Carta da Conjuntura
O Banco Central deve manter o seu plano de voo

Ponto de Vista
O neodesenvolvimentismo e a omissão da economia política

Entrevista
Amos Genish
Presidente da Vivo



CONJUNTURA ECONÔMICA

FGV IBRE Editada desde 1947 • www.conjunturaeconomica.com.br • Agosto 2015 • volume 69 • nº 08 • R$ 14,00

LANÇAMENTO DO LIVRO
Mobilidade urbana: desafios e perspectivas para as cidades brasileiras

A caminho do equilíbrio?

Déficit em transações correntes brasileiro desacelera, mas disposição do mundo em nos financiar traz dúvidas para o futuro

ISSN 0010-5945


agência3
RESPEITAR
A HIERARQUIA,
MAS DISCUTIR
IDEIAS DE IGUAL
PARA IGUAL.
NA PRÁTICA,
FUNCIONA.
ANALISTA FGV. A PRÁTICA, ANTES DA PRÁTICA.
As relações de trabalho mudaram. Antes, um profissional em início de carreira não tinha voz em reuniões com seus superiores, para não desrespeitar a hierarquia. O Analista FGV prepara você para esse novo cenário, unindo teoria e prática, que você já aplica no dia a dia de trabalho.
Comércio Exterior • Finanças • Marketing • Recursos Humanos
ANALISTA FGV
fgv.br/analista-rio

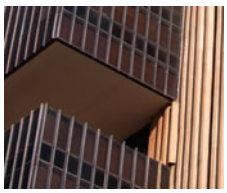
CONJUNTURA ECONÔMICA

NESTA EDIÇÃO

FGV IBRE Instituto Brasileiro de Economia | Agosto de 2015

Carta da Conjuntura

8 O Banco Central deve manter seu plano de voo



Dada a conhecida força da inércia inflacionária na economia brasileira, não há dúvida de que o movimento simultâneo de elevação das expectativas do IPCA de 2015 e da sua redução em 2016 evidencia a recuperação de credibilidade do Banco Central como guardião da moeda.

Ponto de Vista

14 O neodesenvolvimentismo e a omissão da economia política

Seria importante para o projeto neodesenvolvimentista que seus defensores explicassem à sociedade que a austeridade fiscal e a moderação salarial são fundamentais para o projeto de crescimento puxado pela indústria.

Entrevista

16 Carga pesada

O israelense Amos Genish, presidente da Vivo, está otimista com a possível recuperação da economia brasileira, mas defende que os ajustes devem acontecer com redução de despesas e não com aumento da carga tributária. Para ele, a redução da carga tributária traria muitos benefícios para a inserção das pessoas no ambiente digital e, consequentemente, para sua inclusão social.

Mercado imobiliário

22 O tombo da construção civil

É praticamente unanimidade no mercado imobiliário brasileiro que o economista americano Robert Shiller foi precipitado ao dizer que o Brasil estava vivendo um processo de bolha imobiliária. Shiller, que havia previsto o estouro da bolha do mercado de imóveis dos Estados Unidos em 2008, pode ter errado em relação ao Brasil, mas a realidade é que a crise econômica vivida pelo país se abateu sobre o setor imobiliário com força só comparável à que atingiu o setor automobilístico.

Capa | Contas externas

32 A caminho do equilíbrio?



Uma das poucas fontes de alívio para a economia brasileira no primeiro semestre do ano foi a mudança da trajetória de deterioração das transações correntes observada desde 2010, que culminou em um déficit de 4,4% do PIB no final de 2014, de acordo à atualização metodológica do FMI adotada pelo Banco Central. Para uma economia em plena rota de desaceleração, os US$ 104,9 bilhões negativos em conta-corrente acumulados no final do ano passado foram alarmantes, deixando para 2015 uma sucessão de dúvidas sobre o nível de fragilidade brasileira no setor externo. Uma queda da atividade econômica mais forte do que inicialmente projetada, entretanto, colaborou para a reversão desse movimento.

Fiscal

50 Disciplina à prova



A desaceleração econômica vivida pelo Brasil não apenas complica a meta de superávit do governo federal – reduzida em julho para 0,15% do PIB – como coloca à prova a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que completou 15 anos.

FGV IBRE
INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA

Instituição de caráter técnico-científico, educativo e filantrópico, criada em 20 de dezembro de 1944, como pessoa jurídica de direito privado, tem por finalidade atuar no âmbito das Ciências Sociais, particularmente Economia e Administração, bem como contribuir para a proteção ambiental e o desenvolvimento sustentável.

Praia de Botafogo, 190 – CEP 22250-900 – Rio de Janeiro – RJ
Caixa Postal 62.591 – CEP 22257-970 – Tel.: (21) 3799-4747

Primeiro Presidente e Fundador
Luiz Simões Lopes

Conselho Diretor
Presidente: Carlos Ivan Simonsen Leal

Vice-presidentes: Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque, Sergio Franklin Quintella.

Vogais: Armando Klabin, Carlos Alberto Pires de Carvalho e Albuquerque, Cristiano Buarque Franco Neto, Ernane Galvêas, José Luiz Miranda, Lindolpho de Carvalho Dias, Marcílio Marques Moreira, Roberto Paulo Cezar de Andrade.

Suplentes: Aldo Floris, Antonio Monteiro de Castro Filho, Ary Oswaldo Mattos Filho, Eduardo Baptista Vianna, Gilberto Duarte Prado, Jacob Palis Júnior, José Ermírio de Moraes Neto, Marcelo José Basílio de Souza Marinho, Mauricio Matos Peixoto.

Conselho Curador
Presidente: Carlos Alberto Lenz César Protásio

Vice-presidente: João Alfredo Dias Lins (Klabin Irmãos & Cia.)

Vogais: Alexandre Koch Torres de Assis, Antonio Alberto Gouvêa Vieira, Andrea Martini (Souza Cruz S.A.), Eduardo M. Krieger, Estado do Rio Grande do Sul, Heitor Chagas de Oliveira, Estado da Bahia, Luiz Chor, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Marcus Antonio de Souza Faver, Murilo Portugal Filho (Federação Brasileira de Bancos), Pedro Henrique Mariani Bittencourt (Banco BBM S.A.), Orlando dos Santos Marques (Publicis Brasil Comunicação Ltda.), Raul Calfat (Votorantim Participações S.A.), Leonardo André Paixão (IRB-Brasil Resseguros S.A.), Ronaldo Vilela (Sindicato das Empresas de Seguros Privados, de Previdência Complementar e de Capitalização nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo), Sandoval Carneiro Junior, Willy Otto Jordan Neto.

Suplentes: Cesar Camacho, José Carlos Schmidt Murta Ribeiro, Luiz Ildefonso Simões Lopes (Brookfield Brasil Ltda.), Luiz Roberto Nascimento Silva, Manoel Fernando Thompson Motta Filho, Nilson Teixeira (Banco de Investimentos Crédit Suisse S.A.), Olavo Monteiro de Carvalho (Monteiro Aranha Participações S.A.), Patrick de Larragoiti Lucas (Sul América Companhia Nacional de Seguros), Clóvis Torres (Vale S.A.), Rui Barreto, Sergio Lins Andrade, Victório Carlos De Marchi.

Instituto Brasileiro de Economia
Diretoria: Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Vice-Diretoria: Vagner Laerte Ardeo

Superintendência de Clientes Institucionais: Rodrigo de Moura Teixeira

Superintendência de Produção de Bens Públicos: Vagner Laerte Ardeo

Superintendência de Estudos Econômicos: Marcio Lago Couto

Superintendência de Planejamento e Organização: Vasco Medina Coeli

Controladoria: Regina Célia Reis de Oliveira

CONJUNTURA ECONÔMICA

Fundador
Richard Lewinsohn

Editor-Chefe
Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Editor-Executivo
Claudio Roberto Gomes Conceição

Editora
Solange Monteiro

Editoria de arte: Ana Elisa Galvão e Marcelo Nascimento Utrine
Capa e projeto gráfico: Marcelo Nascimento Utrine
Ilustração da capa: Shutterstock
Revisão: Mariflor Rocha
Produção gráfica: Alexandre de Castro
Impressão: Edigráfica

Colaboram nesta edição: Chico Santos, Fernando de Holanda Barbosa, Hugo Suzano Silva (estatísticas), Ieda Gomes, Lia Baker Valls Pereira, Luiz Guilherme Schymura, Rodrigo Leandro de Moura e Samuel Pessôa

Secretaria e apoio administrativo
Eliane Rodrigues Gama
Rua Barão de Itambi, 60 – 2º andar
Botafogo – CEP 22231-000 – Rio de Janeiro – RJ
Tel.: (21) 3799-6840 – Fax: (21) 3799-6855
conjunturaredacao@fgv.br

Conjuntura Econômica é uma revista mensal editada pelo Instituto Brasileiro de Economia, da Fundação Getulio Vargas, desde novembro de 1947. As opiniões emitidas nos artigos assinados são de inteira responsabilidade de seus autores e não exprimem, necessariamente, as da Fundação Getulio Vargas. A reprodução total ou parcial do conteúdo da revista somente será permitida com autorização expressa dos editores.

Assinaturas e renovações
conjunturaeconomica@fgv.br
Rio de Janeiro: (21) 3799-6844
Outros estados: 08000-25-7788 ligação gratuita

Circulação
Bernardo Nunes Chefer
Tel.: (21) 3799-6848 – Fax: (21) 3799-6855

Distribuição
FC Comercial e Distribuidora S.A.
Rua Teodoro da Silva, 907 – Rio de Janeiro – RJ
Tel.: (21) 3879-7766

Publicidade
Nova Central de Negócios
(11) 3554-7399

Diretor de Negócios e Relações Institucionais
Fernando Monteiro
(11) 99153-2132
fernando@conjunturainstitucional.com.br

ANER www.aner.org.br
Instituto Verificador de Comunicação IVC

ISSN 0010-5945Conjuntura Econômica. – Vol. 1, n. 1 (nov. 1947)
-.- Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1947-v. il.; 28cm. Mensal.
Órgão oficial de: Instituto Brasileiro de Economia. Diretores: Nov. 1947-mar. 1952, Richard Lewinsohn; Maio 1952-dez. 1968, José Garrido Torres; Jan. 1969-mar. 1974, Sebastião Marcos Vital; Abr. 1974-mar. 1979, Antonio Carlos Lemgruber; Abr. 1979-abr. 1994, Paulo Rabello de Castro; Maio 1994-set 1999, Lauro Vieira de Faria; Out. 1999-nov. 2003, Roberto Fendt; Dez. 2003-jun. 2004, Antonio Carlos Pôrto Gonçalves; Jul. 2004, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira.
ISSN 0010-5945
1. Economia — Periódicos. 2. Brasil — Condições Econômicas — Periódicos. I. Fundação Getulio Vargas. II. Instituto Brasileiro de Economia.
CDD 330.5



Nota do Editor

No cipoal de notícias ruins em que a economia brasileira está envolvida, uma das poucas fontes de alívio neste primeiro semestre foi a inflexão da trajetória de deterioração das transações correntes mantida desde 2010, que culminou em um déficit de 4,4% do PIB no final de 2014, conforme a atualização metodológica do FMI adotada pelo Banco Central. Para uma economia em plena rota de desaceleração, os US$ 104,9 bilhões negativos em conta-corrente acumulados no final do ano passado foram alarmantes, deixando para 2015 uma sucessão de dúvidas sobre o nível de fragilidade brasileira no setor externo. Mas a queda na atividade econômica mais forte do que se esperava, ajudou a reversão desse movimento. No acumulado do primeiro semestre de 2015, as contas-correntes registraram déficit 23,4% menor do que no mesmo período de 2014, como mostra a reportagem de capa desta edição.

Mas se no *front* externo as contas melhoraram, internamente mais um setor sente na carne a crise que o país atravessa. Embora haja unanimidade no mercado que o economista Robert Shiller, um dos três ganhadores do Prêmio Nobel de Economia de 2013, foi precipitado ao dizer, em outubro daquele ano, que o Brasil estava vivendo um processo de bolha imobiliária, a realidade é que o setor vive uma de suas piores crises dos últimos anos, semelhante a que atravessa o setor automobilístico.

O israelense Amos Genish, presidente da Vivo, está otimista com uma provável recuperação da economia brasileira, conforme entrevista à *Conjuntura Econômica*. Mas alerta que o ajuste que vem sendo feito pela equipe econômica deve priorizar o corte de gastos e não o aumento da carga tributária que vai inibir uma maior inclusão digital de camadas mais carentes da população.

Ao debutar em maio seus 15 anos de criação, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) passa por um teste de fogo. A desaceleração econômica não apenas complica a meta de superávit do governo federal – reduzida em julho para 0,15% do PIB – como joga a lei no centro das atenções, especialmente pela capacidade dos estados em cumprir as metas exigidas pela LRF.

Claudio Conceição
claudio.conceicao@fgv.br

Sumário

Carta da Conjuntura
8 O Banco Central deve manter o seu plano de voo
Luiz Guilherme Schymura

Ponto de Vista
14 O neodesenvolvimentismo e a omissão da economia política – *Samuel Pessôa*

Entrevista
16 Amos Genish – *Solange Monteiro*

Macroeconomia
21 Por que criticar a austeridade e não a irresponsabilidade? – *Fernando de Holanda Barbosa*

Mercado Imobiliário
22 O tombo da construção civil – *Chico Santos*

Capa – Contas Externas
32 A caminho do equilíbrio? – *Solange Monteiro*
40 Novos pesos para a balança
44 Uma nova China?

Commodities
46 Contra a maldição – *Solange Monteiro*

Fiscal
50 Disciplina à prova – *Solange Monteiro*

Criminalidade
56 Demografia e homicídios – *Rodrigo Leandro de Moura*

Energia
58 O GNL no Brasil e no cenário internacional
Ieda Gomes

Comércio Exterior
60 Mercosul, uma agenda além da conjuntura: para onde vamos? – *Lia Baker Valls Pereira*

Livro
64 Metrópoles em movimento – *Solange Monteiro*

Índices
I Índices Econômicos
X Conjuntura Estatística


OTIMIZAR INVESTIMENTOS.
FOCAR EM RESULTADOS.
SEGUIR EM FRENTE.



Conheça o nosso
Plano de Negócios
e Gestão em
petrobras.com.br/png

Continuamos avançando em direção ao futuro.
Divulgamos o Plano de Negócios e Gestão 2015-2019.

Diante do cenário atual da indústria mundial de óleo e gás revisamos nossas metas para gerar valor aos acionistas. Vamos investir **US$ 130,3 bilhões** até 2019 e chegar à produção de **2,8 milhões de barris** de petróleo por dia no Brasil em 2020. Estabelecemos prioridades, otimizamos investimentos e estamos focados nos resultados.
Seguir em frente é o que a gente faz. Todos os dias.

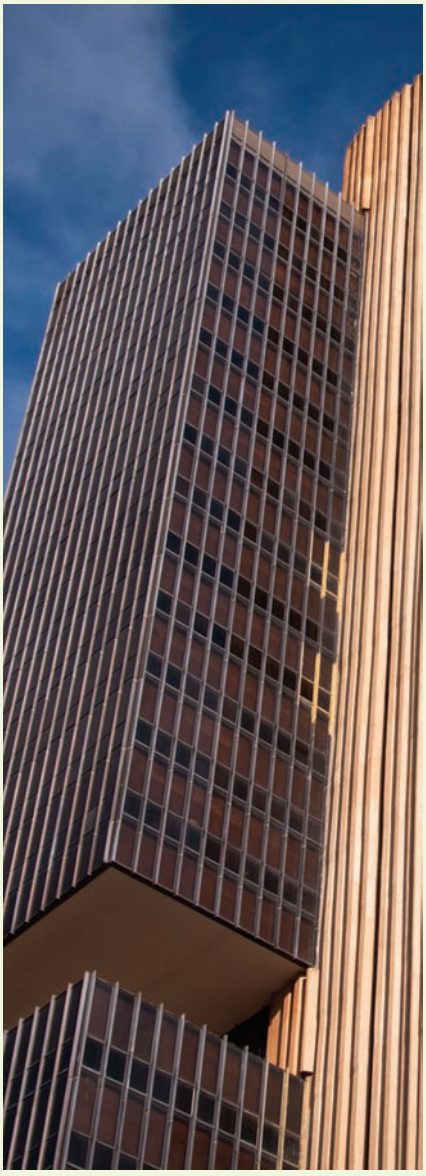
PETROBRAS

o desafio é a nossa energia

Ministério de Minas e Energia

GOVERNO FEDERAL
BRASIL
PÁTRIA EDUCADORA

O Banco Central deve manter o seu plano de voo



Luiz Guilherme Schymura
Doutor em economia pela FGV/EPGE

Entre abril de 2013 e hoje, a taxa Selic subiu de 7,25% para 14,25%, num longo ciclo de aperto da política monetária brasileira. Esse processo foi interrompido em abril de 2014, com a taxa básica em 11%, sendo retomado em dezembro do mesmo ano. Essa segunda etapa do ciclo, durante a qual a Selic elevou-se até o atual patamar, apresentou características marcantes que a diferem de outros momentos de aumento da taxa básica desde o início do governo da presidente Dilma Rousseff.

Em primeiro lugar, a extensão dessa última fase de aperto monetário foi bem superior ao que o mercado antecipava. Em segundo, ela foi claramente acompanhada de uma mudança do discurso e das atitudes do Banco Central (BC), que se revelou decidido a trazer o IPCA, de forma tempestiva, para a meta de inflação de 4,5%. O reposicionamento do BC pode ser visto como parte da guinada da política econômica de Dilma no segundo mandato.

Não há dúvida de que, no que tange à inflação futura, a nova postura da autoridade monetária foi bem-sucedida. As expectativas de mercado quanto ao IPCA para 2016 caíram de 5,7% em dezembro de 2014 para 5,4% na última leitura do Boletim Focus antes da redação desta Carta. Esse pequeno recuo é uma vitória excepcional quando se considera que, no mesmo período, as expectativas para o IPCA de 2015 saltaram de 6,5% para 9,25%. O mercado, portanto, credita à política monetária brasileira o poder de produzir uma relevante desinflação em 2016.

Por outro lado, é preciso levar em conta que a vigorosa correção dos preços administrados em 2015 contribuiu para reduzir ou mesmo eliminar a necessidade de novos reajustes acima da inflação média, o que melhora o cenário inflacionário para 2016. Adicionalmente, a intensidade – não antecipada – da recessão e da piora do mercado de trabalho este ano ajudou a derrubar as expectativas de inflação para 2016.

Ainda assim, dada a conhecida força da inércia inflacionária na economia brasileira, não há dúvida de que o movimento simultâneo de elevação das expectativas do IPCA de 2015 e da sua redução em 2016 evidencia a recuperação de credibilidade do Banco Central como guardião da moeda. Reforça esse entendimento o fato de que, de dezembro de 2014 até o fechamento desta Carta, as expectativas de inflação de 2017 tenham recuado de 5,5% para 4,7%, aproximando-se da meta central.

A guerra contra a inflação, porém, nunca está ganha, ainda mais

numa conjuntura turbulenta como a que a economia brasileira enfrenta atualmente. A recessão, os problemas fiscais, a queda da confiança de empresários e consumidores, a deterioração da governabilidade política, o cenário externo desafiador e a depreciação cambial compõem um quadro extremamente desafiador para a autoridade monetária. O enfraquecimento da atividade e do mercado de trabalho ajuda a reduzir a inflação, mas a um custo com fortes repercussões sociais e políticas, que naturalmente todo governo tenta neutralizar. A volatilidade do câmbio, por sua vez, introduz um risco errático que pode pôr a perder a estratégia desinflacionária.

O componente mais problemático da inflação brasileira, ligado aos serviços e aos bens não negociáveis internacionalmente, é sabidamente resistente e inercial. E, para complicar ainda mais a sua atuação, o BC tem que lidar com choques não ligados à demanda – além dos reajustes do câmbio e dos preços administrados, sempre lembrados pelo Copom –, como as altas surpreendentes dos alimentos que vêm se repetindo sistematicamente nos últimos anos.

Diante desse desafio, a comunicação do Banco Central traçou, nos últimos meses, uma espécie de "plano de voo" para encerrar o atual ciclo de aperto monetário e guiar seus próximos passos a curto e médio prazo. Resumidamente, a autoridade monetária sinalizou, com aparente aval do mercado financeiro, que iria parar de subir a Selic quando a projeção do IPCA de 2016, no seu modelo econométrico, atingisse 4,5%. No último Relatório Trimestral de Inflação (RTI), de junho, a projeção já havia caído para 4,8%.

Como se vê, há uma inconsistência entre os números projetados para o IPCA de 2016 no modelo econométrico do BC (4,8%) e na mediana das expectativas dos agentes de mercado do Boletim Focus (5,4%). Cabe aqui enfatizar: o plano de voo mira em 4,5% para a expectativa de inflação para 2016 que consta do modelo, e cuja última divulgação foi no RTI de junho.

> Há questionamentos em relação à possibilidade de o Banco Central exagerar na dose, contribuindo para um colapso da atividade

No comunicado da reunião do Copom de 28 e 29 de julho, na qual decidiu elevar a Selic em 0,5 ponto percentual, para 14,25%, o BC escreveu que "a manutenção desse patamar da taxa básica de juros, por período suficientemente prolongado, é necessária para a convergência da inflação para a meta no final de 2016". Este trecho faz supor que a recente elevação foi a última do ciclo de aperto monetário. Isso, por sua vez, sugeriria – levando em conta o "plano de voo" mencionado acima – que a projeção do IPCA de 2016 no modelo econométrico do BC já teria chegado aos 4,5% ou estaria satisfatoriamente próxima da meta central. Trata-se, evidentemente de uma suposição, sobre a qual mais considerações serão feitas à frente.

Embora bem delineada, a estratégia da autoridade monetária descrita acima esbarra na preocupação crescente dos agentes políticos – e inclusive de uma parte do mercado – com a dureza do ajuste recessivo em curso no Brasil. Há questionamentos em relação à possibilidade de o Banco Central exagerar na dose, contribuindo para um colapso da atividade que poderia ter graves consequências sociais e políticas. Alguns analistas, além de defenderem, antes da última reunião, a interrupção do ciclo de aperto (como parece ter indicado o BC no comunicado), acham que o início da redução da Selic não deveria tardar. Nessa visão, o BC, já tendo restaurado a sua credibilidade, não deveria se prender ao plano de voo.

Um recente exercício realizado pela FGV/IBRE (ver Nota Técnica *A inflação e a política monetária sob diferentes processos de formação de expectativas*, de Vinícius Botelho – http://bit.ly/NT-Inflacao-PoliticaMonetaria) dá mais elementos para ajudar o BC em sua difícil tomada de decisão: manter ou não a estratégia diante da forte e crescente deterioração da economia. O estudo consiste em estimar a trajetória da Selic em três cenários, sendo que nos dois primeiros, devido às ações adotadas, a credibilidade da autoridade monetária não é afetada, enquanto no último ela é perdida.



No primeiro cenário, o Banco Central toma uma decisão extrema em termos de contração monetária: perseguir a meta de inflação de 4,5% para 2016, levando em conta a expectativa de inflação do Boletim Focus, que é de 5,4%. No segundo, o BC trabalha com taxas Selic que baixarão a projeção do IPCA de 2016 pela metodologia do modelo econométrico para 4,5%. Por fim, no terceiro cenário o BC sinaliza que o objetivo é levar o IPCA para 4,5% apenas em 2017, mas a mudança de discurso não é bem recebida pelos agentes do mercado financeiro e as expectativas se desancoram.

> A conclusão é que o custo da perda de credibilidade e da desancoragem de expectativas é muito alto na atual quadra de política monetária

O estudo conclui que o cenário mais favorável é o segundo, isto é aquele no qual o BC segue seu plano de voo. Mas um achado particularmente importante das simulações é de que, no caso de desancoragem – o cenário 3 – o custo em termos de juros nominais e de perda de atividade de levar a inflação para 4,5% em 2017 é ainda maior do que o do cenário 1, aquele em que o Banco Central pratica a política monetária mais severa.

Fica evidente, portanto, que o custo da perda de credibilidade e da desancoragem de expectativas de inflação é muito alto na atual quadra de política monetária, e que a autoridade monetária deveria ser muito cautelosa em relação a mudar o seu discurso e o seu plano de voo – mesmo levando em consideração a questão que preocupa os eventuais críticos, que é justamente a perda de crescimento econômico. Assim, seria aconselhável que de fato a decisão de interromper a alta da Selic, que parece constar do comunicado da última decisão, correspondesse à convergência da projeção do IPCA para 4,5% (ou muito próximo disso) no modelo do Banco Central.

Adicionalmente, projeções do IBRE sobre a evolução da dívida bruta mostram que a estratégia menos custosa a ser implementada pelo BC também é a segunda (ver Nota Técnica *Impacto da política monetária sobre a trajetória da dívida bruta do governo geral*, de Vilma Pinto – http://bit.ly/NT-ImpactoDaPoliticaMonetaria), em que a credibilidade é mantida, mas o IPCA só efetivamente chega a 4,5% em 2017. Em suma, todas as indicações vão ao encontro de que manter a credibilidade e a ancoragem são as melhores alternativas a serem perseguidas pela autoridade monetária.

O texto é resultado de reflexões apresentadas em reunião por pesquisadores do IBRE. Dada a pluralidade de visões expostas, o documento traduz minhas percepções sobre o tema. Dessa feita, pode não representar a opinião de parte, ou da maioria, dos que contribuíram para a confecção deste artigo.

Quando sua empresa diz não ao trabalho infantil, muita gente pode dizer sim para sua marca.

Invista nas crianças e adolescentes do Brasil e tenha o selo de reconhecimento da Fundação Abrinq.

Seja uma Empresa Amiga da Criança.

Saiba mais pelo site
www.fundabrinq.org.br/peac
ou pelo telefone 11 3848 4870

Uma iniciativa:

FUNDAÇÃO ABRINQ

Save the Children





Ministério da
Agricultura, Pecuária e Abastecimento

GOVERNO FEDERAL
BRASIL
PÁTRIA EDUCADORA

Quando o País investe mais na produção de alimentos, a gente vê de cara o resultado.



