvimento social. Trata-se de reconhecer: ambos dependem da organização do sistema financeiro.

A extinção lenta e gradual das LFTs poderia ser um marco dessa transformação, mas somente se o país construísse alternativas capazes de preservar a estabilidade monetária e a confiança no financiamento público. O objetivo não é substituir um privilégio por uma aventura financeira.

É superar a situação na qual o Estado funciona como grande pagador de rendas financeiras e fortalecer sua capacidade de promover o desenvolvimento. O Brasil precisa deixar de organizar sua economia principalmente para remunerar o dinheiro acumulado e passar a organizar suas finanças para ampliar as possibilidades de vida com bem-estar social de sua população.

Esse seria o caminho do Programa de Ações Financeiras para o Produto Interno da Felicidade: PAF para PIF.

O rentismo brasileiro contrapõe-se ao risco de dolarização por meio de um regime de defesa da moeda nacional, baseado na remuneração extraordinária da riqueza financeira em reais. Diferente de países vizinhos, como a Argentina, o Brasil construiu uma arquitetura institucional capaz de tornar mais vantajoso manter o capital em moeda local em lugar de fugir para o dólar.

Essa contraposição opera através de três pilares principais dentro do circuito fluxo-estoque.

O primeiro é *os juros reais atuarem como âncora patrimonial*. A manutenção de taxas de juros reais persistentemente elevadas funciona como uma âncora para a fortuna local.

O Banco Central oferece retornos em reais muito superiores aos disponíveis em dólar ou euro, criando um incentivo estrutural para as classes proprietárias manterem seu estoque de riqueza em títulos da dívida pública interna. Em termos práticos, o rentista não precisa dolarizar seu patrimônio porque o real, aplicado em títulos com risco soberano, remunera muito além do dólar.

O segundo pilar é *a engenharia da dívida pública* com *hedge* perfeito. Os títulos públicos pós-fixados à Selic (Letras Financeiras do Tesouro) oferecem a chamada de “proteção perfeita” contra a inflação.

Eles funcionam como uma “moeda indexada” em depósitos a prazo com remuneração de 100% CDI ou uma moeda nacional com as proteções típicas de uma moeda estrangeira: preservam a liquidez e eliminam o risco inflacionário para o investidor. Esse mecanismo de capitalização ininterrupta evitou a desintermediação financeira, observada em crises de outros países periféricos, inclusive vizinhos.

O terceiro pilar é *a dualidade monetária*, como dizia a Professora (MCT): “dinheiro de rico” vs. “dinheiro de pobre”. O circuito fluxo-estoque brasileiro é marcado por uma “esquizofrenia monetária”.

O *dinheiro de pobre* é a moeda de circulação e depósitos à vista com perda de valor com a inflação e servem apenas para o consumo imediato. O “dinheiro de rico” é a moeda indexada e os ativos financeiros capazes de cumprirem as funções de reserva de valor e autovalorização. Ao garantir o “dinheiro de rico” ter liquidez imediata e rentabilidade diária, protegida pelo Estado, o sistema transforma a *liquidez real* em *liquidez financeira*, travando a fuga de capitais.

Embora esse regime tenha preservado a soberania monetária interna e evitado o colapso cambial *à la* Argentina, ele impõe um custo da “não dolarização” severo à economia produtiva. O Brasil adquiriu a não dolarização ao preço de *estagdesigualdade*: a convivência entre a estagnação do fluxo de renda produtiva e a concentração acelerada do estoque de riqueza financeira.

Com a globalização e consequente desindustrialização nacional, *sofre drenagem da renda*. O crescimento econômico é limitado pela necessidade de gerar superávits para pagar as rendas financeiras das transnacionais aqui instaladas antes de converter recursos em investimento produtivo.

Essa *desindustrialização* é também um efeito do câmbio valorizado e os juros altos, necessários para atrair capital e defender a moeda. Porém, penalizam a indústria nacional e incentivam a importação de bens.

Portanto, o rentismo brasileiro funciona como um dispositivo de disciplina monetária e proteção patrimonial. Neutraliza o risco de dolarização, mas bloqueia o desenvolvimento produtivo ao subordinar o investimento à rentabilidade financeira garantida pelo Estado.

A China utiliza o Estado para neutralizar a hierarquia monetária via controle de capitais. Seu circuito realiza a socialização *ex ante* do risco por meio de bancos estatais, porque estes oferecem *crédito paciente* para o planejamento tecnológico.

Na Coreia do Sul, o risco privado é disciplinado por uma proteção pública implícita. O sistema financeiro é subordinado à estratégia produtiva (conglomerados *chaebols*), com juros baixos e crédito direcionado pelo Estado, para garantir a industrialização, antes da expansão do mercado de capitais.

Em ambos os países, *a financeirização é subordinada à acumulação produtiva*, impedindo a lógica financeira se autonomizar da produção. O Brasil, por sua vez, ocupa uma posição de subordinação, utilizando juros reais elevados para atrair capital externo e evitar a dolarização patrimonial.

Tem um circuito financeiro truncado, onde a poupança doméstica e o crédito bancário são desviados para a dívida pública indexada (pós-fixada à Selic), fechando-se no próprio sistema financeiro sem transitar plenamente pela esfera produtiva. O Estado brasileiro atua primordialmente como pagador de rendas financeiras, garantindo a liquidez dos estoques de riqueza.

Diante dessa realidade, o Programa de Ações Financeiras (PAF), elaborado por mim para o debate público, propõe estratégias graduais em busca de deslocar as funções do sistema financeiro nacional sem gerar rupturas abruptas.

A inserção do Brasil na Hierarquia Rentista Global (HRG) descreve um sistema estratificado, onde a capacidade de extrair renda financeira depende da posição monetária e geopolítica do país. Essa inserção brasileira no Nível III apresenta as seguintes características.

O Estado atua primordialmente como um *pagador de renda financeira*, emitindo dívida pública indexada (ou pós-fixada) para garantir liquidez e atrair capital externo. O real é uma moeda conversível subordinada, líquida para arbitragem, mas incapaz de socializar riscos globalmente como as moedas do Nível I (dólar, euro).

A estrutura de renda baseia-se em juros reais disparatados, *spreads* bancários desmesurados e indexação generalizada. O Brasil oferece prêmio de risco e ativos líquidos, para a arbitragem global, internalizando os custos dos ajustes macroeconômicos por meio de juros altos e austeridade fiscal.

Seu mercado de capitais é raso e dominado por investidores estrangeiros, funcionando mais como plataforma de arbitragem e especulação em vez de atuar como compartilhamento de riscos de empreendimentos experimentais pelos diversos sócios da empresa aberta sob forma de Sociedade Anônima.

Dada a impossibilidade política de uma ruptura frontal, o PAF defende uma engenharia institucional incremental, baseada em cinco eixos estratégicos:

1. *Refuncionalização da Dívida Pública*: substituir gradualmente os títulos indexados à Selic por prefixados longos ou títulos vinculados ao crescimento e investimento produtivo (infraestrutura e transição energética).

2. *Redução Silenciosa da Dominância da Selic*: expandir o crédito parafiscal via bancos públicos (BNDES, BB, Caixa) com taxas administradas abaixo da Selic para setores estratégicos, criando *sub circuitos financeiros não rentistas*.

3. *Reconstrução Seletiva do Mercado de Capitais Doméstico*: fomentar instrumentos de longo prazo, como *project bonds* e debêntures incentivadas, focando em investidores institucionais locais e no financiamento dirigido.

