
9 EMENDA CONSTITUCIONAL N. 106/2020: INCONSTITUCIONALIDADES E CONTRADIÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO

Tiago Assis Silva

Advogado, Conselheiro e Presidente da Comissão de Orçamento e Finanças Públicas da OAB/BA. Especialista em Direito do Estado (UFBA, 2011). Pesquisador da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado da Bahia (FAPESB). Mestrando em Políticas Sociais e Cidadania (UCSAL).

E-mail: tassissilva@uol.com.br

RESUMO

Em meio a uma pandemia declarada pelas Nações Unidas e reconhecida no Brasil, a Emenda Constitucional n. 106 é publicada, autorizando o Banco Central a adquirir títulos no mercado secundário das instituições financeiras privadas a pretexto de alavancar a economia ou mitigar os efeitos nefastos da pandemia. A hipótese é que, se em momentos de crise econômica o mercado privado de créditos se contrai e os encarece, a injeção de recursos pelo Banco Central em tais instituições agrava a crise econômica pela ineficiência alocativa dos recursos, o que viola a Constituição Federal. O objetivo é evidenciar que a opção política do Banco Central e Ministério da Economia, normatizada pelo Congresso Nacional, contraria a lógica das decisões políticas anticíclicas em apoio ao sistema produtivo, contrariando diversas normas de estatura constitucional. Por meio de uma pesquisa exploratória, analisa-se a Emenda Constitucional n. 106 com base em bibliografia nacional e internacional acerca do papel do Estado e das Instituições Financeiras Públicas em momentos de crise a fim de implementar políticas anticíclicas, além de evidenciar que o capital fictício portador de juros (capital financeiro) permite acumulação financeira sem vinculação ao sistema produtivo da economia.

Palavras-chave: Crédito. Eficiência. Instituições financeiras públicas. Banco Central. Inconstitucionalidade.

ABSTRACT

In the midst of a pandemic declared by the United Nations and recognized in Brazil, Constitutional Amendment No. 106 is published, authorizing the Central Bank to acquire securities in the secondary market of private financial institutions on the pretext of leveraging the economy or mitigating the harmful effects of the pandemic. The hypothesis is that, if in times of economic crisis the private credit market contracts and increases them, the injection of resources by the Central Bank into such institutions aggravates the economic crisis due to the inefficiency of resources, which violates the Federal Constitution. The objective is to show that the political option of the Central Bank and Ministry of Economy, standardized by the National Congress, contradicts the logic of countercyclical political decisions in support of the productive system, contrary to several norms of constitutional stature. Through an exploratory research, constitutional amendment no. 106 is analyzed based on national and international bibliography on the role of the State and Public Financial Institutions in times of crisis in order to implement countercyclical policies, besides showing that fictitious capital with interest (financial capital) allows financial accumulation without linking to the productive system of the economy.

Keywords: Credit. Efficiency. Public financial institutions. Central Bank. Unconstitutionality.

9.1 INTRODUÇÃO

Mesmo em momentos de estabilidade econômica, o mercado privado de crédito prioriza a aplicação de recursos em projetos cuja expectativa de retorno do capital seja mais segura e de curto prazo. Cabe às Instituições Financeiras Públicas investir em projetos de maior longevidade e de baixo retorno financeiro, haja vista que a prioridade é o retorno social, pois tais entidades são executoras de políticas públicas.

Se em momentos de estabilidade econômica essa realidade tem sido posta, historicamente, o que dizer em situações de grave crise financeira como a atual, provocada por uma pandemia? A recessão do crédito se eleva, de modo que o mercado privado o torna ainda mais caro e eleva o grau de exigências de garantia, o que praticamente inviabiliza o acesso por parte de Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs).

Dada essa realidade histórica e consolidado o respectivo referencial teórico, o que deveria fazer o Banco Central do Brasil e o Ministério da Economia? Criar um programa de investimentos no setor produtivo ou injetar maior liquidez no setor financeiro privado? A resposta pode ser aferida na Emenda Constitucional n. 106, de 07 de maio de 2020, especialmente no Art. 7º, inciso II, por meio do qual o Banco Central fica autorizado a adquirir títulos privados no mercado secundário.

O Objetivo do presente artigo é evidenciar que a injeção de recursos públicos no sistema financeiro não produz um efeito econômico anticíclico, isto é, não possibilita a recuperação do sistema produtivo de bens e serviços. O artigo se justifica, portanto, porque expõe as razões falsas de uma decisão política equivocada que não proporciona eficiência na alocação de recursos público no sistema financeiro privado.

Como a presente análise recai sobre as razões e os efeitos potenciais de uma Emenda Constitucional, a metodologia se sustenta numa pesquisa exploratória, vez que se trata de caso que demanda um estudo em conformidade com a realidade econômica brasileira, a despeito de estar perfeitamente subsumível ao referencial teórico consolidado, internacionalmente.

Para tanto, é selecionada uma bibliografia de autores nacionais e internacionais. Referida bibliografia permite verificar que a decisão política materializada na Emenda Constitucional n. 106 referenda categorias normativas, já consolidadas, sobre o capital fictício portador de juros que permite acumulação financeira sem vinculação ao sistema produtivo da economia. Eis que o referencial teórico da crítica do valor torna clara a ineficiência da decisão política brasileira para eventual retomada do crescimento econômico ou preservação do sistema produtivo nacional.

Desse modo, no primeiro capítulo se expõe a deflagração da pandemia no mundo e a reação das autoridades constituídas no Brasil para o enfrentamento de seus efeitos econômicos. Da mesma forma, apresenta-se a reação política, imediata, à decisão política representada na Emenda Constitucional n. 106.