O Governo Federal está ajustando gastos e investindo mais de R$ 180 bilhões em crédito para o produtor rural. A hora é de avançar, fortalecer o País e garantir alimentos de qualidade com preço justo para todos.
Saiba mais em ***agricultura.gov.br***.

PLANO AGRÍCOLA E PECUÁRIO 2015/2016
MAIS DE R$ 180 BILHÕES EM CRÉDITO

O neodesenvolvimentismo e a omissão da economia política

Samuel Pessôa
Pesquisador associado da FGV/IBRE



A visão de desenvolvimento econômico hegemônica na América Latina e no Brasil historicamente foi a do chamado estruturalismo latino-americano, construção teórica liderada pelos economistas Raul Prebisch, Celso Furtado e outros. É uma abordagem segundo a qual o desenvolvimento depende diretamente do desempenho da indústria. Este setor, em função dos ganhos de escala e das externalidades tecnológicas, lidera o crescimento, e dá a tônica do desempenho da economia. Já a intepretação neoclássica atribui o crescimento econômico a instituições que alinham incentivos privados aos retornos sociais das respectivas ações.

No Brasil, de forma um tanto independente dessa discussão sobre estratégias de desenvolvimento, a redemocratização deu ensejo à escolha por parte do eleitorado de uma economia de bem-estar social. Essa opção condicionou a formação de um Estado grande – com elevada carga tributária, necessária ao financiamento dos serviços e das transferências demandados –, mas que não necessariamente intervém de forma pesada no funcionamento dos mercados. No governo de Fernando Henrique Cardoso, tentou-se consolidar um funcionamento do setor público mais sintonizado com a visão neoclássica de desenvolvimento, em que o Estado prefere regular do que intervir diretamente. Os governos petistas, porém, mudaram esse modelo, no sentido de resgatar o Estado interventor da era Geisel.

É interessante pensar o debate econômico brasileiro dos nossos dias à luz dessa grande mudança da política econômica. Os chamados neodesenvolvimentistas – corrente heterodoxa que tem como nomes mais vocais os economistas Luiz Carlos Bresser-Pereira e José Luis Oreiro – são bastante críticos da chamada "nova matriz econômica", que aumentou o intervencionismo estatal e estimulou o consumo. Os neodesenvolvimentistas tentam recuperar o foco estruturalista na indústria, numa linha de pensamento que tem suporte de pelo menos uma grande estrela acadêmica internacional, o economista Dani Rodrik.

Nessa visão, os dispositivos tradicionais de desenvolvimento industrial adotados nos anos 50 não se aplicam mais, pois nossa indústria não é mais infantil. Subsídios e isenções tributárias não são o instrumento adequado, e este papel cabe à taxa de câmbio, que deve ser fortemente desvalorizada em termos reais para estimular a atividade industrial. Aceitando-se que a indústria de fato gere externalidades fundamentais, é

fácil mostrar que o aumento da alocação de trabalho e capital para esse setor acelera o crescimento. Embora um neoclássico típico tenda a não concordar com aquela primeira premissa, caso ela seja dada como pressuposto, não há objeções teóricas à narrativa neodesenvolvimentista.

Um neoclássico que esteja disposto a incentivar a indústria proporá uma política fiscal contracionista, que leve ao aumento da poupança do setor público. A contração da renda disponível do setor privado reduzirá a demanda por todos os bens, tanto os negociáveis internacionalmente (*tradables*) quanto os serviços, tipicamente *non-tradables*. O excesso de oferta de serviços levará à queda dos preços desse setor, enquanto o excesso de oferta de *tradables* aumentará sua exportação e diminuirá sua importação. Os *tradables* ganharão valor relativamente aos *non-tradables*, e fatores de produção serão transferidos para os primeiros até o momento em que o excesso de oferta seja eliminado. No novo equilíbrio, sobem o preço relativo dos *tradables* e sua produção. Adicionalmente, como os serviços são intensivos em trabalho relativamente aos *tradables*, os salários reais caem. A se crer no papel especial da indústria, o crescimento será acelerado.

É verdade que os neodesenvolvimentistas podem fazer um reparo a essa narrativa ortodoxa. Eles dirão que, para promover de forma mais suave a alteração dos preços relativos, deve-se começar com o processo de desvalorização do câmbio nominal. A desvalorização, em vez de reduzir o preço dos serviços, eleva o preço dos *tradables*. O aumento da poupança pública ocorrerá num segundo momento, para evitar que o choque inflacionário sobre os bens comercializáveis transborde para os serviços.

A desvalorização do câmbio promoverá um superávit de conta-corrente. A elevação da poupança do setor público dotará o Tesouro de recursos para comprar o excesso de dívidas no mercado de câmbio, e, assim, evitar a natural valorização do câmbio que ocorreria em função do superávit externo.

Há, portanto, uma pequena diferença na ordem de fatores entre as narrativas neoclássica e neodesenvolvimentista, mas basicamente elas coincidem sobre como incentivar a indústria. A grande distinção, na verdade, é de ordem microeconômica, ligada ao papel – especial ou não – da indústria no desenvolvimento.

> Os neodesenvolvimentistas acabam enfatizando o que consideram primordial, a desvalorização cambial, e tendem a ser bem menos enfáticos em relação à natureza fiscal

Pressupondo-se, porém, que a indústria seja importante, aquela pequena diferença das duas visões em relação à ordem dos fatores encobre um problema mais sério de economia política na narrativa dos neodesenvolvimentistas. É até possível que a rigidez de preços seja maior do que supõe a ortodoxia e que iniciar o estímulo à indústria pelo câmbio seja uma melhor opção. Muito provavelmente os heterodoxos estão corretos nesse ponto. E, como vimos, os heterodoxos concordariam que, em um segundo momento, para impedir que os impactos inflacionários dos bens *tradables* transbordem para serviços e salários, seria preciso apertar a política fiscal e aumentar a poupança pública para preservar o ajuste de preços relativos.

O problema, porém, é que os neodesenvolvimentistas acabam sempre enfatizando o que consideram como o primeiro e primordial passo, a desvalorização cambial, e tendem a ser bem menos enfáticos em relação ao segundo passo, de natureza fiscal. Ora, mexer com o câmbio nominal é algo que o Executivo pode fazer com uma simples ordem à mesa do Banco Central, enquanto promover o aumento da poupança pública, com o efeito indireto de conter salários, é uma ação dificílima em termos da economia política em qualquer sociedade democrática.

Seria muito mais importante para o projeto neodesenvolvimentista que seus defensores gastassem seu latim explicando à sociedade que a austeridade fiscal e a moderação salarial são fundamentais para o projeto de crescimento puxado pela indústria. Em vez disso, porém, eles preferem bater na tecla da desvalorização nominal, o que faz parecer que suas recomendações de política econômica se fazem com um passe de mágica, sem a incômoda e difícil tarefa de convencer a sociedade e os políticos de que é preciso realizar sacrifícios de curto prazo para atingir os objetivos de longo prazo.

Foto: Divulgação



Carga pesada

Amos Genish

Presidente da Vivo

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

O israelense Amos Genish tem um importante desafio em 2015: replicar na Vivo a fórmula de agilidade e desempenho que marca a GVT, operadora de telefonia criada por ele em 2000, vendida para a Vivendi em 2007 por R$ 7,2 bilhões e, em 2014, para a Telefônica, por R$ 22 bilhões, em um processo concluído em março deste ano. Há 15 anos no Brasil, Genish se diz otimista com a recuperação da economia brasileira, mas afirma que os ajustes devem acontecer com redução de despesa e não aumento da carga tributária. O executivo, que respondeu por *e-mail* à *Conjuntura Econômica*, mencionou em vários momentos o aumento de impostos como fator a ser mitigado. "Tributos adicionais podem afetar severamente a capacidade das empresas de fazer investimentos e, como consequência, os consumidores", diz. Ele destaca que o Brasil é o campeão em tributação entre os 10 países com o maior número de acessos móveis do mundo. "A redução da carga tributária traria muitos benefícios para a inserção das pessoas no ambiente digital e, consequentemente, para sua inclusão social", afirma.

***Conjuntura Econômica* — Qual o desafio mais importante ao assumir a Vivo? É possível dar à empresa a agilidade da GVT?**

Quando o Grupo Telefónica anunciou que eu lideraria a Telefônica Vivo, anunciou também uma mudança na estrutura da empresa, passando a reunir em uma só pessoa os cargos de diretor-geral e presidente, o que confere uma rapidez importante na tomada de decisões. Meu desafio é unir o que há de melhor da Vivo e da GVT. Queremos solidificar nossa liderança como empresa de telecomunicação digital integrada no Brasil, alcançando o maior crescimento e rentabilidade do setor. Menos de uma semana depois da aprovação pelo Cade da incorporação da GVT,

começamos a planejar o processo de integração das duas empresas. Foi um planejamento abrangente, com participação de muitas pessoas. No final de maio, quando houve a conclusão da operação, já tínhamos pronto um plano detalhado de integração, que foi lançado em junho, em evento envolvendo mais de 150 executivos. Nosso objetivo é que, ainda este ano, nossos clientes comecem a perceber os frutos da integração.

Como a crise brasileira pode afetar o setor de telecom?

A economia experimenta um momento de desafios e de ajustes, mas confiamos no potencial do mercado brasileiro e no retorno da economia a um bom patamar de crescimento. Sou um otimista. Estou no Brasil há 15 anos e tive muitas oportunidades desde que cheguei aqui. Claro que há anos melhores e piores, mas, na média, o Brasil é um país de oportunidades. A Telefônica Vivo é um investidor de longo prazo no Brasil e entende que o ciclo pelo qual o país passa é temporário. Em que pesem as dificuldades atuais, o Brasil é um dos países do mundo que oferece as melhores oportunidades de negócio, em todos os segmentos. O país representa 30% dos acessos da Telefónica no mundo. Confiamos no potencial brasileiro e acho que os ajustes fiscais que estão sendo implementados são um bom começo e podem abrir caminho para a retomada do crescimento. Mas esses ajustes deveriam ser mais focados na redução de despesas do que em mais ônus fiscais para a sociedade.

O mercado brasileiro deve passar por uma consolidação nos próximos anos?

O mercado brasileiro de telecomunicações tem passado por um forte processo de consolidação nos últimos anos. É provável que esse processo ainda tenha algumas etapas a mais, mas nada alterará a dinâmica do mercado de forma significativa.

Como o senhor vê a posição da Vivo no mercado? Quais as estimativas de investimento e de crescimento para a empresa?

Com a incorporação da GVT, a Telefônica Vivo já é a maior e mais rentável operadora de telecomunicações e TV por assinatura do Brasil. Temos mais de 106 milhões de linhas e a maior rentabilidade do mercado, com uma margem EBITDA na casa dos 30%. Somos líderes no mercado móvel e no mercado de banda larga de ultravelocidade (acima de 12Mbps).

> No futuro, tudo estará conectado: sua geladeira, seu carro, seus eletrodomésticos, suas roupas. Você poderá comandar remotamente suas coisas

Temos que avançar no processo de integração entre Vivo e GVT, nos tornando uma empresa única, com uma cultura e identidade únicas. Isso deve nos levar a capturar os benefícios da combinação dos ativos e modelos de negócios de ambas as empresas. Por exemplo, temos descoberto que há muita complementariedade entre as redes de telecomunicações das duas empresas. Em algumas regiões, a rede da GVT será conectada à rede da Vivo, ampliando sua capacidade e cobertura. Em outras, será o contrário. Da mesma forma, há múltiplas oportunidades decorrentes desse processo e devemos avançar rapidamente para fazer delas uma realidade.

O investimento da Vivo em 2015 ficará próximo ao realizado em 2014, que atingiu R$ 8,4 bilhões (Telefônica Vivo + GVT), excluídos gastos com licenças. A empresa investiu R$ 2,1 bilhões no segundo trimestre de 2015, visando ampliar a infraestrutura de cobertura e melhorar a qualidade de serviços e de atendimento. Entre outros, os recursos foram aplicados na expansão da cobertura da tecnologia de quarta geração, além do aumento da capacidade para o 3G. Atualmente, nosso serviço 4G está em 140 cidades, onde vivem 80,5 milhões de pessoas. No acumulado do ano, o investimento já soma R$ 3,8 bilhões, montante 7,5% superior ao primeiro semestre do ano passado.

Nosso principal foco é a melhoria constante da qualidade, tanto no serviço fixo como no móvel, incluída a TV paga. A demanda por serviços de dados móveis continua muito aquecida. Estamos trabalhando para integrar e fortalecer nossa oferta de *triple play* (banda larga, TV por assinatura e telefonia fixa) em nível

nacional, e pretendemos trazer inovações com ofertas *quadruple play* (que combinam o serviço móvel com o *triple play*). Além disso, vamos expandir nossa atuação no mercado empresarial para todo o Brasil.

Qual impacto esperado pela competição de empresas de internet (Google, Facebook) sobre os serviços de dados e de voz?

Atentos à nova dinâmica do mercado de telecomunicações – com crescente consumo de dados e competição com empresas de internet –, optamos por reinventar o nosso negócio, buscando transformar a Telefónica em uma telco digital. A conectividade continua no centro do nosso negócio, mas queremos ir além, oferecendo soluções digitais relevantes para nossos clientes, soluções que vão facilitar a vida dos nossos clientes, seja em momentos de lazer ou de trabalho. Esta é uma estratégia global do grupo Telefónica e a Vivo é uma das operadoras do grupo que tem avançado mais nesse sentido. Como telco digital, podemos competir de igual para igual com esses serviços que vêm de fora do setor de telecomunicações. E temos uma vantagem sobre eles: o acesso direto e o conhecimento dos clientes. Esta, sem dúvida, é uma enorme vantagem e nos coloca um passo à frente dos concorrentes. Os agentes de internet oferecem, em escala global, serviços semelhantes aos prestados tradicionalmente por operadoras de telecomunicações, em escala local. A Telefónica quer competir, mas em igualdade de condições, com regras iguais para todos os agentes que participam do ecossistema da internet.

Quais serviços devem liderar o crescimento do setor?

Em todo o mundo, o mercado de telecomunicações está experimentando o constante crescimento no uso de serviços de dados. Por isso, pacotes de dados 4G, na telefonia móvel, e a ultra banda larga, no negócio fixo, estão no centro de nossa estratégia para os próximos anos.

Acho que haverá crescimento relevante em serviços como TV por assinatura, *mobile data* e banda larga de alta velocidade, que representam oportunidades relevantes de crescimento para a Vivo. Os consumidores vão buscar, cada vez mais, serviços que facilitem seu dia a dia, tanto em lazer quanto na vida profissional. Nesse sentido, temos investido no desenvolvimento de serviços de valor agregado (SVAs). No Brasil, temos mais de 80 serviços desse tipo, que superam os 40 milhões de clientes ativos.

> A carga tributária encarece os serviços de telecomunicações. Além da complexidade, que eleva o custeio das empresas, a carga tributária incidente nos serviços é alta

No segundo trimestre de 2015, a receita de dados e SVA teve incremento de 33,5% na comparação anual, totalizando R$ 2,68 bilhões. Nossas receitas de SVA evoluíram 20,2% no período, relativamente ao ano anterior, totalizando R$ 481,3 milhões. No primeiro semestre deste ano, a receita de SVA somou R$ 949 milhões. Este resultado é 24,1% maior que na comparação com o mesmo período de 2014.

Quais as principais tecnologias que deverão aparecer no mercado brasileiro nos próximos anos?

No futuro, tudo estará conectado: sua geladeira, seu carro, seus eletrodomésticos, suas roupas. Você poderá comandar remotamente suas coisas. Seu carro será conectado, fornecendo informações em tempo real. Este conceito é a chamada Internet das Coisas (IoT), que já começa a surgir, com os dispositivos "wereables", tecnologias de lar conectado etc.

Para servir a tantas conexões ao mesmo tempo precisamos de mais capacidade de rede, por isso, a infraestrutura passará por uma evolução, tal qual assistimos com o 2G para o 3G e do 3G para o 4G. A rede evoluirá para a tecnologia 5G. O futuro é do 5G, da Internet das Coisas, e dos serviços digitais. Além disso, há outra mudança de paradigma, que diz respeito ao consumo de serviços de vídeo. Cada vez mais as pessoas vão querer assistir a conteúdos em vídeo na hora em que desejarem e a partir do dispositivo que escolherem. Por isso, cresce a demanda por soluções que entreguem ao consumidor uma programação não linear

de conteúdo em vídeo, levando a uma espécie de personalização da grade de programação.

Há uma enorme polêmica em relação aos preços dos serviços de telecom no Brasil em comparação aos de outros países do mundo. Qual o entendimento que o senhor tem dessa questão?

A carga tributária encarece os serviços de telecomunicações no Brasil. Além da complexidade tributária, que eleva o custeio das empresas, a carga tributária incidente nos serviços é alta. Na telefonia móvel, por exemplo, os tributos representam 43% da receita líquida.

De acordo com dados do Sindi-Telebrasil, em 2014, o setor de telecomunicações produziu R$ 234 bilhões em receita operacional bruta. Isso equivale a 4,2% do PIB. Os usuários dos serviços de telecomunicações pagaram, em 2014, R$ 60 bilhões em impostos, o que equivale a 43,2% da receita operacional líquida do setor. Só de ICMS, foram R$ 32,6 bilhões. Os consumidores são submetidos a uma das maiores cargas tributárias do mundo.

O Brasil é o campeão em tributação entre os 10 países com o maior número de acessos móveis do mundo. Temos uma carga tributária de 43,9%, que é 2,4 vezes mais que a segunda colocada em tributação, que é a Rússia (6º país em número de acessos), com 18%. Na China, maior mercado do mundo, a carga tributária é de 3%. Na Índia, segundo maior mercado, é de 12,2%. Nos Estados Unidos, terceiro maior mercado, a tributação é 17,2%.

A sociedade utiliza cada vez mais as tecnologias de informação e comunicação, seja para trabalho, saúde, educação ou para entretenimento, entre outros. Portanto, a acessibilidade digital se torna prioridade para o desenvolvimento social e econômico do país e para a modernização da sociedade. A redução da carga tributária traria muitos benefícios para a inserção das pessoas no ambiente digital e, consequentemente, para sua inclusão social.

O mercado de telefonia móvel no Brasil está maduro? A Vivo espera um novo ciclo de crescimento com a venda de novos serviços?

Após vários anos de forte crescimento, o mercado brasileiro de telecomunicações e TV por assinatura entrou recentemente em uma fase de crescimento moderado

Após vários anos de forte crescimento, o mercado brasileiro de telecomunicações e TV por assinatura entrou recentemente em uma fase de crescimento moderado. Boa parte do crescimento dos últimos anos foi originada pela demanda de novas camadas da população por serviços de telecomunicações e de TV por assinatura. Apesar disso, apenas 34% dos domicílios têm serviço de banda larga fixa e 28% têm serviço de TV paga. Por isso, acredito que ainda exista potencial de crescimento em alguns segmentos que hoje não contam com esses serviços.

Por outro lado, nossos clientes atuais continuam demandando maiores velocidades, maiores pacotes de dados e serviços interativos. O consumo de dados avança a cada dia e não vai parar. Dessa forma, acreditamos que o crescimento futuro do mercado de telecomunicações virá de uma combinação desses dois tipos de clientes. Acreditamos que, nos próximos anos, haverá um crescimento relevante em serviços como *mobile data*, TV por assinatura e banda larga de alta velocidade.

Segundo estudo da Anatel, a proposta do governo de aumento da taxa do Fundo de Fiscalização das Telecomunicações (em 189%) poderia excluir 40 milhões de usuários devido à necessidade de repasse dos custos dessa taxação. Qual impacto esperado com a tentativa do governo de aumentar as taxas do Fistel?

O aumento de tributos pode impactar drasticamente a capacidade de investimentos das empresas e, consequentemente, prejudicar os próprios usuários de serviços que têm importância cada vez maior na vida pessoal e profissional das pessoas. Além disso, a alta carga tributária causa prejuízo diretamente para o consumidor. Qualquer aumento nessa taxa pode barrar a expansão do setor, elevando significativamente a conta paga pelo consumidor pelos

serviços e as operadoras perderão capacidade de investimento.

O governo está querendo discutir o futuro da concessão de telefonia fixa. Como a Vivo vê essa questão no Brasil?

Esse é um dos temas mais importantes para o setor de telecomunicações em 2015 e, sem dúvida, um dos grandes desafios do setor, já em discussão. Passados mais de 15 anos desde a formulação do modelo setorial e, em particular, das premissas que conduziram a elaboração do contrato de concessão, é muito importante revisitar as bases do modelo para garantir sua aderência à realidade atual. Entre outras coisas, é preciso assegurar a sustentabilidade do STFC (Serviço Telefônico Fixo Comutado), avançando nos objetivos fundamentais que visem à ampla difusão dos serviços de telecom para a população, o desenvolvimento de um mercado competitivo e a contínua melhoria da qualidade dos serviços.

É importante, por exemplo, rever as obrigações, discutir a questão em torno da reversibilidade de bens e dos valores e critérios das multas impostas atualmente pela agência reguladora. Precisamos encontrar um equilíbrio entre as demandas de acionistas, consumidores e governo. É preciso investir bem, naquilo que realmente faz sentido. Temos muitas obrigações que foram criadas em 1998, quando a telefonia era só voz, que não fazem mais sentido hoje em dia.

O Plano Nacional de Banda Larga não deslanchou como esperado. Ele pode ser recuperado ou modificado para incentivar um novo ciclo de expansão do mercado?

Todas as iniciativas voltadas para a democratização do acesso à informação e da inclusão digital no Brasil são positivas, inclusive porque serviços de telecomunicações têm um caráter cada vez mais relevante no dia a dia das pessoas e da economia. Mas é importante ressaltar que a ampliação do acesso à internet depende de um conjunto de fatores, não apenas da expansão da infraestrutura para a prestação do serviço. É preciso também agir para reduzir as barreiras que limitam a utilização dos serviços de telecomunicações, principalmente entre as famílias de menor renda, como, por exemplo, a alta carga tributária que incide sobre serviços de telecomunicações e que onera diretamente os preços para o cliente final.

É importante rever as obrigações, discutir a questão em torno da reversibilidade de bens e dos valores e critérios das multas impostas pela agência reguladora

O governo vem anunciando o interesse em retomar frequências ociosas das empresas de telecom. Como as empresas devem se posicionar em relação a isso?

O espectro é fundamental para todas as operadoras. O número de usuários de serviços móveis e o tráfego continuam crescendo, por isso, certamente, as operadoras vão precisar de cada vez mais espectro. Apesar disso, não está clara a definição de "frequências ociosas". Por isso, prefiro não comentar mais detalhadamente o assunto.

A questão tributária é um tema sensível para o setor. Em um ano de ajuste fiscal, qual potencial de crescimento de imposto a empresa deve enfrentar?

Como já mencionei, sabemos que o país passa por um ciclo temporário, porém difícil e, por isso, ajustes fiscais se fazem necessários. No entanto, acreditamos também que os ajustes fiscais devem ser no sentido de reduzir despesas do Estado e não de criar mais ônus para a sociedade. Tributos adicionais podem afetar severamente a capacidade das empresas de fazer investimentos e, como consequência, os consumidores seriam prejudicados. Especificamente no caso do setor de telecomunicações, como comentei antes, a alta complexidade tributária eleva os custos das empresas, e os serviços de telecomunicações no Brasil já são submetidos a uma das mais altas cargas tributárias do mundo. Além disso, aumentar a tributação em um setor que se mostra cada vez mais fundamental para fomentar a economia e para o desenvolvimento da sociedade pode impactar negativamente a população.

Por que criticar a austeridade e não a irresponsabilidade?

Fernando de Holanda Barbosa
Professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV/EPGE

A esquerda de origem marxista tem tradição de satanizar algumas palavras para rotular as pessoas que não seguem sua cartilha. Atualmente a palavra austeridade passou a ter uma conotação pejorativa, em geral, ligada a uma pseudo-ortodoxia econômica. Na verdade, o que deveria ser feito seria criticar a irresponsabilidade fiscal de políticos, populistas, neopopulistas e de outros matizes, que em nome dos pobres quebram o Estado, deixando as finanças públicas em petição de miséria. Cabe aqui recordar alguns eventos da nossa história.

Na segunda metade da década de 50, o presidente JK que tinha prometido fazer em cinco anos o que deveria ter sido feito em 50 deixou uma herança maldita para seu sucessor: o Estado quebrado. O Brasil agonizou durante quatro anos e os militares em 1964 quando tomaram o poder procuraram colocar a casa em ordem com o Paeg, o programa econômico da dupla Campos/Bulhões.

Na primeira metade da década de 70 com a crise do petróleo o presidente Geisel em vez de promover austeridade, com o aumento da poupança doméstica, preferiu o caminho aparentemente indolor da poupança externa. O Brasil endividou-se externamente. Menos de dez anos depois a dívida era tão grande que o país quebrou. A crise da dívida produziu uma década perdida. Não somente deixamos de crescer, mas tivemos hiperinflação.

Depois da crise financeira de 2007/2008, o governo Lula e depois o governo Dilma começaram a jogar para debaixo do tapete o tripé da política macroeconômica. A nova política econômica teve as seguintes características: o superávit primário sumiu, a meta de inflação passou a ser o teto e o mercado de câmbio sofria intervenção quase diária do Banco Central. A nova matriz econômica e o novo desenvolvimentismo somente produziram crise e estagnação.

A pergunta que não pode calar: por que criticar a austeridade e não a irresponsabilidade? O político que administra as finanças públicas, como qualquer pessoa que administra suas finanças pessoais ou de sua empresa, não deve se endividar além de sua capacidade. A diferença entre o político e as pessoas é de que no caso de má gestão das finanças públicas quem paga a conta é a sociedade. O político, nessas circunstâncias, costuma arranjar um bode expiatório para livrar-se de sua responsabilidade.

Os gregos depois de mais de uma década de irresponsabilidades fiscais e administrativas, não apenas com contabilidade criativa, pedaladas fiscais, mas também com estatísticas falsas, quebraram seu país. Quem são os culpados por tanta irresponsabilidade? A Troika, a Comissão Europeia, o FMI e o Banco Central Europeu, que prescreveu um tratamento muito austero para o paciente, segundo a esquerda radical grega e mundial. Outros radicais atribuem a culpa aos "nazistas" alemães que estariam por trás da Troika.

