

## Carta da Conjuntura

Arrecadação não deve mais voltar à excepcional fase pré-crise global

## Ponto de Vista

Em 2016, deve ficar claro que a arrumação da casa só virá em 2019

## Entrevista


**Fernando Rezende**  
Professor da FGV/Ebape,  
ex-presidente do Ipea



# CONJUNTURA ECONÔMICA

**FGV IBRE** Editada desde 1947 • [www.conjunturaeconomica.com.br](http://www.conjunturaeconomica.com.br) • Janeiro 2016 • volume 70 • nº 01 • R\$ 14,00

## Fim da resistência



Recessão, inflação persistente e forte indexação quebram defesas do mercado de trabalho e apontam a forte alta do desemprego em 2016



# AMANHÃ, UM PROFISSIONAL MELHOR PODE OCUPAR O SEU LUGAR: VOCÊ MESMO.

## **CADEMP FGV**

Cursos de Curta Duração, para quem precisa de resultado imediato na carreira, nas áreas de:

**Contabilidade e Finanças, Logística e Cadeia de Suprimentos, Marketing e Vendas, Operações e Recursos Humanos.**

**CADEMP**  **FGV**

Aprenda num dia e coloque em prática no outro.

# CONJUNTURA ECONÔMICA

NESTA EDIÇÃO

 **FGV IBRE** Instituto Brasileiro de Economia | Janeiro de 2016

## Carta da Conjuntura

### **6 Arrecadação não deve mais voltar à excepcional fase pré-crise global**

Um exercício conduzido por pesquisadores do IBRE indica uma forte probabilidade de que tenha havido uma “quebra estrutural” na elasticidade arrecadação-PIB, e que esta não vá retornar aos padrões pré-crise. Há vários candidatos para explicar essa mudança. A mais óbvia e direta são alterações na própria estrutura tributária, com o fim da CPMF (apenas parcialmente compensado pelo aumento do IOF); as desonerações tributárias, agora revertidas, mas não totalmente; e mudanças de regras, como nos casos do Refis e do Simples.

## Ponto de Vista

### **10 Em 2016 deve ficar claro que a arrumação da casa só virá em 2019**

Não deve ocorrer a efetiva solução para a crise do modelo econômico brasileiro, que em 2015 juntou um ajuste cíclico de grandes proporções com a hora da verdade estrutural, há tanto tempo varrida para debaixo do tapete por governantes e políticos. Assim, a arrumação de casa irá ficar para 2019, se houver na próxima eleição presidencial o entendimento da sociedade de que é melhor pagar o custo da reorganização do que prosseguir na deterioração, e se os políticos tiverem a competência para liderar este processo.

## Entrevista

### **18 “Temos que focar a origem do problema fiscal”**

A piora do cenário fiscal em 2015, que colaborou para a deterioração da percepção de risco do Brasil e a perda do grau de investimento em dezembro, não pode ser mitigada apenas com medidas emergenciais de curto prazo, pois é fruto de um problema estrutural. O alerta é de Fernando Rezende, especialista na área fiscal e tributária, professor da FGV/Ebape.

## Capa | Mercado de trabalho

### **32 Fim da resistência**

Mesmo com a economia brasileira crescendo a taxas anêmicas, o mercado de trabalho permaneceu aquecido até meados do ano passado, quando a taxa de desemprego iniciou trajetória de alta. Para este ano, o diagnóstico é de que o mercado irá piorar significativamente antes de encontrar a trajetória de recuperação. A estimativa da FGV/IBRE é de que em 2016 o desemprego chegue a 11,7%.

## Máquinas e bens de capital

### **44 O túnel é longo e escuro**

A divulgação dos números do terceiro trimestre de 2015 do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro (-1,7% ante o trimestre anterior e -4,5% ante o mesmo trimestre de 2014) no final de novembro reforçou o temor de alguns analistas de que caminemos para uma nova década perdida, nos moldes da de 1980. A disparada ladeira abaixo dos investimentos, a taxas que vão dos 4% na comparação com o trimestre anterior a 15% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, guiou os holofotes para a situação de penúria vivida pela indústria de bens de capital do país, especialmente a de máquinas e equipamentos.

## Governança

### **54 Como aprimorar a regulação**

Para melhor compreender a dinâmica que leva ao enfraquecimento das agências reguladoras, o Centro de Estudos em Regulação e Infraestrutura (FGV/Ceri) deu início a um projeto a partir do levantamento de dados de nove agências reguladoras federais. Diferentemente de outros estudos, o trabalho buscou desenvolver um índice que mede o grau de profissionalização das diretorias das agências desde o início de sua atividade. O cálculo se dá a partir da ponderação de três itens: a formação acadêmica dos diretores; sua vinculação política; e a forma como se deu a condução do diretor ao cargo.

# 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

### Presidente

Carlos Ivan Simonsen Leal

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

### 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.), José Carlos Cardoso (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 Crédito 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:** istockphoto

**Revisão:** Mariflor Rocha

**Produção gráfica:** Alexandre de Castro

**Impressão:** Edigráfica

**Colaboram nesta edição:** Chico Santos, Fernando de Holanda Barbosa, Lavinia Rocha de Hollanda, Luiz Guilherme Schymura, Marcos Cintra, Nelson Marconi 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 Getúlio 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 Getúlio 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@conjunturaainstitucional.com.br



Instituto  
Verificador de  
Comunicação



ISSN 0010-5945 *Conjuntura Econômica*. – Vol. 1, n. 1 (nov. 1947)

-- Rio de Janeiro: Fundação Getúlio 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 Getúlio Vargas. II. Instituto Brasileiro de Economia.

CDD 330.5



# Nota do Editor

A mudança no comando da equipe econômica, com a ascensão de Nelson Barbosa como ministro da Fazenda, não deve ser vista como um elemento capaz de tirar o país, no curto prazo, da grave situação econômica em que se encontra. Embora exista uma forte pressão dos aliados do ex-presidente Lula para que medidas sejam adotadas para a retomada do crescimento, “não tem coelho na cartola”, como anunciou o ministro da Casa Civil, Jaques Wagner, descartando a adoção de novos pacotes para impulsionar a economia. O que foi enfatizado pela presidente Dilma Rousseff, no dia seguinte, em café da manhã com jornalistas.

A tarefa do novo ministro da Fazenda será árdua. Todos os indicadores apontam para um ano igual ou pior do que 2015, agravado pelo aumento da taxa de desemprego que pode chegar a uma média anual de 11,7%, segundo estimativas do Boletim Macro IBRE, praticamente o dobro da média anual de 6,8% registrada no final de 2014.

A indústria deve continuar seu calvário, com queda de produção: em novembro do ano passado, último dado disponível até o fechamento desta edição, a produção industrial teve sua sexta queda seguida. Em relação a novembro de 2014, encolheu 12,4%, a maior

retração desde que a série do IBGE começou a ser divulgada, em 2003. O setor de serviços, que vinha “segurando” uma retração maior do PIB, também já deu mostras de exaustão, como já havíamos antecipado na edição de julho do ano passado.

Para piorar o quadro, a China, maior importadora de *commodities* do mundo, e nossa principal parceira comercial, pode crescer menos do que os analistas vinham prevendo, o que afetará diretamente a economia brasileira.

Embora seja cedo para tirar conclusões, começa a ser delineada a estratégia do governo para este ano, que passa pela busca do reequilíbrio fiscal, sem grandes choques ou apertos, mas gradualmente, como forma de combater a inflação. Apesar das pressões, a adoção de pacotes para estimular a economia, na linha do que foi feito nos dois últimos anos, parece estar fora do radar, no momento. Ou seja: o esforço será concentrado, de um lado, para que os indicadores econômicos não fiquem piores do que estão, e do outro, iniciar uma agenda de trabalho de reformas, como a da Previdência, entre outras, apesar das pressões que isso poderá trazer.

---

**Claudio Conceição**  
claudio.conceicao@fgv.br

## Sumário

### Carta da Conjuntura

**6** Arrecadação não deve mais voltar à excepcional fase pré-crise global – *Luiz Guilherme Schymura*

### Ponto de Vista

**10** Em 2016, deve ficar claro que a arrumação da casa só virá em 2019 – *Samuel Pessôa*

### Macroeconomia

**12** Foi-se 2015; viva 2016? – *Nelson Marconi*

**14** Ano novo – vida velha? – *Fernando de Holanda Barbosa*

### Entrevista

**18** Fernando Rezende – *Solange Monteiro, Claudio Conceição e Vilma da Conceição Pinto*

### Imposto de Renda

**24** Efeitos contraditórios – *Solange Monteiro*

### Capa – Emprego

**32** Fim da resistência – *Solange Monteiro*

### Máquinas e Bens de Capital

**44** O túnel é longo e escuro – *Chico Santos*

### Governança

**54** Como aprimorar a regulação – *Solange Monteiro*

### Petróleo

**58** O dever de casa para 2016 – *Lavinia Hollanda*

### Comércio Exterior

**62** Formar cadeias – *Solange Monteiro*

**64** Com a TPP o Brasil vai ficando para trás  
*Marcos Cintra*

### Índices

**I** Índices Econômicos

**X** Conjuntura Estatística

# Arrecadação não deve mais voltar à excepcional fase pré-crise global

Luiz Guilherme Schymura

Doutor em Economia pela FGV/EPGE

A história econômica do Brasil desde a redemocratização é marcada pela contínua expansão dos gastos públicos como proporção do PIB. Esta é uma tendência bem diagnosticada e compreendida. A nova Carta foi o marco inicial de uma era, ainda em curso, de aprofundamento da democracia brasileira, durante a qual o poder público, sob o comando da vontade soberana das urnas, perseguiu a construção de um Estado de bem-estar social nos trópicos. A juventude e a relativa imaturidade das instituições democráticas nacionais, contudo, permitiram que, junto com a correção de injustiças históricas e da extensão de direitos sociais legítimos, campeasse também a distribuição de privilégios e oportunidades de *rent-seeking*. Mais recentemente, o aumento dos subsídios de política industrial e daqueles voltados a relançar a economia após a desaceleração de 2011 foram outra contribuição para o crescimento do gasto público.

Uma questão intrigante para os recém-chegados ao exame da economia brasileira é como o país deu conta desse processo longo e contínuo de aumen-

to da despesa pública. Na verdade, as formas de financiamento variaram ao longo do tempo. Nos primeiros anos, da promulgação da Constituição em 1988 até o Plano Real em 1994, o país viveu tempos economicamente caóticos, em que a hiperinflação – iniciada em 1986 – foi um mecanismo perverso de ajuste de receita e despesa. O Plano Real foi lançado na esteira de um acerto mínimo da questão fiscal, mas que se mostrou vulnerável ao longo do ciclo de contágio de crises externas – já em 1994 (México), em 1997 (Ásia) e em 1998 (Rússia). Em 1998 e 1999, com a desvalorização do real neste segundo ano, um grande ajuste fiscal foi finalmente empreendido. Com mais crises em 2001 e 2002/2003, a correção das contas públicas foi reforçada e o país por fim entrou na fase de robustos superávits primários.