No segundo capítulo, evidencia-se que momentos de crise demandam injeção de recursos no setor produtivo, como política anticíclica, de maneira que a injeção de recursos no sistema financeiro privado agrava ainda mais a crise, vez que é a personificação do capital fictício, portador de juros, que não se relaciona com o sistema produtivo, o que faz com que os recursos necessários nele não cheguem.

Como consequência, o capítulo terceiro revela a ineficiência da decisão política de injetar recursos no sistema financeiro privado, vez que essa medida não cria as condições de desenvolvimento econômico, muito menos de recuperação da economia produtiva medida pelo Produto Interno Bruto. Contrariando, inclusive, preceitos constitucionais que referendam um regime econômico de caráter produtivo e não financeiro.

9.2 EFEITOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS DA PANDEMIA PROVOCADA PELA COVID-19

No dia 30 de janeiro de 2020, a Organização Mundial da Saúde declarou, em Genebra, na Suíça, que o surto recente da Covid-19 constituía uma Emergência de Saúde Pública de caráter internacional. Com o advento da pandemia, o Governo Federal, no dia 04 de fevereiro de 2020, fez publicar, no Diário Oficial da União, a Portaria n. 188 do Ministério da Saúde, a qual declarou “Emergência em Saúde Pública de importância Nacional (ESPIN) em decorrência da Infecção Humana pelo novo Coronavírus (2019-nCoV).”

Diante desse cenário, o Congresso Nacional, preliminarmente, reconheceu o estado de calamidade pública por meio do Decreto Legislativo n. 06/2020, publicado no dia 20 de março de 2020, no Diário Oficial da União. Referido Ato Normativo “Reconhece, para os fins do art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a ocorrência do estado de calamidade pública, nos termos da solicitação do Presidente da República encaminhada por meio da Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020.”

Os efeitos econômicos da pandemia já puderam ser sentidos logo no segundo trimestre de 2020, de modo que a Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) publicou informativo de que “Afetado pela pandemia e distanciamento social, o PIB apresentou contração de 1,5% na comparação do primeiro trimestre de 2020 contra o quarto trimestre de

2019, na série com ajuste sazonal.” O recuo do Produto Interno Bruto atinge, assim, o sistema produtivo e o Poder Público, haja vista que a receita tributária sofre forte queda, vindo a comprometer uma série de despesas públicas dos entes federativos.

Como consequência, a Câmara dos Deputados apresenta a Proposta de Emenda à Constituição Federal de n. 10/2020, de autoria do Presidente da Câmara, o Deputado Rodrigo Maia. Após uma tramitação politicamente tortuosa, a PEC fora aprovada por ambas as casas legislativas, convertendo-se na Emenda Constitucional n. 106, de 07 de maio de 2020. Essa tortuosidade, do ponto de vista formal, rendeu uma Ação Direta de Inconstitucionalidade proposta pelo Partido *Cidadania*, tombada sob o número 6417, distribuída em 11 de maio de 2020.

Na Ação, a parte autora argumenta que a Câmara dos Deputados, após receber o texto do Senado Federal, com alterações, aprovou texto com “rejeição do artigo 4º e das alíneas ‘a’ a ‘f’, constantes do inciso II, do Art. 8º, do substitutivo do Senado Federal,” destacando no parágrafo 20 da peça:

a par de rejeitar o art. 4º do substitutivo do Senado Federal, a Câmara dos Deputados, repise-se, acabou por suprimir as alíneas de “a” a “f” e a expressão “seguintes” contida no caput da redação do art. 8º do texto aprovado pelo Senado, encaminhando a proposta de emenda para promulgação sem o necessário retorno do texto à Casa revisora quanto ao citado dispositivo (agora topograficamente correspondente ao art. 7º, II, do texto final).

Eis que o Partido *Cidadania* argumenta que há um vício formal de inconstitucionalidade, vez que o Art. 60, § 2º, da Constituição Federal, na Subseção que trata da Emenda à Constituição, preceitua que “A proposta será discutida e votada em cada Casa do Congresso Nacional, em dois turnos, considerando-se aprovada se obtiver, em ambos, três quintos dos votos dos respectivos membros.”

Pontua o autor da Ação Direta de Inconstitucionalidade, no parágrafo 38, que a Suprema Corte já consignou que a observância do devido processo legislativo constitucional está condicionada a eventuais alterações substanciais do texto, isto é, quando a supressão estaria a alterar o conteúdo, a semântica, e, portanto, o pragmatismo do texto normativo. E é justamente nesse ponto que a inconstitucionalidade formal se expõe.

O Art. 8º da Proposta de Emenda à Constituição especificava os títulos e ativos negociáveis pelo Banco Central, em rol taxativo entre as alíneas *a* e *f*. Essas alíneas foram suprimidas na Câmara dos Deputados, de modo que os ativos se converteram em rol meramente

exemplificativo (agora no Art. 7º, II), ampliando, ainda mais, o risco às finanças públicas brasileiras em atuar sem maior parametrização no mercado financeiro.

Ultrapassada essa questão de vício formal, avança-se sobre os vícios de inconstitucionalidade do ponto de vista material. No entanto, a sua profunda apreciação fica condicionada à exposição do marco teórico acerca da eficiência da economia produtiva e a sua análise em cenários de crise e de recessão, o que demanda respostas anticíclicas por parte das instituições financeiras públicas.

9.3 FALHAS DE MERCADO E A ATUAÇÃO ANTICÍCLICA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PÚBLICAS

Mesmo em período de estabilidade econômica, é cediço que a iniciativa privada não dispõe de recursos nem interesse em investir em determinadas atividades ou segmentos, sobretudo aqueles de alta rentabilidade social, porém, de baixo retorno privado (lucrativo). Eis que as instituições financeiras públicas são aquelas que aportam recursos financeiros a fim de estimular o desenvolvimento daquelas atividades e, por consequência, o desenvolvimento social.