Não há dúvida de que a Troika, em primeiro lugar, procurou salvar os bancos europeus credores da dívida grega. Padrão semelhante ocorreu com o Brasil na década de 80 quando o FMI liderou o cartel dos credores, salvando, logo de início, os bancos americanos e europeus que carregavam nossa dívida. Mais adiante, houve reestruturação da dívida com a redução parcial da mesma. O protocolo da Troika deverá ser o mesmo porque a dívida grega é impagável.

Nesse imbróglio grego, papelão fez o primeiro-ministro Aléxis Tsípras que defendeu o Não no plebiscito e teve que aprovar no Parlamento um pacote mais austero do que aquele rejeitado pelo povo. Os países europeus mandaram um recado para os populistas: a irresponsabilidade será punida e não haverá qualquer prêmio para quem não queira seguir as regras do clube do euro.

O tombo da construção civil

Chico Santos, para *Conjuntura Econômica*

É praticamente unanimidade no mercado imobiliário brasileiro que o economista americano Robert Shiller, um dos três ganhadores do Prêmio Nobel de Economia de 2013, foi precipitado ao dizer, em outubro daquele ano, que o Brasil estava vivendo um processo de bolha imobiliária e que ele não compraria um imóvel no país. Shiller, que havia previsto o estouro da bolha do mercado de imóveis dos Estados Unidos ocorrida em 2008, pode ter errado em relação ao Brasil como afirmam especialistas e agentes do mercado, mas a realidade é que a crise econômica vivida pelo país se abateu sobre o setor imobiliário com força só comparável à que atingiu o setor automobilístico.

De janeiro a junho deste ano as vendas de veículos no Brasil sofreram queda de 20,7%, levando a produção das montadoras a encolher 18,5% no mesmo período, em relação ao primeiro semestre de 2014, ante uma gigantesca formação de estoques nos pátios das indústrias. No setor imobiliário, as projeções feitas pela Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC) com base nas estatísticas do pri-

meiro trimestre apontam para uma queda drástica nos lançamentos de novas unidades nas grandes capitais do país este ano, com destaque para um tombo de 25% em São Paulo, de 41% no Rio de Janeiro, 42% em Recife e 52% em Belo Horizonte.

O indicador de vendas sobre a oferta (VSO) projeta uma queda de 20% na capital paulista, de 37% na pernambucana e de 16% na mineira para 2015, com estimativa de aumento de 7% no Rio de Janeiro. Em termos reais, os preços dos imóveis acumularam queda de 4,45% até junho, segundo dados do Índice FipeZap ampliado, que coleta os preços em 16 capitais e cidades médias brasileiras. De acordo com dados da Associação Brasileira das Empresas de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), a oferta de crédito para aquisição e construção de imóveis no período de janeiro a maio deste ano somou R$ 39,8 bilhões, com recuo de 11,8% em relação ao mesmo período do ano passado.

Os indicadores de crise não param aí. Com a taxa básica de juros do país (Selic) em alta (chegou a 14,25% em junho), aumentando a remuneração sobre os títulos públicos e outras aplicações, a caderneta de poupança, principal fonte de recursos para o financiamento habitacional no Brasil, vem sofrendo violento refluxo no saldo das suas aplicações. No primeiro semestre deste ano a poupança apresentou resgates líquidos de R$ 38,54 bilhões, o pior resultado da série histórica dessa estatística, iniciada pelo Banco Central (BC) em 1995.

Com a escassez de dinheiro, a Caixa Econômica Federal, principal fonte de financiamentos para a casa própria, elevou por duas vezes na primeira metade deste ano os juros dos seus empréstimos, chegando a até 9,45% ao ano a partir de abril, e reduziu o percentual financiado, dando o tom ao mercado. Não bastasse esse aperto, o governo federal promoveu um corte orçamentário de R$ 5,6 bilhões, de R$ 18,6 bilhões para R$ 13 bilhões (31%) nos recursos destinados ao programa de habitações populares Minha Casa Minha Vida (MCMV) este ano.

> O setor da construção respondeu por nada menos do que 69% das 452.836 vagas formais fechadas no Brasil nos 12 meses encerrados em maio

Em meio à retração na disponibilidade de recursos, deixando, basicamente, para o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) a incumbência de irrigar o sistema de crédito, algumas grandes empresas do setor começaram a se utilizar da alternativa do financiamento próprio para atrair a clientela. Mas os analistas do setor entendem que se trata de uma solução momentânea e pontual, uma vez que as empresas não possuem disponibilidade de capital para sustentar empréstimos

Lançamentos e velocidade de vendas se ajustam

Evolução (%) dos lançamentos e das vendas sobre oferta (VSO) em 2014 e 2015*

	Lançamentos 2014	Lançamentos 2015	Vendas sobre oferta 2014	Vendas sobre oferta 2015
São Paulo	-5	-25	-44	-20
Rio de Janeiro	-21	-41	-34	7
Recife	-13	-42	-36	-37
Fortaleza	26	-37	-7	-30
Goiânia	-39	62	-27	4
Curitiba	-38	42	–	–
Porto Alegre	-36	26	9	-2
Belo Horizonte	34	-52	-17	-16
Maceió	-55	149	-45	-122
Média geral	-11	-5	-30	-6

Fonte: CBIC. *Projeção com base nos números do 1º trimestre.

de longo prazo, como os exigidos pelo financiamento habitacional, em larga escala.

Os números ruins na produção, nas vendas e no crédito do setor só poderiam desaguar no pior cenário para a força de trabalho da construção civil. De acordo com os números do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do Ministério do Trabalho, nos 12 meses encerrados em junho, o setor da construção registrou saldo negativo de 10,8%. Esse percentual representou 62,4% do total de vagas perdidas no Brasil. Nos seis primeiros meses deste ano, o tombo foi de 4,95%

Em números absolutos, o saldo negativo (admissões menos demissões) do setor da construção no Caged nos 12 meses encerrados em junho foi de 318.128, um desempenho bem próximo ao da indústria de transformação, que perdeu 368.516 vagas no período. Nos primeiros seis meses de 2015, a indústria fechou 161.638 vagas; no comércio, 169.336 vagas formais eliminadas. É importante destacar que os dados da construção no Caged englobam também a construção pesada que teve forte retração nos últimos meses, especialmente nos estados do Rio de Janeiro e Pernambuco, por conta da desaceleração das obras das refinarias do Comperj e Abreu e Lima, ambas da Petrobras.

"Eu acredito que o Caged no setor da construção vai acumular uma queda de 15% este ano. É evidente que o poupador precisa recorrer à poupança", projeta o empresário Paulo Fabbriani, presidente da empresa de investimentos imobiliários Fabbriani Investment, com sede em Luxemburgo, conectando o desemprego com a saída de capitais da caderneta de poupança. Para Fabbriani, a elevação dos juros, quando vista de uma perspectiva de médio e longo prazo, não é suficiente para explicar a situação do setor imobiliário, cujos problemas ele relaciona mais com um conjunto de fatores que incluem juros, quadro político do país deteriorado, situação fiscal ruim, efeitos da Operação Lava Jato da Polícia Federal e Judiciário, entre outros.

Eu acredito que o Caged no setor da construção vai acumular uma queda de 15% este ano. É evidente que o poupador precisa recorrer à poupança

Paulo Fabbrianni

"Houve uma queda enorme nas expectativas que influenciou até mesmo o agronegócio", destaca mencionando o setor mais bem posicionado da economia brasileira como exemplo. Para Fabbriani, a contração do mercado "é mais sistêmica do que particular" e não pode ser explicada pela "oneração dos preços de custos dos financiamentos dentro do sistema" (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE).

O empresário avalia que esteja ocorrendo no mercado aquilo que os economistas chamam de "efeito manada", quando o comportamento de um segmento contagia os demais. "As pessoas postergam a compra da casa própria e as empresas postergam investimentos em escritórios. Você caiu no vazio", explica. O quadro que está criado, na avaliação de Fabbriani, comprova a inexistência de uma bolha imobiliária no Brasil. "Aqui não teve empresa quebrando no setor imobiliário", resume.

Para o investidor, o mercado imobiliário brasileiro passa por um período de ajustamento que vai contribuir para a reorganização das empresas do setor com vistas a um novo ciclo de expansão que virá com a reorganização da própria economia do país. "Felizmente, em 2015 o mercado imobiliário em termos de lançamentos passou a apresentar uma correlação interessante com a velocidade das vendas", avalia. Essa análise de Fabbriani tem por base dados estatísticos que mostram que os lançamentos em queda estão em linha com a velocidade das vendas também em baixa, favorecendo a redução dos estoques das incorporadoras.

Segundo ele, este é o primeiro dos últimos cinco anos no qual essa coerência do mercado está sendo observada. Ele diz que nos anos anteriores, até 2014, o que se observava era que as vendas já começavam a cair, mas as empresas continuavam lançando imóveis no mercado como se nada estivesse acontecendo. Ele exemplifica com 2014, quando a velocidade de vendas caiu 30% e os lançamentos recuaram apenas 11%. Já para este ano o mercado espera uma contração de 5% nos

lançamentos nas principais capitais acompanhadas pela CBIC, contra uma redução de 6% na velocidade das vendas.

São os estoques formados ao longo do período de descasamento entre lançamentos e vendas que explicam a forte contração atual na produção de novas unidades. Fabbriani avalia que o mercado atualmente está de 40% a 50% menor em termos de oferta do que era em 2013, uma contração que, segundo ele, é maior do que a da indústria automobilística. O investidor ressalta que além de o investimento ser muito elevado no setor de imóveis, nele o incorporador também demora muito mais para se desvencilhar dos estoques formados do que no setor automobilístico.

Para Fabbriani, somente a capitalização obtida pelas grandes empresas do setor imobiliário no período em que elas abriram seus capitais, na primeira década deste século, explica a capacidade que elas estão tendo hoje de suportar a retração das vendas sem quebrar. Na sua avaliação, o incentivo ao mercado de capitais é a maior alternativa à carência de *funding* para o setor. Ele lamenta que o Brasil ainda tenha, em sua opinião, uma legislação muito restritiva em termos de dividendos, o que desestimula o crescimento do mercado de ações.

> A melhoria do setor imobiliário só virá quando houver um alento para a economia do país de um modo geral
>
> **João Paulo Rio Tinto de Matos**

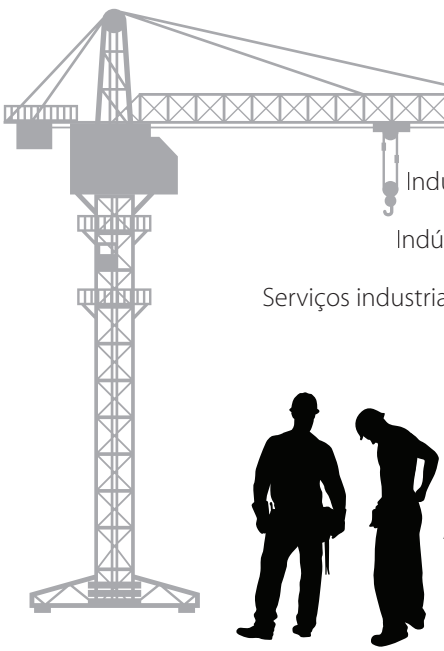
Veredicto trouxe prejuízos

Para o presidente da Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário do Rio e Janeiro (Ademi-RJ), João Paulo Rio Tinto de Matos, a declaração de Shiller sobre a existência de uma bolha imobiliária no Brasil foi um dos fatores que agravaram a crise do mercado imobiliário brasileiro desde o ano passado. "Ele falou de bolha sem conhecer a realidade brasileira", criticou.

Matos ressaltou que no Brasil, diferentemente do que ocorre nos

Em 12 meses construção só não demitiu mais que indústria de transformação

Saldo de empregos formais e % da força de trabalho do setor correspondente contratado ou demitido



Setores	Saldo julho/14- junho/15 (admissões – demissões)	% ampliado/reduzido na força de trabalho formal
Brasil	-510.162	-1,3
Indústria extrativa mineral	-11.269	-4,3
Indústria de transformação	-368.516	-4,4
Serviços industriais de utilidade pública	-292	-0,1
Construção civil	-318.128	-10,8
Comércio	73.406	0,8
Serviços	146.751	0,9
Administração pública	-4.924	-0,6
Agricultura	-27.190	-1,7

Fonte: Caged (MTE). Inclui declarações fora do prazo.

Estados Unidos, o crédito imobiliário cobre apenas uma parte do valor do imóvel, obrigando o investidor a comprometer uma parcela e recursos próprios para a compra. Além disso, lembrou, não existe no país nenhum sistema de superposição de hipotecas para captar mais recursos, fator que foi decisivo para a formação da bolha americana que viria a estourar em 2008, desencadeando a crise econômico-financeira internacional que perdura até os dias atuais.

O presidente da Ademi-RJ disse que outros fatores que contribuíram para a formação da crise imobiliária atual foram a Copa do Mundo da Fifa de 2014 e a eleição presidencial do mesmo ano. Os dois eventos fizeram as pessoas postergarem compras. No caso da Copa, na expectativa de que os preços ficariam mais baratos depois que ela acontecesse. E no caso da eleição, esperava-se uma melhoria do quadro geral, com a recuperação da confiança para investir, o que não ocorreu. Pelo contrário, a situação só piorou.

> A bolha acontece quando os ativos ficam debaixo d'água, como ocorreu nos Estados Unidos. No Brasil a dívida média é de 50% do valor dos imóveis
>
> **Rubens Menin**

Com a crise instalada, outros fatores vieram contribuir para a retração do mercado imobiliário, incluindo a retomada do ciclo de elevação da taxa Selic e seu efeito sobre a atratividade da caderneta de poupança, principal *funding* para o financiamento ao setor em tempos normais. "As empresas entraram em compasso de espera em termos de novos lançamentos", arremata.

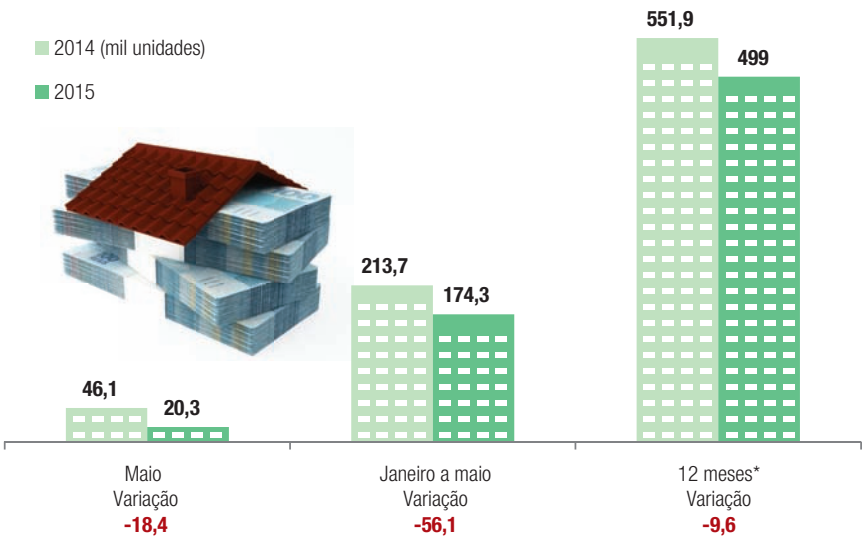
É dentro desse quadro que Matos enxerga alternativas heterodoxas, como o financiamento próprio por parte de algumas grandes empresas. "É uma exceção, é pontual. É apenas para atender a clientes que não conseguem obter crédito no setor financeiro", avalia. É também nesse cenário de aperto que o presidente da Ademi-RJ enquadra os descontos que são dados para a venda dos grandes estoques formados. "Vender com desconto ou não depende da situação financeira de cada empresa", explica.

O quadro de escassez provocado pela retração dos lançamentos e redução das vendas travou inclusive a emissão de um papel muito apreciado no mercado, especialmente por não pagar Imposto de Renda: a Letra de Crédito Imobiliário (LCI). Com um estoque de R$ 193 bilhões no final de junho, esses papéis tiveram as novas emissões praticamente paralisadas com a contração dos lançamentos imobiliários, segundo Sandra Blanco, consultora de Investimentos da Órama DTVM. As LCIs são uma importante alternativa para financiar a indústria da construção, mas analistas como Fabbriani entendem que seja um erro estimular esses títulos em detrimento das ações.

Na ponta do crédito ao comprador, outro fator que promete ter forte impacto sobre o setor, na avaliação de Matos, da Ademi-RJ, é a

Financiamentos de imóveis em queda livre

Total de imóveis financiados em maio e acumulado – 2014 e 2015



Fonte: Abecip. *Encerrados em maio.

Rendimentos da poupança e das ações do setor imobiliário em baixa

Rendimento (%) acumulado por ano segundo aplicações escolhidas – 2009 a 2015*

Aplicação	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CDI[1]	10	9,8	11,59	8,4	8,06	10,81	4,81
Poupança[2]	6,92	6,9	7,45	6,48	6,37	7,08	2,99
Fundo Referenciado DI	10,3	9,9	11,85	8,62	8,27	11	4,88
Ibovespa	82,7	1	-18,11	7,4	-15,5	-2,91	5,51
Índice Imobiliário (Bovespa)	205	10,5	-27,7	22,43	-26,39	-18,11	-3,83

Fonte: Fonte: Abecip. * Janeiro a maio. [1]Rendimento bruto. [2]Líquido de Imposto de Renda.

redução em R$ 5,6 bilhões no orçamento do programa MCMV. "É um impacto muito duro que atinge uma parcela do mercado já muito sofrida (a população de baixa renda)", destaca.

Diante desse quadro, Matos entende que a melhoria do setor imobiliário só virá quando houver um alento para a economia do país de um modo geral. "Enquanto a economia não der sinal de um novo rumo, não vejo como melhorar", pondera. Mas o empresário discorda da tese segundo a qual o mercado foi com sede demais ao pote no período anterior a 2010 e estaria agora pagando o preço dessa sofreguidão.

"Não houve exagero. O mercado cresceu muito pouco durante muito tempo", argumenta ao defender a expansão forte ocorrida no período anterior à crise atual. Matos ressalta que, mesmo com a expansão mais acelerada que ocorreu, o crédito imobiliário no Brasil ainda não passou da casa dos 9% do Produto Interno Bruto (PIB), enquanto no Chile, por exemplo, ele está na casa dos 30%. "Não pode haver bolha!", afirma retomando a crítica ao veredicto de Shiller. O presidente da Ademi-RJ condiciona uma perspectiva de recuperação a partir de 2016 à queda dos juros reais.

Outro que refuta radicalmente a ideia da bolha imobiliária no Brasil é Rubens Menin, presidente da Associação Brasileira das Incorporadoras Imobiliárias (Abrainc). "A bolha acontece quando os ativos ficam debaixo d'água, como ocorreu nos Estados Unidos. No Brasil a dívida média é de 50% do valor dos imóveis", afirma.

O fato de não haver uma bolha, segundo Menin, não significa que não tenha havido muita especulação, especialmente com imóveis de médio e alto padrão nas praças do Rio de Janeiro e de São Paulo, e que essa especulação não tenha interferido na formação dos preços do setor. Mas, na sua avaliação, há fatores estruturais que tornam o mercado brasileiro de imóveis diferente dos de outras partes do mundo, com um enorme potencial de demanda.

Um deles é a estrutura da população que gera, de acordo com o presidente da Abrainc, a formação anual de 1,5 milhão de novas famílias demandantes por habitação. Para ter acesso ao mercado, essas famílias precisam de crédito e atualmente, destaca Menin, uma família com renda de três salários mínimos já consegue ter acesso à casa própria com crédito do FGTS ou da poupança, sendo o primeiro mais estável.

Mas com um nível de crédito imobiliário na faixa entre 8% e 9% do PIB, quando, na avaliação de Menin, é necessário chegar a 25% como em outras partes do mundo para que o país faça frente a essa demanda potencial, é necessário que a disponibilidade de crédito cresça a uma média entre 15% e 16% ao ano, necessidade que torna os recursos da poupança e do FGTS insuficientes. Na avaliação do presidente da Abrainc, o próximo caminho a ser percorrido é o desenvolvimento de um mercado secundário de títulos de crédito imobiliário mais ativo no país como forma de ampliar a disponibilidade de recursos.

Embora concorde que houve nos últimos anos excesso de lançamen-

tos em relação à demanda, desequilibrando o mercado, Menin avalia que a ampliação do crédito é a principal frente a ser atacada de agora em diante. "O equilíbrio entre a oferta e a procura vai acontecer rápido. O que precisamos trabalhar é o crédito", afirma.

Menin considerou um grande erro de política econômica nos últimos anos se ter modificado a fórmula de cálculo da Taxa Referencial (TR) de modo a colocá-la em um patamar muito baixo. Como a TR é quem determina a remuneração da poupança (o rendimento da caderneta quando a Selic está acima de 8,5% ao ano é de 6% mais TR), sempre que a taxa de juros básica sobe muito, a TR contém a remuneração da caderneta, desestimulando o poupador. "Se a TR estivesse em 4% ou 4,5%, seria um conforto para o poupador permanecer na caderneta", argumenta.

O executivo também criticou a redução do orçamento do MCMV, afirmando que ela criou "uma situação dramática" para as faixas que dependem mais de recursos do Tesouro. Ele disse esperar que na terceira fase do MCMV (estava prevista para ser lançada antes que esta edição da *Conjuntura* entrasse em circulação) seja feito um planejamento "mais realista" para não haver risco de se criar situação semelhante à atual.

Como a inflação é um inimigo mortal dos mercados de longo prazo, como o de imóveis, Menin disse que a grande esperança do setor é que o ministro da Fazenda, Joaquim Levy, obtenha sucesso com seu plano de ajuste macroeconômico de modo a controlar a alta dos preços e devolver a confiança a investidores e consumidores. "O ministro Levy está ganhando, mas ainda não ganhou a batalha da credibilidade. Se as perturbações políticas não atrapalharem, espero que em seis meses as coisas comecem a melhorar", concluiu.

Bairros de uso misto

O presidente do Sindicato da Indústria da Construção Civil do Estado do Rio de Janeiro (Sinduscon-Rio), Roberto Kauffmann, outro crítico da ideia de que tenha existido uma bolha imobiliária no Brasil, reconhece que parte da crise atual está relacionada com o fato de as empresas terem comprado terrenos demais na época generosa da liquidez, especialmente graças aos recursos captados com lançamentos primários de ações no mercado, as chamadas IPOs na sigla em inglês.

Mas, para Kauffmann, o grande desafio no país continua a ser o atendimento das camadas de média e baixa renda da população com

Poupança é o pior investimento do 1º semestre. Em 12 meses, só ganha do Ibovespa

Rendimentos médios reais (descontado o IPCA) de indicadores escolhidos



Fonte: Economática.

moradias dignas, ou seja, é encontrar recursos capazes de financiar essa demanda reprimida. Uma iniciativa com esse objetivo foi a decisão tomada no final de maio pelo Conselho Curador do FGTS de reduzir o valor mínimo dos imóveis passíveis de financiamento pelo Fundo de R$ 750 mil para R$ 400 mil. Kauffmann criticou o projeto, já aprovado pela Câmara de Deputados, de elevar a remuneração das contas do FGTS de 3% para 6% ao ano mais TR, afirmando que essa remuneração "não é adequada" ao objetivo do Fundo de financiar a casa própria. "Estamos nos posicionando via CBIC", afirmou.

Kauffmann disse que, em uma espécie de ação anticíclica, o Sinduscon-Rio vem trabalhando com a Agência Estadual de Fomento (AgeRio) e com a prefeitura da cidade do Rio de Janeiro na estruturação de uma "feira imobiliária" com o objetivo de criar facilidades para o acesso à casa própria por parte de 400 mil funcionários estaduais e 110 mil funcionários do município. Outra iniciativa que está em andamento no estado do Rio de Janeiro é a construção de prédios verticais modernos para abrigar os quartéis da Polícia Militar, liberando as grandes áreas ocupadas pela maioria dos atuais quartéis para empreendimentos imobiliários

No terreno das proposições, o dirigente do Sinduscon-Rio trabalha para convencer prefeitura do Rio e governo do estado a desenvolverem um antigo projeto de "bairros de uso misto" ao longo dos corredores de transporte novos que estão sendo criados, como os BRTs (Transoeste, Transcarioca, Transbrasil e TransOlímpica) e o Arco Metropolitano (rodoviário). Seriam bairros residenciais, comerciais e com indústrias não poluentes destinados a ocupar espaços ao longo dessas vias, provendo moradias, estimulando a construção civil e inibindo a favelização.

> O grande desafio no país continua ser o atendimento das camadas de média e baixa renda da população com moradias dignas
>
> **Roberto Kauffmann**

O professor Pedro Seixas Corrêa, coordenador acadêmico do MBA em Gestão de Negócios de Incorporação e Construção Imobiliária da Fundação Getulio Vargas (FGV), concorda com a proposta de desenvolver a infraestrutura urbana nas novas áreas em tornos dos corredores de BRT como alternativa para a criação de oportunidades que venham atender à demanda reprimida por habitação no Rio e em outros estados brasileiros.

Na sua avaliação, como as grandes cidades já estão saturadas, o caminho é implantar infraestrutura urbana em novas áreas que possam ser desenvolvidas, assegurando, especialmente, transporte público de qualidade e segurança pública.

Para Corrêa, é necessário distinguir o mercado imobiliário residencial do mercado comercial corporativo. Este último, na sua avaliação, "é diretamente influenciado pela economia" e neste momento vive uma situação de excesso de oferta e vai precisar de um período mais longo para se recuperar. "Não sei se um ano, cinco anos ou dez anos."

Já no mercado residencial, que envolve as famílias e suas aspirações, embora sofra também nos momentos de crise econômica, com a redução da renda e o aperto do crédito, a demanda já existe. "Talvez, conforme a conjuntura, tenha [a família] que postergar ou comprar um imóvel de menor preço, mas vai comprar", afirma. "O que é preciso é assegurar condições de aquisição", complementa.

Essas condições, Corrêa concorda com outros analistas ouvidos nesta reportagem, ficam muito difíceis quando a Selic entra em ciclo de alta como atualmente. Daí porque ele considera outra tarefa fundamental trabalhar na criação de alternativas de crédito que não só ampliem o leque de alternativas, mas que também sejam menos sensíveis à variação da Selic do que a caderneta de poupança.