4. *Redução da Vulnerabilidade Externa*: utilizar gestão macroprudencial assimétrica e ampliar o comércio em moedas locais (como o projeto *Unit* dos BRICS) para mitigar a dependência do dólar sem adotar controles de capital.

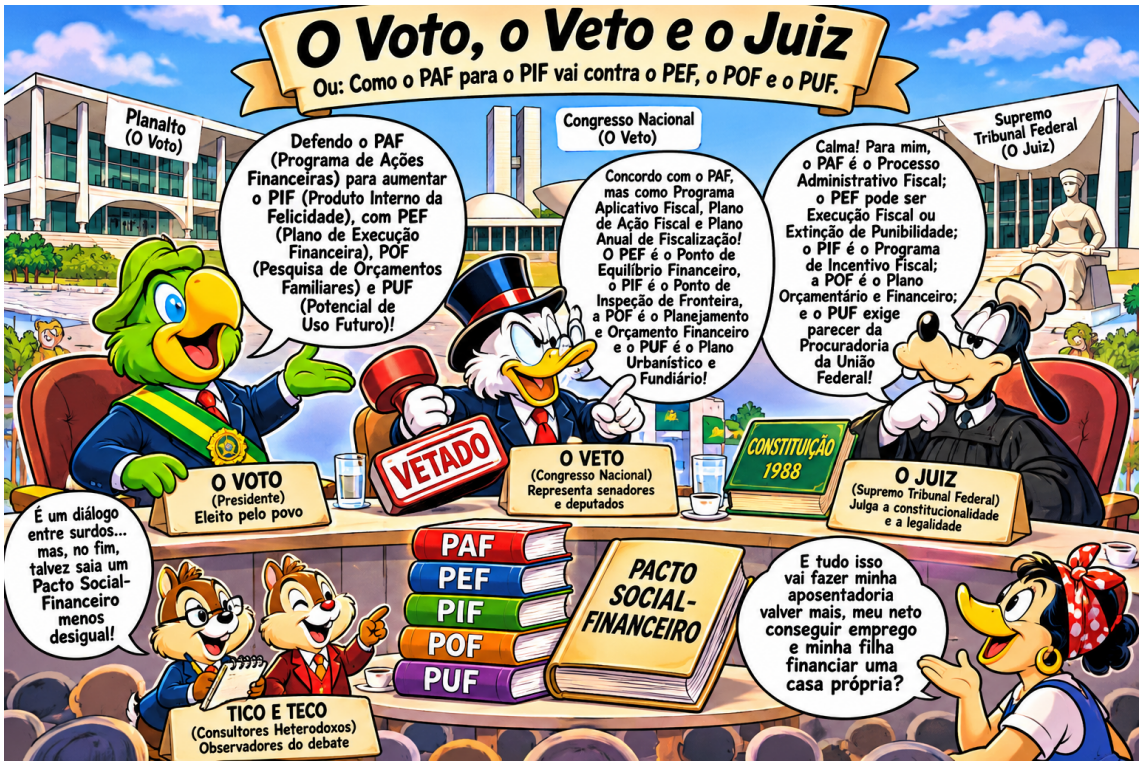
5. *Reorientação da Subjetividade Financeira*: implementar uma Educação Financeira crítica e massiva, capaz de destacar o custo social dos juros altos e promover a legitimidade social do enriquecimento com Ensino Superior e renda do trabalho sobre a renda passiva parasitária.

A transição não visa eliminar o *rentismo parasitário*, de imediato, mas sim rebaixá-lo funcionalmente. A estratégia central consiste em proteger o *rentismo do inativo* (aposentados e pequenos poupadores) para neutralizar resistências políticas, enquanto se reduz a remuneração do *rentismo do ativo*, caso seja um capital acumulado sem contrapartida produtiva. Será uma *financeirização inclusiva*.

O objetivo final é migrar para uma arquitetura financeira onde o risco produtivo seja socializado, via títulos de dívida pública, e o crédito funcione como ponto de partida para o desenvolvimento. A montagem do novo Governo Lula deveria discutir o PAF.

Apólogo Ilustrativo:
O Voto, o Veto e o Juiz

Ou: Como o PAF para o PIF vai contra o PEF, o POF e o PUF.



Fonte: *ilustração feita pelo ChatGPT (IA) com instruções de Fernando Nogueira da Costa*

Um apólogo sobre a vetocracia brasileira, o presidencialismo de coalizão e o Pacto Social-Financeiro

1. O encontro na Praça dos Três Poderes

Em Brasília, na Praça dos Três Poderes, três personagens decidiram discutir o destino do Brasil.

O primeiro era o **Voto**, presidente da República, eleito por milhões de brasileiros. Vestia uma faixa presidencial e carregava uma pasta vermelha intitulada *Programa de Ações Financeiras para o Bem-Estar Social*.

O segundo era o **Veto**, representante do Congresso Nacional. Usava um terno austero, trazia debaixo do braço um orçamento cheio de emendas parlamentares e carregava um enorme carimbo com a palavra **VETADO**.

O terceiro era o **Juiz**, ministro do Supremo Tribunal Federal. Vestia toga preta, carregava a Constituição de 1988 e tinha o hábito de começar qualquer frase com a expressão:

— Depende da interpretação constitucional...

O Voto tomou a iniciativa:

— Companheiros, convoquei esta reunião porque o povo me elegeu para governar, desenvolver o país, reduzir a desigualdade e ampliar o bem-estar!

O Veto ergueu seu carimbo:

— Alto lá! O povo também nos elegeu para impedir você de fazer tudo isso sem negociar conosco!

O Juiz ajeitou os óculos:

— E eu estou aqui para decidir se vocês podem fazer aquilo pretendido de impedir um ao outro de fazer.

O Voto suspirou:

— Começamos bem. Um quer governar, outro quer vetar e o terceiro quer julgar!

— Isso se chama separação dos Poderes! — proclamou o Juiz.

— Na prática — corrigiu o Veto —, chama-se divisão dos poderes de barganha!

— E, quando ninguém consegue decidir nada — acrescentou o Voto —, chama-se *vetocracia*!

O Juiz consultou a Constituição:

— Nem todo veto é antidemocrático. Alguns impedem abusos de poder.

— Concordo! — respondeu o Voto. — O problema começa quando o direito de impedir substitui permanentemente a responsabilidade de construir.

O Veto sorriu:

— Construir custa dinheiro. Impedir rende negociação!

2. A primeira confusão: o PAF

O Voto abriu sua pasta com entusiasmo:

— Minha proposta é implantar o **PAF — Programa de Ações Financeiras**, para transformar a riqueza financeira acumulada em instrumento de desenvolvimento, inclusão e bem-estar!

O Veto interrompeu:

— Excelente! Sou inteiramente favorável ao PAF!

O Voto surpreendeu-se:

— Finalmente um consenso!

— Evidentemente! — prosseguiu o Veto. — Precisamos aperfeiçoar o **Programa Aplicativo Fiscal**, modernizar os registros de vendas e a comunicação com os emissores de cupons fiscais. Também defendo um **Plano de Ação Fiscal** para organizar a arrecadação e um rigoroso **Plano Anual de Fiscalização**!

O Voto arregalou os olhos:

— Mas eu estou falando de transformar o sistema financeiro!

— E eu estou falando de fiscalizar os contribuintes! — respondeu o Veto. — Transformações são perigosas. Fiscalizações são administráveis.

O Juiz levantou a mão:

— Senhores, antes de prosseguirem, precisamos esclarecer o PAF.

— Sem dúvida... — comentou o Voto.