Quando se olha para trás e se analisa a natureza desses ajustamentos de meados dos anos 90 até a primeira metade da década passada, nota-se que, apesar de alguma contenção do ritmo de crescimento da despesa, a correção ocorreu, basicamente, por



meio de aumento da receita. De forma simplificada, pode-se dizer que, desde a redemocratização, a ampliação da carga tributária foi o mecanismo fundamental que viabilizou o contínuo crescimento do gasto, sendo em dados momentos substituído ou complementado pelas vias perversas da inflação e do aumento da dívida pública.

A alta dos tributos, por sua vez, também foi heterogênea no *mix* de formas pelas quais ocorreu. Houve,

por um lado, um grande e explícito esforço de aumento da carga tributária, que incluiu majoração de alíquotas, criação de novos impostos e contribuições, ampliação de bases tributárias e aprimoramento da tecnologia de arrecadação. Com o *boom* de *commodities*, entretanto, que foi deslanchado a partir do início dos anos 2000, o vigoroso crescimento da receita adquiriu uma nova dinâmica, que se poderia chamar de mais “espontânea” – isto é, mesmo na ausência de uma política agressiva de aumento de alíquotas e criação de tributos, a receita adquiriu asas e voou acima do PIB por vários anos.

Muito já se discutiu sobre as razões do fenômeno mencionado acima. Há várias linhas de explicação, não excludentes. Uma das principais foi a veloz formalização do mercado de trabalho, que ampliou as receitas previdenciárias. O momento bom da economia também se refletiu, naturalmente, na lucratividade das empresas, o que ajudou a arrecadação. Uma questão mais complexa é o fato de que, por um longo período, que vai do início da década passada até 2010, o deflator do PIB foi maior do que a inflação ao consumidor. Isto não explica, evidentemente, por que a arrecadação cresceu como proporção do PIB. Mas como o deflator está relacionado à correção das bases tributárias, e o IPCA à correção das despesas públicas, aquele fenômeno pode explicar por que a receita conseguiu cobrir tão facilmente a expansão da despesa durante certo período.

De qualquer forma, essa fase feliz em que se arrecadava com relativa facilidade os recursos necessários a financiar a tendência de longo prazo de crescimento do gasto encerrou-se

no primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff. Como consequência, o resultado primário despencou de um nível positivo em torno de 3% do PIB para um déficit de 1%. Como, a partir de 2014, a economia brasileira mergulhou numa das piores recessões da sua história econômica mensurável, há uma tendência a se atribuir o descompasso entre receita e despesa, que produziu o atual descalabro fiscal, inteiramente à desaceleração econômica.

Se isso fosse verdade, o problema das contas públicas seria um pouco

---

Desde a  
redemocratização, a  
ampliação da carga  
tributária foi o  
mecanismo fundamental  
que viabilizou o contínuo  
crescimento do gasto

---

menos grave do que muitas análises sugerem. Nenhuma economia cai para sempre, e em algum momento a atividade vai se estabilizar e voltar a crescer, ainda que em ritmo lento. Assim, supondo-se que a elasticidade da arrecadação em relação ao PIB retomasse os níveis excepcionalmente favoráveis do período de ouro dos anos 2000, a dinâmica da dívida pública e sua relação com o PIB poderiam ser reparadas em espaço de tempo relativamente curto e talvez sem a neces-





sidade de um redimensionamento da estrutura das despesas públicas.

Infelizmente, entretanto, um exercício conduzido por pesquisadores do IBRE (ver Nota Técnica de Lívio Ribeiro: <http://bit.ly/NotaTec-Atividade-e-Arrecadacao-Jan16>) indica uma forte probabilidade de que tenha havido uma “quebra estrutural” na elasticidade arrecadação-PIB, e que esta não vá retornar aos padrões pré-crise. Há vários candidatos para explicar essa mudança. A mais óbvia e direta são alterações na própria estrutura tributá-

---

Exercício conduzido  
pelo IBRE indica forte  
probabilidade de “quebra  
estrutural” na elasticidade  
arrecadação-PIB, e que  
esta não vá retornar aos  
padrões pré-crise

---

ria, com o fim da CPMF (apenas parcialmente compensado pelo aumento do IOF); as desonerações tributárias, agora revertidas, mas não totalmente; e mudanças de regras, como nos casos do Refis e do Simples. Além disso, o processo de formalização da economia claramente já deixou para trás o seu momento de maior velocidade, mesmo se desconsiderando os efeitos da atual recessão.

O modelo do IBRE detecta uma elasticidade de aproximadamente

1,13 para a relação entre arrecadação real (dados da Secretaria da Receita Federal, SRF, inicialmente excluindo as receitas previdenciárias) e o crescimento da demanda interna privada (tomada como variável relevante de atividade), entre o primeiro trimestre de 2000 e o segundo trimestre de 2015. Isto quer dizer que, na média do período, as receitas evoluíram praticamente em linha com a economia.

Percebe-se, contudo, uma clara mudança de tendência do crescimento da arrecadação real a partir de 2011, o que sugere que a história pode ser mais rica do que a contada pela elasticidade média de todo o período amostral. Para avaliar tal possibilidade, o mesmo exercício foi feito em duas partições da amostra, pré e pós 2008, ano da eclosão da crise financeira global – evento que marcou uma mudança estrutural nas correlações entre as variáveis econômicas dentro e fora do Brasil.<sup>1</sup> Assim, de 2000 a 2008, verifica-se que a elasticidade da arrecadação em relação à demanda interna foi de 1,59, caindo para 0,98 entre 2009 e 2015.<sup>2</sup>

O exercício indica, portanto, uma probabilidade significativa de que tenha havido, de fato, uma quebra estrutural na correlação entre arrecadação tributária e atividade econômica, ocorrida em algum momento entre a eclosão da crise global e 2011.

Na verdade, em boa parte dos anos 2000, o Brasil passou por um “momento mágico” em termos de contas públicas, em que parecia haver espaço para o prosseguimento da elevação do gasto sem risco de comprometer a solidez fiscal. Para muitos analistas, incluindo pesquisadores do próprio IBRE, o problema de solvência pública parecia superado, e a questão fis-



cal adquirira um caráter muito mais de gestão de demanda. Não é exagero dizer que a alta e excepcional elasticidade entre a arrecadação e o PIB que vigorou na década passada mascarou o problema fiscal estrutural. Dessa forma, deu a sensação à sociedade, aos políticos e aos *policy makers* de que era possível manter o ciclo de expansão do gasto, iniciado com a nova Constituição, por mais um considerável período à frente.

É recomendável, portanto, que se avalie de forma conservadora os efeitos de uma recuperação cíclica da economia na crise fiscal que se desenrola. É claro que projeções de longo prazo não podem ser feitas com base em um PIB que pode recuar de 6% a 7% em apenas dois anos, com o investimento despencando e níveis de confiança de empresários e consumidores batendo recordes de baixa. Quando houver estabilização e retomada, a receita naturalmente vai interromper a assustadora sucessão de expressivas quedas em termos reais que se verifica mês a mês em tempos recentes. Mas não é prudente superestimar o efeito da recuperação cíclica na arrecadação, como indica o exercício acima. É imprescindível repensar o Estado brasileiro, portanto, procurando compatibilizar o aprofundamento da democracia no país e a extensão de direitos com a solidez fiscal de longo prazo. ▣

<sup>1</sup>Ressalta-se que o ponto divisor em 2011 talvez fosse mais apropriado, dado o fato estilizado observado, mas a amostra posterior seria excessivamente curta (em termos estatísticos), o que tornaria o exercício frágil.

<sup>2</sup>Teste adicional foi feito incluindo a formalização da força de trabalho como nova variável de controle. Incluindo as receitas previdenciárias na série de arrecadação, os

resultados anteriores se mantiveram: a elasticidade no primeiro período sobe ainda mais, para 1,69, recuando para 0,91 no segundo. Este efeito de inclusão da Previdência é previsível, já que a formalização – como apontado – é uma das causas do crescimento excepcional da arrecadação na década passada. Por outro lado, o fato de que haja tamanha diferença entre as elasticidades dos dois períodos, mesmo quando se exclui a Previdência, evidencia que outros fatores importantes também influenciaram o fenômeno. Destacamos as próprias mudanças na tributação – por exemplo, o fim da CPMF em 2007 –, as desonerações no período posterior a 2011 e a multiplicação de eventos de Refis, que aumentam o incentivo dos agentes a postergar o recolhimento de impostos. Por fim, a forte diferença entre a elasticidade

---

É recomendável,  
portanto, que se avalie  
de forma conservadora  
os efeitos de uma  
recuperação cíclica da  
economia na crise fiscal  
que se desenrola

---

dos dois períodos também é robusta a outras métricas de arrecadação, utilizando-se, por exemplo, os impostos das Contas Nacionais (e não os dados da SRF) ou a chamada “receita recorrente” calculada pelo IBRE – da qual se retiraram todas as operações episódicas que possam afetar o comportamento da receita agregada (ver Nota Técnica de Lívio Ribeiro: <http://bit.ly/NotaTec-Atividade-e-Arrecadacao-Jan16>).

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.



# Em 2016, deve ficar claro que a arrumação da casa só virá em 2019

**Samuel Pessôa**

Pesquisador associado da FGV/IBRE

O ano terminou bem pior do que o esperado. Em função das dificuldades políticas, a agenda legislativa para encaminhar os problemas fiscais estruturais andou muito devagar. As dificuldades políticas, por sua vez, tiveram três causas: os impactos da Operação Lava Jato sobre o sistema político; a profundidade do estelionato eleitoral, que tornou muito difícil a aceitação pela sociedade do ajuste fiscal; e, finalmente, as cicatrizes de uma campanha eleitoral particularmente virulenta, especialmente da parte do governo, que inviabilizaram qualquer conversa mais produtiva com a oposição.

Para piorar a situação, o buraco fiscal que o primeiro mandato da presidente Dilma legou para o segundo foi de 1 a 1,5 ponto percentual (p.p.) maior do que o imaginado no final de 2014. Enquanto o mercado acreditou na construção de um superávit primário que estabilizasse a dívida pública, o ajuste cíclico do ministro Levy caminhou. O principal sinal era que a expectativa do boletim Focus para a inflação em 2016, apesar da fortíssima correção dos preços represados (que colocou

o IPCA este ano acima de 10%), estava ancorada em torno de 5,5%. O Banco Central conseguia impedir que a grande elevação da inflação de 2015 impactasse a de 2016. Adicionalmente, o IPCA de 2017 caminhava para a meta, de 4,5%.