Mesmo entendendo ser inevitável que o mercado vá passar por "um longo inverno", Seixas é otimista no médio e longo prazo. Segundo ele, as empresas que confiam nesse mercado estão aproveitando o momento para comprar terrenos e se posicionar melhor no futuro. "Eu estou certo que o mercado ainda vai apresentar oportunidades por pelo menos duas décadas", concluiu.

FGV IBRE

CONJUNTURA ECONÔMICA

PARALELOS HISTÓRICOS
O DÉFICIT EM TRANSAÇÕES CORRENTES

Veja outras edições da Conjuntura Econômica que abordaram o tema nos últimos 20 anos.
São mais de 700 números disponíveis para consulta.
Desenvolva sua própria busca obtendo resultados em segundos.

www.fgv.br/ibre/bibliotecavirtual

SUGESTÃO DE PESQUISA #1
Já pensando no futuro, veja em 2013 o que preocupava o sistema político em relação ao crescimento econômico e o déficit de transações correntes.

Pesquise por: sistema político + déficit + transações correntes

COMO PESQUISAR:

Nessas sugestões de pesquisas, as palavras indicadas no parágrafo "Pesquise por:" devem ser digitadas na página de "Pesquisa Livre" no "passo 1" mostrado aqui à direita, ou se preferir diretamente no campo de busca dentro da ferramenta de pesquisa (DocReader), como vemos também ao lado, no passo 3.
Para uma pesquisa mais ágil e eficaz, assista aos vídeos de orientação disponíveis na "ajuda" localizada no site ou no DocReader.

Powered by: docpro

PESQUISE LIVREMENTE...

...em mais de 700 edições da revista, (exceto a edição em banca e as 2 anteriores) de forma rápida e simples, em apenas 3 passos.

1 Acesse a página de pesquisa pelo portal IBRE ou diretamente pelo link www.fgv.br / ibre / bibliotecavirtual



2 Escolha o período e digite as palavras que deseja pesquisar.



2b Na tela inicial, caso tenha escolhido TODOS os períodos escolha agora um deles para filtrar os resultados.

3 O resultado da sua busca aparece com as palavras da pesquisa destacadas em verde. O mesmo destaque aparece nas demas ocorrências das páginas do acervo.



VOCÊ PODE
ter estes recursos disponíveis em seus documentos!

Acesse agora www.docpro.com.br e veja como é simples e rápido encontrar a informação que precisa, dentro dos seus documentos. Excelente para acervos privados ou públicos, tanto de uso interno como na Web. Acessível para consulta no computador, tablet ou smartphone. Surpreenda-se com as possibilidades, inclusive de obter receita extra.

A caminho do equilíbrio?

Déficit em transações correntes brasileiro desacelera, mas disposição do mundo em nos financiar traz dúvidas para o futuro

Solange Monteiro, *Rio de Janeiro*

Uma das poucas fontes de alívio para a economia brasileira no primeiro semestre do ano foi a mudança da trajetória de deterioração das transações correntes observada desde 2010, que culminou em um déficit de 4,4% do PIB no final de 2014, de acordo à atualização metodológica do FMI adotada pelo Banco Central. Para uma economia em plena rota de desaceleração, os US$ 104,9 bilhões negativos em conta-corrente acumulados no final do ano passado foram alarmantes, deixando para 2015 uma sucessão de dúvidas sobre o nível de fragilidade brasileira no setor externo. Uma queda da atividade econômica mais forte do que inicialmente projetada, entretanto, colaborou para a reversão desse movimento. No acumulado do primeiro semestre de 2015, as contas-correntes registraram déficit de 23,4% menor do que no mesmo período de 2014. A balança comercial variou 132% e reverteu o sinal negativo. Na rubrica serviços, o saldo deficitário de viagens internacionais recuou 21%, graças também à desvalorização do dólar. "Nesse aspecto, estou bem mais otimista do que no início do ano. Acho que o peso do desequilíbrio externo é cadente, e hoje a avaliação de risco soberano está concentrada na dinâmica da dívida pública e da política fiscal", diz Samuel Pessôa, pesquisador associado da Economia Aplicada da FGV/IBRE.



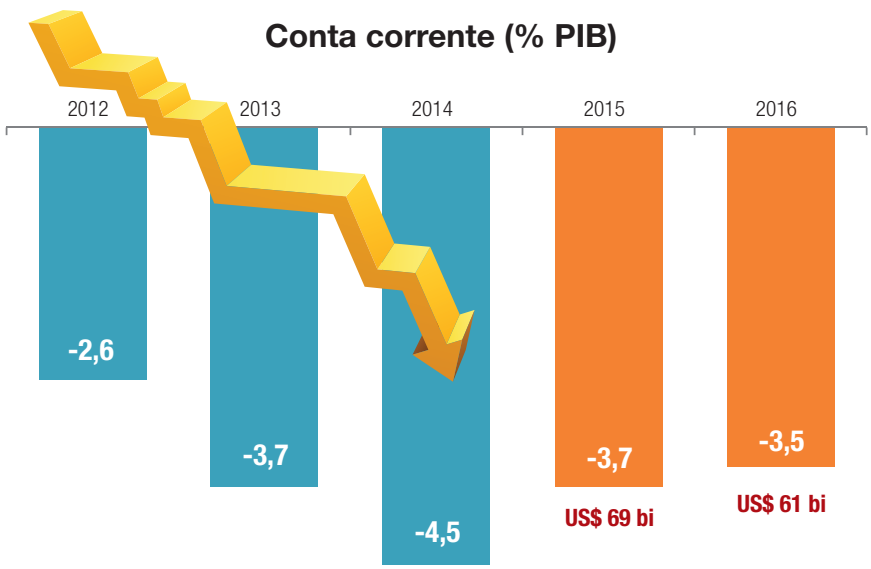
A projeção do IBRE é de que o déficit em transações correntes para o final de 2015 caia para 3,7% do PIB, ou US$ 69 bilhões. Para 2016, a estimativa é de que chegue a 3,1%, a US$ 61 bilhões. Lia Valls e Livio Ribeiro, pesquisadores da Economia Aplicada da FGV/IBRE, lembram que vários fatores influem nesse panorama. "A balança comercial continua com a perspectiva do cenário de desestabilização do preço das *commodities* e do crescimento mais lento da China, o que nos deixa mais dependentes da recuperação das exportações de manufaturas", afirma Lia. "Nesse sentido, a desvalorização cambial pode ajudar, mas não se transforma em exportação de forma imediata, pois ainda teremos que enfrentar nosso problema estrutural da baixa produtividade", diz. "Também não podemos esquecer que hoje a melhora da balança está associada à redução do nível de atividade e de queda das exportações, que só não foi maior que a de importações, garantindo um saldo positivo." De acordo com o Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) as exportações brasileiras no primeiro semestre de 2015 somaram US$ 112,85 bilhões, 15,5% a menos que no mesmo período de 2014, e as importações, US$ 108,25, 19,5% menores que no ano passado. Do total da queda de valor verificada nas exportações no período, 79% se referem aos preços do petróleo e derivados, complexo da soja e minério de ferro. Lia ressalta que, caso a economia volte a crescer sob um cenário de baixa do preço das *commodities*, a manutenção de um superávit comercial inicialmente seria pouco provável.

> O peso do desequilíbrio externo é cadente, e hoje a avaliação de risco soberano está concentrada na dinâmica da dívida pública e da política fiscal
>
> **Samuel Pessôa**

Na rubrica serviços e rendas, Livio Ribeiro destaca que a redução da atividade e a desvalorização cambial resultarão em menos viagens internacionais e uma conta de remessa de lucros e dividendos mais baixa. "Hoje vemos que a apreciação cambial tomou gosto", diz, indicando que a previsão de câmbio médio para 2015 é de R$ 3,21, uma variação de 36% em relação ao de 2014, de R$ 2,35. Pelo lado das fontes de financiamento, o economista destaca uma tendência de queda do investimento direto no país (IDP, antigo IED), que este ano pode ser acentuada pela compra do HSBC pelo Bradesco, por US$ 5,2 bilhões, dependendo de como essa transação entrar no balanço. "Já o fluxo de investimentos em carteira, fixa e variável, não deverá ser problema, mas cobrará rentabilidade", diz, lembrando que, nesse sentido, a sinalização do Banco Central de manutenção da taxa Selic em 14,25% por um período prolongado é positiva.

Entre o cíclico e o estrutural

Na avaliação de Pessôa, a característica positiva do atual ajuste externo é a de que, apesar de acontecer em um momento recessivo, está acompanhada de um claro



Fonte: Banco Central do Brasil e FGV/IBRE.

Projeções para o balanço de pagamento

Pela nova metodologia, em US$ bilhões

	2014	2015
Conta-corrente	**-104,9**	**-69,1**
Balança comercial	**-6,3**	**10,5**
exportações	224,6	194
importações	230,9	183,5
Serviços e rendas	**-98,6**	**-79,6**
pagamento de juros (líq)	-21,3	-22,8
viagens	-18,7	-13,2
lucros e dividendos	-31,2	-18,1
fretes	-9,1	-7,3
outros serv. e rendas primárias	-20,3	-19,9
renda secundária	2	1,7
Amortizações	**-49,6**	**-68,3**
Fontes de financiamento	**165,4**	**152,2**
investimento direto líquido	70,9	54,5
portfólio bruto	40,8	45
Ingressos	69,3	73,5
outros fluxos (com E&O)	-15,6	-20,8
Ativas de reserva	**10,9**	**14,8**
Taxa de rolagem	**143%**	**94%**

Fonte: FGV/IBRE.

componente estrutural. "A princípio, quando se olha o que está acontecendo, parece tudo cíclico, já que a queda do PIB implica uma necessidade de financiamento menor. Mas, se pensarmos assim, estaremos excluindo o importante fator de mudança do padrão da política econômica", diz. "Quando a gente voltar a crescer mais rapidamente, o déficit não vai crescer do mesmo jeito porque faremos uma política fiscal diferente, uma política monetária diferente da que provocou esse déficit." Alexandre Barros, economista da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), presidente da Datamétrica Consultoria, compartilha o diagnóstico. "Tivemos um erro de política ao priorizar o controle da inflação segurando o câmbio, com as operações de *swap*, e subindo o déficit em contas-correntes. Mas o governo percebeu que já não aguentaria mais manter esse tipo de intervenção, e agora temos uma correção estrutural", diz.

Afonso Celso Pastore, ex-presidente do Banco Central, traduz a depreciação do real como um descompasso entre o tamanho da conta-corrente e o que é possível obter de fluxo de capitais às taxas cambiais que prevaleciam no passado recente. "Não vou dizer que o real se apreciou só porque o déficit estava grande demais. Tiveram outras causas, como a valorização do dólar americano, a queda do preço de *commodities* que gerou uma enorme queda de relações de troca do Brasil, uma forte desaceleração do crescimento das exportações mundiais e um aumento na percepção e risco no Brasil, que está patente no comportamento do CDS brasileiro. O fato é que essa desvalorização era a única solução", diz. Braulio Borges, consultor da FGV/IBRE, economista-chefe da LCA Consultores, lembra que o câmbio atual está cerca de 40% mais desvalorizado em termos nominais do que há cinco anos, e deverá continuar nesse nível nos próximos anos. "Um estudo que fiz aponta, entretanto, uma defasagem grande, de oito trimestres, para o câmbio ter impacto máximo sobre a conta-corrente", aponta. "Como só neste primeiro semestre é que conseguimos levar o câmbio a um patamar de equilíbrio, teremos que esperar mais um pouco para ver esse efeito estrutural sobre a conta-corrente", diz.

Assim como Pessôa, Borges considera a taxa de poupança brasi-

leira estruturalmente baixa, o que implica a necessidade de atração de poupança externa para financiar o crescimento. "Nesse sentido, temos que aceitar que o nosso modelo é mais parecido com o da Austrália ou do Chile, países que têm déficit de conta-corrente sistematicamente na faixa de 2,5% a 3% do PIB, chegando, no caso da Austrália, a 4%", afirma. Mas qual seria o tamanho de déficit recomendável para o caso brasileiro? O limite adequado, segundo Borges, estaria posicionado abaixo da média de longo prazo da entrada de investimento estrangeiro direto no país. "Como o IDP tem corrido perto dos 3% do PIB, no nosso caso o ideal seria manter um patamar seguro entre 2% e 2,5% do PIB", diz. O economista afirma que esse cálculo leva em conta o impacto do processo de normalização da economia americana, já que desde meados do ano passado esse movimento está parcialmente refletido na cotação cambial brasileira. "Óbvio que ainda tem mais um pedaço para acontecer, mas explica parcialmente por que nosso câmbio saiu de R$ 2,50 no final do ano passado para R$ 3,20 no começo de julho. Também é claro que essa desvalorização leva em conta outros fatores, como as dificuldades políticas, a questão fiscal, mas esses também já vêm sendo incorporados aos preços de ativos e à taxa de câmbio há algum tempo."

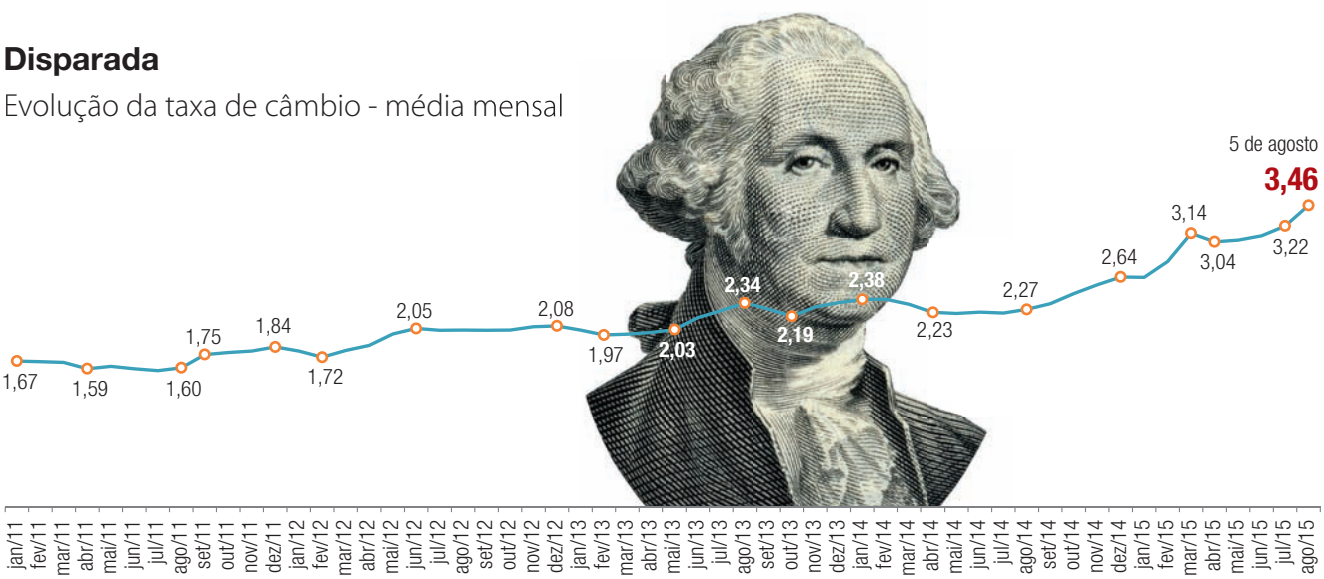
> Quanto mais aumento essa poupança externa, mais provoco aumento de salário. As pessoas compram felizes, mas é um desastre
>
> **Luiz Carlos Bresser-Pereira**

Câmbio e superávit

Pelos cálculos de Borges, um câmbio a R$ 3,20 seria suficiente para manter o déficit em contas-correntes dentro da margem de segurança proposta. Para ele, são vários os indícios de melhora da competitividade brasileira nesse patamar cambial. Um exemplo é o popular Índice Big Mac. Em sua última edição, divulgada pela revista *The Economist* em meados de julho, o índice apontou que, pela primeira vez desde 2007, o preço desse sanduíche no Brasil está mais barato em dólar do que nos Estados Unidos, com uma diferença de 10,6%. "É apenas um índice, mas não deixa de ser notório que de 2008 a 2014 éramos identificados como mais caros", diz Borges. Outro indicador lembrado pelo economista é o do custo unitário do trabalho medido em dólares para a indústria, compilado mensalmente pelo Banco Central, que em junho chegou ao nível mais baixo desde 2009. "Até um ano e meio, dois anos atrás, esse custo se asseme-

Disparada

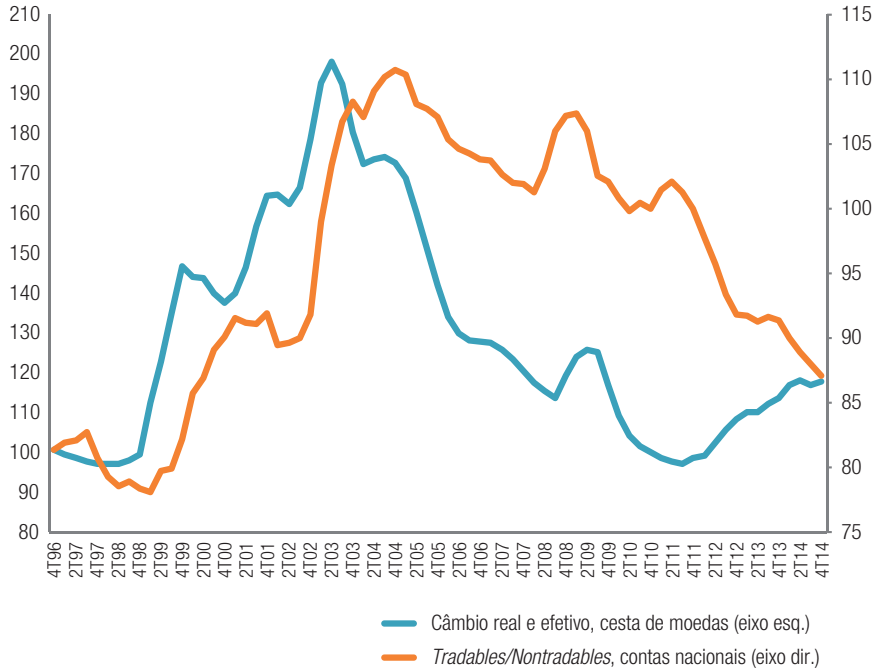
Evolução da taxa de câmbio - média mensal



Fonte: BCB-Depec.

Brasil: câmbio real *vs.* câmbio interno

2010 = 100, média móvel de 4 trimestres



Fonte: LCA Consultores.

lhava ao da época do câmbio fixo, de 1995 a 1998. De lá pra cá, houve uma correção importante, seja porque o real se depreciou frente ao dólar, seja porque os salários reais estão caindo, por conta da recessão. Então isso indica que o quadro de competitividade mudou, o câmbio já dá sinais de estar dentro de um equilíbrio, que passa a gerar um ganho de peso no setor *tradable* em detrimento do *non tradable* no PIB."

Superávit. Por que não?

Uma desvalorização maior, nesse caso, só deveria ser perseguida com o objetivo de zerar o déficit de transações correntes. É o que defende José Luis Oreiro, da UFRJ, que refuta a tese de que a estrutura da economia brasileira impossibilita o registro de superávits. "Tivemos saldo positivo em transações correntes de 2003 a 2007", diz. "E, anteriormente a 94, a gente também tinha superávit." Oreiro afirma que só com o registro de superávit é que se pode garantir que o câmbio estará num patamar correto – segundo ele, mais próximo dos R$ 4 – para induzir um crescimento de longo prazo mais robusto. Para Oreiro, a redução do nível de poupança doméstica só acontece quando se privilegia a atração de fontes externas. "A ideia de que precisamos captar poupança externa para financiar nosso desenvolvimento é uma grande balela. Na verdade, o que acaba acontecendo é que, ao atrair poupança externa, valorizamos a taxa de câmbio e com isso reduzimos a poupança doméstica. Temos que fazer o contrário", diz.

Luiz Carlos Bresser-Pereira, ex-ministro da Fazenda, professor emérito da FGV, define déficit em conta-corrente como sinônimo de consumo imediato. "Concordo com Samuel Pessôa quando diz que poupamos pouco. No Brasil temos uma alta propensão preferencial pelo consumo. Mas, enquanto Samuel diz que isso não tem jeito, eu digo que talvez tenha", diz Pereira. Para ele, a chave é identificar que esse déficit é sinônimo de desequilíbrio, não investimento. "Quanto mais aumento essa poupança externa, mais provoco aumento de salário, de rendimento de juros e dividendos, as pessoas compram felizes, mas é um desastre para o país", descreve. Alexandre Barros, da UFPE, reforça o coro. "A taxa de poupança do Brasil não é tão fixa. Quem trabalha com modelos de crescimento tende a esquecer que as empresas também poupam, e poupam mais quando têm que pagar investimentos feitos anteriormente. Com investimento, a poupança pode reagir, talvez não a ponto de chegar a 30% do PIB, mas sim a 21%", afirma. Para Barros, déficit em conta-corrente só é saudável quando não aumenta a proporção de ativos externos em relação ao PIB. "Se o fizer, será inadequado", diz.

Entre os três economistas – Oreiro, Bresser-Pereira e Barros –, as fórmulas para se engordar a poupança e o superávit passam por um mesmo caminho, de maior intervenção para a desvalorização cambial, com aumento de impostos. Para Oreiro, o ajuste estrutural das contas-correntes implica uma mudança permanente na taxa real de câmbio, posi-

cionando-o, reforça, "muito mais próximo de R$ 4 do que de R$ 3". Ele também defende uma política fiscal mais apertada para uma monetária mais relaxada. "Com ajuste fiscal mais forte iniciaria um ciclo de redução da taxa de juros e com isso teria trajetória mais benigna para a relação dívida bruta/PIB", afirma. Além de uma política de aumento de impostos semelhante à realizada na transição do primeiro para o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso. "No primeiro mandato de FHC operava-se com um déficit primário e logo no início do segundo mandato isso foi revertido para um superávit primário de 3,75% do PIB, basicamente através de aumento de impostos. Hoje isso não pode acontecer porque a presidente não conta com uma base coesa de apoio no Congresso que permita fazer esse tipo de ajuste", afirma.

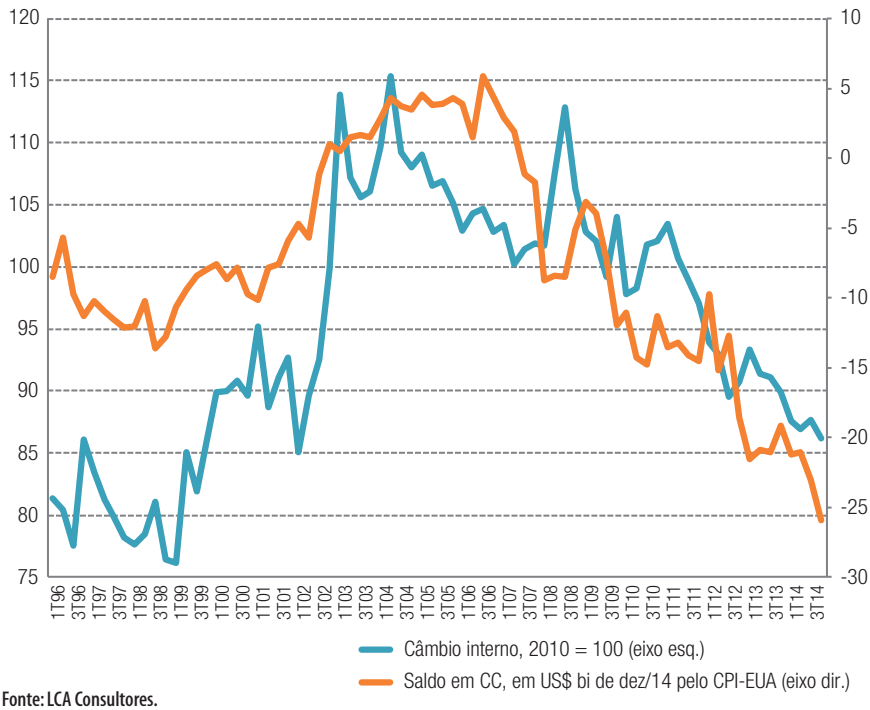
Para Barros, o controle passaria pela taxação do fluxo de moeda estrangeira, "que permitiria a ação dos juros no controle da inflação sem valorizar o câmbio". O economista também defende a criação de uma alíquota de contribuição previdenciária específica para os setores mineral e agropecuário que são exportadores, reduzindo a diferença destes em relação ao setor manufatureiro. "Assim poderíamos ter não só um equilíbrio contributivo dentro de um setor sensível ao país, como também um melhor ajuste da taxa de câmbio", afirma.

Bresser-Pereira, por sua vez, defende a tributação das exportações de *commodities* no modelo chamado "mecanismo Delfim Netto". Implementado pelo então ministro a partir de 1967, incidia tanto na tarifa aduaneira quanto nos subsídios à exportação de manufaturados, correspondendo a 31% do preço das *commodities*. No livro *Indústria e desenvolvimento produtivo no Brasil*, lançado este ano pela FGV/IBRE e FGV/EESP, Bresser-Pereira descreve o sistema com detalhes. Essa tributação deveria variar pela diferença entre dois tipos de câmbio: o de equilíbrio corrente, que hoje, segundo o economista, estaria mais perto dos R$ 3,20, e a taxa de equilíbrio industrial competitiva, "que torna rentáveis empresas exportadoras de bens e serviços sofisticados *tradables*", e giraria em torno de R$ 3,65. Com esse imposto, o custo de produzir e exportar *commodities* aumenta e a taxa de câmbio se deprecia, até que os dois equilíbrios coincidam, garantindo a competitividade das indústrias. "Em 1990, as manufaturas representavam 62% das exportações, contra 6% 25 anos antes. Desde esse ano, entretanto, deixamos de neutralizar

> Um déficit em conta-corrente só é saudável quando não aumenta a proporção de ativos externos em relação ao Produto Interno Bruto
>
> **Alexandre Barros**

Brasil: câmbio interno *vs.* saldo em CC

Dados trimestrais, com ajuste sazonal



Fonte: LCA Consultores.

a doença holandesa, a moeda se apreciou, e agora, 25 anos depois, temos uma indústria que voltou a perder participação. É uma desindustrialização brutal", diz.