— Trata-se, evidentemente, do **Processo Administrativo Fiscal**. É indispensável assegurar contraditório, ampla defesa e regularidade nos procedimentos tributários.

O Voto fechou os olhos:

— Eu proponho uma política de desenvolvimento, o Congresso oferece um programa de fiscalização e o Supremo abre um processo. Credo!

O Veto respondeu:

— Isso demonstra a vitalidade de nossas instituições!

— Demonstra, sobretudo, nossa capacidade de falar a mesma sigla sem discutir o mesmo assunto! — retrucou o Voto.

O Juiz anotou:

— Divergência semântica. Possível necessidade de audiência pública.

3. O PEF: executar, equilibrar ou punir?

O Voto decidiu avançar:

— Para viabilizar meu programa, precisamos de um **PEF — Plano de Execução Financeira**. Ele organizará os desembolsos públicos, compatibilizando investimentos, despesas sociais e sustentabilidade fiscal.

O Veto levantou novamente o carimbo:

— Discordo! O verdadeiro PEF é o **Ponto de Equilíbrio Financeiro**. Nenhuma empresa sobrevive gastando mais dinheiro diante do recebido. O governo deveria aprender com o comerciante da esquina!

O Voto respondeu:

— Uma empresa precisa preservar sua liquidez. Mas o Estado não é uma empresa: arrecada tributos, emite dívida em moeda nacional, presta serviços públicos e influencia a própria renda da qual depende sua arrecadação.

— Então pode gastar infinitamente?! — provocou o Veto.

— Não. Precisa avaliar inflação, capacidade produtiva, financiamento, composição das despesas e efeitos futuros sobre o crescimento. A responsabilidade fiscal não se resume à contabilidade de uma mercearia!

O Juiz pigarreou:

— No âmbito jurídico, PEF designa Processo de Execução Fiscal, termo utilizado no meio jurídico para abreviar procedimentos tributários e penais, conforme o contexto. São procedimentos relacionados à execução fiscal ou à extinção da punibilidade.

O Veto arregalou os olhos:

— Extinção da punibilidade?! Isso me interessa!

O Juiz respondeu:

— Não se anime, deputado. A extinção da punibilidade depende de hipóteses legais específicas. E a cobrança judicial de tributos possui procedimentos próprios.

O Voto sorriu:

— Eis nossa primeira lição: para mim, o PEF organiza investimentos; para o Congresso, mede a sobrevivência financeira; para o Judiciário, pode virar execução ou discussão sobre punição.

— O importante — concluiu o Veto — é nenhum dinheiro sair sem passar por nós!

4. O PIF: felicidade ou fiscalização?

O Voto apontou para o horizonte:

— Meu objetivo é transformar o PAF em **PIF — Produto Interno da Felicidade**!

O Veto caiu na gargalhada:

— Felicidade?! Agora o governo vai distribuir sorrisos por decreto?!

— Não confunda felicidade com alegria obrigatória! — respondeu o Voto. — Estou propondo avaliar o desenvolvimento também por saúde, educação, moradia, segurança econômica, tempo livre, qualidade ambiental e oportunidades de vida.

— Mas isso não aparece integralmente no PIB! — protestou o Veto.

— Exatamente! O PIB mede produção de bens e serviços finais, não mede diretamente a qualidade da vida. Uma sociedade pode aumentar sua renda agregada e continuar profundamente desigual.

O Veto consultou seu assessor pelo celular:

— Para mim, PIF significa **Ponto de Inspeção de Fronteira**! Precisamos fiscalizar mercadorias, cobrar tributos e impedir contrabando!

— E quem fiscaliza a entrada de ideias ultrapassadas no Congresso? — provocou o Voto.

O Juiz interveio:

— PIF também pode significar **Programa de Incentivo Fiscal**, sujeito a requisitos legais, controle de constitucionalidade e avaliação de seus efeitos.

— Muito bem! — respondeu o Voto. — Incentivos fiscais podem ser instrumentos de desenvolvimento, caso tenham contrapartidas, metas verificáveis e benefícios sociais.

O Veto ficou preocupado:

— Contrapartidas? Metas? Avaliação? Assim fica difícil conceder benefícios aos nossos aliados!

O Juiz anotou:

— Confissão espontânea. Não necessariamente constitui prova, mas merece registro.

O Voto riu:

— Para mim, PIF é o bem-estar da população. Para o Veto, é a fiscalização da fronteira. Para o Juiz, é a legalidade dos incentivos.

— Três interpretações legítimas! — proclamou o magistrado.

— E nenhuma política pública aprovada! — retrucou o presidente.

5. A POF: quem conhece o orçamento das famílias?

O Voto apresentou um gráfico:

— Precisamos consultar a **POF — Pesquisa de Orçamentos Familiares**, realizada pelo IBGE. Ela permite conhecer como as famílias brasileiras distribuem seus recursos entre alimentação, habitação, transporte, saúde e outras necessidades.

O Veto retrucou:

— Minha POF é o **Planejamento e Orçamento Financeiro**! Quero previsão de receitas, controle de despesas e fluxo de caixa. O governo precisa caber no orçamento!

— E as famílias? — perguntou o Voto. — Como caberão no próprio orçamento quando pagam juros elevados, aluguel caro, transporte, alimentação e medicamentos?

— Devem gastar menos!

— Comer menos?

— Não foi o dito por mim!

— Morar menos?

— Você está fazendo demagogia populista!

— Ou talvez seja você quem esteja tratando a pobreza como problema de falta de planilha!

O Juiz interrompeu:

— O POF - **Plano Orçamentário e Financeiro**, quando adotado na administração pública, também exige conformidade com as normas de gestão, execução e controle.

O Voto apontou para o Congresso:

— Eis a contradição: exigem equilíbrio financeiro das famílias, das empresas e do Tesouro, mas raramente discutem com igual entusiasmo o efeito distributivo dos juros da dívida pública na concentração patrimonial!

O Veto reagiu:

— Os juros remuneram a poupança e asseguram a confiança dos investidores!

— E o trabalho não merece remuneração digna? — perguntou o Voto. — A POF do IBGE mostra necessidades concretas. O orçamento público deveria ajudar a satisfazê-las, não apenas contabilizar despesas.

O Juiz levantou o dedo:

— O orçamento deve respeitar a Constituição, inclusive os direitos sociais e as regras fiscais.

— Perfeito! — respondeu o Voto. — Então precisamos discutir como tornar esses direitos efetivos.

O Veto murmurou:

— Se não mexerem nas minhas emendas...

6. O PUF: o futuro também pode ser vetado?

O Voto apresentou um mapa do Brasil:

— Chegamos ao **PUF — Potencial de Uso Futuro**. Precisamos pensar no aproveitamento sustentável do território, das áreas urbanas, das reservas naturais e das oportunidades de desenvolvimento das próximas gerações.

O Veto interrompeu:

— Minha prioridade é o PUF como **Plano Urbanístico e Fundiário**! Regularização de terrenos, obras municipais, infraestrutura e, naturalmente, tudo isso com emendas para nossas bases eleitorais.

— Obras são necessárias — respondeu o Voto —, mas deveriam integrar planejamento urbano, habitação popular, mobilidade, saneamento e sustentabilidade ambiental.

— Planejamento demais atrasa as inaugurações! — reclamou o Veto.

O Juiz consultou seus papéis:

— Antes de qualquer iniciativa, solicitarei parecer da procuradoria competente, no âmbito da AGU ou da Procuradoria Federal.