A convergência para a meta da inflação é importante porque sinaliza o fim do ajuste cíclico da economia e o início do momento de redução das taxas de juros. Níveis mais baixos de juros estimulam o crescimento pela elevação da demanda, principalmente do investimento, iniciando um novo ciclo de crescimento, com a economia ajustada.

O ajuste cíclico do ministro Levy desandou no início do terceiro trimestre, quando o mercado percebeu que o governo não conseguiria produzir superávit primário que estabilizasse a dívida pública em qualquer horizonte à frente. A total descrença na capacidade política da presidente de enfrentar o desequilíbrio fiscal estrutural, bem como de produzir a curto prazo elevação da carga tributária, sinalizou que a dívida bruta iria crescer como bola de neve nos próximos anos.



Simulações conservadoras começaram a sugerir que o limite de 70% do PIB seria ultrapassado na virada de 2016 para 2017. Para 2018 já se enxergava – e esta é a situação atual – dívida bruta atingindo 80% do PIB. A perspectiva de trajetórias explosivas como esta pressionou o risco país e, com ele, a taxa de câmbio. A forte depreciação, por sua vez, contaminou as expectativas inflacionárias. O ajuste cíclico desandou.

A partir daí, desenrolou-se uma série de fatos negativos: a constatação da total incapacidade de se produzir qualquer número positivo de resultado primário; o rebaixamento da economia pela S&P, com perda de grau de investimento, no início do terceiro trimestre de 2015; a

perspectiva de novos rebaixamentos pela Fitch, que se materializou em 16 de dezembro, e pela Moody's, em algum momento do primeiro semestre de 2016 (nestes últimos dois casos, também com perda de grau de investimento); e a incapacidade de aprovar qualquer medida estrutural para reduzir o déficit fiscal, como a reforma da Previdência, ou para estimular o crescimento, como a reforma do ICMS. Todos esses reveses tornaram sem sentido a manutenção do ministro Levy à frente da pasta da Fazenda.

A ida de Nelson Barbosa para a Fazenda recompõe a verdade das urnas na política econômica e, adicionalmente, referenda a política já em curso. Não deve haver grandes alterações na política econômica, mesmo porque Levy perdeu quase todas as batalhas ao longo de 2015. Ou seja, já ocorreu a virada da política econômica à esquerda, dentro do que é possível, considerando o universo de políticas econômicas minimamente responsáveis.

De qualquer forma, não há motivos para alterar o prognóstico da economia para 2016. O crescimento deve ser de -3%, somando-se -2% ou pouco menos de carregamento estatístico de 2015 para 2016 com um primeiro semestre de crescimento negativo. No segundo semestre, a economia deve passar a crescer a taxas positivas, mesmo que muito baixas, na comparação do trimestre com o trimestre imediatamente anterior.

Para a inflação, apesar de os modelos indicarem números em torno de 7,5%, é preciso levar em consideração a enorme inércia, que tem aumentado no último trimestre de 2015, associada à elevação do sa-

lário mínimo em aproximadamente 11% em janeiro de 2016 e possíveis altas de alíquotas de impostos (PIS-Cofins, Cide e ICMS) em função das dificuldades fiscais. Esses fatores podem colocar o IPCA na casa de 8% a 8,5% em 2016. Finalmente, caracterizando perfeitamente a dinâmica da economia como de estagflação, a taxa de desemprego deve passar dos 12% no final de 2016.

Sobre este cenário de atividade temos que sobrepor duas possíveis soluções para o processo de impedi-

---

**É muito difícil que, dada a complexidade democrática da vida nacional, reformas estruturais passem no Congresso sem que haja prévia negociação junto à sociedade**

---

mento da presidente já iniciado na Câmara e recentemente normatizado pelo STF.

A coluna avalia que o mercado provavelmente superestima os ganhos com o possível desfecho em que a presidente é impedida. É verdade que Temer conseguiria construir base de sustentação muito mais bem desenhada do que a de Dilma Rousseff. Também é verdade que a gestão da política no dia a dia seria de muito melhor qualidade.

No entanto, a melhora da gestão não eliminaria nossas dificuldades nem solucionaria a complexa economia política que há por trás do ajustamento fiscal. Ou seja, a sociedade não foi chamada a se pronunciar sobre assuntos complexos como reforma da Previdência, desindexação do salário mínimo, entre outras pautas complicadas. É muito difícil que, com o grau de complexidade democrática da vida nacional, reformas estruturais passem no Congresso Nacional sem que haja prévia negociação junto à sociedade destes temas.

Dessa forma, após a eventual substituição de Dilma por Temer, e depois da lua de mel com o atual vice-presidente, teríamos que nos haver com a complexa economia política da nossa agenda de reformas estruturais. A eventual ida de Temer para o Planalto não fará aparecer 4% do PIB de receita adicional no Tesouro Nacional. Quando isto ficar claro, um possível governo Temer ficará bem parecido com o governo Dilma, tirando as trapalhadas.

Em resumo, com ou sem a presidente Dilma no Planalto até 2018, não deve ocorrer a efetiva solução para a crise do modelo econômico brasileiro, que em 2015 juntou um ajuste cíclico de grandes proporções com a hora da verdade estrutural, há tanto tempo varrida para debaixo do tapete por governantes e políticos. Assim, a arrumação de casa irá ficar para 2019, se houver na próxima eleição presidencial o entendimento da sociedade de que é melhor pagar o custo da reorganização do que prosseguir na deterioração, e se os políticos tiverem a competência para liderar este processo. ■

# Foi-se 2015; viva 2016?

Nelson Marconi

Professor da Escola de Economia de São Paulo (FGV/EESP)

Todos querem esquecer o ano de 2015. Não é para menos, os indicadores econômicos mostram uma queda abrupta do nível de atividade e da taxa de investimento, associada à inflação elevada e perspectivas pessimistas para 2016. Porém, nem tudo está perdido; ajustes importantes no campo fiscal e externo, dois fortes desequilíbrios de nossa economia, tiveram início e poderão criar espaço para a retomada do crescimento, dependendo do rumo que lhes for atribuído, e da melhoria do cenário político.

Os números do Tesouro Nacional, consolidados na tabela 1, mostram que de fato o governo fez um esforço para reduzir as despesas. Porém, como sabido, a queda do nível de atividade também diminuiu a arrecadação, proporcionalmente mais, e implicou resultados primários negativos. O fato a ressaltar na tabela 1 é a diferença entre as despesas intituladas do Tesouro e as destinadas aos benefícios previdenciários. As primeiras caíram de forma significativa, implicando uma reversão da tendência entre o final de 2014 e outubro de 2015 (nos dados acumulados em 12 meses, corrigidos pela inflação), com destaque para a queda das despesas com abono e seguro-desemprego e outras despesas de capital (estas últimas correspondem aos investimentos – incluindo o Programa Minha Casa, Minha Vida –, que caí-

ram 35,5%). É um ajuste relevante. Já as despesas previdenciárias elevaram-se na mesma base de comparação.

Logo, as despesas com investimentos foram um dos principais focos desse ajuste. Reduzi-las ainda mais implicaria um reforço à queda do nível de atividade e da arrecadação. Por outro lado, as chamadas “outras despesas de custeio”, item que engloba as despesas diretamente associadas às atividades operacionais do governo, continuam apresentando variação positiva (2,5%, sempre na mesma base de comparação). Sua redução causa impacto negativo menor sobre o investimento privado (podendo até mesmo ser positivo, como mostram diversos estudos) e o nível de atividade. Parece ainda existir espaço para a sua diminuição sem implicar uma indesejável paralisia na oferta de serviços.

As despesas com custeio são fortemente pressionadas pelos gastos com educação e saúde, e muitos deles são obrigatórios, como sabemos. No curto prazo, investir em mecanismos que possibilitem uma melhoria da qualidade do custeio operacional nessas áreas seria um importante caminho a ser trilhado para a continuidade do ajuste fiscal.

Para o longo prazo, a reforma da Previdência é imprescindível, como mostra a evolução dessas despesas; a insistência da equipe econômica em relação a este ponto é correta. Essa reforma, associada a uma revisão do modelo de gestão e controle de resultados das políticas públicas (incluindo as despesas com pessoal), visando a sua racionalização, contribuiria para sinalizar o alcance de um equilíbrio estrutural necessário para a re-

**Tabela 1 – Receitas e despesas do Tesouro Nacional**

Var % dos valores acumulados em 12 meses corrigidos pelo IPCA

	Dezembro 2014	Outubro 2015
Receita líquida	-3,7	-8,1
Despesa total	6,1	-1,6
Despesas do Tesouro Nacional	7,8	-4,7
Benefícios da Previdência	3,8	3,4

Fonte: Tesouro Nacional, com cálculos próprios.

tomada da confiança, mesmo que o resultado do Tesouro no curto prazo permaneça inferior ao desejado em função da queda na arrecadação.

O outro ajuste relevante que teve início este ano é do setor externo. A desvalorização do real associada à queda do nível de atividade provocou uma sensível mudança nos resultados do saldo em transações correntes, conforme podemos observar na tabela 2. Ainda que permaneça negativo, esse saldo registrou uma inversão em sua tendência e melhoria significativa em relação ao observado no ano passado. No tocante ao saldo comercial, sabemos que o ajuste tem sido mais intenso, até o momento, nas importações.

As exportações demoram mais tempo a reagir à desvalorização da moeda (ainda que, mensuradas em *quantum*, já estejam apresentando variação positiva, concentrada em bens primários e semimanufaturados), mesmo porque a valorização e a oscilação da taxa de câmbio foi muito intensa nas últimas décadas e a maioria dos empresários só reagirá quando perceber que essa mudança em seu patamar é duradoura (na literatura, essa defasagem entre a desvalorização e seu impacto sobre as exportações pode ser explicada por um comportamento que os economistas intitulam de *hysteresis*). As exportações de manufaturados, que demandam maiores investimentos (inclusive em modernização) e reorganização da produção ainda não melhoraram significativamente, corroborando esse argumento. Outras medidas complementares, como o estabelecimento de acordos comerciais e a retomada do financiamento ao setor exportador, também são necessárias para que as exportações assumam maior relevância na composição de nossa demanda

## Tabela 2 – Indicadores relacionados ao setor externo

Variação % dos valores médios em 12 meses

	Dezembro 2014	Outubro 2015
Exportações totais – <i>quantum</i>	-1,8	3,7
Importações totais – <i>quantum</i>	-2,5	-11,9
Deficit em transações correntes – em dólares*	39,2	-28,7
Taxa efetiva real de câmbio**	1,8	18,9
Custo unitário do trabalho – em dólares	-0,1	-16,0
Margem de lucro dos exportados manufaturados	-1,7	10,8

Fontes: Bacen, IBGE, Funcex e organismos internacionais, com cálculos próprios.