É nesse contexto que os diversos países vêm ampliando a quantidade e melhorando a qualidade de suas instituições públicas de financiamento da atividade econômica não coberto pela esfera privada. Isso decorre da constatação de que “é muito importante o papel do sistema institucional para o financiamento do investimento, sobretudo para o estímulo a mecanismos de financiamento de longo prazo, os quais não são gerados espontaneamente pelo livre-mercado” (MARTINI, 2014, p. 301).

O mercado privado de crédito não dispõe, nem poderia, das informações necessárias para isentar o crédito de riscos, principalmente em momentos de elevadas incertezas provocadas por crises agudas como a atual, em razão de uma pandemia. Como consequência, o mercado privado de crédito se retrai, tornando-se mais caro e com exigências de garantias exorbitantes a dificultar, ou até mesmo impossibilitar, o fornecimento de crédito às empresas, sobretudo às micro e pequenas, cujas garantias são limitadas.

Essa falha mercadológica decorrente, de igual modo, pela deficiência de informações e incertezas quanto ao desfecho da economia, conduz as instituições financeiras privadas a optar pela liquidez. Logo, “isso aprofunda a instabilidade e inviabiliza diversos projetos de investimentos, configurando a situação de ‘fragilidade financeira’” (ALÉM; MADEIRA, 2015, p. 12).

Quando há expectativa de crescimento econômico, as instituições financeiras privadas atuam de forma mais agressiva no mercado, diminuindo a respectiva liquidez, oferecendo mais crédito aos tomadores, haja vista que há uma perspectiva de maior solvência e, por consequência, maior rentabilidade do capital alocado. Esse cenário permite aos bancos correrem mais riscos na oferta de crédito, pois com uma economia em ascensão, os tomadores teriam recursos, posteriormente, para pagar os empréstimos; nutre-se uma expectativa de baixa inadimplência.

No entanto, quando o panorama é adverso, isto é, há flagrantes indicadores de que a economia estará estagnada, ou o que é pior, irá ingressar ou já se encontra em estado de recessão, o movimento financeiro do setor bancário segue uma lógica inversa, ou seja, de contração dos créditos e aumento de sua liquidez. Em outras palavras, “nas fases recessivas dos ciclos econômicos, há maior preferência pela liquidez por parte do setor bancário, cujas previsões pessimistas reduzem os retornos esperados de suas aplicações” (MARTINI, 2014, p. 303).

Em sendo assim, não se pode esperar do mercado financeiro a adoção de políticas anticíclicas, que podem ser conceituadas como injeção de recursos no setor produtivo (indústria e comércio), a fim de que, para conter um estado de recessão econômica, haja produção de bens e serviços. Isso significa, em termos teóricos, que a indústria e o comércio, com aporte financeiro, contratam pessoas, gerando renda a partir do salário, o que impacta no mercado consumidor, ou seja, quanto mais gente empregada, mais gente consome. Eis uma política anticíclica ou com efeito anticíclico.

Para além disso, os cálculos do mercado financeiro são realizados no curto prazo. Os investimentos de longo prazo não costumam ser priorizados, pelo contrário, habitualmente são rejeitados em prol dos investimentos de rentabilidade mais rápida. Logo, “como muitos investimentos em capital necessários ao crescimento do produto e à manutenção do pleno emprego tendem a ser pouco líquidos, o viés de curto prazo do mercado financeiro torna-se uma potencial fonte de ineficiência macroeconômica” (MARTINI, 2014, p. 306).

Se em situação de estabilidade econômica o investimento de curto prazo e alta rentabilidade tem prioridade, o que pensar em situação de crise provocada por uma pandemia a afetar o Produto Bruto em escala global? Os bancos não hesitariam em contrair os créditos, aumentando seus custos, tanto pela elevação das taxas de juros, quanto pela ampliação das garantias exigidas, o que dificulta quando não impossibilita a realização do empréstimo de recursos.

Ao invés de oferecer crédito à iniciativa privada (setor produtivo), o setor bancário, em cenário de recessão, tende a aumentar a liquidez e a realizar investimentos na aquisição de títulos da dívida pública e em ativos financeiros de muita segurança.

Essa é a lógica subjacente ao capital fictício portador de juros. Num cenário de recessão econômica, encarece o crédito, aumenta as exigências para empréstimo, e, com dinheiro entesourado, o sistema financeiro adquire de títulos da dívida pública ou ativos financeiros de muita segurança. Como consequência, segundo Marx, “apaga-se até o último rastro toda a conexão com o processo real de valorização do capital e se reforça a concepção do capital como um autômato que se valoriza por si mesmo” (MARX, 2017, p. 524).

Eis a razão pela qual a deficiência do mercado financeiro demanda a intervenção do Poder Público na economia, de modo que a Administração Pública deve construir políticas econômicas que permitam uma funcionalidade ao sistema financeiro, vale dizer, segundo Carvalho, “disponibilizar recursos financeiros em volumes e termos apropriados para a realização de investimentos capazes de ampliar e modernizar a capacidade produtiva” (2010 *apud* MARTINI, 2014, p. 313).

O que confere à política um caráter anticíclico é justamente o aporte de recursos financeiros no setor produtivo para a geração de emprego e renda. Consequentemente, o fortalecimento do mercado consumidor a possibilitar a circulação dos bens e serviços produzidos. Quando se injeta recursos no sistema financeiro, a situação de recessão se agrava, e o capital financeiro se robustece ainda mais. Logo, ocorre a “centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas, que têm por encargo valorizá-los sob a forma de aplicação em ativos financeiros (...) mantendo-os fora da produção de bens e serviços” (CHESNAIS, 2005, p. 37).