— Então o PUF do senhor é uma Procuradoria da União Federal? — perguntou o Voto.

— Para os fins deste debate, sim. Embora seja necessário observar as denominações oficiais dos órgãos jurídicos.

O Veto bateu palmas:

— Maravilhoso! O presidente planeja o futuro, o Congresso negocia o território e o Supremo consulta os procuradores!

O Voto respondeu:

— E, enquanto isso, a juventude não consegue comprar moradia, a população envelhece, a infraestrutura se deteriora e a transformação tecnológica avança sem esperar nossas decisões.

O Juiz concordou:

— A Constituição protege direitos das gerações presentes e futuras.

— Então precisamos sair da política do veto permanente! — insistiu o Voto.

O Veto abraçou seu carimbo:

— Cuidado! Você está ameaçando meu instrumento de trabalho!

7. O quarto personagem: O Mercado

Quando os três pensavam ter terminado a discussão, uma voz misteriosa ecoou pela praça:

— O Mercado não gostou!

O Voto olhou ao redor:

— Quem falou?

O Veto apontou para a Bolsa de Valores, a centenas de quilômetros dali:

— Foi O Mercado! A Faria Lima não pode comparecer pessoalmente, mas está presente em todas as decisões importantes!

O Juiz perguntou:

— O Mercado possui personalidade jurídica?

— Possui coisa melhor! — respondeu o Veto. — Tem influência sobre as expectativas!

A voz tornou a ecoar:

— O governo precisa fazer ajuste fiscal! Cortar despesas sociais! Demonstrar compromisso com os credores!

O Voto reagiu:

— Curioso! Quando proponho investir em saúde, educação ou habitação, vocês perguntam de onde virá o dinheiro. Quando a taxa de juros aumenta e eleva os encargos da dívida pública, chamam isso de necessidade técnica!

O Veto protestou:

— Os juros são necessários para controlar a inflação!

— Podem ser necessários em determinadas circunstâncias — respondeu o Voto. — Mas sua intensidade, duração e efeitos distributivos precisam ser discutidos. Juros elevados aumentam a remuneração dos detentores de títulos públicos, encarecem o crédito e podem comprometer investimentos produtivos.

A voz invisível ameaçou:

— Sem confiança na alavancagem financeira, não haverá financiamento!

O Voto respondeu:

— E sem crescimento econômico, produtividade e arrecadação fiscal, como pretendem sustentar a dívida pública?

O Veto consultou seu celular:

— O Mercado respondeu: com mais ajuste fiscal! Corte gastos sociais!

O Juiz ponderou:

— Há uma questão institucional relevante. A dívida pública é uma obrigação do Estado, mas também constitui um ativo financeiro para seus credores. Sua administração envolve direitos, contratos, decisões monetárias e escolhas orçamentárias.

O Voto concordou:

— Exatamente! A dívida não é apenas um número assustador. É uma relação social e financeira. O Tesouro emite títulos, os investidores acumulam ativos, os bancos administram carteiras e o Estado financia suas atividades.

O Veto sorriu:

— E os credores recebem juros!

— Sim — respondeu o Voto. — Mas precisamos discutir quanto recebem, quem são os beneficiários finais e quais consequências essa remuneração produz sobre a distribuição da riqueza.

O Mercado ficou em silêncio.

O Veto explicou:

— Ele está recalculando as expectativas. Talvez estejam desancoradas.

8. O grande segredo: o Pacto Social-Financeiro

O Voto abriu um último documento:

— Chegamos ao ponto central. O Brasil desenvolveu historicamente um **Pacto Social-Financeiro**.

O Veto interessou-se:

— Pacto? Adoro pactos! Especialmente quando preservam direitos adquiridos dos nossos apoiadores!

O Voto explicou em nome de todos os eleitores:

— De um lado, o Estado arrecada tributos e financia Previdência Social, assistência, saúde, educação e programas de transferência de renda. Essas políticas ajudam a proteger os mais pobres, sustentar o consumo e preservar a legitimidade democrática.

— Muito bem! — respondeu o Veto. — E do outro lado?

— O Estado também emite e refinancia títulos da dívida pública. Os detentores desses ativos recebem juros e acumulam riqueza financeira. Como a propriedade dos ativos é concentrada, parte relevante dessa remuneração beneficia os estratos patrimoniais superiores.

O Veto abriu um sorriso:

— Finalmente você reconhece a beleza do sistema! Os pobres recebem benefícios sociais e os ricos recebem rendimentos financeiros. Todos ganham alguma coisa!

— Mas não na mesma proporção! — advertiu o Voto. — E não possuem o mesmo poder de influência. Os pobres dependem de políticas públicas e decisões eleitorais. Os grandes investidores também influenciam o ambiente econômico por suas decisões de carteira, pela pressão sobre juros e câmbio e por sua capacidade de participar do debate público através da “grande” (sic) imprensa. Tá tudo dominado!

O Veto respondeu:

— Ora, presidente, isso é um acordo conveniente! Os pobres votam, os ricos financiam nossas campanhas eleitorais e nós negociamos!

O Juiz ergueu a mão:

— Objeção conceitual!

— Agora o senhor vai vetar até o pacto espontâneo? — perguntou o Veto.

— Não. Vou qualificá-lo juridicamente e institucionalmente. Não existe evidência de um contrato consciente entre pobres e ricos. Os beneficiários do Bolsa Família não negociaram sua proteção social em troca de juros elevados.

Tampouco os credores do setor público necessariamente aceitaram políticas sociais como contrapartida de seu dinheiro.

O Voto concordou:

— De fato, não é um pacto deliberadamente assinado pelas classes sociais.

— É um *arranjo institucional historicamente constituído, distributivamente assimétrico e politicamente instável* — concluiu o Juiz.

O Veto franziu a testa:

— Dá para traduzir isso para o eleitorado?

— Posso — respondeu o magistrado. — O Estado atende interesses distintos, por mecanismos diferentes. Alguns recebem proteção social para viver. Outros recebem rendimentos financeiros sobre o patrimônio acumulado. A coexistência dessas políticas produz alguma estabilidade, mas não elimina os conflitos distributivos.

O Voto acrescentou:

— Existe uma contradição dinâmica: juros reais persistentemente superiores ao crescimento econômico aumentam a relação dívida/PIB, dependendo do resultado primário e dos tipos de títulos de dívida pública. Ao mesmo tempo, despesas sociais sustentam a demanda, a atividade econômica e a arrecadação.

O Veto interrompeu:

— Então precisamos cortar os gastos sociais!

— Não necessariamente! — respondeu o Voto. — Precisamos examinar também o custo da dívida, a estrutura tributária, a composição dos gastos, os investimentos públicos e o crescimento econômico.

O Juiz resumiu:

— O problema não é apenas saber quanto o Estado gasta. É compreender como suas decisões distribuem renda, patrimônio, riscos e oportunidades entre os cidadãos.

O Veto ficou pensativo:

— Quer dizer que o mesmo Estado pode reduzir a pobreza pelo fluxo de renda e, simultaneamente, contribuir para concentrar a riqueza pelo rendimento dos estoques financeiros?

— Exatamente! — comemorou o Voto. — Finalmente estamos discutindo Economia Política!

— P****! — reclamou o Veto. — Começamos discutindo siglas e terminamos discutindo classes sociais!

9. A proposta de conciliação: do PAF ao PIF

O Voto aproveitou a oportunidade:

— Então proponho reformar gradualmente esse arranjo. Meu Programa de Ações Financeiras pretende transformar a financeirização predominantemente concentradora em **financeirização inclusiva**.