\*A variação é do valor acumulado em 12 meses. \*\* Cálculos do Centro de Estudos do Novo Desenvolvimento, com base na corrente de comércio de manufaturados, e ponderação variável a cada cinco anos; o dado é de set/15.


agregada após um prolongado período de valorização e desindustrialização.

Dois importantes indicadores de competitividade dos exportadores, o custo unitário do trabalho em dólares e a margem de lucro das exportações de manufaturados (que corresponde ao preço das exportações dividido pelo custo unitário do trabalho), também evoluíram em 2015. Para o custo unitário do trabalho em dólares, o patamar registrado em outubro (dado mensal) é apenas 11% inferior ao observado em 2005, ano em que nossa economia apresentava indicadores positivos em todos os setores, enquanto a margem de lucro é 17% superior na mesma base de comparação. A título de comparação, em 2012 esse mesmo indicador de custos foi 98% superior ao de 2005.

Portanto, ainda que as perspectivas sejam negativas para 2016, há luz no fim do túnel. Certamente o cenário será fortemente determinado pela conjuntura política, mas supondo que os atuais embates sejam solucionados, a possibilidade de retomada do

crescimento existe se: a) o ajuste fiscal centrar-se nos pontos discutidos nesse artigo; b) os gestores da política econômica não abdicarem do patamar atual da taxa de câmbio; c) mantiverem uma disposição firme no combate à inflação – inclusive em relação aos mecanismos de indexação da economia que vêm pressionando a inflação dos bens não comercializáveis, conforme já discutido nessa coluna –, e d) conseguirem implementar o programa de concessões de obras e serviços públicos.

A sinalização de melhores resultados fiscais no futuro, através da combinação de medidas de curto prazo e reformas estruturais, contribuiria para pressionar menos a taxa de câmbio, a taxa de juros e a inflação dos bens comercializáveis.

2016 não está perdido, a combinação e o conteúdo das medidas e reformas podem alterar o rumo até o momento esperado. A nova equipe econômica vem defendendo em seus discursos diversos aspectos entre os aqui discutidos. Não vai ser fácil, mas vamos torcer. 

# Ano novo – vida velha?

Fernando de Holanda Barbosa

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

A recessão brasileira que começou no segundo trimestre de 2014 vai muito bem obrigado. Em 2015 o produto interno bruto (PIB) deve ter uma redução entre 3,5 e 4,0%. A projeção para 2016 é uma queda do PIB no intervalo de 2,5-3,0%. A taxa de inflação em 2014 ficou praticamente no teto da meta (6,4%). Em 2015 chegou aos dois dígitos (acima de 10%) e as projeções para 2016 indicam uma taxa de inflação acima de 6,5% ao ano. Os títulos da dívida pública brasileira já foram rebaixados por duas agências de risco para o nível de títulos de alto risco (*junk bonds*).

Ano novo vida nova? Infelizmente não. Este cenário econômico é fruto de erros de política econômica do governo da presidente Dilma Rousseff que o ex-ministro Joaquim Levy não foi capaz de consertar. O casamento do Levy, um economista treinado na sabedoria convencional, que domina 100% dos países que deram certo, com o neopopulismo não poderia dar certo e deveria terminar em divórcio.

Aqui no Brasil a esquerda de inspiração marxista denominou a administração responsável das finanças públicas de política neoliberal, como

se a administração das finanças, seja de uma família, de uma empresa, do município, do estado ou do governo federal tivesse qualquer conotação ideológica. O ministro Nelson Barbosa, inspirado nestas ideias, denominou a política econômica da época Palocci, no primeiro mandato do ex-presidente Lula, de política neoliberal. Infelizmente, no momento atual não existe opção: ou o ministro Nelson converte-se ao neoliberalismo ou estamos todos perdidos.

Os autodenominados movimentos sociais em suas manifestações pedem o fim da política econômica que tenha como objetivo colocar as finanças em ordem. O segundo desafio do ministro Nelson Barbosa será convencer este pessoal que seis é diferente de meia dúzia.

Os neopopulistas são maniqueístas e estão sempre do lado do bem. O mal está com aqueles que deles discordam. O artigo 85 da Constituição Brasileira, no seu inciso VI, estipula que “São crimes de responsabilidade os atos do presidente da República que atentem contra a lei orçamentária”. A presidente Dilma está sendo acusada de atos cometidos que ferem este dispositivo legal. Para o neopo-

pulista este processo de impedimento constitui-se em golpe. Eles são os verdadeiros democratas que defendem as instituições. Uma das principais características da democracia é a tolerância e a aprendizagem que implica o reconhecimento do erro. Afinal de contas, por que estamos nesta crise política, econômica, ética e moral? Quem foi responsável por estes desmandos? Antigamente a culpa era do FMI e (ou) do imperialismo americano. Hoje, a crise foi produzida domesticamente, tem nome, sobrenome, e qualquer pessoa de bom senso analisando os fatos certamente descobrirá os responsáveis.

Não vou tratar de todos estes temas neste artigo. Escolhi apenas um, a política monetária. O Brasil adotou em 1999 o sistema de metas de inflação que é bastante simples de ser operado. O governo fixa uma meta de inflação, com um intervalo predeterminado, para acomodar choques imprevisíveis. Toda vez que a taxa de inflação fica acima do centro da meta o Banco Central aumenta a taxa de juros do mercado interbancário, que é a taxa de juros básica da economia. Quando a taxa de inflação fica abaixo do

centro da meta o Banco Central diminui a taxa de juros. Este protocolo, como se diz no jargão médico, é bastante simples e fácil de operar pela equipe técnica do Banco Central. O fator mais importante neste processo é a credibilidade da política monetária. Ela pode ser medida pela diferença entre a projeção da taxa de inflação pelo mercado (leia-se os diferentes agentes da economia) e a meta de inflação.

No primeiro mandato da presidente Dilma a taxa média de inflação foi de 6,2% para uma meta de 4,5% ao ano. 2015 foi um ano atípico pela correção de vários preços que estavam represados, como os preços dos derivados de petróleo, e a taxa de inflação ultrapassou os dois dígitos. Em 2016 a previsão é que a

---

No Brasil, existe o hábito de se dizer uma coisa e na prática se fazer outra. Na política monetária isto não funciona. O que se anuncia tem que ser cumprido

---

inflação ultrapasse o teto da meta. O Banco Central poderia aumentar a taxa de juros para que a inflação voltasse para a meta. Todavia, esta política não seria recomendável pois

agravaria a recessão e implicaria um custo social muito alto.

O Conselho Monetário Nacional deveria, então, reconhecer os erros cometidos no mandato da presidente Dilma com as “pedaladas” monetárias e mudar as metas da inflação para os próximos anos. A meta de inflação seria fixada em 6,5% ao ano para 2016, com um intervalo de mais ou menos 1,5%. Em 2017 a meta seria de 5,5%, em 2018 4,5%, em 2019 3,5% e em 2020 chegaríamos ao padrão do primeiro mundo: 2% ao ano. No Brasil existe o hábito de se dizer uma coisa e na prática se fazer outra. Na política monetária isto não funciona. O que se anuncia tem que ser cumprido. Caso contrário, perde-se a credibilidade e o povo paga a conta. ▀



# CONJUNTURA ECONÔMICA

## Assinaturas e renovações

conjunturaeconomica@fgv.br

Rio de Janeiro:  
(21) 3799-6844

Outros estados:  
08000-25-7788 (ligação gratuita)

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



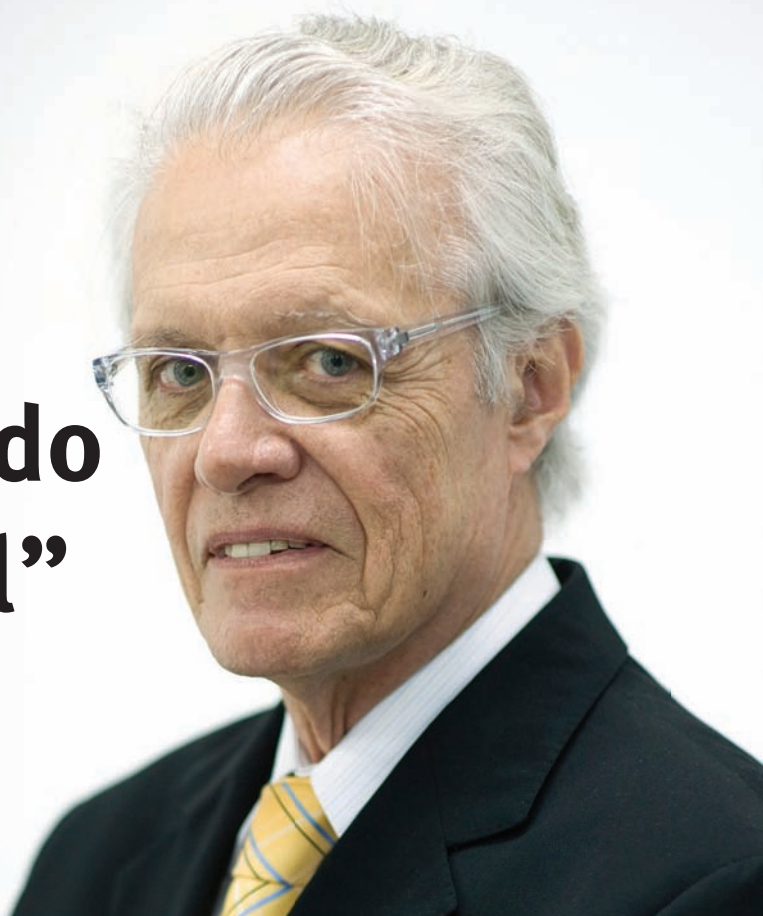


*Estatísticas, projeções, análises  
e toda a visão estratégica do IBRE  
sobre o cenário macroeconômico brasileiro.*

*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.*



# “Temos que focar a origem do problema fiscal”



## Fernando Rezende

Professor da FGV/Ebape, ex-presidente do Ipea

**Solange Monteiro, Claudio Conceição e Vilma da Conceição Pinto,**  
do Rio de Janeiro

A piora do cenário fiscal em 2015, que colaborou para a deterioração da percepção de risco do Brasil e a perda do grau de investimento em dezembro, não pode ser mitigada apenas com medidas emergenciais de curto prazo, pois é fruto de um problema estrutural. O alerta é de Fernando Rezende, especialista na área fiscal e tributária, professor da FGV/Ebape. Rezende aponta que a falta de uma discussão mais aprofundada dos problemas tributários, orçamentários e federativos do Brasil levou a um acúmulo de decisões paliativas e à adoção de uma série de expedientes – como a de receitas extraordinárias e dos restos a pagar – que só agravaram o problema fiscal. Em entrevista à *Conjuntura Econômica*, Rezende traça um rico histórico desse processo a partir da Constituição de 1988, onde surgiu o que chama de “dualidade tributária”, e apresenta as frentes de trabalho que considera fundamentais para a recuperação da ordem nas contas públicas. “Precisamos colocar em debate a reforma orçamentária. Isso não significa discutir uma nova lei do orçamento público, mas discutir o Estado, pois as responsabilidades do Estado já não cabem neste orçamento”, afirma.