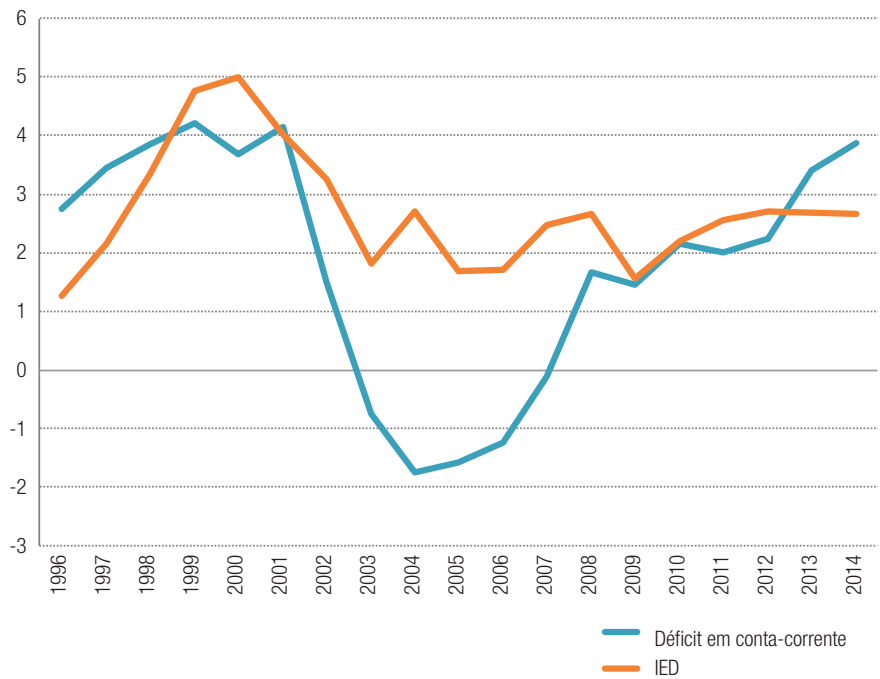
Pessôa, da FGV/IBRE, reconhece que as principais divergências entre essas políticas para o equilíbrio das contas externas passam pela avaliação da capacidade brasileira de poupar. "Vários economistas concordam que, para se ter um câmbio desvalorizado e competitivo, é preciso ter uma poupança pública maior, e um superávit alto, como de 5% do PIB. Aliás, se fizermos um superávit desse tamanho os juros deverão cair e o câmbio se depreciará naturalmente", diz. "Quando há primário, se pode acumular reservas sem gerar ruído. Agora, para comprar reserva sem primário, tem que colocar título. Aí você pressiona a taxa Selic e aumenta dívida pública. E logo tem que botar IOF porque percebem que você não quer que o câmbio mude, e começa a se criar um monte de problemas." A questão, entretanto, é como fazer esse primário, e o grau de intervenção escolhido para garantir o câmbio competitivo. "Eu já desisti disso porque não acho que podemos fazer um primário de 5% ou 6%. E como não acho que a indústria seja mais especial que o resto da economia, isso não me tira noite de sono. Para mim, desenvolvimento são instituições. Se elas pioram, aí sou eu que choro", diz Pessôa. O economista do IBRE afirma ser contra o caminho do aumento de impostos, frente a já alta carga tributária praticada no país. "No caso das *commodities*, eu não tributaria a exportação, preferiria focar a produção. Acho que a ideia é não diferenciar exportador. A justificativa para tributar é o alto conteúdo de recursos naturais, a renda, pois o preço de uma *commodity* não é só trabalho/capital. Tem um recurso não renovável envolvido", afirma. "De qualquer forma, para mim, uma sociedade de renda média como a brasileira não pode ter uma carga tributária de 40% do PIB. Mas se continuarmos querendo 10% do PIB para educação, mais 10% para outra vinculação, não teremos jeito", defende.

> A balança comercial continua com a perspectiva do cenário de desestabilização do preço das *commodities* e do crescimento lento da China
>
> **Lia Valls**

Para Borges, da LCA e do IBRE, no momento, o importante é manter a desvalorização cambial conquistada. "A política monetária tem que buscar preservar o ganho de depreciação real do câmbio que a gente observou recentemente", diz. Ele explica que, mantendo a inflação mais próxima da meta de 4,5%, o país não se distanciará muito da inflação global – que medida pelo FMI está em torno de 4% ao ano, levando em conta

Brasil: déficit em conta-corrente *vs.* IED

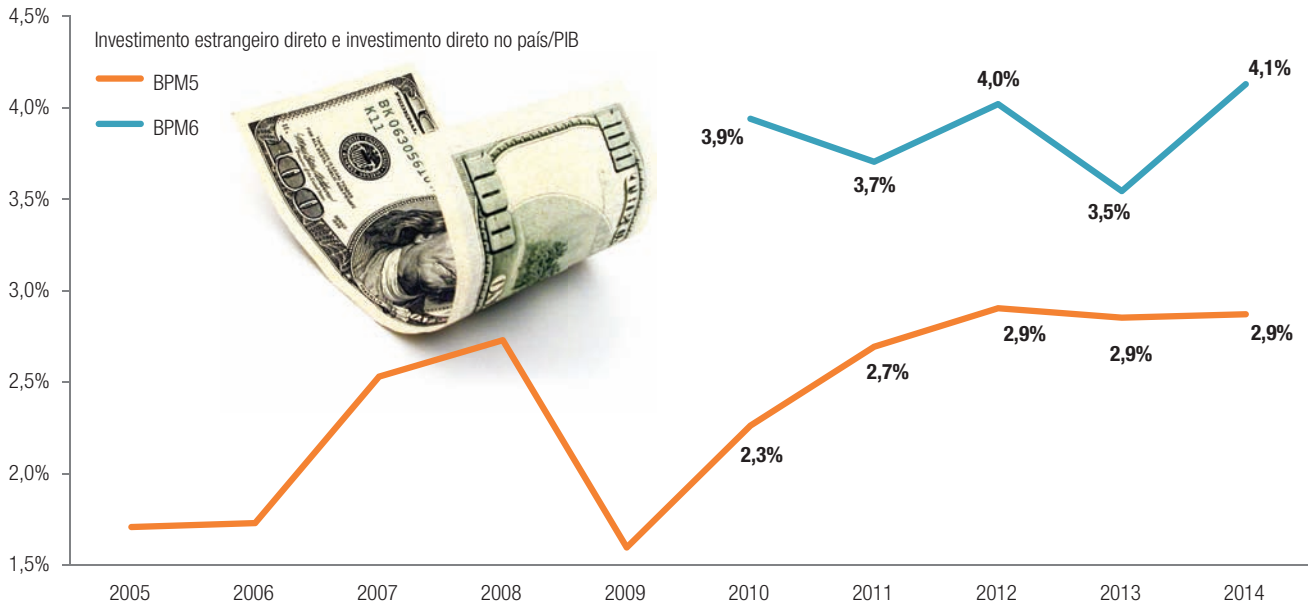
Em % do PIB (já com nova série das contas nacionais)



Fontes: BC e IBGE.

Investimento direto – PIB

Valores estimados e preliminares para o BPM6, de 2010 a 2013



Fonte: FGV/IBRE.

que nas economias centrais é mais baixa e, nas emergentes, mais alta. "Quanto mais próximo disso nos mantivermos, menos a inflação vai corroer essa mudança de patamar da taxa de câmbio real efetiva", afirma. Borges também defende a redução dos estoques de *swaps* pelo Banco Central, como sinal de que deixará o dólar flutuar. "Não será possível zerá-lo, porque ainda existe uma demanda por *hedge* do setor privado que contratou muita dívida externa nos últimos anos, e que acaba sendo preenchida por parte dessas operações. Mas a ideia é que ele tenha taxa de rolagem negativa até diminuir esse patamar, que hoje está em torno de US$ 100 bi." Nesse caso, tampouco há consenso sobre qual seria o montante ótimo. "Alguns dizem que deveria ser equivalente a no máximo ¼ das reservas internacionais. Como hoje as reservas brasileiras estão em US$ 370 bi, ¼ seria algo em torno de US$ 90 bi." A estabilidade de um novo patamar de longo prazo para o dólar também é importante, lembra Borges, para que as empresas possam fazer seus planos de exportação com mais tranquilidade.

Livio Ribeiro, da FGV/IBRE, ressalta que pensar no equilíbrio das contas externas passa também pelo sucesso no ajuste do campo fiscal e na retomada do crescimento. "Para atrair IDP, bem como investimento em carteira, a principal condicionante é a perspectiva de crescimento. É ela que alimenta a disposição do mundo em nos financiar", lembra. Como exemplo, cita o caso da Austrália, que mesmo mantendo um alto déficit em conta-corrente há décadas nunca sofreu crise severa de balanço, pois sempre conseguiu financiamento externo de forma continuada. Outro elemento de alerta, destaca Ribeiro, é o destino do *rating* soberano brasileiro, que pode não afetar tanto o IDP, mas sim o investimento em portfólio. "Essa é outra porta que pode se fechar se não conseguirmos manter o grau de investimento", diz. Pastore reforça a importância de reversão desse processo. "Se o risco Brasil está crescendo, e cresceu um caminhão neste último ano, o mundo está menos disposto a financiar o Brasil nesse nível de déficit de conta-corrente. O risco não está crescendo por causa do déficit, mas do lado fiscal. Mas essas coisas vão juntas, não há isolamento. Se há perda de confiança porque a política fiscal vai mal, o risco aumenta, e o câmbio se deprecia", diz. Pessôa lembra que, quando há saída de capital, o câmbio deixa de ter qualquer relação com o câmbio de longo prazo, de equilíbrio. E, nesse caso, não haverá fórmula para segurá-lo.

Novos pesos para a balança



A nova forma de divulgação do balanço de pagamentos adotada pelo Banco Central em abril deste ano poderá estimular a revisão da análise do setor externo brasileiro das últimas décadas. Apesar de a adoção da sexta edição do Manual de Balanço de Pagamento (BPM6) do FMI não ter alterado a tendência dos resultados do balanço do país, demonstrando um equilíbrio entre aumento do déficit em conta-corrente e de suas fontes de financiamento, ainda não se sabe se essa inclinação mudará quando forem apresentadas séries históricas mais longas. Pela nova metodologia, em 2014 o déficit em transações correntes brasileiro passou de US$ 90,9 bilhões para US$ 104,8 bi, saindo de 4,2% para 4,4% do PIB. Uma estimativa preliminar apresentada pelo Banco Central para os últimos cinco anos, entretanto, já demonstra outras variações mais fortes. Em 2010, o déficit de transações correntes teria saltado de -2,2% para -3,5% do PIB.

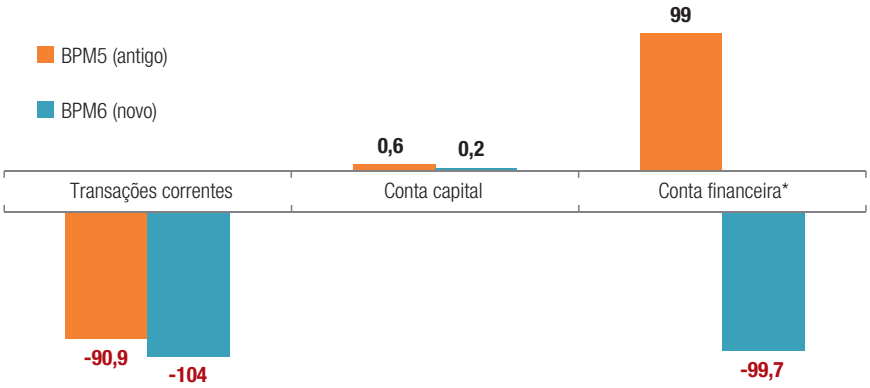
Livio Ribeiro, pesquisador da Economia Aplicada da FGV/IBRE, aponta que a ampliação da série histórica poderá aportar novas lentes para o exame da conjuntura brasileira. "Períodos como o de 2001/02 (quando o déficit em conta-corrente brasileiro passou a ser revertido para superávit em 2003), por exemplo, são comumente usados como ponto de comparação e base de seleção de vetores que afetam o movimento da conta-corrente", diz. "Mas, se nesse momento houve alguma ação mais forte do que a linha de tendência que conhecemos, ainda não podemos identificar."

Diferentemente de outros países como a Austrália, que já havia incorporado boa parte das modificações exigidas no BPM6 antes de sua transição, o caso brasileiro demanda mais trabalho. No Boletim Macro IBRE de maio, a pesquisadora da Economia Aplicada da FGV/IBRE Lia Valls destacou que as novas métricas passaram a privilegiar o conceito de competência sobre o de caixa, focando na evolução dos ativos e dos passivos das transações entre residentes e não residentes, o que implicou várias alterações no enquadramento de itens, entre novos e já existentes. Um exemplo simples é o do tratamento do investimento direto. Pela metodologia anterior, o dinheiro que uma filial de empresa brasileira no exterior remetia para o Brasil entrava como investimento brasileiro externo negativo. Agora, entra como investimento estrangeiro direto positivo. Em termos líquidos, não muda, só houve a troca de lado. O mesmo vale para matrizes que transferem recursos a filiais fora do país.

No caso da balança comercial – cujo déficit em 2014 passou de R$ 3,9 bilhões para R$ 6,2 bilhões com o novo modelo –, a diferença

A mudança no balanço de pagamentos em 2014

em R$ bilhões



*Na conta financeira, fluxos que contribuem liquidamente para a elevação (redução) de estoques, tanto para ativos como para passivos, são representados por sinal positivo (negativo).

deveu-se principalmente à inclusão das importações de energia sem cobertura cambial. Esse novo item abrange eletricidade, gás e água. Com a mudança de foco trazida pelo BPM6, também passam a ser contabilizadas as importações e exportações que implicam transferência de propriedade entre residentes e não residentes sem que ocorra cruzamento de fronteira (fluxos comerciais fictos). No caso brasileiro, tal mudança não teve peso relevante, pois os maiores valores, relacionados às plataformas de exploração de petróleo sob o regime Repetro, já eram contabilizados. Além disso, a nova metodologia sugere excluir das estatísticas os bens que cruzam a fronteira sem mudança de propriedade, bem como operações com bens adquiridos por residentes em país estrangeiro para venda em um segundo país estrangeiro, conhecidas como *merchanting*, que tampouco tiveram alto impacto na balança.

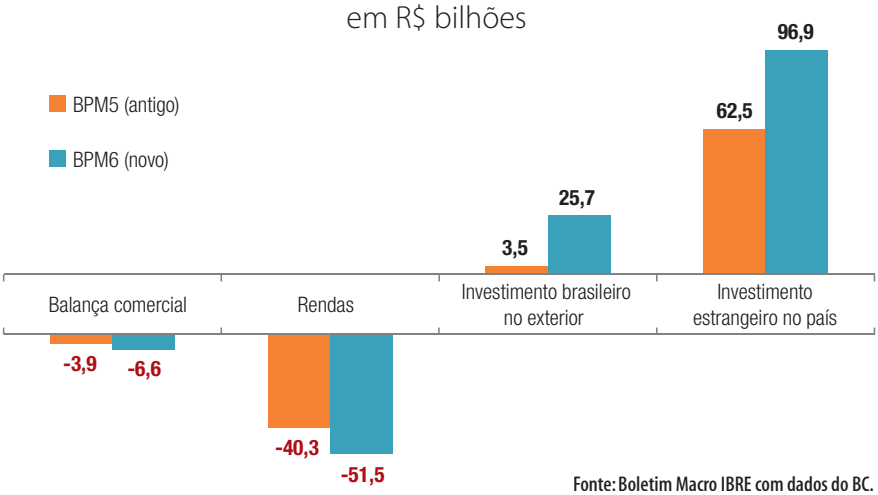
No caso das rendas primárias, o foco nas transações entre residentes e não residentes em detrimento da territorialidade onde estas acontecem faz com que os registros também já não dependam de transação cambial. No item pagamento de juros, passa-se a contabilizar os cupons pagos semestralmente a investidores estrangeiros detentores de ativos de renda fixa brasileiros emitidos em reais no mercado doméstico. "É um item que tem ganhado certa importância, representa hoje cerca de 25% desses papéis", diz Ribeiro. O ponto que o economista destaca como de maior atenção, entretanto, está na rubrica de lucros e dividendos, com a incorporação de lucros reinvestidos e sua contrapartida no investimento direto. Para se ter uma ideia, do total de US$ 96,85 bilhões de investimento estrangeiro direto (rebatizado de IDP) atraídos pelo Brasil em 2014, US$ 10,7 bilhões são lucros reinvestidos. Para o país, tal mudança implica o desafio de resgatar dados que, pela pesquisa oficial, não poderão ser levantados, já que essa sofreu alterações em 1999. Como a legislação da época não obrigava a declaração do reinvestimento de lucro, por não envolver movimento cambial, essa mudança não foi sentida. "Para a análise atual, são dados importantes, já que cobrem um período muito dinâmico, que vai do ciclo de privatizações no Brasil à crise pontocom, o choque com a eleição de Lula, o 11 de setembro, o superciclo das *commodities*, entre outros eventos", lembra Ribeiro.

> Estimativa preliminar apresentada pelo BC para os últimos cinco anos demonstra que em 2010 o déficit de transações correntes saltou de -2,2% para -3,5% do PIB

Mesmo com esses desfios analíticos, o economista ressalta a importância da adequação ao novo modelo metodológico para o balanço de pagamentos. "É uma transição consequente com a nova base de cálculo das contas nacionais, dando mais consistência ao balanço de pagamentos, harmonizando as estatísticas do setor externo", diz Ribeiro. Até o primeiro semestre do ano, 106 países já haviam aderido ao BPM6, incluindo Estados Unidos, Canadá, Rússia e Índia. Na América Latina, além do Brasil os países que entraram para esse clube foram Chile e Colômbia. (*S.M.*)

As principais variações

em R$ bilhões



Fonte: Boletim Macro IBRE com dados do BC.

Boletim Macro do IBRE. Tudo para você estar bem informado sobre a economia.



portalibre.fgv.br – facebook.com/ibrefgv – twitter.com/fgvibre – youtube.com/fgvtv

Available on the App Store

agência3

Estatísticas, projeções, análises e toda a visão estratégica do IBRE sobre o cenário macroeconômico brasileiro. Uma verdadeira radiografia mensal com indicadores que retratam a economia do país. Disponível para você se informar, do jeito que preferir, inclusive por vídeo. Todo mês, de graça, onde você estiver.



FGV IBRE

IBREFGV FGVIBRE FGVTV PORTALIBRE.FGV.BR

Uma nova China?

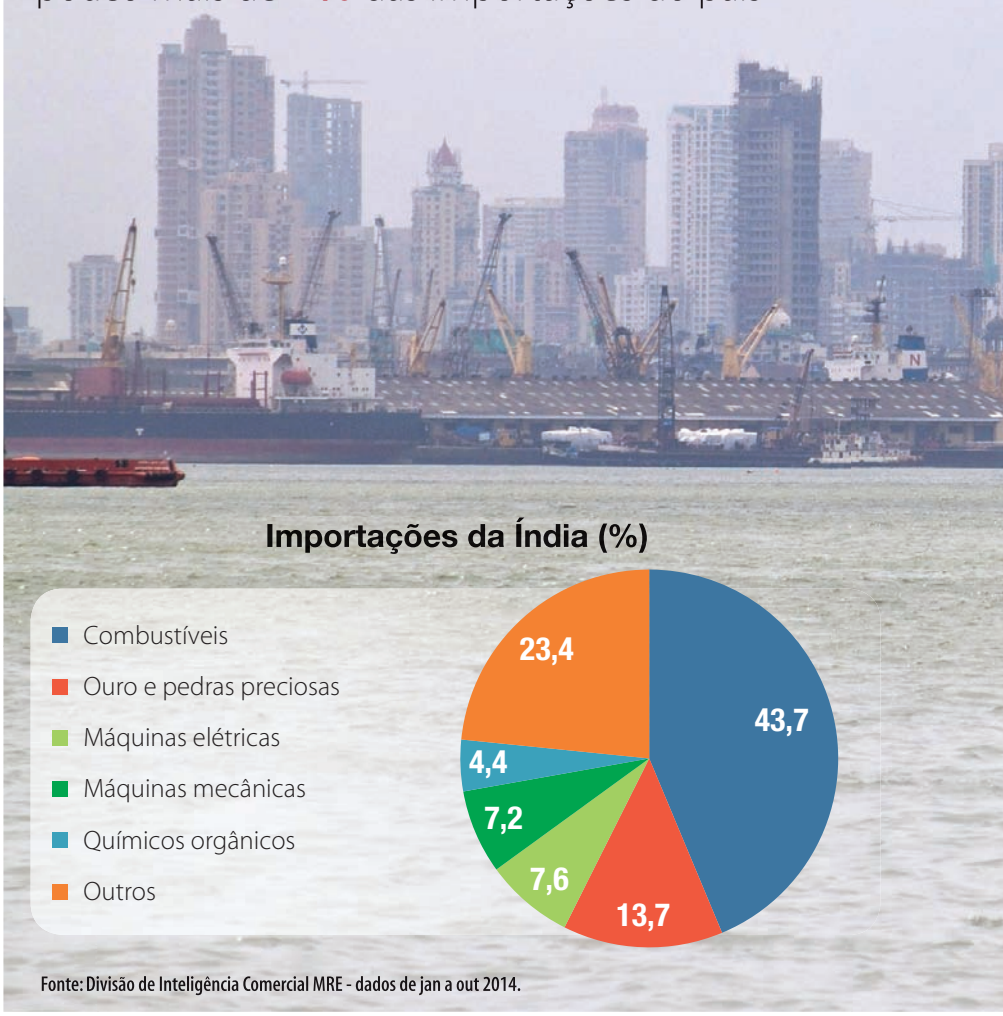
A ultrapassagem da economia da Índia sobre a chinesa e a perspectiva de manutenção de alto crescimento do país para os próximos anos alimentam projeções sobre quando e quanto o país poderá herdar da demanda exportadora da China, especialmente no campo das *commodities*, importante para a balança comercial brasileira.

Para Bráulio Borges, da FGV/IBRE e LCA Consultores, esse potencial existe, mas não no curto prazo. "Será difícil que algo aconteça nos próximos cinco anos. Boa parte das importações de *commodities* da Índia é de combustível, além de pedras e metais preciosos, e não agrícola. É uma composição estrutural diferente da chinesa", diz. "Se não houver nenhuma iniciativa de investimento em infraestrutura, acho pouco provável que a demanda por *commodities* metálicas da Índia suba. Ainda que possa surpreender, a demanda do país deverá cumprir um papel mais significativo apenas na próxima década", afirma Borges.

José Augusto de Castro, presidente da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), destaca que a Índia vem derrubando gradualmente a imagem de país fechado ao comércio exterior. No período de 2005 a 2009, por exemplo, as taxas do regime tarifário da Índia caíram de uma média de 20,24% para 13,89%. E, de 2009 a 2013, o intercâmbio comercial do país com o mundo aumentou 81%. "Em 1990, por exemplo, enquanto o Brasil representava 0,9% do comércio mundial, a Índia detinha apenas 0,65%. A partir de 2008, entretanto, o país superou o Brasil, com 2,21% contra 1,23%, mantendo-se a nossa frente desde então", diz Castro. "Com isso, em 2014 o país ficou em 19º entre os mais dinâmicos no comércio internacional, enquanto o Brasil ganhou a 25ª posição."

Para Castro, a perspectiva de alto crescimento econômico da Índia poderá ser benéfica para uma maior abertura do país nos segmentos onde há mais protecionis-

Em 2014, as exportações brasileiras para a Índia somaram **US$ 4,78** bilhões, representando pouco mais de **1%** das importações do país



Fonte: Divisão de Inteligência Comercial MRE - dados de jan a out 2014.

mo, como o agrícola, que emprega mais da metade de mão de obra e representa cerca de 19% do PIB. A Índia conta com uma das populações mais jovens do mundo e, em 2010, apenas 30% viviam em zonas urbanas. Se conseguir conciliar o crescimento com os desafios da urbanização e redução da pobreza, poderá se converter em um grande motor de consumo. "Esse é o único país além da China com uma população acima de 1 bilhão de pessoas. Com expansão econômica e aumento de demanda, não terá como proibir, será obrigada a abrir mercados", diz.

Até hoje, o intercâmbio comercial brasileiro com a Índia foi pequeno e pouco diversificado. Em 2014, as vendas para o país representaram 2,13% da pauta de exportações brasileiras. Do total exportado, US$ 4,78 bilhões, metade foi de petróleo bruto, seguido por açúcar e óleo de soja. "Até hoje, nossa balança com o país foi instável, sem uma sequência lógica", diz Castro. Em 2014, fechou deficitária em US$ 318 milhões, empurrada pela desvalorização do preço do petróleo bruto frente ao de óleos combustíveis, principal importação brasileira do país, seguida por medicamentos humanos e veterinários.

No Plano Nacional de Exportações (PNE 2015-2018), divulgado pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) em junho, a Índia é identificada como parceiro prioritário, junto a economias como Estados Unidos, União Europeia e os outros membros do Brics. No documento, o MDIC relaciona os segmentos em que o Brasil teria oportunidades de iniciar ou ampliar suas vendas. A lista inclui desde frutas como goiaba e manga, em que o país ainda não participa como fornecedor, a máquinas e aparelhos de terraplanagem e perfuração, mercado do qual o Brasil participou com menos de 1% do total comprado pela Índia em 2013, que superou o meio bilhão de dólares. No PNE, o governo define que a agenda de relacionamento comercial deverá ser coordenada com os sócios do Mercosul, tendo como meta, ainda este ano, a busca de aprofundamento da cobertura do acordo de preferências tarifárias que o bloco possui com a Índia, vigente desde 2009. "Com a Índia, o Brasil precisa alimentar uma expectativa futura mais ambiciosa", diz Castro. "O acordo que temos ainda é muito limitado, e hoje estamos tratando com um país que olha o mercado internacional de forma diferente. Precisamos evoluir", afirma. (*S.M.*)



Foto: Porto de Mumbai.