O Veto desconfiou:

— Isso significa confiscar os títulos públicos dos investidores?

— Não! Significa ampliar o acesso da população à formação de patrimônio financeiro, estimular investimentos produtivos, diversificar fontes de financiamento e reduzir a dependência de juros reais excessivamente elevados.

— E a Previdência? — perguntou o Juiz.

— Deve continuar protegendo os idosos e demais beneficiários, mas podemos ampliar instrumentos de poupança previdenciária complementar, com adequada regulação, proteção contra riscos e acesso mais democrático ao *regime de capitalização* porque o *regime de repartição* está se tornndo inviável.

O Veto provocou:

— Quer transformar os trabalhadores em rentistas?

— Quero ampliar sua participação nos ganhos de produtividade e na acumulação de riqueza! — respondeu o Voto. — Isso pode envolver fundos coletivos, previdência social complementar, participação acionária e outros instrumentos, sem substituir salários dignos e direitos sociais.

O Juiz ponderou:

— Tudo isso exige governança, transparência, respeito à legislação e proteção dos participantes. Não basta democratizar o acesso aos ativos; é necessário evitar a socialização dos prejuízos e a privatização dos ganhos.

O Voto concordou:

— Também precisamos de uma trajetória de juros compatível com estabilidade monetária, financiamento produtivo e sustentabilidade da dívida.

O Veto levantou o carimbo:

— E quem garante o apoio parlamentar?

— Uma Frente Ampla Democrática com compromissos programáticos verificáveis — respondeu o Voto. — Não precisamos concordar a respeito de tudo, mas podemos negociar prioridades: estabilidade institucional, proteção social, investimentos, tributação mais justa e desenvolvimento sustentável.

O Veto fez as contas mentalmente:

— Isso envolve muitos partidos, bancadas, governadores, empresários, sindicatos e movimentos sociais...

— Exatamente! — respondeu o Voto. — Em uma sociedade complexa, governar significa coordenar interesses diferentes sem exigir unanimidade.

O Juiz acrescentou:

— E sem transformar o Judiciário em substituto permanente da deliberação política. Nossa função é proteger a Constituição e os direitos fundamentais, não vetar o programa econômico do governo.

O Veto olhou para seu enorme carimbo.

— Mas eu continuarei podendo vetar?

— Evidentemente — respondeu o Voto. — O direito de oposição é essencial à democracia. O problema é transformar o veto em instrumento permanente de paralisia ou de extração de vantagens particulares.

O Veto sorriu:

— Então posso negociar?

— Pode. Se os acordos forem transparentes, constitucionalmente legítimos e orientados por resultados públicos...

O Veto suspirou:

— Vocês querem acabar com a parte mais divertida da política!

10. O consenso possível

Os três personagens decidiram redigir uma declaração conjunta.

O Voto propôs:

— O Estado deve garantir proteção social, estimular o desenvolvimento e ampliar o bem-estar.

O Veto acrescentou:

— O Estado deve preservar a estabilidade financeira, respeitar os contratos e negociar com os representantes eleitos.

O Juiz concluiu:

— O Estado deve assegurar direitos constitucionais, transparência, equilíbrio entre os Poderes e responsabilidade institucional.

O Voto perguntou:

— Podemos concordar quanto à existência do Pacto Social-Financeiro existe, sustentado pela dívida pública, mas deve ser aperfeiçoado?

O Veto respondeu:

— Concordo, caso a reforma não seja apresentada como uma guerra contra os investidores.

O Juiz ponderou:

— E se o aperfeiçoamento não sacrificarem direitos sociais nem ignorarem os limites constitucionais e econômicos.

O Voto estendeu a mão:

— Então temos um princípio de consenso: transformar um compromisso distributivo assimétrico em um arranjo progressivamente mais inclusivo, capaz de combinar proteção social, geração de renda, acumulação patrimonial e estabilidade financeira.

O Veto apertou sua mão:

— Mas vou apresentar emendas!

— Naturalmente — respondeu o Voto.

O Juiz também estendeu a mão:

— E eu examinarei a constitucionalidade.

O Voto sorriu ironicamente:

— Caso o senhor não queira governar por sentença...

Os três riram.

Nesse instante, uma senhora ao atravessar a praça, carregando sacolas de supermercado, aproximou-se.

— Desculpem interromper. Ouvi vocês falando de PAF, PEF, PIF, POF e PUF...

O Voto respondeu:

— Estamos discutindo o futuro do Brasil!

— Ótimo! — exclamou ela. — Mas tenho uma pergunta simples: com tudo isso, minha aposentadoria vai comprar mais comida, meu neto vai conseguir emprego e minha filha vai conseguir financiar uma casa?

Os três ficaram em silêncio.

O Veto procurou uma sigla adequada.

O Juiz abriu a Constituição.

O Voto fechou sua pasta.

— A senhora acaba de formular a pergunta mais importante de toda esta reunião!

A cidadã sorriu:

— Então respondam com resultados, não com siglas!

E continuou seu caminho.

O Veto olhou para o presidente:

— Essa mulher é perigosa!

— Por quê? — perguntou o Voto.

— Porque descobriu o segredo da democracia: exigir prestação de contas não é vetocracia!

O Juiz encerrou a reunião:

— Fica registrada em ata a manifestação da soberania popular.

O Voto corrigiu:

— Não basta registrar. Precisamos agir!

O Veto, incapaz de resistir, levantou seu carimbo pela última vez:

— **APROVADO... COM RESSALVAS!**

Moral do apólogo

A democracia não fracassa porque existem vetos, mas quando o poder de impedir supera a capacidade coletiva de construir.

O Pacto Social-Financeiro brasileiro protege os pobres pelo fluxo de renda e favorece a acumulação patrimonial dos ricos pela remuneração dos ativos financeiros. Não é um acordo consciente entre classes, mas um compromisso institucional assimétrico, sustentado por interesses distintos e conflitos permanentes.

Transformá-lo exige negociação democrática, redução das desigualdades e democratização das oportunidades de acumulação.

O Voto aprendeu: *a vitória nas eleições não basta para governar*.

O Veto descobriu: *se impedir tudo também impedirá o próprio futuro*.

O Juiz reconheceu: *a Constituição protege direitos, mas sua efetivação depende de decisões políticas e econômicas*.

E a cidadã ensinou aos três: — O importante não é saber quem tem a última palavra. É saber se a última palavra melhora a vida de quem não tem voz!

Fontes Bibliográficas

BASTOS DE SOUZA, Pedro. *O pensamento comunitarista e sua visão crítica ao liberalismo político*. In: Publica Direito. Disponível em http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=fb6e7c396949fea1

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Sonâmbulos do ajuste fiscal. *Valor Econômico*, 3 de novembro de 2026.

BOBBIO, Norberto; MATTEUCCI, Nicola; PASQUINO, Gianfranco (org.) *Dicionário de Política.* Brasília-DF, Editora da UnB, 1998.

COCHRANE, John H. *The Fiscal Theory of the Price Level.* Princeton University Press, 2023.

DAHL, Robert A. *Poliarquia: Participação e Oposição*. São Paulo, Edusp, 1997.

DAHL, Robert A. *Sobre a Democracia*. Brasília-DF, Editora da UnB, 2001.

DOWNS, Anthony. *Uma Teoria Econômica da Democracia*. São Paulo, Edusp (Editora da Universidade de São Paulo), edições a partir de 1999.

FRASER, N. *Justice interruptus*. New York: Routledge, 1997.