## **Conjuntura Econômica — Qual o seu balanço sobre o debate fiscal em 2015?**

Minha leitura é de que está muito limitado, focado em se a meta do superávit primário dá ou não para ser atendida. Em trabalho que publiquei recentemente, busquei chamar a atenção para a necessidade de se discutir não só a economia fiscal, mas a política da despesa pública, as escolhas que foram se acumulando em cima do orçamento público. Inventou-se no Brasil quase uma técnica orwelliana, de uma novíngua (*referência ao romance – 1984, de George Orwell*) orçamentária. As despesas são classificadas em obrigatórias e discricionárias. Isso nunca foi classificação de despesas públicas, nenhum texto de finanças públicas fala

disso. Obrigatório virou sinônimo de prioritário, e discricionário virou sinônimo de irrelevante. Isso não é assim. Temos uma crise institucional, pois a principal instituição fiscal de qualquer Estado, o orçamento, deixou de ser relevante há muitos anos.

E isso só vem piorando, porque essas escolhas nunca foram discutidas no Brasil. Vêm se acumulando num processo quase arqueológico de camadas sobre camadas. A primeira grande escolha de decisão política sobre orçamento – sem discutir mérito – foi lá na Guerra do Paraguai, de pensões para filhos de militares que faleceram naquela guerra. De lá para cá se somou a Lei Elói Chaves, que criou o regime de previdência (*em 1923*), a unificação dos institutos de previdência, as vinculações para educação, para saúde. Tudo isso foi sendo feito sem rediscutir como o orçamento público ia acomodar todas essas escolhas. Enquanto foi possível acomodar as pressões pela expansão do Estado, isso se manteve sob controle de alguma maneira. A cada momento de crise, entretanto, a situação se torna difícil de manejar. O que aconteceu nos últimos anos? De novo, uma dificuldade de enfrentar uma discussão mais aprofundada do problema, o que levou à adoção de uma série de expedientes. Há pelo menos 20 anos o Brasil se viciou em receitas extraordinárias. Se olhar os dados desse tipo de receita, ela cai um pouco no momento em que a economia melhora, mas volta a subir para um patamar de 1% a 1,5% do PIB nos últimos anos. É um vício difícil de largar. É como se o Brasil estivesse se comportando como herdeiro de uma família rica, vendendo patrimônio até ele acabar.

### **A Constituição de 1988 piorou esse quadro?**

Ela foi um marco importante porque ampliou – e muito – as responsabilidades do Estado. Uma série de novos direitos foram criados. De novo, não estou discutindo mérito. A ampliação dos direitos sociais certamente era importante naquele momento. Mas em 1988 não discutimos como as novas responsabilidades do Estado seriam repartidas entre os entes. Discutiu-se de maneira ampla, e no plano federativo apenas focou-se a repartição das

---

A Constituição discutiu  
as responsabilidades do  
Estado de maneira ampla, e  
no plano federativo apenas  
a repartição das receitas,  
mas não a repartição das  
responsabilidades

---

receitas, mas não a das responsabilidades. Claro que isso tem implicações cuja discussão podemos aprofundar do ponto de vista da qualidade da gestão pública. Não é por acaso que se gasta razoavelmente um bom dinheiro em educação, não obstante a qualidade da gestão seja péssima.

Houve ainda outro problema importante. Se você olhar a redação do artigo sexto da Constituição Federal,

verá que ele enumera uma série de direitos sociais. Entre eles a previdência, a saúde e a assistência, mas também o transporte, a habitação, a segurança, o lazer. Criou-se um regime especial e garantias financeiras para o grupo que integra a seguridade social: a previdência, a saúde e a assistência, ampliando o que os antigos institutos de previdência faziam para o pessoal que estava no mercado formal de trabalho. A ideia é boa. Universalizar o acesso a esses serviços. Mas, em assim fazendo, ao longo do tempo foi-se expulsando os outros direitos. Não é por acaso que a crise urbana está aí, o saneamento público está ameaçando a população com doenças que já tinham sido extintas, e outras novas que estão surgindo.

### **Talvez também não se tenha pensado no efeito demográfico, no impacto da expansão da população na política de benefícios previdenciários e outros...**

Sim, e não apenas do ponto de vista do tamanho da população, mas da concentração espacial da população em grandes centros urbanos, microrregiões, sem que houvesse planejamento. Isso está na raiz da grave crise de financiamento do saneamento, da habitação, do transporte. Porque repetimos na área da habitação o que o antigo governo militar fazia com o BNH. Vai construir onde? O setor privado se encarregou de construir os conjuntos habitacionais no programa Minha Casa Minha Vida, mas na periferia, onde a terra é mais barata, e depois o estado e o município não têm condições de levar água, saneamento, transporte.

Para compensar isso, o governo federal passou a estimular os estados e municípios a se endividarem pelo BNDES, pela Caixa Econômica e Ban-

co do Brasil, para financiar investimentos na área urbana e social. E esse estímulo ao endividamento foi acompanhado de um processo de nova centralização de poder. Os ministérios que foram criados para manejar essa situação – Cidades, Turismo, Integração, Esportes – hoje administram os chamados convênios, que são outra forma de repassar recursos a estados e municípios para financiar aquelas atividades que não têm recursos vinculados – além das que têm recursos vinculados, como saúde e educação, que recebem repasses por fora. O governo federal foi estabelecendo normas, regulando a ação dos estados e municípios a ponto de que hoje em dia você tem o que chamaria de antítese de um regime federal. Isso impõe de cima para baixo regras que definem quanto e em quais programas os estados e municípios devem aplicar seu dinheiro. Lembro-me de uma conferência na Índia da qual participei em 2005, em que o lema era Unidade na Diversidade. No Brasil, nós criamos a Uniformidade na Diversidade. É algo que não condiz e é ineficiente, porque entre outras coisas o gestor público que está encarregado de administrar qualquer serviço de prestação à comunidade desconhece seu fluxo de caixa. Nem o federal, nem o estadual, nem o municipal. Ele sabe que eventualmente terá um crédito orçamentário, mas não sabe se vai receber, quando, e se terá tempo de cumprir com toda a burocracia para executar o gasto.

Esse é um lado do problema. O governo federal estimulou os estados a se endividarem. Mas tem outro lado, que é o engavetamento de despesas, que no jargão orçamentário se chama restos a pagar. A figura dos restos a pagar foi criada na lei orçamentária de 1964, que foi antes do governo militar. Mas

era para administrar despesas para as quais você não consegue liberar o recurso no calendário fiscal. Uma conta de luz de dezembro que vence em janeiro. O que aconteceu nos últimos anos, foi que se expandiu o conceito de restos a pagar, somando pouco mais de R\$ 200 bilhões – mais ou menos duas vezes o que tem na chamada despesa discricionária.

### **Isso se agravou com a recessão?**

Hoje você está empurrando o problema na expectativa de que a melhora

---

Minha Casa Minha Vida  
constrói casas na periferia,  
onde a terra é mais  
barata, e depois o estado  
e o município não têm  
condições de levar a água, o  
saneamento, o transporte

---

da situação econômica vai resolver o problema fiscal, e isso é um equívoco. Na melhor das hipóteses, se a economia voltar a crescer, aliviará a situação. A crise volta, a economia desacelera, e ele aparece de novo. Precisamos colocar em debate a reforma orçamentária. Isso não significa discutir uma nova lei do orçamento público, mas discutir o Estado, pois as responsabilidades do Estado já não cabem neste orçamen-

to. E não basta falar sobre a reforma da previdência. Não é que ela não seja necessária, mas que sozinha não eliminará nossa dificuldade de caminhar. Temos que discutir a previdência no âmbito do debate da qualidade dos serviços públicos, que por sua vez tem a ver com o orçamento.

Veja o caso da saúde. Se formos olhar a Constituição, um dos dispositivos transitórios aponta que esta deverá contar com 30% das receitas da seguridade. Essa lei nunca foi discutida. E de lá para cá a saúde foi sendo expulsada do espaço da seguridade. Hoje, a saúde deve ficar com no máximo 10% dessas receitas. À medida que previdência e assistência foram se expandindo, a saúde foi buscar outra garantia. Primeiro foi uma emenda constitucional de 2000 que estabeleceu que o Estado deveria gastar em saúde pelo menos o montante do ano anterior corrigido pelo PIB. Mais recentemente, uma nova emenda, nova lei, estabeleceu que o Estado deve gastar um certo percentual da receita líquida. O que isso significa? A saúde está buscando outros mecanismos de garantia, porque a garantia da seguridade social já não atende aos seus interesses de financiamento. Mas esse assunto nunca foi objeto de debate político, e esse é um ponto que estou tentando enfatizar na hora de discutir Estado: que os direitos sociais são amplos, mas o acesso não é de fato universal. E não é igual.

### **Isso passa pela questão do pacto federativo?**

Sim, mas não gosto dessa expressão. Tenho conversado com representantes dos estados, e busco mostrar que a opção de manter o conflito interestadual centrado numa disputa pelo ICMS é um equívoco total. O problema é que

o ICMS não tem futuro. É um imposto em progressiva decadência, por razões muito simples. As principais bases do ICMS estão sendo erodidas. A tecnologia das comunicações está minando as telecomunicações. E cada vez que se quer aumentar a alíquota, como se fez agora, isso gera problema. Os combustíveis fósseis enfrentam a pressão ambiental. A indústria caiu a menos de 10% do PIB nas últimas estimativas. Aí nos resta o consumo e as importações que, na atual situação, estão em queda, comprometendo a receita dos estados.

Quando eu falo em discutir a Federação, é dar um passo atrás e voltar a 1988, quando o tema da descentralização de poder era dominante na Constituinte, pois vinha de uma reação à centralização promovida durante o governo militar. Só que a discussão se limitou a como se distribuiriam as receitas, em um processo em que o trabalho das comissões corria em paralelo. A comissão da ordem social criou a seguridade e as receitas próprias, e a comissão da tributação simplesmente dividiu os impostos. Mas, ao longo do tempo, a seguridade social atropelou a Federação. O primeiro marco disso foi a crise de 1998. Dez anos depois da Constituinte, o Brasil quebrou, e de uma hora para outra teve que fazer superávit primário de três e poucos por cento do PIB. E se faz superávit em cima do quê? Das contribuições, porque se fosse com os impostos, teria que fazer o dobro para poder gerar o mesmo resultado. Cada vez que você faz esse tipo de manobra você simplesmente adia a discussão sobre o enfrentamento do problema, que é estrutural.