Por isso que no caso da ineficiência dos mercados privados, destacadamente o de crédito, as instituições financeiras de desenvolvimento adquirem protagonismo. O que justifica a existência de tais instituições é a “presença de setores ou projetos de investimentos que requerem financiamento, mas que são preteridos pelo setor privado em razão da maior incerteza em relação a seus resultados futuros” (RODRIGUES; AFONSO; PAIVA, 2017, p. 12).

Esse é o caso de setores da economia produtiva que, num momento de crise aguda por fator externo demanda recursos para a manutenção de suas atividades e, consequentemente, dos empregos. Observa-se que, na própria lógica do acúmulo de capital em seu sistema produtivo, este segmento, sem auxílio financeiro, em momentos de crise, pode encontrar um desfecho falimentar.

Por isso que os teóricos defendem a injeção de recursos na economia produtiva (por meio das instituições financeiras públicas), e não no sistema financeiro privado responsável, inclusive, pela contração do crédito e seu concomitante encarecimento. Essa premissa não é recente, tampouco circunscrita ao ambiente nacional, como visto acima.

Se não há investimento na produção, se os recursos são entesourados para aquisição de ativos financeiros, há o agravamento da crise, que é da crise do capital produtivo. Não por outro motivo, “a Comissão Europeia aponta como principal justificativa econômica para a existência de um banco de fomento a presença de deficiências no mercado que afetam a oferta e a demanda de investimento” (RODRIGUES; AFONSO; PAIVA, 2017, p. 14).

Eia a razão pela qual se pode questionar a opção política, normatizada, de injetar recursos públicos diretamente no sistema financeiro privado, adquirindo títulos de duvidosa adimplência, em detrimento de sua injeção nas instituições financeiras públicas. Tais entes, que têm esteio financeiro no orçamento público, podem oferecer crédito mais barato e em condições mais factíveis de superação de uma crise, podendo avaliar os riscos e destinar os recursos a setores estratégicos da economia.

A contradição é manifesta. Se a pretensão é de recuperar a economia produtiva, por qual motivo autorizar o Banco Central a adquirir títulos no mercado financeiro secundário? Por que não aportar recursos nos bancos de fomento? Tais instituições, injetando o dinheiro nos setores produtivos, efetivam uma política anticíclica, garantindo acesso ao crédito por parte da indústria e do comércio, mantendo empregos, rendas e um mercado consumidor a absorver a produção de bens e serviços.

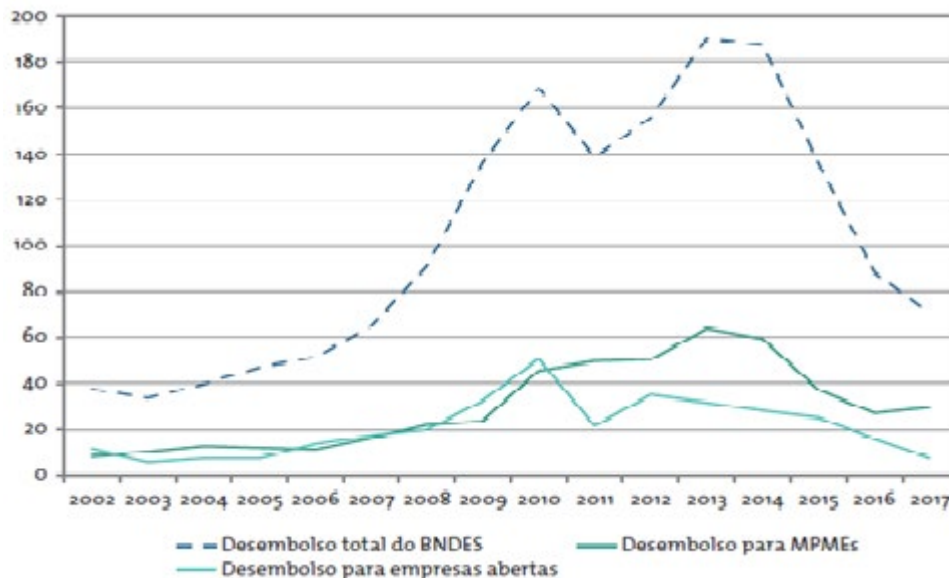
Há uma experiência nacional recente bem-sucedida junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. O Programa de Sustentação do Investimento (PSI) foi uma expressiva medida anticíclica definida e desenhada pelo Governo Federal (...). No biênio 2008-2009, os desembolsos do Banco cresceram, respectivamente, 32% e 43% em termos reais” (ALBUQUERQUE; GRIMALDI; GIAMBIAGI; BARBOZA, 2018, p. 36).

Sem adentrar ao mérito dos eventuais erros cometidos pela longevidade do programa para além do período necessário de enfrentamento da crise, a injeção de recursos do BNDES, no momento em que eclodia a crise internacional dos créditos hipotecários originados nos Estados Unidos, mitigou os seus efeitos. E o que é mais salutar, é o fato de que há tempos o Banco prioriza investimentos em setores cujo crédito privado se torna mais escasso e caro, quais sejam: Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs).

Conforme especialistas assinalam, os investimentos do BNDES, desde 2010, aponta para uma priorização às Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs), correspondendo ao

dobro do que fora disponibilizado para as empresas de capital aberto. E mesmo considerando os investimentos em empresas de capital aberto, ainda assim há expectativa de suporte a uma atividade produtiva (bens ou serviços), ao contrário da injeção de liquidez no sistema financeiro privado.

Gráfico 1 - Desembolso do BNDES - Brasil (2002/2017)



Fonte: ALBUQUERQUE; GRIMALDI; GIAMBIAGI; BARBOZA, 2018, p. 36.

Veja que no gráfico acima, desde 2010 o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social prioriza os investimentos nas Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs). A linha verde representa o quanto desembolsado nas MPMEs, enquanto que a linha azul representa o quanto investido nas empresas de capital aberto. Isso merece destaque, pois as MPMEs empregam, proporcionalmente mais que as Sociedades Anônimas, vez que a tecnologia empregada é menor.