_____. Social justice in the age of identity politics: redistribution, recognition and participation. In: FRASER, N.; HONNETH, A. *Redistribution or recognition? A political-philosophical exchange*. New York: Verso, 2003.

FUKUYAMA, Francis. *Ordem Política e Decadência Política: Da Revolução Industrial à Globalização da Democracia.* Rocco**,** 2018.

HABERMAS, Jürgen. *Uma nova mudança estrutural da esfera pública e a política deliberativa*. São Paulo, Editora Unesp, 2023.

HONNETH, Axel. *Luta por reconhecimento. A gramática moral dos conflitos sociais*. São Paulo: Editora 34, 2003.”

LARA RESENDE, André. *Uma proposta para eliminar os juros absurdos*. publicado em 25 de setembro de 2026. https://andrelararesende.substack.com/p/eu-acuso-uma-proposta-para-eliminar

MELO, Rúrion; FLAMARION, Ramos; FRATESCHI, Yara (org.). *Manual de Filosofia Política*. São Paulo, Saraiva, 2012

MELO, Rúrion. Capítulo 11. Teorias Contemporâneas da Democracia: Entre realismo político e concepções normativas. *Manual de Filosofia Política.* São Paulo, Saraiva, 2012.

MIGUEL, Luis Felipe. *O colapso da democracia no Brasil : da constituição ao golpe de 2016*. 1. ed. São Paulo: Fundação Rosa Luxemburgo, Expressão Popular, 2019.

RAWLS, John. *Uma teoria da justiça*. São Paulo, Martins Fontes, 2016.

SANDEL, Michael J. *Justiça: O que é fazer a coisa certa*. Rio de Janeiro, Editora Civilização Brasileira, 2011.

SCHILK, Felix. The Metapolitics of Crises: How the New Right Weaponises: Narratives to Mainstream Far-Right Ideology. *International Journal of Politics, Culture, and Society* (2026) 39:223–244. https://doi.org/10.1007/s10767-025-09519-3.

SILVA, Felipe Gonçalves. Capítulo 12. Intersubjetividade e Conflito: O reconhecimento e seus usos no pensamento político contemporâneo. *Manual de Filosofia Política*. São Paulo, Saraiva, 2012.

Livros do Autor

Memórias Reflexivas do Autor (até 28/09/2025)

1. Fernando Nogueira da Costa – *Quem Não Tem Presente se Conforma com o Futuro* – I – Vida

2. Fernando Nogueira da Costa – *Quem Não Tem Presente se Conforma com o Futuro* – II – Obra

3. *Post-Scriptum*: Fernando Nogueira da Costa – *Vivências* – junho 2026

Sumário da Classificação por Temas (clique nos links):

Livros e Capítulos (Impressos)

Bancos.

Finanças.

Teoria.

Métodos de Análise.

Riqueza e Pobreza.

Economia Brasileira.

Política, Geopolítica e Geo Economia.

Resenhas.

Traduções.

Livros, Teses e Capítulos (Impressos)

4. Fernando Nogueira da Costa – *Post-Keynesianism and Horizontalism*. Reedição bilíngue do original publicado em 2001.
5. Fernando Nogueira da Costa. *Por Uma Teoria Alternativa da Moeda*. Tese de Livre Docência, defendida em 1994 e reeditada em março de 2021.
6. Fernando Nogueira da Costa. *Economia em 10 Lições* – 2a. Edição fevereiro de 2020.
7. Fernando Nogueira da Costa. *Economia Monetária e Financeira* 2a. Edição Revista janeiro de 2020.
8. *A Professora (Maria da Conceição Tavares) e seu Livro*. 2019
9. Fernando Nogueira da Costa – *Métodos de Análise Econômica.* São Paulo, Editora Contexto, 2018.

10. Fernando Nogueira da Costa – *Ensino de Economia na Escola de Campinas – Memórias*
11. Fernando Nogueira da Costa. *Bancos Públicos no Brasil.* São Paulo: Editora FPA – Coleção FENAE, 2016.
12. Fernando Nogueira da Costa – Cap. 8 *Financiamento Interno em Longo Prazo* – IPEA-2014
13. Matos, Macambira e Cacciamali (org.) – *A Atividade e a Política de Microcredito no Brasil* (2014) – Capítulo de FNC
14. Fernando Nogueira da Costa – *Ensino e Pesquisa em Economia. Teses defendidas no Concurso para Professor Titular. 2015*
15. Costa, F.N. (coord.), Costa, C.A.N., Oliveira, G.C. – *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* – 10.09.2010
16. Fernando Nogueira da Costa – *Banco do Brasil 200 Anos 1964-2008*
17. Fernando Nogueira da Costa – *Bancos em Minas Gerais 1889-1964* – Dissertação de Mestrado (1978)

Bancos

18. Fernando Nogueira da Costa – *Sistema Bancário na Era Digital* – julho 2026
19. Fernando Nogueira da Costa – *Formação Bancária do Brasil* – jan 2026
20. Fernando Nogueira da Costa – *Bancos em Ensaios* – out 2024
21. Fernando Nogueira da Costa – *Bancos e Banquetas* – Edição Reduzida – 2024
22. Fernando Nogueira da Costa – *Bancos: Financiamento e Missão Social.* junho 2022
23. Fernando Nogueira da Costa – *La Banca Brasileira – Sistema Bancário Complexo.* maio 2022.
24. Fernando Costa. *O Banqueiro Comunista*. Versão Livro. março 2022
25. Fernando Nogueira da Costa. *Bancos e Banquetas: Evolução do Sistema Bancário com Inovações Tecnológicas e Financeiras*. janeiro 2021
26. Fernando Nogueira da Costa. *Breve História Comparativa de Bancos de Negócios*. Blog Cidadania e Cultura, novembro 2020.
27. Fernando Nogueira da Costa. *Bancos Estatais sob Estado Mínimo*. Blog Cidadania e Cultura; abril de 2020.

Finanças

28. Fernando Nogueira da Costa – *Programa de Ações Financeiras* – nov 2026
29. Fernando Nogueira da Costa – *Siga o Dinheiro em Circuito Financeiro* – jun 2026
30. Fernando Nogueira da Costa – *Castas e Párias em Transição Histórica* – dez 2025.
31. Fernando Nogueira da Costa – *Finanças Comportamentais: Brasileiros X Americanos* – out 2025
32. Fernando Nogueira da Costa - *Três Entos: Pagamentos-Financiamentos-Enriquecimentos* – mar 2025