**A proposta de voltar a um orçamento plurianual seria uma forma**

**de mudar a perspectiva do debate orçamentário?**

Antes de discutir o instrumento, temos que começar discutindo as raízes do problema: como essas escolhas foram feitas, como foram ocupando o espaço orçamentário. Se quer aumentar verba para saúde, terá que conter a expansão dos gastos da previdência; se quer manter a expansão dos programas de transferência de renda para as famílias mais pobres, isso implica certo conflito entre saúde, previdência e assistência. Se quiser resolver os graves problemas

---

Nos últimos anos  
expandiu-se o conceito de  
restos a pagar, somando  
mais de R\$ 200 bilhões –  
mais ou menos duas vezes  
o que tem na chamada  
despesa discricionária

---

urbanos, também terá que se abrir espaço no orçamento, e não só via financiamento e expansão da dívida.

Em geral, todos acham que a discussão é muito ampla. Eu venho dizendo o contrário: os problemas hoje em dia são tão grandes e tão complexos, que a única maneira de encontrar um espaço para encaminhar um debate político é pôr esses problemas na mesa. A imagem do nosso orçamento é como na-

quela música sobre o salão de gafeira: “Quem está fora não entra, quem está dentro não sai”. Como conseguir espaço para acomodar todo mundo que ficou do lado de fora? Essas questões têm que ser expostas. O que tem sido feito na Europa desde a crise de 2008 é um trabalho aprofundado de discussão política da despesa, baseado na realização de uma *expenditure review*, de análise programa a programa de governo, quais consequências, quem está se beneficiando, quais problemas está trazendo. Esse é o caminho. Eu não vejo possibilidade de sairmos disso tentando fazer apenas proposições técnicas.

**Hoje, entretanto, além dos gastos orçamentários, temos outros gastos que não conseguimos ver de fato, de benefícios financeiros, creditícios, gastos tributários, entre os quais o Simples. Qual sua avaliação?**

Primeiramente, o importante é recuperar o conceito da despesa tributária (na expressão em inglês, *tax expenditure*). Voltando à novíngua, aqui no Brasil o transformamos em despesa fiscal. Dessa forma parece ter efeito positivo, uma renúncia do governo para estimular a atividade econômica. Mas é uma despesa tributária. Por trás de uma despesa, de uma lei que confere determinada vantagem, tem sempre um interesse. E esses interesses que se acumularam, como no salão de gafeira, estão muito bem organizados politicamente. Então é preciso expor a quem está do lado de fora do salão como é que tem que se organizar para se seus interesses sejam atendidos. Esse é o debate que a gente está precisando fazer. Não que seja fácil, mas caberia a nós, que estamos lidando com esses números, mostrar dessa forma. E o Simples Nacional é um elemento importante disso. Você

conversa com representantes do setor privado, e vê que eles não têm nenhuma esperança de ver uma reforma tributária decente. Então, se não conseguem melhorar a qualidade do imposto, raciocinam que é melhor reduzir o custo das obrigações acessórias.

**Qual sua avaliação sobre a iniciativa de reforma da PIS/Cofins? Ela está coerente com a realidade brasileira, em que 70% do PIB são gerados pelo setor de serviços?**

Acho que não. Os meus amigos não concordam comigo, e quase estão ficando meus inimigos. Tenho pensado muito sobre isso, principalmente com base em leituras sobre a nova economia digital. É uma economia que não é física, que se baseia em coisas difíceis de você atribuir valor. Não é tão simples fazer crédito tributário para coisas cuja valoração é um pouco abstrata. É diferente do tempo em que a produção de um bem baseava-se essencialmente em transações físicas. Ainda não quero fazer afirmações taxativas, mas acho que precisamos discutir qual o sistema tributário do século 21. No caso do ICMS, por exemplo, não endossaria mudá-lo do jeito que estão falando, e é um caso pior, porque os serviços estão fora da base. Mas a PIS/Cofins também nos apresenta problemas difíceis de serem administrados. Não é por acaso que o setor de serviços está se posicionando contra esse debate.

**O senhor defende a definição do limite da dívida bruta da União, como a Lei de Responsabilidade Fiscal já previa, ou também considera que na atual conjuntura esse tema poderia aumentar a percepção de risco?**

Pensando em voz alta, diria que é uma medida positiva. Mas insisto que

não estamos dirigindo nossa atenção para as origens e raízes do problema. Estamos tentando encontrar medidas típicas, emergenciais, para uma situação que não é emergencial, no sentido de que ocorre por conta de uma recessão econômica. A recessão desnuda o problema, mas não corrige. Isso é o que preocupa no debate. A gente continua vendendo uma ilusão, de que as coisas são passageiras. De que, se fizermos uma correção agora, em 2017 a economia volta a crescer e a gente pode esquecer.

---

Os problemas hoje em dia são tão grandes e tão complexos que a única maneira de encontrar um espaço para encaminhar um debate político é pôr esses problemas na mesa

---

**Hoje o senhor identifica alguma iniciativa de enfrentamento dessa questão de forma mais ampla, tal qual defende?**

Como disse antes, acho que não vamos resolver o problema com lei. A crise fiscal é uma crise institucional. E bate agora numa das instituições que foi criada em 2000 com o objetivo de garantir a estabilidade das contas públicas, o equilíbrio macroeconômico.

As decisões que foram tomadas ao arrepio da Lei de Responsabilidade Fiscal nada mais são do que uma manifestação da falta de empenho em discutir o problema. Não estou vendo como sair. Claro que é preciso tomar algumas medidas emergenciais, mas isso não é suficiente. Penso que precisaríamos montar uma equação capaz de combinar duas ou três iniciativas importantes para evitar que o problema se agrave, mas dispostas dentro de uma vestimenta maior, para abrir o debate.

**Quais seriam essas iniciativas?**

Falamos aqui que o governo acumulou compromissos, optou por vender patrimônio para ganhar receitas extraordinárias, expandiu a dívida e isso não foi suficiente para evitar que a situação continuasse se agravando. Como podemos desembarcar dessa atitude? Agora poderemos ter a “visita da velha senhora” (*referência à obra de Friedrich Dürrenmatt*), a CPMF. Eu não gosto da ideia. Mas, se ela tiver que vir, deveria ser combinada com um processo de revisão de prioridades.

Há uma preocupação generalizada dos interesses que estão em jogo nesse momento de tentar ver como sairão ilesos dessa. Será que estaríamos perto de uma situação na qual conseguíssemos compor algumas mudanças que em conjunto caminhem na direção certa? O segredo está em colocar o foco na origem dos problemas tributários, orçamentários e federativos que foram se acumulando: a decisão tomada na Constituição de 1988 de instaurar o que venho chamando de dualidade tributária. Ela está consagrada, de um lado, em impostos que estão regulados em um capítulo da Constituição, e

em contribuições que estão reguladas em outro capítulo, pelo artigo 195. O artigo 195 instituiu as contribuições sociais sobre salários (que já existiam e foram incorporadas), sobre receita e lucro. Com a crise econômica do final da década de 1990, foi necessário adotar um programa de ajuste fiscal, para evitar a derrocada do Plano Real, baseado na geração de superávits primários maiores de 3% do PIB. O aumento das contribuições sociais e a criação do Fundo Social de Emergência foi a solução encontrada naquele momento. Na sequência, o crescimento das despesas públicas demandou sucessivas prorrogações desse instrumento, rebatizado de Desvinculação das Receitas da União (DRU) para evitar o descumprimento das metas fiscais. Mas a dificuldade em abandonar o vício debilita o organismo e a dose injetada já não traz qualquer alívio para o quadro fiscal. Como disse, tampouco o aumento da dose da DRU para 30% irá resolver os problemas. Para abandonar o vício, temos que retornar à origem dos problemas fiscais e ver o que precisa ser feito para deslanchar um processo de mudanças.

Para tanto, a sugestão é puxar o fio da meada que levou a um grau extremamente alto de engessamento do orçamento e que também acarretou a deterioração do sistema tributário, bem como o crescimento dos desequilíbrios federativos: a dualidade tributária mencionada anteriormente. Isso significa rever o disposto no artigo 195 da Constituição, de modo a eliminar a distinção artificial introduzida naquele momento entre impostos e contribuições. Nessa revisão importa reconhecer o fato de que as contribuições sobre os salários são fonte exclusiva de financiamento da previdência e

há muito deixaram de ser partilhadas com os outros componentes da seguridade social. E incorporar as demais contribuições previstas nesse artigo ao capítulo tributário da Constituição. Qual é a vantagem dessa mudança: provocar um debate na sociedade sobre como financiar o déficit da previdência durante o processo de elaboração e aprovação do orçamento. Essa medida desloca o eixo da discussão para as prioridades que deixarão de ser atendidas em decorrência da decisão sobre o quanto das receitas líquidas

---

**Estamos tentando encontrar medidas tópicas, emergenciais, para uma situação que não é emergencial, no sentido de que ocorre por conta de uma recessão econômica**

---

do Tesouro serão direcionadas para a cobertura do déficit previdenciário, contribuindo para o debate político sobre as medidas que precisam ser adotadas para o equilíbrio no atendimento das prioridades.


#### **O que viria na sequência?**

Ao puxar o fio da meada, descortina-se também uma oportunidade para abordar as consequências das medi-

das adotadas para contornar o engessamento do orçamento, mediante o acúmulo dos restos a pagar e o recurso a receitas extraordinárias.

No caso dos restos a pagar o foco estaria concentrado no volume dos gastos em saúde e educação inscritos nessa rubrica. Isso tira eficácia das vinculações constitucionais, porque, pela regra dos restos a pagar, o limite de acúmulo são cinco anos. No caso da educação e da saúde, não se pode cancelar esses restos a pagar. Você pode ter despesas que foram previstas cinco anos atrás que se não foram feitas naquele momento podem ter se tornado desnecessárias. Mas terá que executá-las, porque não podem ser canceladas. Fazendo isso, limita a execução do que está previsto para o ano. Isso é um instrumento que gera ineficiência e reduz a eficácia da própria vinculação.

E o terceiro passo é avançar na consolidação fiscal, e não apenas no ajuste, porque os desequilíbrios são estruturais. Ou seja, implementar uma regra de que receitas extraordinárias deveriam financiar exclusivamente gastos de capital e investimento, além de despesas extraordinárias, quando houver. Mas não para financiar gastos correntes, pois toda vez que se insistir em extrair receitas extraordinárias para financiar despesa corrente, estaremos adiando o enfrentamento do problema.