A característica que está associada à eficiência da alocação dos recursos financeiros diz respeito à sua aplicação no longo prazo. Pois, os segmentos funcionais ao sistema produtivo demandam tempo para a maturação do empreendimento ou para a sua recuperação num cenário de grave recessão. Esse prazo alongado, que não é priorizado pelo mercado financeiro em tempos de estabilidade econômica, é violentamente descartado quando do advento de uma crise econômica.

Eis que é extremamente questionável a opção política do Banco Central e Ministério da Economia normatizada pela Emenda Constitucional n. 106, de 07 de maio de 2020. E uma vez normatizada, é factível a crítica constitucional de seu teor, em especial o Art. 7º, que aparenta

ter desconsiderado o referencial teórico mundial. Se há expectativa de eficiência, esta deve estar atrelada ao desenvolvimento econômico, que “está intimamente ligado ao desenvolvimento de sistemas financeiros articulados e complexos, pois a canalização dos recursos em financiamentos ao investimento produtivo é a condição *sine qua non* ao sucesso deste processo” (HORN; FEIL, 2019, p. 232).

A Emenda Constitucional n. 106 referenda o capital financeiro em detrimento do capital produtivo sob a gravidade de aquele investir sobre o dinheiro público. Segundo Jappe, “na fase atual do capitalismo sob dominância financeira, os interesses do capital portador de juros intensificaram-se pelas disputas de recursos do fundo público, forçando de modo específico o incremento das despesas com juros da dívida pública” (SANTO; MENDES, 2016, p. 29).

O capital financeiro, para além de investir em ativos financeiros rentáveis com recursos entesourados, como os títulos da dívida pública, abocanha, agora, mais dinheiro público por meio da venda de títulos de duvidosa adimplência, até então sob sua propriedade, ao Banco Central. A transferência de tais títulos materializa o que é denominado de capital fictício; amplamente desatrelado do sistema produtivo.

9.4 A EFICIÊNCIA ALOCATIVA DE RECURSOS PÚBLICOS NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E NA RECUPERAÇÃO DA ECONOMIA

A eficiência é um preceito normativo e jurídico positivado na Constituição Federal, de modo que a sua observância é obrigatória como postulado cognitivo na aferição da realidade e na decisão política de alocação dos recursos públicos. O Art. 37 do Texto Constitucional prescreve que “A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência [...]”

Em outro dispositivo constitucional, a eficiência é reiterada, desta feita como critério de avaliação das políticas no âmbito do Sistema de Controle Interno de cada espaço de Poder. O Art. 74, inciso II, da Constituição Federal, prevê o que se segue:

Os Poderes Legislativo, Executivo e Judiciário manterão, de forma integrada, sistema de controle interno com a finalidade de comprovar a legalidade e avaliar os resultados, quanto à eficácia e eficiência, da gestão orçamentária, financeira e patrimonial nos órgãos e entidades da administração federal [...].

Sem observar o princípio constitucional da eficiência, constituído sob um marco teórico historicamente consolidado, no âmbito da ciência econômica, o Congresso Nacional (Câmara dos Deputados, considerada a supressão das alíneas do Art. 7º, II, da Emenda Constitucional n. 106) autoriza o Banco Central:

a comprar e a vender os ativos, em mercados secundários nacionais no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos, desde que, no momento da compra, tenham classificação em categoria de risco de crédito no mercado local equivalente a BB- ou superior, conferida por pelo menos 1 (uma) das 3 (três) maiores agências internacionais de classificação de risco, e preço de referência publicado por entidade do mercado financeiro acreditada pelo Banco Central do Brasil.

O montante desses ativos foi fixado em torno de R\$ 973 bilhões. Segundo o periódico da *Money Times*, “Sozinhas, as debêntures respondem por 49,1% deste total, com 477,6 bilhões de reais, segundo dados referentes a março divulgados por Campos Neto em apresentação por videoconferência com senadores para explicação da PEC.”

As debêntures têm regulamentação na Lei Federal n. 6.404/1976, que no Art. 52 preceitua que “A companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado.” São títulos de crédito, valores mobiliários lançados em desfavor das Sociedades por Ações que as emitem para se capitalizar.

Segundo o portal do investidor, “Os maiores compradores das debêntures no mercado brasileiro são os chamados investidores institucionais, tais como grandes bancos, fundos de pensão e seguradoras, os investidores estrangeiros.” Ora, não se está falando de micro e pequenos empresários, tampouco de trabalhadores (cuja renda, como regra, são tragadas pelas necessidades de consumo básico), e sim de instituições de grande porte, as maiores beneficiárias de eventuais resgates pelo Banco Central.

Uma grande contradição se evidencia em nosso sistema financeiro. Se as instituições financeiras, os bancos, são aqueles que retraem o crédito em momentos de crise econômica, demandando aporte financeiro do Poder Público na economia produtiva, como poderiam, justamente num momento de recessão, ser os maiores beneficiários pelas aquisições do Banco Central das debêntures titularizadas por eles?

Importa destacar que medidas como essa ampliam o nível de desconfiança para com o Estado. Nesse ponto, Xavier e Teixeira assinalam que “o Estado como nós conhecemos tradicionalmente está em crise, o conceito de poder estar em crise, isto é, a opinião pública

muito mais informada está tendo progressivamente uma desconfiança com relação ao poder” (XAVIER; TEIXEIRA, 2019, p. 85-86).

A injeção maciça de recursos nos bancos, em detrimento da economia produtiva, notadamente às Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs), viola outro preceito constitucional, qual seja, o Art. 179, ao prever que “A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei.”