Oportunidades para o Brasil

Peles, couros e artefatos	2,85	541.801.488
Higiene pessoal e cosméticos	1,29	728.691.346
Defensivos agrícolas	2,08	771.751.487
Óleo de soja em bruto	13,38	1.033.384.550
Produtos farmacêuticos	2,16	1.631.751.010
Laminados planos de ferro ou aço	0,71	4.857.514.290
Minérios de cobre	6,82	6.935.672.938
Petróleo e derivados de petróleo	0,97	182.405.970.879

Participação brasileira em 2013 (%) | Importação total, menos importação do Brasil em 2013 (US$)

Fonte: Plano Nacional de Exportação / MDIC.

Contra a maldição

Especialistas discutem a retomada do crescimento brasileiro sob a perspectiva do setor de *commodities*

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Com o fim do superciclo das *commodities*, impulsionado pela redução do crescimento chinês, e a queda do preço do petróleo, os países que se beneficiaram da exportação de bens com alto componente de recursos naturais enfrentam a tarefa de reprojetar o papel desses produtos em suas economias. No caso do Brasil, esse movimento refletiu-se fortemente nas contas externas, com um saldo da balança comercial que passou de US$ 29,8 bilhões em 2011 para um déficit de US$ 3,9 bilhões em 2014. E impulsionou o debate de quanto o período de bonança foi responsável pelo atual quadro de desaceleração econômica.

Em geral, a histórica tese de maldição dos recursos naturais, de que a abundância destes levaria invariavelmente a uma excessiva especialização produtiva e à estagnação no longo prazo, não é conclusiva na literatura econômica. Assim como a sina da doença holandesa, termo cunhado pela revista britânica *The Economist* nos anos 1970 para se referir aos efeitos econômicos da descoberta de gás natural na Holanda no final dos anos 1950, cujas exportações forçaram uma apreciação cambial, declínio do setor manufatureiro, aumento do desemprego e menos crescimento. "Esse é um debate polarizado, mas já existe certo consenso de que não há uma relação causal nítida das *commodities* como limitantes do crescimento", diz Regis Bonelli, coordenador do Boletim Macro IBRE da Fundação Getulio Vargas. Para Bonelli, um dos exemplos mais claros é a própria Holanda, que passou a corrigir esse desequilíbrio já na década de 1970 e hoje registra produtividade próxima dos níveis dos Estados Unidos, bem como uma distribuição de exportações em que as manufaturas representam cerca de 60% do total.

Bonelli foi um dos participantes de encontro realizado em julho na FGV/Rio com acadêmicos da Unicamp, USP, Ipea, PUC-Rio e FGV. O evento deu sequência a um ciclo de discussões sobre o tema iniciado em 2010, em São Paulo, que foi base para o livro *Produção de commodities e desenvolvimento econômico*, produzido em parceria entre Unicamp e Vale. Na ocasião, os especialistas destacaram que entre as diferenças entre países que souberam administrar as vantagens dos recursos naturais, como Austrália e Noruega, de outros mais problemáticos, como Nigéria e Venezuela, estão bons níveis de governança, da qualidade das instituições e as formas de apropriação da renda gerada nos ciclos de alta de preços. No campo macroeconômico, Roberto Castello Branco, da FGV/EPGE, conselheiro da Petrobras, cita o caso do Chile como exemplo bem-sucedido de administração dessa renda. "No caso chileno, o foco foi dado a uma política fiscal anticíclica, com a criação de um fundo soberano, o que possibilita uma gestão macro estável", afirma. Castello Branco lembra que as políticas do país partem da estimativa do produto potencial efetivo da economia, guiando a busca de superávit quando o crescimento está acima do produto, ou de uma política mais expansiva, quando a atividade econômica está abaixo de seu potencial. O mesmo exercício é feito com o cobre, comparando o preço de mercado no curto prazo com as estimativas de longo prazo, feitas por órgãos indepentendes do governo. "Entre 2003 e 2008, o Chile chegou a acumular superávit de 9%, o que gerou pressões sociais por mais gastos. Mas o governo optou por usar parte desse superávit no pagamento da dívida — a relação dívida/PIB do país é baixa — e abastecer o fundo soberano, que foi acionado no colapso das *commodities* em 2008/09, bem como para bancar os prejuízos causados pelo terremoto de 2010", exemplifica.

Edmar Bacha, economista da PUC-Rio e da Casa das Garças, de-

monstra que, no caso brasileiro, o superciclo não foi acompanhado de um monitoramento do gasto doméstico tão cuidadoso. "Em 2003 tínhamos uma evidente carência de gastos em relação ao PIB que foi mudando, até que em 2013 passamos a gastar 7% a mais que o produto, o que foi permitido tanto pelas relações de troca quanto pelo financiamento externo", afirma. "Entre 2005 e 2013, ganhamos 10 pontos do PIB com bonança externa, gastamos cinco em consumo, e investimos cinco. Podia ter sido melhor, pois consumo é mais difícil de reduzir do que o investimento, e hoje precisamos do ajuste fiscal", diz. O economista também demonstra a maior vulnerabilidade do Brasil à "maldição das *commodities*" com cálculos que confirmam a relação estreita da defasagem da taxa de câmbio com a queda da participação da indústria no PIB brasileiro de 1988 até 2011, bem como da influência das relações de troca nas flutuações da produtividade — a PTF passou de um crescimento médio anual de 2% entre 2004 e 2010 para -0,2% de 2011 a 2014 —, item fundamental para a sustentabilidade do crescimento.

> Em 2003 tínhamos uma evidente carência de gastos em relação ao PIB que foi mudando, até que em 2013 passamos a gastar 7% a mais que o produto
>
> **Edmar Bacha**

Educar e diversificar

José Feres, do Ipea, lembra que o risco de concentração econômica suscitado pelos ganhos com exportação de *commodities* pode ser combatido com boa institucionalidade e alinhamento de políticas pró-diversificação. Ele destaca que, em regressões econométricas feitas com países latino-americanos, quando não se levam em conta fatores como estoque de conhecimento e abertura comercial, o nível de dependência das *commodities*, medido em exportação primária por trabalhador, impacta a taxa de crescimento. "Mas, se incluímos as variáveis que controlam fatores institucionais, essa evidência se perde", afirma. Para Feres, esse resultado aponta que os problemas dos países latino-americanos exportadores de produtos intensivos em recursos naturais estão muito mais relacionados à falta de encadeamento de suas economias e da capacidade de usar essa vantagem para promover a emergência de segmentos inovadores. "Isso tem a ver com baixo investimento em capital humano, infraestrutura de pesquisa, e certo isolacionismo da região", afirma.

No final do dia, tais carências fazem diferença não apenas para ga-



Na bonança, gastamos mais

Ano	Excesso de gasto doméstico sobre PIB (%)	Efeito das relações de troca	Financiamento externo (% PIB)
2005	-2,8	0,7	-3,4
2007	0,9	2,3	-1,4
2009	3,4	3,0	0,4
2011	6,2	5,4	0,8
2013	7,0	4,5	2,4
2015-I	6,4	2,8	3,6

Fonte: Edmar Bacha/valores em preços constantes de 1995.

rantir uma economia mais diversificada em geral quanto para o melhor aproveitamento do próprio setor de *commodities*, que em períodos de baixa de preços precisa ampliar sua competitividade. Claudio Frischtak, presidente da consultoria InterB, diz que para as *commodities* agropecuárias, a estimativa é de alguma recuperação nos próximos anos, ainda sustentada pela demanda chinesa, tornando a queda menos brusca. "O fato, entretanto, é que no curto prazo não há economia que possa substituir o motor chinês em todos os setores. Mesmo a Índia, que este ano deverá ultrapassar a China em crescimento do PIB, demoraria ao menos uma década para eventualmente impulsionar um novo superciclo", afirma.

> Esse é um debate polarizado, mas já existe certo consenso de que não há uma relação causal nítida das *commodities* como limitantes do crescimento
>
> **Regis Bonelli**

Mariano Laplane, da Unicamp, lembra que a reversão do quadro de especialização tem se tornado cada vez mais complexa, dado o surgimento de estruturas cada vez mais autônomas de bens e serviços intermediários que competem em cadeias globais de valor. Segundo Laplane, um ponto de partida é o relaxamento de restrições externas, e "o alinhamento do ponto de vista de empresas e Estado sobre as oportunidades

Preços do Brent, 1990/2015, e custo de produção no Oriente Médio e em águas profundas



Fonte: EIA e Deloitte Oil and Gas Reality Check 2015. *Dados de janeiro a junho.

que são rentáveis, para que este último possa induzir a diversificação". Como? "Além de identificar condições gerais, educação, política macro mais adequada, também precisa saber alinhar incentivos em nível micro com objetivos de crescimento e diversificação de negócios e da estrutura produtiva do país", afirma. Frischtak reforça que a sofisticação do sistema produtivo de países com abundância em recursos naturais passa pela geração de *clusters* em torno dessas atividades produtivas de base. "Para isso, entretanto, teremos que superar déficits educacionais importantes que se mantêm no Brasil, principalmente os relacionados ao ensino com ênfase em engenharia e ciências, reformar as leis de imigração para atrair profissionais especializados, e melhorar o ambiente de negócios, principalmente para pequenas e médias empresas capazes de engendrar esses *clusters*."

Os especialistas reiteram que, mesmo no caso dos recursos naturais, as vantagens são criadas. "Basta lembrar que o sucesso da exportação de café por décadas não derivou apenas da terra roxa, mas de ferrovia e da Imperial Estação Agronômica de Campinas, criada em 1887", lembra João Furtado, da USP, destacando a importância que o investimento em pesquisa e desenvolvimento sempre teve para a competitividade da agricultura brasileira. Elói Fernández y Fernández, da PUC-Rio e diretor-geral da Organização Nacional da Indústria do Petróleo (Onip), destaca, entretanto, que nos investimentos em P&D a importância da eficiência alocativa dos recursos é tanta quanto em qualquer outro segmento. "No caso do óleo e gás, desde a flexibilização do monopólio, há 15 anos, foi investido em desenvolvimento tecnológico algo em torno de R$ 15 a 20 bilhões, tanto em recursos de *royalty* da Lei do Bem como os exigidos em contratos de concessão. Entretanto, quase a totalidade desse montante foi colocada dentro das universidades, e pouco nas empresas, o que não foi positivo", conta Fernández. O especialista destaca a importância crescente da tecnologia e inovação para o setor, sobretudo quando se trata de redução dos custos de exploração do petróleo. "No início do pré-sal, a perfuração de um poço custava em torno de US$ 300 milhões. Hoje esse valor está reduzido a um terço. Isso é tecnologia. Se a previsão de produção de cada poço tem sido triplicada, isso é tecnologia associada à redução de custo. Tudo isso feito por empresas, seja a Petrobras ou prestadores de serviço", ressalta.

> Entre 2003 e 2008, o Chile chegou a acumular superávit de 9%, o que gerou pressões sociais por mais gastos
>
> **Renato Castello Branco**

No setor de minérios, os problemas de institucionalidade não são menores. Pesquisa lançada em fevereiro deste ano pelo instituto canadense Fraser coloca o Brasil em 87º lugar entre 122 posições quando se trata da percepção dos quase 500 executivos entrevistados sobre as políticas de cada país para o setor. A análise é realizada por jurisdições, o que fez com que Canadá, Austrália, Estados Unidos e Argentina tivessem mais de uma representação no *ranking*. "Por que ficamos para trás? Por causa do ambiente institucional, das dificuldades de licenciamento ambiental, e com isso deixamos de explorar plenamente os ganhos do superciclo", diz Castello Branco. O conselheiro da Petrobras reconhece, entretanto, que o quadro mais delicado do país é o do setor de petróleo e gás. "Tivemos excesso de intervenção estatal, na tentativa de transferir recursos da atividade para a indústria via conteúdo local mínimo, focando a indústria naval, construção civil, fornecedores de equipamentos. Isso, somado ao subsídio aos preços de derivado de petróleo, que em última instância favoreceu a indústria automobilística, fez com que a Petrobras contabilizasse perdas bilionárias", afirma. Castello Branco lembra que, para a Petrobras conseguir cumprir a meta de investimento, ainda que mais modesta — em junho, foi reduzida para US$ 130,3 bilhões para o período 2015-2019, contra US$ 220,6 bi do plano anterior, de 2014-2018 —, a estatal terá de contar com disciplina e rigor. Para o que, afirma Castello Branco, o regime de partilha não colabora. "O sistema de leilão com pagamento em óleo não maximiza receita para o Estado. Hoje, se tivéssemos explorando o pré-sal sob o regime de concessão, o governo captaria as receitas do petróleo à vista, o que seria extremamente importante no esforço pelo reequilíbrio fiscal", conclui.

Disciplina à prova

Com recessão e queda na arrecadação pública, Lei de Responsabilidade Fiscal passa por teste de eficácia



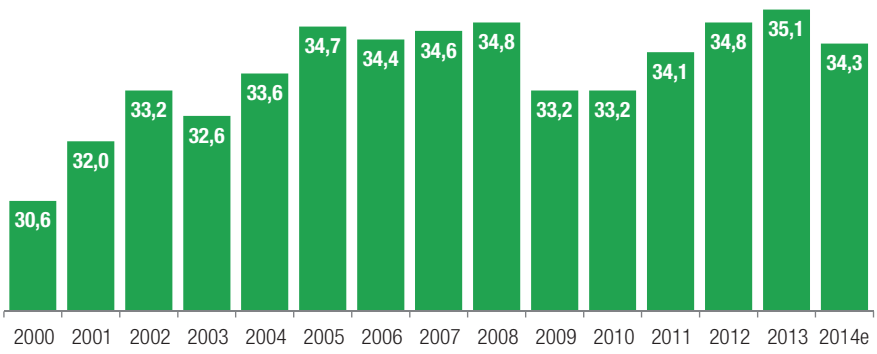
Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

A desaceleração econômica vivida pelo Brasil não apenas complica a meta de superávit do governo federal – reduzida em julho para 0,15% do PIB – como joga a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) no centro da arena. Criada com o objetivo estabelecer regras e fixar alguns limites para uma gestão fiscal mais equilibrada no longo prazo, a lei demonstrou ter honrado seu princípio com alguns números relevantes, acumulados nos 15 anos desde sua entrada em vigor, completados em maio. Entre os estados, principal foco de atenção da LRF no momento de sua criação, observou-se que o número dos que apresentam grau de endividamento superior ao limite estipulado, de 200% da receita líquida corrente, passou de sete em 2000 para um em 2013, no caso, o Rio Grande do Sul.

José Roberto Afonso, pesquisador da Economia Aplicada da FGV/IBRE, membro da equipe do governo federal responsável pela preparação do projeto de lei que deu origem à LRF, lembra que esse resultado foi impulsionado por um ciclo de forte alta da carga tributária. Segundo levantamento de Afonso e do economista Kleber Castro, com base na nova metodologia de cálculo das contas nacionais, a carga passou de 30,6% do PIB em 2000 para 35,1% em 2013. O contexto que colaborou para os resultados dos entes nacionais sob a LRF nesse período, entretanto, começou a mudar no ano passado e já se reflete nas contas. "A realidade dos últimos 15 meses não é a mesma dos últimos 15 anos", diz Afonso. "Pela conta que fizemos, que é um pouco diferente da realizada pelo governo, fechamos o ano passado com uma carga estimada de 34,3% do PIB, que é o que arrecadávamos em 2007. E, se mantivermos a tendência de queda verificada no primeiro semestre, este ano ainda deveremos perder mais um ponto percentual do PIB em arrecadação, e voltaríamos aos níveis de 2005", avalia. A baixa margem que hoje o governo dispõe para o aumento de impostos reflete-se na dificuldade para recompor alíquotas e reverter desonerações, como a da folha de pagamento. "Isso se soma à queda da arrecadação de impostos das empresas, devido tanto à desaceleração da

Carga tributária bruta bruta global: pós-LRF em % do PIB – 2000/2014

Novas contas nacionais 34,3% do PIB em 2014 (projeção)



Fonte: FGV/IBRE.

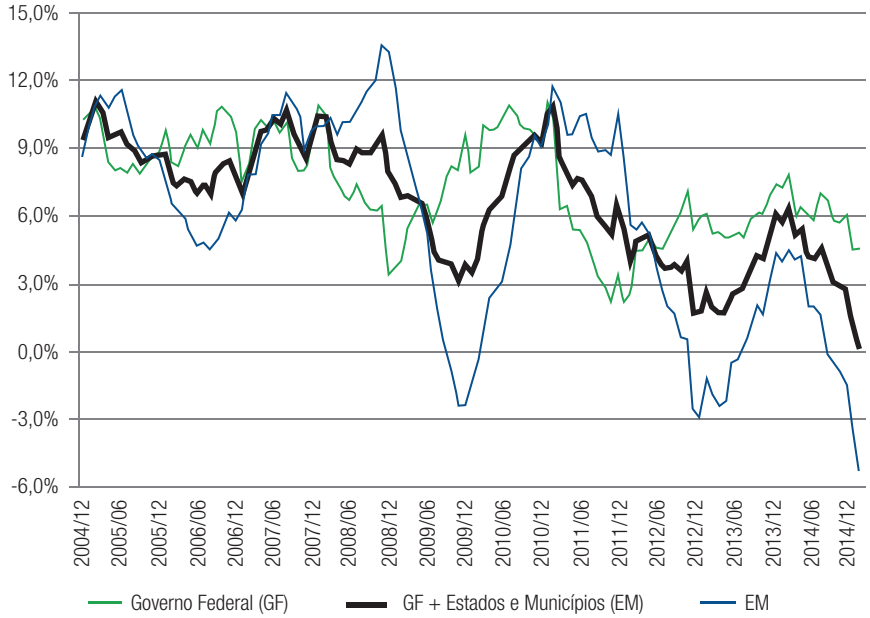
atividade quanto à aposta na chegada de um novo Refis que barateie e facilite seu pagamento", lembra Vilma da Conceição Pinto, pesquisadora da FGV/IBRE. De janeiro a junho, enquanto a arrecadação total do governo federal foi 4,6% menor do que no mesmo período de 2014, a arrecadação do imposto de renda pessoa jurídica (IRPJ) caiu 16,1%. No primeiro semestre do ano, o governo federal acumulou US$ 1,6 bilhão em déficit primário, o maior desde o início da série do Tesouro Nacional, em 1997.

Para o pesquisador, o atual cenário de desaceleração, com aumento do desemprego, redução de consumo e de arrecadação, poderá cobrar o preço do descaso do país com a parte da LRF que até hoje não foi implementada, com o processo de revisão e ajuste da parte que foi feita e não falhou, assim como com aperfeiçoamentos que contemplem o que não havia sido pensado há 15 anos. "Até agora, parece ter prevalecido a ideia de que gerenciar era suficiente, e as regras eram acessórias. Não impulsionamos reformas sequer no primeiro mandato do presidente Lula, quando havia maioria folgada no Congresso e apoio popular. Hoje vemos a falência desse pensamento de que tudo se resolve com gestão e a necessidade de mudança", afirma Afonso.

Entre os processos incompletos da LRF está a falta de fixação do teto de dívida do governo federal, tanto consolidada quanto mobiliária. Mas enquanto a regulação dos estados e municípios foi definida – limitando suas dívidas, respectivamente, a 200% e 120% da receita líquida corrente –, a da União sequer foi colocada em pauta. Afonso ainda lembra que o país tem que melhorar

Gastos públicos primários reais

Variação % 12 meses – acumulado móvel



Desempenho comparado:

Variação acumulada do gasto

2000/2014	Fev2015 x últimos12meses
GF +146%	GF -0.1%
EM +107%	EM -4.2%

Fonte: FGV/IBRE.

significativamente a forma de apurar o resultado fiscal, item desse ainda longo caminho de aperfeiçoamento do qual a LRF faz parte. "Se tomássemos a direção de apurar o resultado pelo regime de competência, certamente teríamos mais consistência na prestação de contas e não haveria as pedaladas que hoje são foco de investigação do TCU", diz. Um dos casos contidos nesse tópico, apontado pelo TCU, é a falta de uniformidade fiscal entre as contas da União e de estados e municípios. Hoje, para se comparar os três entes, é preciso nivelar o cálculo de estados e municípios com base no regime de caixa, que é o utilizado pela União, enquanto estados e municípios se enquadram na exigência da LRF e o fazem por regime de competência, analisando receita e despesa, e não apenas o saldo final descontados os empréstimos. "Como a LRF define que a metodologia para apuração do resultado primário deveria ser definida pelo Senado juntamente com a fixação do limite de endividamento, e a União ainda não tem o seu, abriu-se margem para essa prática", explica Afonso.

Trégua temporária

Com a perda de dinamismo da economia, estados e municípios, que foram o principal esteio do resultado primário do setor público no primeiro trimestre

do ano, concentram desafios principalmente no limite com gasto de pessoal. Dados de abril deste ano apontam que, dos 26 estados mais Distrito Federal, quatro haviam ultrapassado o limite de gastos de 49,1% da receita corrente líquida – Mato Grosso, Tocantins, Rio Grande do Norte e Alagoas – e outros 18 tinham chegado aos limites prudencial e de alerta, de 46,55% e 44,1%. Enquanto no primeiro quadrimestre de 2014, 12 estados tinham seus gastos com pessoal abaixo de 44,1%, no mesmo período deste ano apenas cinco governos conseguiram se manter nessa posição: Rio de Janeiro, Amazonas, Mato Grosso do Sul, Maranhão e Rondônia.

Em um cenário de desaceleração, as punições para os estados que descumprem metas – como cesse de transferências de recursos e operações de crédito – ficam mais distantes. A LRF contempla um afrouxamento da regra quando o crescimento do PIB for menor do que 1%, dando a estados e municípios o dobro de prazo para enquadrar suas contas. A apuração desse controle é quadrimestral. Em situações normais, o prazo de enquadramento é de dois quadrimestres, pulando, nesses casos, para quatro. "Isso significa que, se tomarmos em conta as estimativas de crescimento com as quais vimos trabalhando, uma desobrigação que iria, pelo menos, até 2018", calcula Afonso. Ele lembra que, como a avaliação é móvel, enquanto o PIB não reagir, as metas continuarão sendo jogadas para frente. Com isso, a possibilidade menos desejada é de que o estrago no final desse período seja maior do que o adequado para uma política anticíclica que vise ao crescimento. "A receita sobre a qual se mede o teto do endividamento é definida por uma média dos últimos 12 meses, o que adiciona volatilidade. No projeto original, queríamos três anos, e hoje há no Senado um projeto sobre o tema."

> Com a perda de dinamismo da economia, estados e municípios estão com grandes dificuldades principalmente com relação aos limites com gasto de pessoal

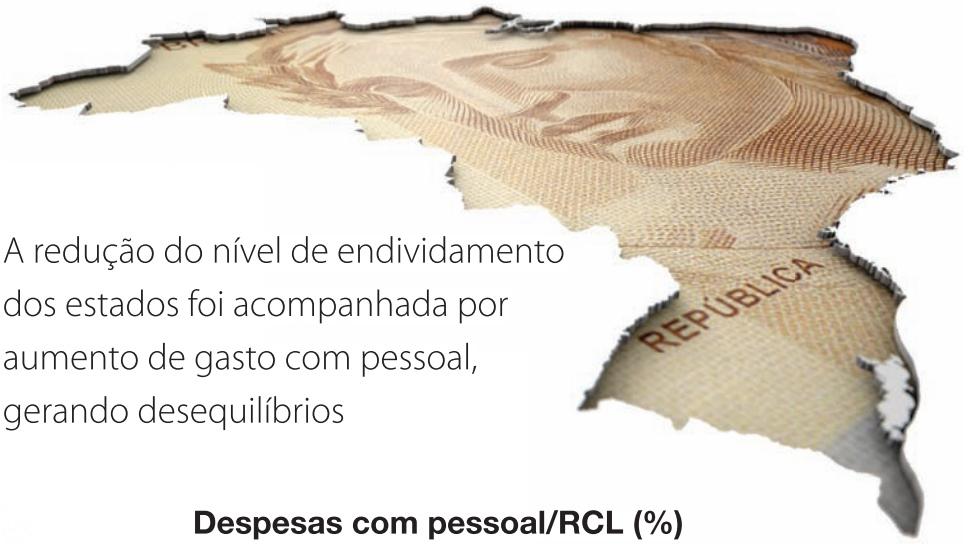
A preocupação tem fundamento, já que o baixo nível de dívida apresentado pela maioria dos estados e municípios no longo prazo não condiz com o alto nível médio de despesa com pessoal, tampouco com o aumento da dívida bancária e externa contraída por estes, principalmente a partir de 2012. "Isso demonstra a tendência de gastar mais em detrimento de reduzir um problema primário", diz Vilma.

Em quatro anos, o Tesouro mais que triplicou as garantias dadas a estados e municípios para a obtenção de crédito, passando de 0,54% do PIB em 2010 para 2% em 2013. "Parte dessas garantias foram dadas mesmo a estados sem nota suficiente para tê-las, a partir de uma brecha na LRF, com o argumento de que desde 2004 o histórico acumulado era de honra aos compromissos com o Tesouro", conta Vilma. O fato que agrava esse quadro é o de que parte significativa dessas garantias foi usada para contrair empréstimos em bancos públicos brasileiros. "Quando esse sistema foi estipulado em 1998/99, era voltado para a negociação com instituições financeiras internacionais, como Banco Mundial, BID. Ninguém pensou que isso se converteria em garantia de empréstimos de bancos estatais



nacionais. Isso é grave", diz José Roberto Afonso. Ele diz que boa parte das carências dessas transações está começando a acabar agora e, com isso, estima-se que o serviço da dívida dos estados poderá comprometer entre 15% e 20% de sua receita. Além de um problema financeiro, casos de não pagamento ainda poderiam representar um agravamento do quadro político do governo federal, caso o Tesouro decida aplicar medidas punitivas e cortar transferências em um ambiente já recessivo.