33. Fernando Nogueira da Costa – *Educação Financeira para Trabalhadores* – mar 2025
34. Fernando Nogueira da Costa – *Escrita de Não-Ficção em Finanças* – jan 2025
35. Fernando Nogueira da Costa – *Capitalismo Financeiro Tardio* – Edição Atualizada – 2024
36. Fernando Nogueira da Costa – *Economês e Financês: Jargão Profissional*. maio 2024
37. Fernando Nogueira da Costa – *Inteligência Artificial em Finanças* – mar 2024
38. Fernando Nogueira da Costa – *Crítica da Economia Sem Finanças* – fev 2024
39. Fernando Nogueira da Costa – *Finanças*. maio 2023
40. Fernando Nogueira da Costa – *Cartilha de Finanças Pessoais.* 2023
41. Fernando Nogueira da Costa – *Cartalismo e Finanças Funcionais*. julho 2022
42. Fernando Nogueira da Costa – *Tempo e Dinheiro em Compras e Vendas a Prazo*. julho 2022
43. Fernando Nogueira da Costa – *Inflação e Transmissão da Política de Juros.* junho 2022
44. Fernando Nogueira da Costa – *Regras ou Arbítrio na Fixação da Taxa de Juros – Padrões e Ruídos.* fev 2022
45. Fernando Nogueira da Costa – *Fontes e Usos de Dados – Renda – Despesas – Dívida – Aplicações*. fev 2022
46. Fernando Nogueira da Costa – *Dívida Pública e Dívida Social*. jan 2022
47. Fernando Nogueira da Costa – *Segredo do Negócio Capitalista* – nov 2021
48. Fernando Nogueira da Costa. *Economia de Mercado de Capitais à Brasileira.* agosto 2021
49. Fernando Nogueira da Costa. *Conduzir para não ser Conduzido – Crítica à Ideia de Financeirização*. maio 2021
50. Fernando Nogueira da Costa. *Finanças Comportamentais para Trabalhadores*. Blog Cidadania & Cultura; março de 2021.
51. Fernando Nogueira da Costa. *Cartilha de Finanças Pessoa*is. Blog Cidadania & Cultura; março de 2021.
52. Fernando Nogueira da Costa. *Cartilha de Finanças Pessoais*. 2019.
53. Fernando Costa – *Prática de elevadas taxas de juros na economia brasileira I*
54. Fernando Costa – *Efeito do juro alto sobre funding e concentração da riqueza financeira II*
55. Fernando Costa – *Considerações teóricas e práticas do juro alto em um sistema complexo III*

Teoria

56. Fernando Nogueira da Costa – *Teoria do Valor Financeiro*. dez 2026
57. Fernando Nogueira da Costa – *Desenvolvimento Tecnológico.* nov 2026
58. Fernando Nogueira da Costa – *Contracorrente de Pensamento Econômico*. fev 2026
59. Fernando Nogueira da Costa – *Economia Legal e Verde* – maio 2025
60. Fernando Nogueira da Costa – *Questionamentos* – set 2024
61. Fernando Nogueira da Costa – *Conhecimento é Dívida* – jan 2024
62. Fernando Nogueira da Costa – *Macroeconomistas Comparados Keynes X Kalecki.* out 2023
63. Fernando Nogueira da Costa – *Keynes Filósofo Social* setembro 2023
64. Fernando Nogueira da Costa – *Financistas Comparados Hyman Minsky e Ray Dalio*. setembro 2023.
65. Fernando Nogueira da Costa – *Ciclos Históricos Longas Ondas e Tendências Demográficas*. mar 2023
66. Fernando Nogueira da Costa – *Von Mises e Ciclo de Crédito*. agosto 2022
67. Fernando Nogueira da Costa. *Socialismo e Democracia* segundo Schumpeter. setembro 2021
68. Fernando Nogueira da Costa. *Ortodoxia X Heterodoxia na Economia*. setembro 2021
69. Fernando Nogueira da Costa. *Formação e Mercado de Trabalho de Economistas*. setembro 2021
70. Fernando Nogueira da Costa. *Aprendizagem e Ensino de Economia*. dezembro 2020.
71. Fernando Nogueira da Costa. *Mercados e Planejadores Imperfeitos*. Blog Cidadania e Cultura; maio de 2020.
72. Fernando Nogueira da Costa. *Capital e Dívida: Dinâmica do Sistema Capitalista.* março de 2020
73. Fernando Nogueira da Costa. *Ciclo: Intervalo entre Crises.* 2019
74. Fernando Nogueira da Costa. *Estado da Arte da Economia.* 2019

Métodos de Análise

75. Fernando Nogueira da Costa – *Tempo na Economia* – nov 2026
76. Fernando Nogueira da Costa – *Filosofia ou Amor pela Sabedoria* – nov 2026
77. Fernando Nogueira da Costa – *Crise das Ilusões de Controle Determinístico da História* – nov 2026
78. Fernando Nogueira da Costa – *Fundamentos Filosóficos Lógicos e Epistemológicos da Ciência Econômica* – jul 2025
79. Fernando Nogueira da Costa – *Re-evolução Sistêmica* – junho 2025
80. Fernando Nogueira da Costa – *Abordagem Sistêmica Financeira* – nov 2024
81. Fernando Nogueira da Costa – *Economia da Complexidade ou Econofísica* – ago 2024
82. Fernando Nogueira da Costa – *Análise de Complexidade via Consistência entre Fluxos e Estoques* – out 2023

83. Fernando Nogueira da Costa – *Aprendizagem Humana com Aprendizagem de Máquina para Abordagem Sistêmica Financeira*. julho 2023
84. Fernando Nogueira da Costa – *Economia como Componente de Sistema Complexo Adaptativo*. fev 2022
85. Fernando Nogueira da Costa – *Economia da Complexidade Comportamental Institucional e da Felicidade* – dez 2021
86. Fernando Nogueira da Costa – *Segredo do Negócio Capitalista* – nov 2021
87. Fernando Nogueira da Costa – *Transdisciplinaridade* – out 2021
88. Fernando Nogueira da Costa. *Evolução Sistêmica Financeira*. setembro 2021
89. Fernando Nogueira da Costa. *Pensamento Sistêmico sobre Complexidade.* Campinas Blog Cultura e Cidadania; abril de 2020
90. Fernando Nogueira da Costa. *Crônicas Econômicas: debater, bater rebater e combater.* 2018

Riqueza e Pobreza

91. Fernando Nogueira da Costa – *Fortuna Sorte e Esforço para Enriquecimento no Varejo de Alta Renda* – abr 2026
92. Fernando Nogueira da Costa – *Gestão da Riqueza e Sucessão Patrimonial* – jun 2025
93. Fernando Nogueira da Costa – *Pobreza Absoluta X Pobreza Relativa – Contra fatos não há argumentos?* – fev 2025
94. Fernando Nogueira da Costa – *Riqueza Mundial – Alocação na Economia Global*. abr 2024
95. Fernando Nogueira da Costa – *Brasil Rico com Brasileiros Pobres.* mar 2024
96. Fernando Nogueira da Costa – *Escrituração do Patrimônio Financeiro*. nov 2022
97. Fernando Nogueira da Costa – *Rede de Apoio e Enriquecimento* set 2022
98. Fernando Nogueira da Costa – *Efeito Rede em Sistema de Contabilidade de Riqueza*. agosto 2022
99. Fernando Nogueira da Costa. *O Trabalho: Capital Acumulado.* julho de 2020.

Economia Brasileira

100. Fernando Nogueira da Costa – *Debate Plural sobre Economia Brasileira* – setembro 2026
101. Fernando Nogueira da Costa – *Cuspida no Prato*. maio 2026
102. Fernando Nogueira da Costa – *Programa de Desenvolvimento Socioeconômico* – abr 2026
103. Fernando Nogueira da Costa – *Globalização e Financeirização Dinâmica da Economia Brasileira* – dez 2025

104. Fernando Nogueira da Costa – *História do Brasil sob Perspectiva Sistêmica* – nov 2025
105. Fernando Nogueira da Costa – *Tecnologia Brasileira versus Complexo de Vira-Lata*. nov 2025
106. Fernando Nogueira da Costa – *Economia Brasileira como Sistema Adaptativo à Desnacionalização e Financeirização* – setembro 2025
107. Fernando Nogueira da Costa (org.) – *Dossier 30 Anos Após o Plano Real*. jun 2024
108. Fernando Nogueira da Costa – *Economia Brasileira Contemporânea* – jan 2024
109. Fernando Nogueira da Costa – *Brasil Urbano Estratégia de Sobrevivência em Serviços* – nov 2023
110. Fernando Nogueira da Costa – *Economia e Política Argentina* – nov 2023
111. Fernando Nogueira da Costa – *Diagnóstico do Estado Atual da Economia Brasileira*. fev 2020.
112. Fernando Nogueira da Costa. *Vamos Salvar o Brasil*. junho de 2020
113. Fernando Nogueira da Costa. *A Vida está Difícil. Lide com Isso. 2019*
114. Fernando Nogueira da Costa – *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar. 2018.*