Para além disso, como seria possível “garantir o desenvolvimento nacional”, um dos objetivos da República, conforme o Art. 3º, inciso II, da Constituição Federal, se o Banco Central utiliza recursos públicos para injetá-los em um setor que, em momento de crise, retrai o crédito e o encarece? Não só essa medida não gera as condições de desenvolvimento, como ainda agrava a crise econômica na qual o país está submerso.

Outro preceito constitucional violado é o Art. 170, inciso VIII, que prescreve: “A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: [...] busca do pleno emprego.” Ora, se a injeção de recursos públicos em bancos, num momento de crise, não proporciona aporte financeiro à economia produtiva, como é possível gerar emprego e, quando muito, impedir a elevação da taxa de desemprego?

Por todos esses motivos, é plausível o controle de constitucionalidade sobre o Art. 7º, II, da Emenda Constitucional n. 106. Dessa maneira, “é razoável afirmar [...] que a força normativa da Constituição – e o seu papel dirigente e compromissário – sempre teve, assim, *uma direta relação com a atuação da justiça constitucional na defesa da implementação dos valores substanciais previstos na Lei Maior*” (STRECK, 2004, p. 108).

O aporte de recursos públicos nos bancos, em tal momento, como visto acima, é um equívoco. Trata-se de uma política financeira contraproducente e altamente ineficiente à economia real. Diante de incertezas, os bancos aumentam, como visto, a liquidez e investem em títulos do Tesouro e em ativos de baixo risco, contraindo o crédito. Eis a razão pela qual as empresas apresentam queixas de que a taxa de juros nos bancos se eleva e o crédito se torna mais custoso, também, pelas garantias estranguladoras.

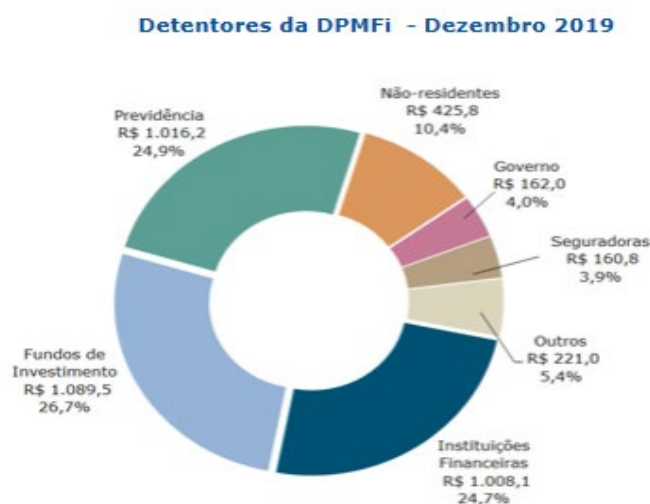
Uma carta subscrita pela Associação Nacional de Shoppings Centers (Abrasce); pelo Instituto para Desenvolvimento do Varejo (IDV); pela Confederação Nacional dos Dirigentes Lojistas (CNDL); pela Confederação das Associações Comerciais e Empresariais do Brasil

(CACB); e pela Associação Brasileira de Franchising (ABF), de franquias, endereçada ao Banco Central, revela a angústia dessas Associações. A gazeta do povo informa que as entidades formalizaram a queixa afirmando que “apesar das medidas anunciadas pelo Banco Central (BC) em março para aumentar a oferta de crédito, as instituições financeiras estão dificultando a concessão de financiamentos e praticando taxas de juros mais altas.”

Em uma perspectiva distinta, diria até mesmo antagonica, o governo alemão lança uma política de aquisição de ações no mercado das empresas alemãs. Um caso que tem se tornado emblemático é a pretensão da Alemanha de adquirir 20% (vinte por cento) das ações da Companhia Aérea *Lufthansa*, na qual o governo alemão aportaria 9 bilhões de euros com a expectativa de vender as ações em 2023. Segundo o Ministro das Finanças, Olaf Scholz, “Quando a empresa estiver bem novamente, o Estado venderá sua fatia e, esperamos, com um pequeno lucro que nos coloque em posição de financiar os muitos pedidos que temos de atender agora, não apenas em relação a esta empresa.”

O sistema financeiro privado parece que será o grande beneficiário dos aportes financeiros engendrados pelo Banco Central. Aliás, o sistema financeiro já goza de uma política fiscal que lhe é benéfica há tempos. O endividamento público brasileiro é um instrumento altamente rentável às Seguradoras, aos Bancos, aos Fundos e poupadores individuais da elite econômica nacional e internacional, conforme gráfico abaixo que mostra o perfil dos credores.

Gráfico 2 - Detentores da DPMFi - Brasil - Dezembro de 2019

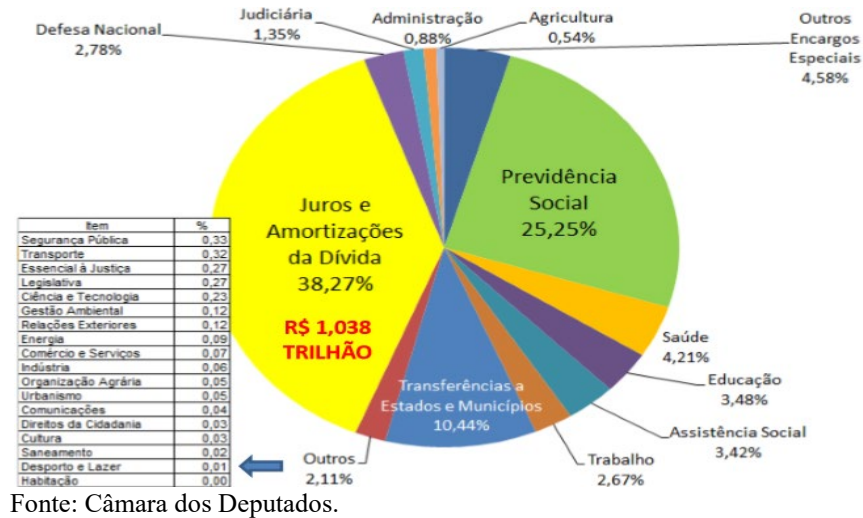


Fonte: Tesouro Nacional.