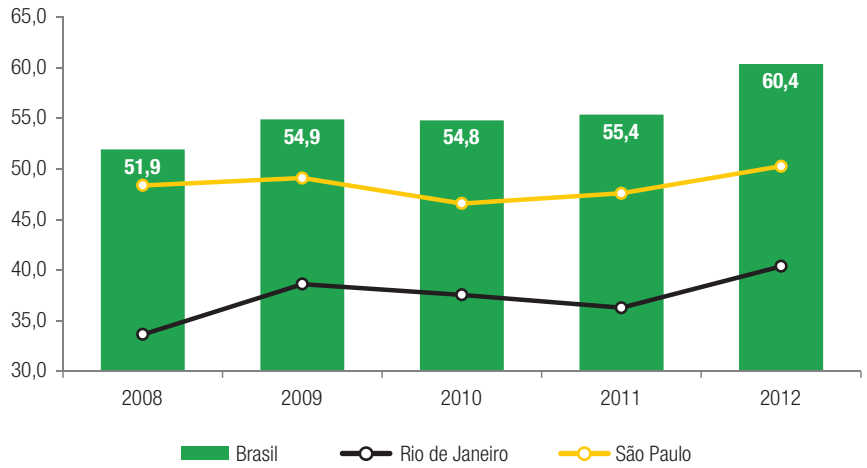
Diante desse quadro, uma das frestas abertas pelos estados para enfrentar a restrição de recursos é cobrir suas contas com o saque de depósitos judiciais de processos em andamento contra o estado, como relativos a tributos, bem como administrativos, como valores relacionados a brigas de herança depositados em juízo. "Depositado na conta do governo do estado, isso representa um superávit primário na veia, pois entra no caixa sem passar pelo orçamento, como receita, despesa ou dívida", diz Afonso. No início deste ano, o senador José Serra (PSDB-SP) propôs um projeto de lei para disciplinar essa prática, formalizando a liberalização do repasse de 70% do valor desses depósitos e, com os 30% restantes, a criação de um fundo de reserva. No projeto, o senador aponta que somente em 2015 essa prática poderia representar uma injeção de R$ 21,5 bilhões no orçamento de estados e municípios. No final de julho, a presidente Dilma Roussef sinalizou a intenção de sancionar o uso de recursos de depósitos judiciais para pagar precatórios, buscando apoio ao projeto de unificação do ICMS. "O fato é que não há clareza quanto ao



A redução do nível de endividamento dos estados foi acompanhada por aumento de gasto com pessoal, gerando desequilíbrios

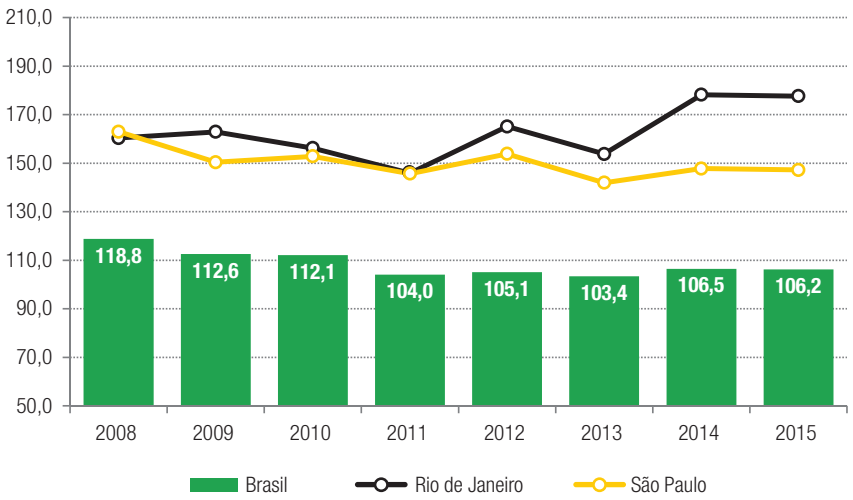
Despesas com pessoal/RCL (%)

Evolução sobre a receita líquida



DCL/RCL (%)

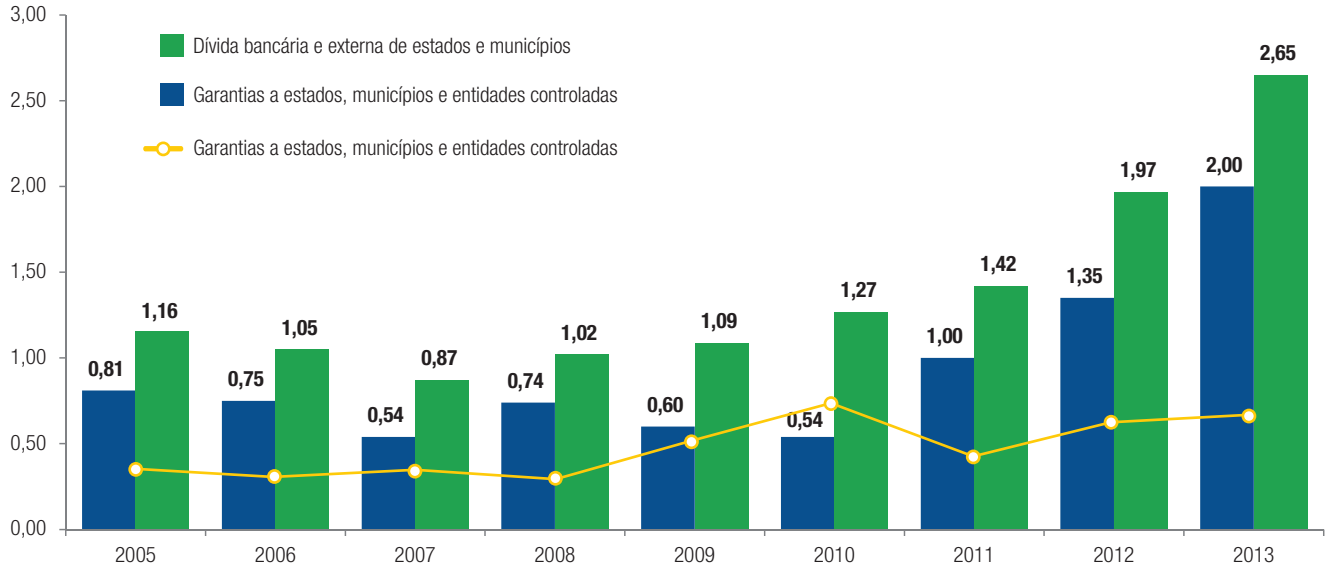
Evolução da dívida corrente líquida sobre a receita corrente líquida



Fonte: FGV/IBRE.

Garantias do Tesouro para outros governos

Em % do PIB, 2005x2015



Fonte: FGV/IBRE.

que já foi sacado, mas preocupação de que a prática já pode ser macroeconomicamente relevante, e merece atenção", diz Afonso.

Frente a tantas possíveis bombas-relógio, e para preservar a LRF de levar um baile maior em sua própria festa de debutante, Afonso defende que se dê prioridade a reformas que contemplem uma melhora do monitoramento fiscal. Em primeiro lugar, tirando o atraso na implementação do que já estava previsto na LRF, com a fixação dos dois limites de dívida para a União, consolidada e a mobiliária. Com isso, também se poderia colocar em prática a revisão anual dos limites prevista na lei e que nunca foi feita. O terceiro ponto é a criação do conselho de gestão fiscal, também previsto na lei. Por um lado, o conselho teria um papel regulamentador, para definir a classificação orçamentária e contábil e a consolidação das contas. "Na ausência deste, vale o que o Ministério da Fazenda determine, e talvez por isso a proposta esteja parada no Congresso", diz Afonso. Ainda que o papel do conselho fosse de ratificar as práticas já usadas, essa mudança traria mais credibilidade e adesão. O outro papel do conselho é fazer com que a União estimule estados e municípios a ter boas práticas fiscais e premiá-las, focando a harmonização federativa.

Outra frente de reformas estaria voltada a corrigir as falhas do que já está estabelecido, bem como no que não estava contemplado na LRF. Nesse grupo estão não apenas uma revisão da cessão de garantias pelo Tesouro como a sustentabilidade dos compromissos permanentes criados por estados e municípios sem uma perspectiva sólida de receita. "Em momento de queda de arrecadação, observam-se muitos problemas principalmente em casos de receitas vinculadas a determinados gastos quando há outros setores que necessitam mais daquela verba", lembra Vilma. Também entram nessa rubrica mitigar truques como cancelamento de empenhos de despesas essenciais no fim do mandato, o que impõe ao governo sucessor um orçamento desequilibrado. E dar mais visibilidade a itens hoje pouco divulgados pese seu impacto nas contas públicas, como o impacto de despesas com subsídios financeiros e creditícios, hoje escondidos em uma tabela secundária dentro do orçamento. No final do dia, são avanços que trazem mais transparência fiscal e fortalecem a credibilidade da LRF.

"Por mais complexo que o atual quadro possa parecer, hoje eu vejo essa vontade no Congresso para fazer reformas", diz Afonso. O pesquisador lembra que há projetos de reforma da LRF tramitando nas duas casas do Congresso, e iniciativas entre estados mais endividados na direção de criar uma lei de responsabilidade fiscal estadual. "Isso sinaliza disposição para reformas estruturais, e é preciso aproveitá-la", conclui.

agência3

www.conjunturaeconomica.com.br



ENTENDA O QUE A ECONOMIA TEM A DIZER.

CONJUNTURA ECONÔMICA

FGV IBRE

Demografia e homicídios

Rodrigo Leandro de Moura
Pesquisador Pleno – FGV/IBRE

Existe um consenso na literatura de crime de que a demografia, entre os fatores estruturais, é um dos mais importantes para explicar a evolução de diversos indicadores de criminalidade. Nesse sentido, o efeito demográfico sobre a criminalidade pode ser avaliado de duas formas. Por um lado, o crescimento e o aumento da densidade populacional nos grandes centros possibilitam maiores retornos pecuniários de práticas ilícitas e menores probabilidades de detenção e aprisionamento, fazendo aumentar os incentivos a favor do crime. Por outro lado, o perfil demográfico da população, no que diz respeito à distribuição por sexo e idade, tem sido reconhecido como um dos elementos centrais na determinação da criminalidade.

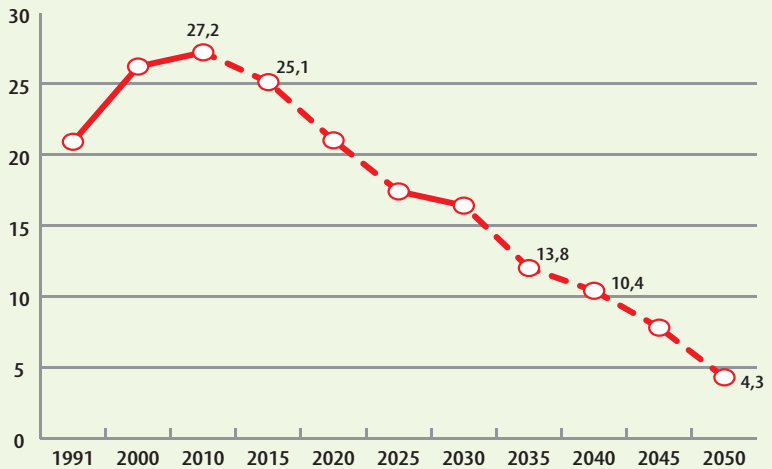
Seguindo nessa linha, a chance de entrar para a vida do crime pode mudar ao longo do ciclo de vida, além de ter um padrão bem diferenciado entre os gêneros. Verifica-se que os homens são muito mais propensos a se envolverem com crimes e a serem vitimados do que as mulheres. Além disso, a entrada no crime ocorre em geral, entre os 12 e 13 anos, atingindo o ápice aos 18 anos e se esgotando antes dos 30 anos, o que indica que os jovens são muito mais propensos a cometerem crimes. Para se ter uma ideia, nos EUA, em 2008, a taxa de assassinatos cometidos por jovens de 18 a 24 anos era quase 160% maior que a registrada para jovens de 14 a 17 anos e 97% maior em relação à de indivíduos de 25 a 34 anos. Por sua vez a taxa para 14 a 17 anos e 25 a 34 anos eram 86% e 145% maiores do que a dos adultos de 35 a 49 anos, respectivamente.[1] Ou seja, com base em informações do sistema de justiça estadunidense, percebe-se que a distribuição dos homicídios, por idade do autor, atinge um pico entre 18 e 24 anos.

Assim, a explosão de crimes nos EUA durante os anos 1960 e 1970, poderia ser explicada em partes por uma mudança demográfica, ocasionada pelo *baby-boom*, que se deu logo após a II Guerra Mundial. Do mesmo modo, a transição para a maturidade dos *baby-boomers* ajudaria a explicar a diminuição dos homicídios que se seguiu nos anos 1980.

Nesse sentido, a evidência americana nos dá suporte para entendermos o que ocorre no Brasil, visto que quase nenhum estudo tem avaliado o efeito da demografia sobre o crime no Brasil.

Nossas estimativas mostram que o aumento da proporção de homens jovens (15 a 29 anos) na população brasileira contribuiu para que a taxa de homicídios crescesse 1,1 morte por 100 mil habitantes entre 1991 e 2000, ou seja, 21% do aumento total registrado no período. Entre 2000 e 2010, a contribuição do efeito da demografia diminuiu para 0,5 morte por 100 mil habitantes, mas com a

Gráfico 1 – Efeito da dinâmica demográfica sobre a taxa de homicídios no Brasil



Fonte: MS/SVS/DASIS – SIM e Camarano (2014). Elaboração: autores.

quase estabilidade da taxa de homicídios, contribuiu em mais de 45% do aumento total do período.

No entanto, é importante ressaltar que outros fatores podem afetar simultaneamente a taxa de homicídios. Ao isolarmos o efeito desses fatores, encontramos que para cada aumento de 1% do percentual de jovens na população, a taxa de homicídios se eleva em 2,24%.

Mas qual foi a evolução demográfica dos jovens no Brasil entre 1991 e 2010? Em 1991, o percentual de homens jovens diminuiu de 28,1% para 26,9%, ou seja, uma queda de mais de 9%. Ou seja, se a estrutura demográfica tivesse permanecido a mesma de 1991, a taxa de homicídios teria crescido 42%, mas a mudança demográfica contribuiu para que esse indicador crescesse "apenas" 30% no período.

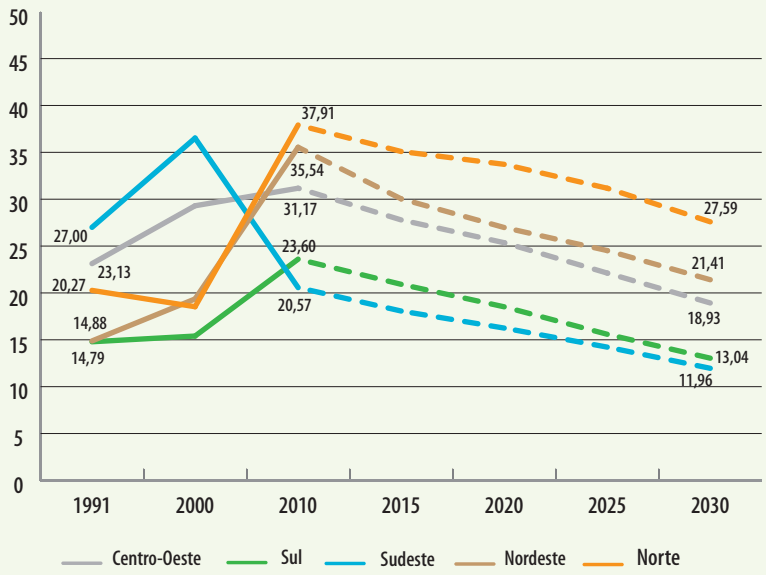
Esses resultados mostram a importância da demografia na determinação futura da taxa de homicídios, visto que a proporção dos homens jovens deve cair de 13,4% em 2010 para 8% em 2050. O efeito dessa dinâmica demográfica sobre a taxa de homicídios é ilustrada no gráfico 1. Dada as condições econômico-institucionais atuais, a taxa de homicídios pode recuar para 4,3 mortes por 100 mil habitantes em 2050, uma redução de 84%!

No entanto, o cenário é preocupante quando avaliamos o efeito da mudança demográfica sobre a taxa de homicídios por regiões. O gráfico 2 mostra que, enquanto no Sul e Sudeste, uma mudança demográfica mais forte deve contribuir para que a taxa de homicídios nessas regiões se reduza quase pela metade até 2030, o cenário para Centro-Oeste, Nordeste e, principalmente, Norte, é que a demografia deve contribuir bem menos para a queda desse indicador nessas localidades. Essas diferenças regionais decorrem do fato de que, no Norte, Nordeste e Centro-Oeste, o percentual de jovens na população é bem mais elevado e está decaindo a um ritmo menor. A região mais crítica é o Norte que tem a taxa de homicídios mais elevada, em torno de 29,3 mortes por 100 mil habitantes e, a redução do contingente de homens jovens na população será mais lenta.

Cruzar os braços e deixar apenas que a população envelheça não resolverá o problema. Além da demografia não ser tão determinante em algumas regiões, outros fatores podem ser não apenas inibidores da redução do crime pela demografia, mas também estimuladores da escalada da violência que vivenciamos hoje. Por exemplo, a estagnação econômica que o país vivencia e que deve permanecer nos próximos anos deve ser um elemento indutor ao crime, estimulando a entrada de jovens no crime em face à dificuldade de se obter um emprego.

Assim, temos que entender que a evolução demográfica nos próximos anos é uma oportunidade para solucionarmos de vez o problema dos altos índices de criminalidade que o país ainda vivencia – e não a solução em si. Muitos países desenvolvidos apresentam taxas de homicídios na casa de 1 morte por 100 mil habitantes, ou seja, 75% menor do que a taxa esperada para o Brasil em 2050! Isso apenas demonstra que temos ainda um longo caminho a percorrer.

Gráfico 2 – Efeito da dinâmica demográfica sobre a taxa de homicídios por regiões



Fonte: MS/SVS/DASIS – SIM e Camarano (2014). Elaboração: autores.

Esta coluna se baseia no estudo "Efeito da mudança demográfica sobre a taxa de homicídios no Brasil", Texto de Discussão do IBRE, feito em coautoria com Daniel Cerqueira, do Ipea.

[1]Cooper, Alexia; Smith, Erica L. Homicide trends in the United States, 1980-2008: Annual rates for 2009 and 2010, *Bureau of Justice Statistics*, U.S. Department of Justice, nov. 2011.

O GNL no Brasil e no cenário internacional

Ieda Gomes
Consultora associada da FGV Energia

O comércio internacional de Gás Natural Liquefeito (GNL) cresceu 1,8% em 2014, atingindo 241 milhões de toneladas/ano (mtpa), cerca de 33% do comércio mundial de gás. Em 2014 as exportações por gasodutos totalizaram 1,82 bilhão de metros cúbicos por dia, envolvendo 39 países.

Atualmente existem 19 países produtores e 29 importadores de GNL. A ampliação do número de produtores, situados em todas as zonas geográficas, propicia maior segurança de suprimento. O Catar é o maior produtor (76,8 mtpa), seguido pela Malásia (25,1 mtpa) e Austrália (23,3 mtpa). Em 2018, a Austrália será o maior produtor mundial, com mais de 80 mtpa. Os Estados Unidos contam com 50 projetos com aprovação para exportação, mas apenas quatro estão em construção.

A região Ásia-Pacífico é o maior mercado importador, respondendo por 75% do total. Em 2014 o Japão consumiu 88,9 mtpa. O consumo nas Américas atingiu 23,6 mtpa, sendo que o Brasil, Argentina, República Dominicana, Porto Rico e Chile consumiram 15,2 mtpa, cerca de 6% do consumo mundial.

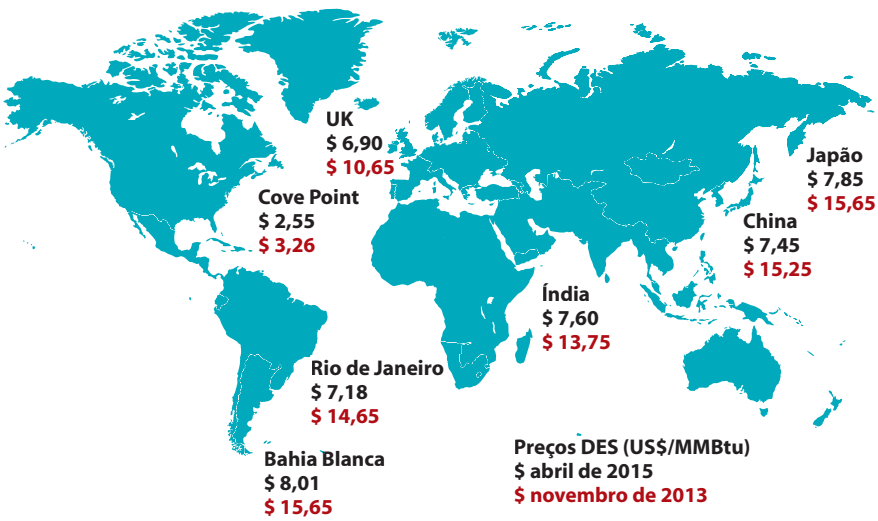
Até o final de 2014, quando o preço do petróleo estava acima de US$ 100/barril, os novos projetos propostos nos EUA, Canadá, Moçambique, Rússia e Austrália totalizavam quase 900 mtpa. Tendo em vista o número limitado de empresas capacitadas a construir plantas de GNL e a inflação dos custos de materiais e mão de obra, os custos de investimento em liquefação atingiram US$ 1.400/tonelada, equivalente a US$ 5-6/MMBtu. A esses se somam custos de produção e transporte até a planta de liquefação, mais os custos de transporte por navio até o porto importador. Os supridores de GNL vêm buscando obter preços de longo prazo DES (*delivered ex-ship*) de 14% a 15% do preço do petróleo Brent para viabilizar seus projetos.

Com o Brent a US$ 100/barril, o preço do GNL DES atingiria US$ 14-15/MMBtu. Somando-se US$ 0,5-1,5/MMBtu para regaseificação, o GNL no *city-gate* chegaria a US$ 14,5-16,5/MMBtu, pouco competitivo em mercados emergentes, onde o preço do gás natural doméstico e combustíveis alternativos é frequentemente subsidiado, por exemplo na Argentina e Oriente Médio. Nesses casos, o Tesouro ou a empresa nacional de petróleo terminam assumindo o prejuízo.

O preço do GNL no mercado *spot* acompanhou a queda do preço do petróleo. Entre 2013 e 2015 os preços *spot* caíram cerca de 50%. Os mercados norte-americano, europeu e asiático seguem lógica diferenciada. Nos EUA os preços referenciam-se a HH, que caiu substancialmente com o au-

Preços de GNL *spot* DES nos mercados regionais

(US$/MMBtu)



Fonte: Federal Energy Regulatory Commission • Market Oversight (2013 e 2015).

mento da oferta de gás de folhelho. No norte da Europa, os preços de GNL referenciam-se aos preços dos contratos de importação por gasodutos da Noruega e da Rússia, que são atrelados a cestas de petróleo e óleo combustível. Os preços *spot* na Ásia são atrelados ao preço do petróleo. Em períodos de alta demanda os vendedores de GNL arbitram os preços em função da demanda asiática, movendo volumes da Bacia Atlântica para a Ásia quando os custos de transporte por navio são menores que as diferenças de preços entre as duas bacias.

Os preços *spot* para entrega em abril de 2015 convergiram em todos os mercados, inclusive o Brasil. O mapa na página ao lado compara os preços para entrega em novembro de 2013 com os preços para entrega em abril de 2015, que refletem oferta superior à demanda e baixos preços do petróleo.

Atualmente a Petrobras é o único importador de GNL, destinado ao abastecimento de usinas termelétricas. A importação de GNL no Brasil tem aumentado significativamente, devido ao período seco prolongado, que tem obrigado o Operador Nacional do Sistema a despachar usinas térmicas na base.

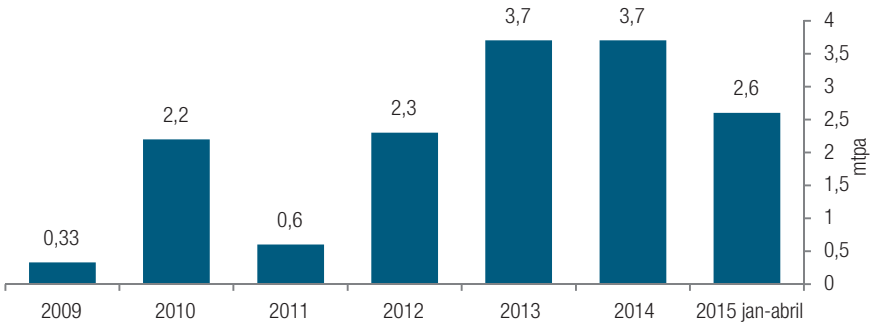
Segundo o Ministério de Minas e Energia, entre 2009 e abril de 2015 a Petrobras gastou mais de US$ 10 bilhões em importação FOB de GNL, aos quais se somam pelo menos US$ 1 bilhão de custos de transporte. O GNL tem sido importado do Catar, Emirados Árabes Unidos, Nigéria, Noruega, Trinidad e Tobago, Espanha e Estados Unidos.

A oferta de GNL equivale a 20% da oferta de gás ao mercado brasileiro. A capacidade de importação da Petrobras é de 41 milhões de metros cúbicos por dia (MMmcd), em três terminais de importação no Ceará, Rio de Janeiro e Bahia. Parece existir capacidade ociosa, pois o volume máximo de regaseificação foi de 24,5 MMmcd em maio de 2014.

Outros atores estão entrando no mercado. No leilão A-5/2014, foram ofertadas duas térmicas de 1.230 MW cada, alimentadas por GNL importado em terminais no Rio Grande do Sul e Pernambuco. No leilão A-5/2015 foi ofertada uma usina termelétrica de capacidade similar, a ser construída em Sergipe. O planejamento energético brasileiro deveria encorajar maior participação de GNL, pois a Petrobras reduziu drasticamente investimentos em exploração e gás e energia, que deverão reduzir a oferta nacional no longo prazo. A Bolívia, que responde por 30% da oferta de gás ao Brasil, necessita atrair US$ 12 bilhões para manter o suprimento ao mercado doméstico e as exportações ao Brasil e Argentina.