Esse é um conjunto de três propostas complementares: a primeira, uma busca pelo equilíbrio na repartição de prioridades; a segunda, a busca por maior eficiência e eficácia das garantias constitucionais de recursos para áreas prioritárias; e a terceira, um passo rumo à consolidação fiscal. 

# Efeitos contraditórios

Especialistas defendem que, sem a volta da tributação de lucros e dividendos, mudanças na alíquota do imposto de renda para pessoa física poderiam aprofundar distorções tributárias em favor dos mais ricos

**Solange Monteiro**, *Rio de Janeiro*

A deterioração do quadro fiscal do país aqueceu o debate sobre como engordar a receita, incluindo a do imposto de renda pessoa física (IRPF), gerando uma série de propostas. Entre elas, o aumento de tributação de ganhos de capital acima de R\$ 1 milhão com a fixação de quatro alíquotas, conforme a MP 692 que tramita no Congresso; e o plano de criação de alíquotas adicionais para o IRPF das faixas de mais alta renda, junto ao aumento de isenção para as camadas mais pobres, atribuído ao PT como estratégia apresentada ao governo visando atender a sua base eleitoral.

Apesar de sinalizarem um caráter progressivo, entretanto, projetos

que tratam da criação de novas alíquotas deverão ter efeito limitado se não incluírem mudanças na isenção dada a lucros e dividendos, vigente desde 1996. A avaliação é de Sérgio Gobetti e Rodrigo Orair, ambos pesquisadores do Ipea, autores de um estudo que aponta a isenção de lucros e dividendos como fator não só de redução da receita que chega aos cofres públicos, mas de aumento de distorções que consolidam o isolamento dos mais ricos no topo da pirâmide. “Sem alterar a tributação de dividendos, até se pode reduzir a desigualdade, mas jogando um peso ainda maior sobre a classe média assalariada, au-





mentando a distância desta para os ricos”, diz Gobetti.

No trabalho “Progressividade tributária: a agenda negligenciada”, condecorado em novembro com o Prêmio Tesouro Nacional, Gobetti e Orair analisaram a questão das isenções tomando como base a abertura de dados do IRPF disponibilizada pela Receita para os anos-base de 2007 a 2013. Apenas nesse período, o aumento do percentual de rendimentos isentos entre o total dos declarantes (26,49 milhões) foi de oito pontos percentuais, saindo de 21% para 29%. Quando se concentra a análise apenas na maior faixa de renda – formada por 71.440 mil pessoas com rendimento anual superior a R\$ 1,3 milhão –, o percentual isento é ainda maior: sobe para dois terços do total declarado em 2013. Nesse ano, os mais ricos apresentaram um nível médio de renda anual (R\$ 4,2 milhões) quase 20 vezes superior ao do estrato

---

**Projetos que tratam da criação de novas alíquotas sobre impostos deverão ter efeito limitado se não incluírem mudanças na isenção dada a lucros e dividendos**

---

intermediário, enquanto o montante de imposto pago por esse grupo cresceu a metade, ou dez vezes.

Do total da renda isenta de impostos, lucros e dividendos que representam cerca de 50%, Gobetti e Orair apontam que o volume de lucros e dividendos distribuídos, in-

cluindo os rendimentos recebidos pelos titulares ou sócios de microempresas e empresas inscritas no Simples, quase dobrou em valores reais, de R\$ 149 bilhões em 2007 para R\$ 287 bilhões em 2013, expansão 41% superior à do PIB no mesmo período. “Enquanto a renda anual média dos 24,4 milhões de declarantes não recebedores de lucros e dividendos foi de R\$ 63,8 mil, com imposto devido de R\$ 4,9 mil, no restrito grupo dos 2,1 milhões de beneficiários de dividendos a renda média mais que quadruplica, para R\$ 274,3 mil, e o imposto devido apenas triplica, para R\$ 14,9 mil”, dizem.

**Tendência mundial**

No estudo, Gobetti e Orair ressaltam que a redução da progressividade do sistema tributário brasileiro – com alta concentração de impostos sobre o consumo em detrimento do capital e benefícios que desequili-

**Evolução dos rendimentos da Declaração de Imposto de Renda Pessoa Física**

(R\$ bilhões, de 2013)

Rendimentos	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Total tributáveis	968	1,03	1,07	1,12	1,19	1,27	1,29
Total tributado exclusivo na fonte	107	149	139	163	204	192	207
Isentos	293	477	473	530	583	601	632
Lucros e dividendos	149	197	195	229	257	271	287
Rendimentos vinculados principalmente com renda do trabalho	47	89	92	94	97	105	113
Outras rendas da propriedade do capital	65	128	127	145	167	166	172
Transferências patrimoniais	31	63	58	60	60	58	59
Total dos rendimentos declarados	1,37	1,66	1,68	1,81	1,98	2,06	2,13

Fonte: Gobetti, S.W.; Orair, R. “Progressividade tributária: a agenda esquecida”.

bram as regras do imposto de renda – tem origem numa onda global de reformas do sistema que aconteceu a partir dos anos 1980. Nesse período, várias economias passaram a reduzir suas altas alíquotas de imposto de renda – que perduravam desde o período de recomposição econômica do pós-guerra – convencidas de que, a partir de certo limite, os aumentos de impostos geravam efeito contrário ao desejado, reduzindo a receita, devido ao seu impacto negativo no trabalho e no investimento. Assim, abriu-se espaço à teoria da tributação ótima, que reza que a eficiência de um sistema tributário está depositada em sua neutralidade, relegando a função distributiva para os gastos públicos.

Foi nesse contexto que, na década de 1990, o imposto de renda brasileiro passou de uma alíquota máxima de 50%, que vigorava desde o início do regime militar, para o teto de 27,5%. “O grau de radicalismo com que esse princípio foi aplicado no Brasil, entretanto parece ter sido maior do que nas pró-

Os países da OCDE tributam as empresas em 25%, e o lucro distribuído ao acionista em mais 24%.

No Brasil, o lucro da empresa é tributado em no máximo 34%

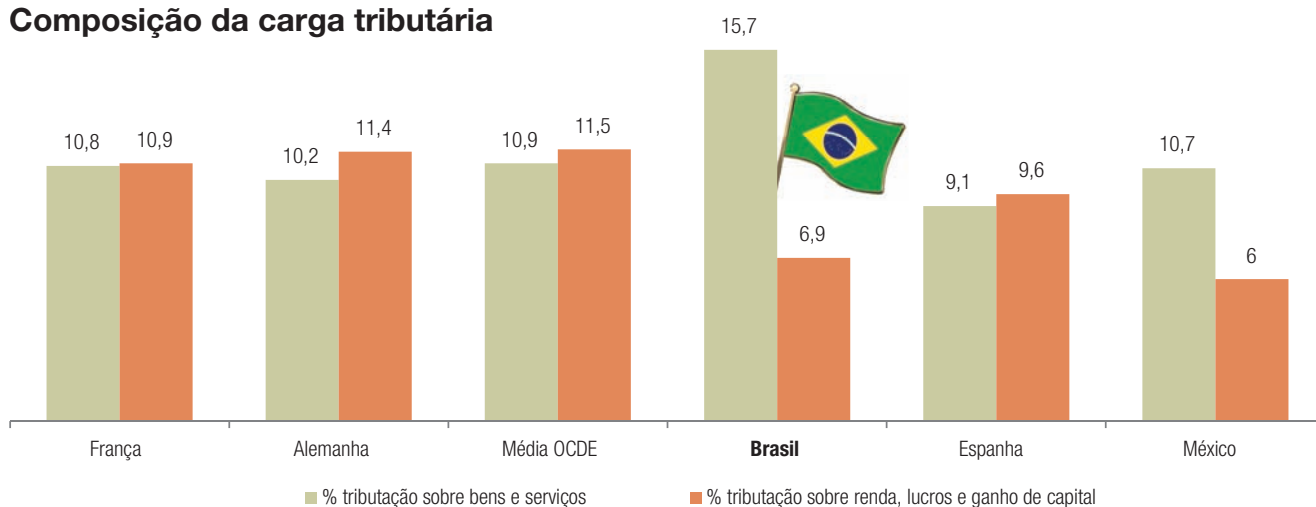
prias economias desenvolvidas”, diz Gobetti. A partir de 1995, com a Lei nº 9.249, a tributação dos lucros também foi reduzida através de duas frentes: a isenção dos dividendos e a dedução de juros sobre o capital próprio (JSCP). Segundo Gobetti e Orair, a partir dessas medidas, o lucro líquido apropriado pelos acionistas passou de 56,1% para 71,7% do total, o que em va-

lores de 2013, corresponderam a uma redução de R\$ 50 bilhões na arrecadação do governo.

Sob esse desenho, o caráter progressivo da arrecadação de IRPF ficou concentrado nos cada vez mais limitados rendimentos tributáveis – formados basicamente de trabalho e renda de aluguéis – e em menos da metade da renda tributada exclusivamente na fonte. No estudo, os pesquisadores mostram que “pouco mais da metade dos rendimentos sujeitos a tributação exclusiva tem sua origem na renda do capital e é tributada predominantemente por alíquotas neutras. Por isso, em média as alíquotas incidentes sobre os rendimentos tributados exclusivamente na fonte são semelhantes em todas as faixas de maiores rendimentos e inferiores às alíquotas progressivas dos rendimentos tributáveis”.

Esta combinação de benefícios tributários e elevada concentração dos rendimentos do capital, apontam Gobetti e Orair, criam uma contradição. “As estimativas de alí-

### Composição da carga tributária



Fonte: Gobetti, S.W.; Orair, R. “Progressividade tributária: a agenda esquecida”



## Entre os recebedores de lucros e dividendos da declaração IRPF, ano-base 2013

Faixa (R\$ milhares)	Quantidade	Rendimentos tributáveis	Exclusivos na fonte	Isentos	Total
<b>Maior quantidade de declarantes</b> 40,7 a 81,4	481.078	26.665	1.874	31.286	59.826
<b>Faixa de mais alta renda</b> Mais de 1.301,8	51.419	387.264	942.419	3.130.698	4.460.381

Fonte: Gobetti, S.W.; Orair, R. "Progressividade tributária: a agenda esquecida".

quotas efetivas, quando consideramos a totalidade dos rendimentos, crescem até determinada faixa de renda e passam a decrescer no topo da distribuição. Além disso, as isenções reduzem substancialmente as alíquotas efetivas mínimas e máximas, colocando-as em níveis baixos quando comparados com os vigentes nos países da OCDE ou mesmo da América Latina e, por si, já limitam a progressividade do imposto de renda no Brasil", diz Orair.