Para além disso, no exercício financeiro de 2019, a União Federal pagou R\$ 1.038.000.000.000,00 (um trilhão e trinta e oito bilhões de reais) entre juros e amortização, o

que equivale a um pagamento diário de aproximadamente 2,9 bilhões, em manifesto prejuízo às políticas públicas, conforme gráfico ilustrativo abaixo.

Gráfico 3 - Execução do Orçamento Federal de 2019 - Brasil 2020



A despeito de toda a crise econômica, o Tesouro Nacional já pagou, até 11 de maio de 2020, aproximadamente, 567 bilhões de reais entre juros e amortização da dívida pública federal. Superando o montante de 2019, diariamente, o Tesouro Nacional paga em torno de 4,3 bilhões de reais. Enquanto isso, as políticas sociais são esgarçadas e, em plena pandemia, somam-se as empresas, entre pequenas, médias e grandes, da economia produtiva, mantendo-se os privilégios da elite financeira nacional e internacional.

Esse mecanismo que beneficia o capital financeiro é agregado pela Emenda Constitucional n. 106 que autoriza o Banco Central a adquirir títulos de duvidosa inadimplência cujos principais detentores são instituições financeiras. Como consequência, em prejuízo do sistema produtivo, diversos dispositivos constitucionais estão sendo violados, o que demanda um controle de constitucionalidade.

Pelo histórico do Supremo Tribunal Federal ante questões que envolvem o sistema financeiro, é crível duvidar de que a Corte declare a inconstitucionalidade do Art. 7º, II, da Emenda Constitucional n. 106. As inconstitucionalidades, tanto do ponto de vista formal quanto material são gritantes. Já há uma Ação Direta de Inconstitucionalidade em curso. No entanto, nenhuma medida fora adotada.

Essa passividade acaba por referendar as palavras do Professor e Constitucionalista Paulo Bonavides, qual seja: “se houvesse efetivamente nesse País um tribunal constitucional, as regras dessa política já teriam sido fulminadas de absoluta inconstitucionalidade e os atos

executivo que lhe deram concreção declarados nulos de pleno direito” (BONAVIDES, 2003, p. 91).

9.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao invés de aportar recursos públicos no setor produtivo, o Governo Federal opta por autorizar o Banco Central a adquirir títulos no mercado secundário, cujo portador de tais títulos, em regra, são instituições financeiras, e cujas obrigações constantes em tais títulos são de duvidosa adimplência.

Como consequência, o Banco Central acaba por injetar recursos públicos no mercado secundário formado essencialmente por bancos, sendo que estes, em momentos de grave crise econômica, e recessão, optam por contrair a oferta de crédito ao setor produtivo, somente o fazendo com o seu encarecimento. Referido encarecimento ocorre, basicamente, por meio da elevação da taxa de juros e aumento do quantitativo de garantias, o que, praticamente, inviabiliza o crédito ao setor produtivo, notadamente, às Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs).

Essa opção política, normatizada pelo Congresso Nacional, por meio da Emenda Constitucional n. 106, de 07 de maio de 2020, viola uma série de preceitos constitucionais, vez que a referida medida econômica se revela ineficiente, impeditiva do desenvolvimento econômico, contributiva para a elevação do desemprego, ao mesmo tempo em que confere tratamento mais benéfico às empresas de grande porte, em especial às de capital aberto, e ao capital portador de juros em detrimento das Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs).

Se a pretensão do Governo Federal é de injetar recursos públicos na economia para estancar a crise econômica, o faz no sistema financeiro em detrimento do sistema produtivo. Desse modo, não há materialização de uma política anticíclica; pelo contrário, há um agravamento da crise e um enriquecimento do capital financeiro que encontra na venda dos títulos de duvidosa inadimplência um retorno.

Assim, essa medida econômica não vai gerar emprego ou manter os que estão sendo destruídos; não gera, portanto, valorização do trabalho. Da mesma forma, as Micro, Pequenas e Médias Empresas são menosprezadas. A perspectiva de dano ao erário salta aos olhos, enquanto capital financeiro lucra.

A Constituição Federal positiva uma série de fundamentos econômicos que são vilipendiados pela Emenda Constitucional n. 106. Vez que a busca do pleno emprego, o desenvolvimento econômico, a valorização do trabalho, são preceitos constitucionais que são

prejudicados pela priorização do setor financeiro em detrimento do setor produtivo. Urge que a Suprema Corte exerça o controle de constitucionalidade para extirpar o Art. 7º, II, da Emenda Constitucional n. 106, preservando o sistema produtivo e econômico positivado na Carta Magna brasileira.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, Breno Emerenciano; GRIMALDI, Daniel da Silva; GIAMBIAGI, Fabio; BARBOZA, Ricardo de Menezes. **Os bancos de desenvolvimento e o papel do BNDES**. Textos para discussão, n. 133, BNDES, dezembro 2018.

ALÉM, Ana Cláudia; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES**, n. 43, junho 2015.

BONAVIDES, Paulo. **Teoria constitucional da democracia participativa**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

BRASIL. Portaria n. 188, de 03 de fevereiro de 2020. Declara Emergência em Saúde Pública de importância Nacional (ESPIN) em decorrência da Infecção Humana pelo novo Coronavírus (2019-nCoV). **Diário Oficial da União de 04 de fevereiro de 2020**, Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/portaria/prt188-20-ms.htm. Acesso em: 29 maio 2020.