Caso os preços do petróleo voltem a US$ 100/barril, os preços do GNL deverão aumentar para US$ 14-15/MMBtu. Seria então interessante comparar esse preços com as fórmulas *cost plus*, baseadas em preços HH para a *commodity*. Assumindo custo de liquefação de US$ 3/MMBtu, 15% de custo de combustível e US$ 1,40/MMBtu para transporte até o Brasil, o GNL norte-americano seria competitivo quando Brent estiver acima de US$ 60/barril e HH abaixo de US$ 7/MMBtu.

Importação de GNL (Portaria MME nº 232/2012)



Fonte: MME - Boletim Mensal de Acompanhamento da Indústria de Gás Natural (maio de 2015).

Comparativo de preços de GNL DES Brasil

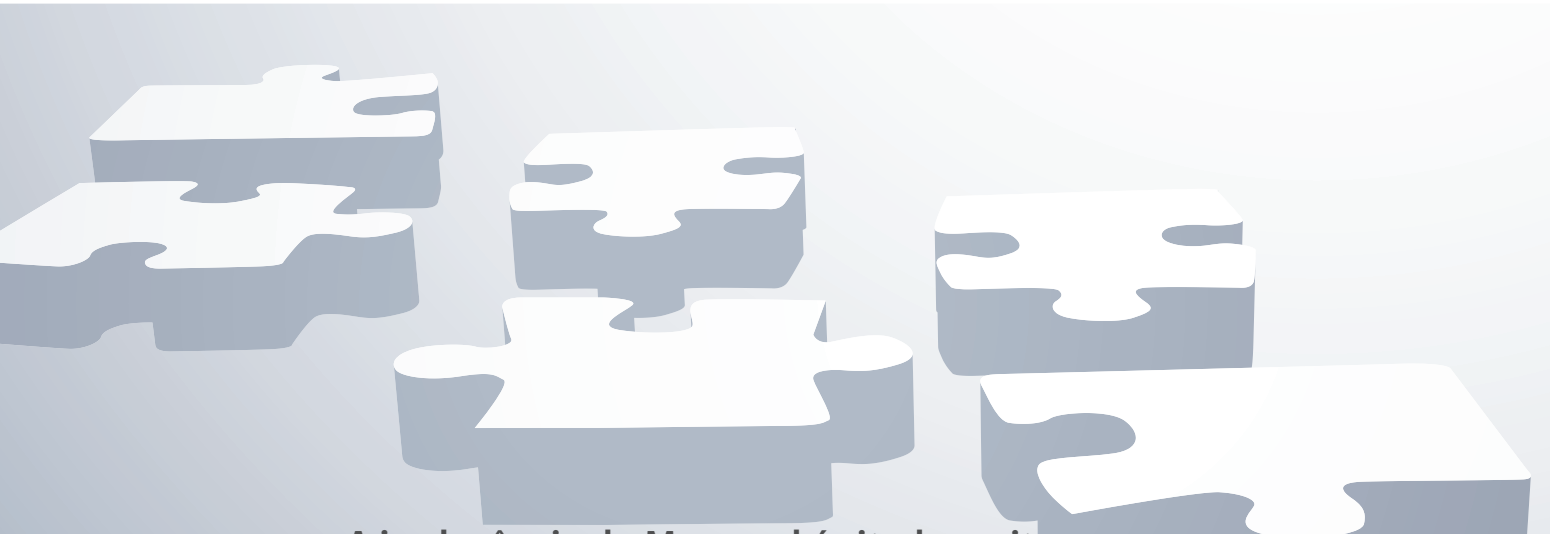
Fórmula Brent *vs.* Henry Hub

Henry Hub (US$/MMBtu)	Preço DES Brasil (US%/MMBtu)	Brent (US$/barril)	Preço DES (15% Brent) (US$/MMBtu)
3	7,9	30	4,5
4	9,0	40	6,0
5	10,2	50	7,5
6	11,3	60	9,0
7	12,5	70	10,5
8	13,6	80	12,0
10	15,9	100	15

Fonte: Estimativa da autora, em função de dados públicos de projetos.

Mercosul, uma agenda além da conjuntura: para onde vamos?

Lia Baker Valls Pereira
Pesquisadora da Área de Economia Aplicada da FGV/IBRE
e professora adjunta da Faculdade de Ciências Econômicas da Uerj



A irrelevância do Mercosul é citada muitas vezes no debate sobre os rumos da agenda de acordos comerciais do Brasil. No entanto, essa é uma maneira simplista de se tratar do problema e similar aos que enaltecem a importância do bloco em detrimento de outros arranjos comerciais.
O debate "mais Mercosul" ou olhar para o "resto do mundo" parte de uma premissa errada.
Aprofundar a integração e celebrar novos acordos não são estratégias excludentes.
A possível assinatura do acordo Mercosul-União Europeia e a defesa de que o Brasil o assine, independentemente dos parceiros, está na agenda do debate da política comercial e externa.

Além disso, partimos da premissa, que independentemente do Mercosul, a geografia conta e as relações com nossos vizinhos sempre estarão entre as prioridades da política brasileira. Que tipo de relações, acordos, estratégias a serem adotadas são questões a serem debatidas.

A política externa é identificada como uma política pública na literatura contemporânea de relações internacionais. Em regimes democráticos, a política reflete os interesses dos grupos domésticos e deve dialogar com as oportunidades e restrições do cenário mundial. Da mesma forma que nas outras políticas públicas devem ser avaliados os recursos dispendidos, os benefícios obtidos e se os objetivos estão sendo atingidos.

Os recursos são os gastos com os recursos humanos e nem sempre são contabilizados. Horas de reuniões e deslocamentos de pessoal são gastas para dar conta da agenda de reuniões que ocorrem ao longo do ano no âmbito do Mercosul, além de atribuição de funções específicas a funcionários públicos para tratarem dos temas do Mercosul e da integração sul-americana. Logo, se o Mercosul é irrelevante para a sociedade, é preciso que essa questão seja esclarecida, para não se continuar desperdiçando recursos.

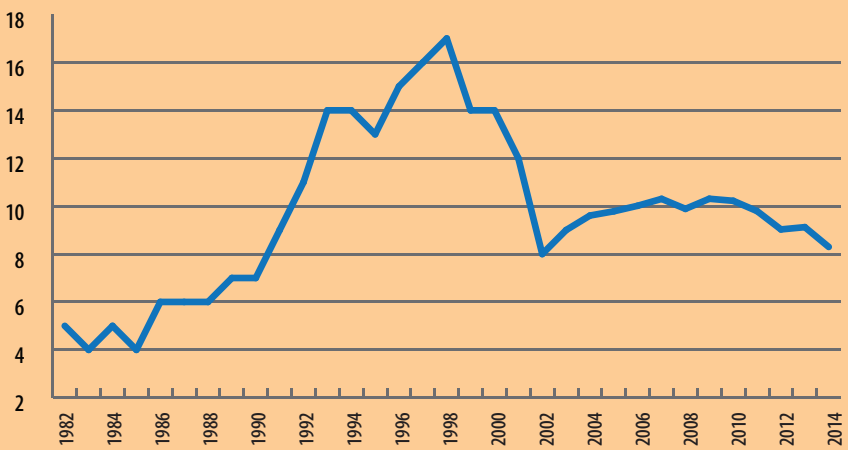
O tema da irrelevância ou não nos traz ao debate sobre objetivos e benefícios. A avaliação dos benefícios passa pelo que se espera do Mercosul. Se voltarmos ao Tratado de Assunção de 1991 que criou o Mercosul, um dos objetivos era criar um espaço regional que fosse propício para melhorar a produtividade das economias do bloco a fim de assegurar uma "inserção competitiva". É aqui nesse ponto que começam a surgir as diferentes leituras do histórico do Mercosul.

> Até 2011, com exceção do ano de crise de 2009, a corrente de comércio do Brasil com o Mercosul cresceu, mas não o suficiente para recuperar as participações dos anos 90

Qualquer análise do Mercosul, do ponto de vista do Brasil, parte da observação da queda da participação do bloco na corrente de comércio (exportações mais importações) do Brasil. No ano de assinatura do Tratado de Assunção, a participação da corrente de comércio dos parceiros do Mercosul na corrente total do Brasil era de 9%, chegou a 17% em 1998, caiu com a crise Argentina, recuperou, mas não ultrapassou 10% nos anos 2000. Em 2014, foi de 8%. Esses dados, porém, refletem o efeito China que aumentou a sua participação na pauta brasileira com crescimento acima do Mercosul. Até 2011, com exceção do ano de crise de 2009, a corrente de comércio do Brasil com o Mercosul cresceu, mas não o suficiente para recuperar as participações dos anos de 1990.

A análise da participação, porém, não discute a questão central do objetivo do Mercosul. A constituição do bloco visava à melhora na inserção internacional e, nesse caso, os resultados do Brasil não foram positivos. É certo que nas exportações mundiais passamos de uma participação ao redor de 1% para 1,3% entre os anos de 1990 e

Participação do Mercosul na corrente de comércio do Brasil (%)



Fonte: Secex/MDIC.

2011/12. No entanto, o ganho foi oriundo do aumento da participação dos produtos agrícolas, pois a participação das manufaturas continuou ao redor de 0,7%.

O tema das exportações de manufaturas remete à questão da produtividade e, logo, da valorização cambial dos anos 2000, gargalos de infraestrutura, qualificação de mão de obra, ambiente de negócios entre outros. Em que o Mercosul poderia ajudar?

Políticas voltadas para as questões mencionadas dependem das estratégias das políticas domésticas. Observa-se, porém, que o Mercosul pode ter um papel na agenda de produtividade da região, como pensado nos anos de 1990.

O Mercosul deveria ser uma união aduaneira plena com livre-comércio intra-regional desde o ano de 2006. As crises na região, as demandas protecionistas, levaram a que o cronograma fosse continuamente adiado e exceções ao livre-comércio permitidas. Procedimentos administrativos de "dificultação do comércio" foram introduzidos.

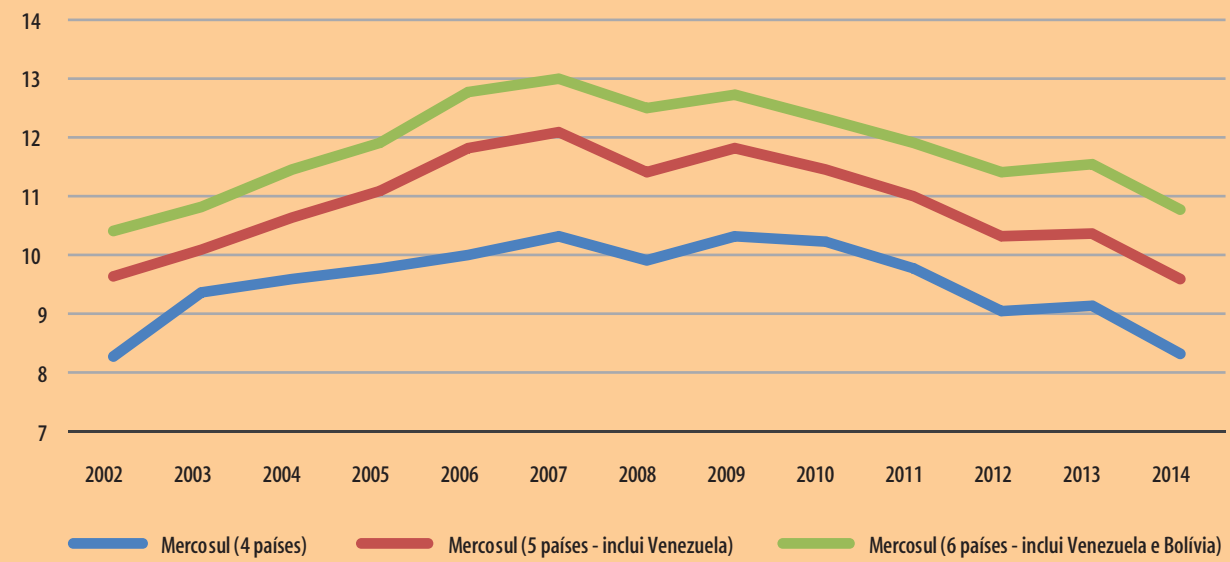
A tarifa de importação da união aduaneira foi inspirada na estrutura tarifária brasileira em 1994. Desde então, o mundo passou por diversas transformações

A tarifa de importação da união aduaneira foi inspirada na estrutura tarifária brasileira em 1994. Desde então, o mundo passou por diversas transformações, assim com as economias do Mercosul. O desenvolvimento das novas tecnologias de informação, a redução dos custos de transporte, a fragmentação da produção global e/ou regional levam a um comércio onde crescem os fluxos de bens intermediários e de serviços com demandas por convergência de regras referentes a normas técnicas, fitossanitárias e fluxos de serviços.

Atraso

O Mercosul ficou atrasado em relação a essas transformações. Os benefícios trazidos pelo *boom* de *commodities* com a China de certa forma ofuscou os problemas

Participação na corrente de comércio do Brasil (%)



Fonte: Secex/MDIC.

de produtividade da região e no Brasil. Ao mesmo tempo, nas economias maiores políticas voltadas para a proteção da indústria nacional estavam na contramão das tendências internacionais. Adicionalmente, criaram novos pontos de tensão entre os parceiros e as políticas protecionistas afastam as economias menores do bloco, pois são favoráveis a uma nova rodada de liberalização e acordos com as grandes economias ocidentais industrializadas.

Um aprofundamento da integração do Mercosul comercial passa, portanto, por uma revisão da tarifa externa comum e do desmantelamento das barreiras intra-regionais. Pode-se então caminhar ao mesmo tempo para a liberalização dos serviços, marcos de convergência de regras, normas ambientais, entre outras. O aprofundamento prepara o Mercosul para a celebração de novos acordos com as grandes economias mundiais.

Esse é o Mercosul de médio prazo que é desejável. No entanto, o Mercosul do possível, no momento, não caminha nessa direção. Na 48º Cúpula do Mercosul ocorrida em julho de 2015 em Brasília, um dos principais anúncios foi a inclusão da Bolívia no bloco, após o seu pedido de adesão em 2012. Assim como a Venezuela, para os que olham apenas o Mercosul comercial, o ganho na corrente de comércio é pequeno, ao redor de 1%, conforme ilustrado no gráfico ao lado. Observa-se que o gráfico compara o Mercosul dos 4 (Brasil, Argentina, Paraguai, Uruguai), Mercosul dos 5 (inclui Venezuela) e Mercosul dos 6 (inclui Bolívia), a partir de 2002, mas a entrada da Venezuela se dá em 2012 e da Bolívia, em 2015, como mencionado. O gráfico, portanto, ressalta qual a contribuição desses países para o comércio exterior do Brasil.

Um aprofundamento da integração do Mercosul comercial passa, portanto, por uma revisão da tarifa externa comum e do desmantelamento das barreiras intra-regionais

A incorporação de novos membros sem ser acompanhada por medidas que avancem a integração econômica aponta para a possibilidade do cenário de preferência por uma "integração rasa", onde a disciplina da tarifa externa comum não é recuperada e o livre-comércio irá exigir uma nova "rodada de vontade política".

Rever modelo

Se é esse o caminho, o da "integração rasa" que se enfrentem as medidas para a sua implementação. Estudo de Sandra Rio e Lucia Maduro (*Mercosul: é hora de rever o modelo*, junho de 2014, *www.cindesbrasil.org*) mostra que nas reuniões da Comissão de Comércio do Mercosul em 2013 e no primeiro trimestre de 2014, um dos principais temas foi o pedido de exceções à tarifa externa comum. Logo, estão sendo despendidos recursos de forma repetida para se tratar do mesmo tema. Aqui não importa se os produtos são diferentes em cada pedido, mas que há uma clara sinalização de que a atual tarifa externa comum requer alterações.

A proposta acima vale também para os que consideram que a agenda do Mercosul social é mais relevante e tem caminhado. Se esse é o objetivo, os governos devem concentrar seus esforços nessas questões e deixar o tema da integração econômica seguir sem a amarra de uma união aduaneira.

Em momentos onde os temas conjunturais se sobressaem no caso brasileiro, falar de Mercosul parece ser um exercício retórico. É preciso, porém, que o debate continue, pois o "mundo não espera". Cresce a percepção que a Conferência Ministerial da Organização Mundial em dezembro não deverá fechar com uma possível derrota do princípio multilateral, os mega acordos (Transpacífico e Transatlântico) continuam em negociação e a bonança da China terminou.

Mercosul e agenda extrabloco não são excludentes. O objetivo continua igual que é assegurar um cenário favorável para a melhora da produtividade e da inserção competitiva do Brasil. Quanto o Mercosul pode contribuir ou não depende, como argumentamos, dos rumos da união aduaneira. Esclarecer o que se quer com o Mercosul e o seu papel é precondição para que não sejam desperdiçados recursos da política externa brasileira.

Metrópoles em movimento

Obra da FGV/IBRE analisa os desafios da mobilidade urbana no Brasil



Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Em nível mundial, estudos têm reforçado a ideia de que a infraestrutura de transporte é a chave para o desenvolvimento econômico dos países, e que o crescimento econômico, por sua vez, estimula a demanda por deslocamentos maiores e mais diversificados que o rotineiro da casa ao trabalho. No Brasil, entretanto, déficits relacionados à mobilidade nas principais metrópoles apontam que, na última década, o país caminhou na direção contrária a esse ciclo virtuoso, acentuando perdas financeiras, ambientais e de qualidade de vida dos moradores.

As causas dessa involução são várias e incluem do estímulo desequilibrado ao transporte individual à falta de investimento e de planejamento integrado entre mobilidade e urbanismo. Em *Mobilidade urbana: desafios e perspectivas para as cidades brasileiras*, Armando Castelar, coordenador da Economia Aplicada da FGV/IBRE, e Claudio Frischtak, presidente da consultoria InterB, reúnem um amplo diagnóstico para guiar o debate de como reverter esse quadro. O volume conta com 13 artigos de 22 autores, entre especialistas do setor público e acadêmicos de instituições como as universidades federais da Bahia, de Minas Gerais, do Pará e Fluminense (respectivamente, UFBA, UFMG, UFPA, UFF), Universidade de Brasília, PUC-Rio e Coppe/UFRJ.

Tempo perdido

O ponto de partida do livro é uma análise sobre as condições que influenciam o bom funcionamento do transporte urbano. Artigo da ONU-Habitat, programa das Nações Unidas para os assentamentos humanos, aponta que garantir uma expansão equilibrada depende em grande parte da conexão de projetos de transporte e do planejamento urbano, como uso da terra e formas de induzir uma distribuição espacial da população que facilite seus deslocamentos. No caso brasileiro, artigo de Castelar, Luísa de Azevedo (FGV/IBRE) e Julia Fontes (Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda) aponta que os principais tropeços – o excesso de ênfase ao rodoviarismo e ao transporte individual motorizado, somados à falta de investimentos – resultaram em um aumento significativo do tempo médio de deslocamento nas principais metrópoles, atingindo principalmente os estratos de renda média, que mais dependem do transporte público. No artigo, os autores citam que em 2012 o prejuízo financeiro com esse tempo perdido superou em oito vezes o investido em mobilidade urbana.

Frischtak e Katharina Davies, da InterB, lembram o papel do Estado para o desenvolvimento do setor, devido à magnitude dos investimentos envolvidos, os longos prazos de maturação e, em muitos casos, as baixas taxas de retorno. Isso ressalta a importância do planejamento de longo prazo, bem como de um marco regulatório adequado para a atração de investimento privado, em geral, por meio de parcerias público-privadas. Esses arranjos ganham ainda mais importância quando se leva em consideração o fator social, como a rede de subsídios necessária para garantir o acesso ao transporte público para toda a população. No livro, Joísa Dutra e Edmilson Varejão, do Centro de Estudos em Regulação e Infraestrutura (FGV/Ceri), lembram que a trama do financiamento da

operação do sistema de transporte também está diretamente relacionada com a política de incentivos escolhida pelo país. Como exemplo, eles demonstram que uma política para desestimular o transporte individual motorizado em favor do coletivo poderia ser o aumento da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide). O impacto identificado por eles seria positivo, produzindo resultados econômicos favoráveis como a progressividade na distribuição de renda sem pressionar as contas públicas ou a inflação.

Desafios diversos

A segunda parte do livro é dedicada ao relato de sete casos, das regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Salvador, Curitiba e Belém, além do Distrito Federal e sua Região Integrada de Desenvolvimento do Distrito Federal e Entorno (Ride). Juntas, elas superam 50 milhões de habitantes, segundo projeções do IBGE para 2014, e detêm uma importante parcela da economia do país. Em linhas gerais, o exemplo dessas regiões reforça a importância do planejamento integrado e contínuo de transporte e urbano. Cléver Ubiratan de Almeida, assessor da presidência da Coordenação da Região Metropolitana de Curitiba (Comec), lembra que o exemplo de Curitiba, reconhecido internacionalmente por sua gestão da mobilidade com a criação do BRT, teve origem no Plano Diretor da capital, de 1960, que definiu a configuração urbanística focada no adensamento populacional próximo dos corredores de transporte público.

> Para desestimular o transporte individual motorizado em favor do coletivo se poderia aumentar a Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico

Seguir o exemplo de Curitiba, entretanto, não é simples. No caso do Distrito Federal, por exemplo, dependeria da redução da dependência da região do Plano Piloto. Joaquim José Guilherme de Aragão e Yaeko Yamashita, da UnB, apontam que a questão do transporte, nesse caso, implica a descentralização dos polos de emprego para além da função do governo.

É o caminho que São Paulo, a maior e mais complexa metrópole brasileira quando se trata de mobilidade, tem se esforçado em seguir. Desde o mais recente plano integrado de transportes urbanos, conhecido como Pitu 2025, o planejamento passou a incluir uso do solo nos estudos de expansão do transporte. Algo que, como indicam os representantes da Secretaria dos Transportes Metropolitanos de São Paulo participantes do livro, implica um grande esforço institucional, de gestão e de financiamento. Para se ter uma ideia, o investimento previsto no Pitu para expansão da rede sobre trilhos para transporte de alta capacidade está previsto em R$ 180 bilhões entre 2010 e 2030. Já no caso do Rio de Janeiro, José Eugenio Leal, professor do Departamento de Engenharia Industrial da PUC-Rio, defende que o atual plano diretor ameaça dar marcha a ré na gestão de transporte da região. Segundo Leal, o plano de investimento para a realização dos Jogos Olímpicos de 2016 não foi desenvolvido sob o conceito de planejamento integrado, mantendo pontos de desconexão da região.

Outro elemento comum apontado pelos autores é o desafio de integrar a gestão dos projetos de transporte entre os municípios de cada metrópole. Essa questão foi apontada tanto no caso de Belo Horizonte, que opera com agências públicas desvinculadas entre si, como o de Salvador, que demanda, segundo os autores, um novo arranjo institucional, além da definição de uma estrutura de financiamento que permita a sustentabilidade financeira dos projetos sem comprometer a capacidade de pagamento da população. No caso da região metropolitana de Belém, Maisa Sales Gama Tobias, superintendente de Mobilidade Urbana de Belém do Pará, lembra da importância da robustez institucional que sustenta os projetos, para evitar a descontinuidade na implantação dos mesmos, situação que comprometeu o avanço do setor na capital paraense.

Ficha técnica: *Mobilidade urbana: desafios e perspectivas para as cidades brasileiras.*

Realização: FGV/EESP/IBRE.

Organizadores: Armando Castelar Pinheiro e Claudio Frischtak.

Editora: Elsevier.

Previsão de lançamento: agosto/setembro.

FGV IBRE

Pesquisas, Estudos e Indicadores para suporte às decisões táticas e estratégicas do seu negócio.

O Instituto Brasileiro de Economia é a unidade da Fundação Getulio Vargas que analisa e pesquisa a economia, impulsionando e estimulando o desenvolvimento de negócios públicos e privados de todo o país. A instituição customiza serviços conforme a necessidade de cada cliente, e disponibiliza consulta sistemática *on-line* da sua produção estatística em forma de banco de dados.

SERVIÇOS CUSTOMIZADOS

- **Preços de Referência** - suporte às áreas de compras na definição de critérios de fixação de preços de referência;
- **Índice de Preços** - suporte aos reajustes de contratos;
- **Projeções** de variações de preços permitindo viabilizar estratégias relacionadas à dinâmica do mercado;
- **Fórmulas Paramétricas** - suporte à construção de indicadores da evolução de custos em função do comportamento dos preços de insumos;
- **Estudos Especiais** - construção de cenários para planejamentos estratégicos e orçamentos.

SERVIÇOS – BANCOS DE DADOS *ON-LINE*

- **FGV Dados** - banco de dados *on-line* que disponibiliza o Índice Geral de Preços (IGP) bem como sua composição;
- **Monitor da Inflação** - um aliado na análise e previsão dos índices oficiais da inflação;
- **Sondagens Econômicas** - antecipa tendências da Indústria, do Comércio, da Construção, de Serviços e do Consumidor;
- **Setorial Automobilístico** - direcionado para o acompanhamento da dinâmica de preços relacionados à cadeia produtiva específica deste setor.



Fale Conosco: ibre@fgv.br | (21) 3799-6799 | www.fgv.br/ibre


agência3
O que é liberdade pra você?
MBA FGV
O MBA *online*, voltado para quem busca sucesso na carreira e na vida, aliando conhecimento e *networking*.
APERFEIÇOAMENTO
Cursos que desenvolvem competências estratégicas, com aplicação imediata no dia a dia do profissional.
ATUALIZAÇÃO
Cursos com duração de 30 e 60 horas, em 14 áreas de conhecimento, focados no mercado de trabalho.
CURSOS GRATUITOS
Iniciativa inovadora da FGV, com cursos em diversas áreas de conhecimento.
Liberdade para você ser uma referência.
FGV ONLINE
fgv.br/fgvonline


agência3
RECONHECIMENTO NÃO É TER MAIS
TEMPO PARA FAZER SEU TRABALHO.
É TER MAIS TEMPO PARA VOCÊ.
O que é ser bem-sucedido?
Para sua carreira, é fazer o MBA
de uma das maiores geradoras
de conteúdo econômico do Brasil.
Para sua vida, é ter sua própria
definição do que é sucesso.
REFERÊNCIA PARA SUA CARREIRA.
REFERÊNCIA PARA SUA VIDA.
MBA FGV
PRESENCIAL · ONLINE · CUSTOMIZADO
fgv.br/mba