Política, Geopolítica e Geo Economia

115. Fernando Nogueira da Costa – *Economia Política da Transição Sistêmica* – nov 2026
116. Fernando Nogueira da Costa – *Frente Ampla Democrática contra Neofascismo* – set 2026
117. Fernando Nogueira da Costa – *Debate sobre Governo Lula III* – setembro 2026
118. Fernando Nogueira da Costa – *Decadência da Grande Potência*. março 2026
119. Fernando Nogueira da Costa – *Resistência Antifascista* – ago 2025
120. Fernando Nogueira da Costa – *Sistemas Comparados Desigualdade e Sátiras* – julho 2025
121. Fernando Nogueira da Costa – *Impactos dos Pactos* – abr 2025
122. Fernando Nogueira da Costa – *China*: *Socialismo de Mercado ou Capitalismo de Estado* – abr 2025
123. Fernando Nogueira da Costa – *Estratégia de Trump versus Mundo Real* – abr 2025
124. Fernando Nogueira da Costa – *República Capitalista ou Socialista*. jul 2024
125. Fernando Nogueira da Costa – *Armadilha do Identitarismo: Uma Resenha* – dez 2023
126. Fernando Nogueira da Costa – *Fatos e Dados contra Mentiras Eleitoreiras*. out 2022
127. Fernando Nogueira da Costa – *Livro Negro do Desumano*. out 2022

128. Fernando Nogueira da Costa – *Liberalismo X Esquerdismo*. abril 2022
129. Fernando Nogueira da Costa. *Política e Planejamento Econômico*. julho 2021
130. Fernando Nogueira da Costa. *Política Econômica e Planejamento* Volume I. julho 2021
131. Fernando Nogueira da Costa. *Política Econômica e Planejamento* Volume II. julho 2021
132. Fernando Nogueira da Costa. *Socialismo*. junho 2021
133. Fernando Nogueira da Costa. *Conduzir para não ser Conduzido – Crítica à Ideia de Financeirização*. maio 2021
134. Fernando Nogueira da Costa. *Estudo do Plano Biden*. Blog Cidadania & Cultura. abril 2021
135. Fernando Nogueira da Costa. *Castas e Párias*. Blog Cidadania & Cultura. março de 2021
136. Fernando Nogueira da Costa. *Grande Depressão Deflacionária.* junho 2020.

Resenhas

137. Fernando Nogueira da Costa – *Intérpretes do Brasil ou da Tropicalização Antropofágica Miscigenada* – Edição Revista e Ampliada
138. Fernando Nogueira da Costa. *Pensar o Brasil no século XXI.* 2018
139. Fernando Nogueira da Costa. *Intérpretes do Brasil.* 2018
140. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Sociologia e Comportamentos*
141. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Política*
142. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História Geral*
143. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História dos Povos*
144. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – História do Brasil*
145. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Finanças*
146. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia Mundial*
147. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Economia*
148. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Ciência e Filosofia da Mente*
149. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Biografia e Futebol*
150. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte de Comunicar*
151. Fernando Nogueira da Costa – *Leituras de Cabeceira – Arte do Roteiro*

Traduções

152. Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Extratos do Livro de RAY DALIO e outros. *Populismo – Falar em Nome do Povo.* Junho 2020.

153. Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Extratos do Livro de RAY DALIO. *Crise da Grande Dívida*. 2019.
154. Fernando Nogueira da Costa (org.). *Economia em Documentários:* Coletânea de Textos para Discussão em Seminários; março de 2020.
155. Fernando Nogueira da Costa. *Metodologias em Economia*: Apostila com Extratos de Traduções. outubro de 2020.
156. Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Extratos do Livro de Charles Geisst. *Wall Street: Uma História.* novembro de 2020.
157. Fernando Nogueira da Costa. Tradução Comentada do Livro de Richard Hildreth. *História dos Bancos. março 2021.*
158. Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Extratos do Livro de John Zysman. *Governos Mercados e Crescimento – Sistemas Financeiros e Política Industrial.* fevereiro de 2021.
159. Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Extratos do Livro de Thomas Piketty e outros. *Clivagens Políticas e Desigualdades Sociais*. abril 2021
160. Fernando Nogueira da Costa. Tradução de Extratos do Livro de Carl Frey & Michael Osborne. *Futuro do Emprego.* setembro 2021
161. Fernando Nogueira da Costa – *The Economist* – Seis Grandes Ideias. dez 2021
162. Fernando Nogueira da Costa – Tradução de Extratos do Livro de Karen Petrou – *Motor da Desigualdade*. 2021
163. Fernando Nogueira da Costa – Tradução de Extratos do Livro de Davi Colander e Roland Kupers. *Complexidade e a Arte da Política Pública*. julho 2022
164. Fernando Nogueira da Costa – Tradução de Extratos do Livro de Charles Goodhart e Manoj Pradham. *Grande Reversão Demográfica*. julho 2022
165. Fernando Nogueira da Costa – Tradução de Clara E. Mattei. *A Ordem do Capital.* nov 2022

Sobre o Autor

Fernando Nogueira da Costa é Professor Titular do IE-UNICAMP. Foi professor desde agosto de 1985 até se aposentar em 11 de setembro de 2026.

Participou da direção estratégica de empresa pública como Vice-presidente de Finanças e Mercado de Capitais da Caixa Econômica Federal, entre fevereiro de 2003 e junho de 2007. No mesmo período, representou a Caixa como Diretor-executivo da FEBRABAN - Federação Brasileira de Bancos.

Publicou os livros *Ensaios de Economia Monetária*, em 1992, *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*, em 1999, *Economia em 10 Lições*, em 2000 – esses dois com segunda edição digital –, *Brasil dos Bancos*, em 2012 pela EDUSP (Primeiro Lugar no XVIII Prêmio Brasil de Economia do COFECON - Conselho Federal de Economia em 2012), *Bancos Públicos do Brasil* (FPA-FENAE, 2016), *200 Anos do Banco do Brasil: 1964-2008* (2008, edição eletrônica), *Métodos de Análise Econômica* (Editora Contexto: 2018); *Ensino de Economia na Escola de Campinas: Memórias* (IE-UNICAMP: 2018); *Complexidade Brasileira: Abordagem Multidisciplinar* (IE-UNICAMP; 2018).

Disponibiliza, em seu blog, mais de 160 livros digitais de sua autoria ou de traduções. Escreveu muitos capítulos de livros e artigos em revistas especializadas. Coordenou e escreveu capítulos do livro sobre *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil* (ABECS).

Palestrante com inúmeras palestras em Universidades, Sindicatos, Associações Patronais, Bancos etc. Coordenador da área de Economia na FAPESP de 1996 a 2002.

Publicou artigos em jornais de circulação nacional. Atualmente, posta semanalmente em conhecidos sites como *GGN, Fórum 21, A Terra é Redonda e RED - Rede Estação Democracia, Brasil 247, Viomundo*.

Seu blog *Cidadania & Cultura*, desde 22/01/2010, recebeu mais de 10,5 milhões visitas**.** Endereço: http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/