_____. Decreto Legislativo n. 06, de 20 de março de 2020. Reconhece, para os fins do art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a ocorrência do estado de calamidade pública, nos termos da solicitação do Presidente da República encaminhada por meio da Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020. **Diário Oficial da União de 20 de março de 2020**, Brasília, DF. Disponível em: <http://www.in.gov.br/web/dou/-/decreto-legislativo-249090982>. Acesso em: 29 maio 2020.

_____. SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL - **ADI n. 6417/DF**, Rel. Min. Luiz Fux. Disponível em: <http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=5908151>. Acesso em: 29 maio 2020.

_____. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. **Diário Oficial da União de 05 de outubro de 1988**, Brasília. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/ConstituicaoCompilado.htm. Acesso em: 29 maio 2020.

_____. Lei Federal n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Diário Oficial da União de 17 de dezembro de 1976**. Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404compilada.htm. Acesso em: 29 maio 2020.

CHESNAIS, François. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. Tradução de Rosa Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo, 2005.

DEUTSCHE WELLE. **Lufthansa e governo alemão acertam pacote de resgate de 9 bilhões de euros.** 25 maio 2020. Disponível em: <https://www.dw.com/pt-br/lufthansa-e-governo-alemão-acertam-pacote-de-resgate-de-9-bilhões-de-euros/a-53565557>. Acesso em: 29 maio 2020.

FUNDAÇÃO INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **PIB cai 1,5% no 1º trimestre de 2020.** Rio de Janeiro, 29 maio 2020. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/27837-pib-cai-1-5-no-1-trimestre-de-2020>. Acesso em: 29 maio 2020.

GAZETA DO POVO. **Bancos ficam “com medo” de emprestar e juros sobem mais com a pandemia.** 07 abr. 2020. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/economia/credito-bancos-juros-coronavirus-empresas/>. Acesso em: 29 maio 2020.

HORN, Carlos Henrique; FEIL, Fernanda. Instituições financeiras de desenvolvimento regional e os desafios do Sistema Nacional de Fomento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, n. 1 (65), p. 227-254, jan./abr. 2019.

MARX, Karl. **O capital: crítica da economia política**: livro III: o processo global de produção capitalista. Tradução de Rubens Enderle. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2017.

MARTINI, Ricardo. **Financiamento do investimento e o papel dos bancos de desenvolvimento na perspectiva pós-keynesiana: uma resenha bibliográfica.** Revista do BNDES 41, junho 2014.

MONEY TIMES. **Ativos privados que BC pode comprar caso PEC seja aprovada somam R\$ 972,9 bilhões.** 09 abr. 2020. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/ativos-privados-que-bc-pode-comprar-caso-pec-seja-aprovada-somam-r-9729-bilhoes/>. Acesso em: 29 maio 2020.

NAÇÕES UNIDAS BRASIL. **OMS declara coronavírus emergência de saúde pública internacional.** 30 jan. 2020. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/oms-declara-coronavirus-emergencia-de-saude-publica-internacional/>. Acesso em: 29 maio 2020.

PORTAL DO INVESTIDOR. **Debêntures.** Rio de Janeiro. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/debenture.html. Acesso em: 29 maio 2020.

RODRIGUES, Denise Andrade; AFOSNO, José Roberto; PAIVA, Sílvia Maria. Instituições financeiras de desenvolvimento: revisitando lições das experiências internacionais. **Revista do BNDES**, n. 48, dez. 2017.

SANTO, Marco Henrique Espírito; MENDES Áquilas Nogueira. O fundo público e o capital portador de juros: o papel da dívida pública brasileira no capitalismo contemporâneo. **Revista Pesquisa & Debate**, São Paulo. v. 27, n. 1 (49), mar. 2016.

STRECK, Lenio Luiz. **Jurisdição constitucional e hermenêutica**: uma nova crítica do direito. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

TESOURO NACIONAL. **A Dívida em Grandes Números**. Brasília. Disponível em: http://tesouro.fazenda.gov.br/divida-publica-federal/-/asset_publisher/Rhu8uJONidEZ/content/a-divida-em-grandes-numeros. Acesso em: 28 fev. 2020.

XAVIER, Juscélia Santos; TEIXEIRA, Kelly Leilane Mendes. A relação entre estado, governo e mercado no século XXI e o comportamento desses agentes no Brasil, Estados Unidos e/ou Europa frente às crises econômicas. **Revista Scientia**, Salvador, v. 4, n. 1, p. 83-95, jan./abr. 2019. Disponível em: <https://www.revistas.uneb.br/index.php/scientia/issue/view/Revista%20Scientia%20n.11>. Acesso em: 29 maio 2020.

MINI CURRÍCULO E CONTRIBUIÇÕES AUTORES

TÍTULO DO ARTIGO	EMENDA CONSTITUCIONAL N. 106/2020: INCONSTITUCIONALIDADES E CONTRADIÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO
RECEBIDO	27/07/2020
AVALIADO	12/08/2020
ACEITO	14/08/2020

AUTOR 1	
PRONOME DE TRATAMENTO	Vossa Senhoria (V.S.a)
NOME COMPLETO	Tiago Assis Silva
INSTITUIÇÃO/AFILIAÇÃO	Programa de Pós-graduação da Universidade Católica de Salvador na Linha de Pesquisa Políticas sociais universais, institucionalização e controle
CIDADE	Salvador
ESTADO	Bahia
PAÍS	Brasil
LINK LATTES	http://lattes.cnpq.br/7418916296004544
ID ORCID	https://orcid.org/0000-0002-6309-5495
RESUMO DA BIOGRAFIA	Mestrando em Políticas Sociais pela UCSal, especialista em Direito do Estado pela UFBA e Pesquisador bolsista da FAPESB
CONTRIBUIÇÃO DOS AUTORES NO ARTIGO	Autor

Endereço de Correspondência dos autores	Rua Cícero Simões, n. 83, Ed. Vila Suécia - Pituba - Salvador - Bahia. CEP 41.830-475
---	--