Com isso, a partir da década de 1990 o país passou a viver uma situação paradoxal: enquanto se avançou numa rede de proteção social que permitiu a redução da desigualdade, a permanência de uma estrutura tributária muito regressiva na tributação de bens e serviços e pouco progressiva da renda acabou neutralizando parte dos esforços distributivos. Para ilustrar esse resultado, Gobetti cita trabalho da Cepal que decompõe a queda do índice de Gini em três determinantes: pensões, outras transferências, e IRPF. "Basicamente, o que vemos nos países da OCDE é que ¼ da redução da desigualdade é provocado pelo efeito do imposto de renda, somando cerca de 7%. Na América Latina, na média dos

principais países o potencial distributivo global soma 15%, mas em torno de 12% são atribuídos ao gasto, restando 3% ao imposto." Em países como Argentina, México e Uruguai, a queda na desigualdade estimulada pela política tributária é maior, variando de 3,5% a 4,8%. Já no Brasil, a estrutura atual do IRPF – que em 2013 gerou uma receita de R\$ 149,7 bilhões – reduz a desigualdade, expressa no índice

de Gini, em 2,78% – percentual abaixo do latino-americano e bem menor do que na média da OCDE –, apresentando um índice de progressividade de 0,3632.

Levando em conta a necessidade de aumento de arrecadação, bem como uma maior participação dos tributos no esforço redistributivo devido à necessidade de contenção de gasto, os pesquisadores do Ipea traçaram algumas possibilidades de

### Lucro e tributação antes e depois da Lei nº 9.249/1995

(em %)

	Antes	Depois
Lucro bruto	100	100
Lucro tributável	100	70
IRPJ = 25%	25	17,5
CSLL = 9%	9	6,3
JSCP	0	30
IRRF Capital (15%)	0	4,5
Dividendos	66	46,2
IRRF Capital (15%-0%)	9,9	0
Total de imposto	43,9	28,3
Lucro Líquido acionista	56,1	71,7

Fonte: Gobetti, S.W.; Orair, R. "Progressividade tributária: a agenda esquecida".

reforma. Entre elas, uma alternativa de tributar os dividendos a uma alíquota de 15%, que, segundo Gobetti e Orair, atingiria 2,1 milhões de pessoas e aumentaria a receita em R\$ 43 bilhões (em valores de 2013), reduzindo a desigualdade em 3,67% e ampliando o índice de progressividade para 0,3671. Outra hipótese testada pelos economistas foi tributar os dividendos pela tabela progressiva do IRPF com a alíquota máxima atualmente vigente, de 27,5%. Isso “geraria uma receita adicional de R\$ 59 bilhões, atingindo 1,2 milhão de pessoas, reduzindo a desigualdade em 4,03% e ampliando a progressividade em 2,2%”, dizem. Mais uma alternativa entre as avaliadas foi a de criar uma alíquota adicional de 35% do IRPF apenas para rendas muito elevadas (acima de R\$ 325 mil) e, simultaneamente, submeter os lucros e dividendos à tabela progressiva. Essa medida

---

Um reequilíbrio com  
redução da tributação da  
pessoa jurídica e aumento  
da física fará com que  
o país realinhe sua  
experiência tributária à de  
países desenvolvidos

---

atingiria 1,2 milhão de pessoas, geraria uma receita adicional de R\$ 72 bilhões, reduziria a desigualdade em 4,31% e ampliaria a progressividade do imposto em 2,6%.

Gobetti considera que a proposta mais justa seria submeter a ren-

da de dividendos à tributação pelas alíquotas progressivas da tabela do IRPF, que hoje variam de zero a 27,5%. “É uma forma mais eficiente porque evita as regras de exceção, como a do Simples, que podem gerar distorções. A revogação da isenção dos dividendos também é o melhor caminho para ampliar a receita do governo nesse momento de ajuste fiscal, com impactos econômicos contracionistas bem menores do que outras medidas tributárias cogitadas”, afirma.

Os pesquisadores defendem que a viabilidade de aprovação de uma reforma como essa será maior se for parte de uma minirreforma tributária que também preveja a redução do imposto de renda pessoa jurídica. Eles apontam que, se por um lado a comparação com as economias mais desenvolvidas indica a possibilidade de ampliação da carga tributária sobre o lucro, por outro demonstra que a tributação sobre os lucros das empresas é alta. “Em média, os países da OCDE tributam as empresas em 25%, e o lucro distribuído ao acionista em mais 24%. No Brasil, o lucro da empresa é tributado em no máximo 34%, caso esta não se beneficiar de artifícios como a dedução de juros sobre capital próprio e não estiver em regimes especiais”, compara.

Para Gobetti e Orair, um reequilíbrio com redução da tributação da pessoa jurídica e aumento da física fará com que o país realinhe sua experiência à de países desenvolvidos. “A literatura teórica mostra como combinar equidade com eficiência fazendo essa mudança. Do lado empírico há o exemplo dos Estados Unidos, que tributam, na ordem, pessoa física, bens e serviços e depois patrimônio,

**Composição dos rendimentos entre as faixas de renda na declaração de IRPF (ano-base 2013)**

Faixa (R\$ milhares)	Tributáveis	Exclusivo na fonte	Isentos
Até 24,4	89,3	2,9	7,8
24,4 a 40,7	85,9	5,6	8,4
40,7 a 81,4	78,7	7,6	13,7
81,4 a 162,7	70,6	8,9	20,5
162,7 a 325,4	61,1	10,2	28,7
325,4 a 650,9	46,7	11,9	41,4
650,9 a 1.301,8	27,7	14,3	57,9
Mais de 1.301,8	12	24,9	63
<b>Total</b>	<b>59,6</b>	<b>11,2</b>	<b>29,2</b>

Fonte: Gobetti, S.W.; Orair, R. “Progressividade tributária: a agenda esquecida”.



No Brasil, a redução da desigualdade devida ao efeito redistributivo do imposto de renda é de **2,78%**, percentual abaixo do latino-americano e da média dos países da OCDE.

buscando reduzir o impacto do elemento mais pernicioso e aumentando o menos”, diz Orair. Gobetti reforça que esse tipo de mudança, além de propiciar no curto prazo ganho de arrecadação para o ajuste fiscal, melhoraria o perfil da tributação tanto pelo lado da progressividade quanto pelo lado da simplificação e da eficiência.

### Todo cuidado é pouco

Bernard Appy, diretor do Centro de Cidadania Fiscal, ex-secretário Executivo e de Política Econômica do Ministério da Fazenda do governo Lula (2003-09) considera a discussão levantada por Gobetti e Orair positiva, mas sugere cautela quanto às propostas de tributação da distribuição de lucros e dividendos. “Temos que olhar com calma a tributação da distribuição de lucros para que a tributação dos rendimentos de capital

no Brasil não fique mais onerosa que a de outros países”, afirma. O economista se refere ao risco de comparar as alíquotas nominais aplicadas no país com os casos internacionais, já que, do ponto de vista conceitual, o relevante é a tributação do rendimento real do capital. No caso de países com inflação alta como o Brasil, as alíquotas poderão parecer falsamente baixas e, ao tributar o lucro nominal, abocanhar o rendimento real mais do que se deveria.

Appy apoia o conceito de reduzir a tributação dos lucros nas empresas e aumentar a tributação dos rendimentos recebidos pelas pessoas físicas, mas, nesse caso, também sugere cuidado. “Não podemos pensar em aumentar a alíquota do IRPF antes de resolver as distorções que temos hoje, fruto de arbitragem entre os diferentes modelos de tributação”, diz o economista, referindo-se ao impacto da escolha

entre lucro real, presumido ou Simples na organização da arrecadação. E dá um exemplo. Um advogado contratado formalmente em uma empresa representa uma tributação – somada a da folha de salários e da renda pessoa física – de cerca de 40%. Caso esse mesmo profissional tenha uma empresa de lucro presumido, o valor tributado da remuneração pelo seu serviço seria de 14%. E, numa empresa sob o regime do Simples, essa alíquota cairia para 9,7%. Ou seja, uma diferença de 30 pontos percentuais para pessoas que exercem a mesma atividade e percebem os mesmos benefícios. Segundo Appy, elevar a tributação do IRPF antes de corrigir estas distorções implicaria onerar ainda mais as pessoas que já são muito tributadas (como os empregados formais), sem alcançar as pessoas que já escapam da tributação porque se constituem como empresas.

Ele destaca que outras formas de arbitragem ocorrem também na tributação dos rendimentos do capital, apresentando como exemplo a tributação dos rendimentos de aluguel percebidos por uma pessoa física. Se esta pessoa for tributada pelo IRPF pagará uma alíquota de 27,5%, valor que poderia cair pela metade se o mesmo imóvel pertencesse a uma empresa de lucro presumido, ou até ser zerado caso esse imóvel fosse colocado num fundo de investimento imobiliário com cota negociada em bolsa. “É o mesmo capital, com o mesmo rendimento, e posso migrar de 27,5% a zero”, compara. “Por isso é preciso rever o modelo de tributação tanto do rendimento do trabalho, quanto do de capital. Se aumentarmos alíquotas sem equacionar tais distorções, poderemos estar onerando apenas quem já paga mais”, conclui. ■

## PARALELOS HISTÓRICOS MERCADO DE TRABALHO E RENDA: SUA RELAÇÃO COM O PIB E COMO AMBOS DEVERÃO SE COMPORTAR EM 2016

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](http://www.fgv.br/ibre/bibliotecavirtual)



### SUGESTÃO DE PESQUISA #1

Veja matéria de agosto de 2013 sinalizando que o vigor do PIB está intimamente ligado ao desempenho do emprego e da renda.

Pesquise por: emprego + renda + PIB

### 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.



### SUGESTÃO DE PESQUISA #2

Em abril de 1993 havia a expectativa de que o estímulo fiscal não funcionaria.

Pesquise por: estímulo fiscal + emprego + renda + PIB



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](http://www.fgv.br/ibre/bibliotecavirtual)

2

Escolha o período e digite as palavras que deseja pesquisar.



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

2b

3

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



**VOCÊ PODE ter estes recursos disponíveis em seus documentos!**

Acesse agora [www.docpro.com.br](http://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. Surprenda-se com as possibilidades, inclusive de obter receita extra.

# Fim da resistência

Recessão, inflação persistente e forte indexação quebram defesas do mercado de trabalho e apontam a forte alta do desemprego em 2016







**Solange Monteiro**, Rio de Janeiro

A partir de 2012, quando a economia brasileira cresceu bem abaixo do ritmo registrado desde 2004 – excetuando o exercício de 2009, contaminado pela crise financeira mundial – uma das perguntas frequentes entre os economistas era como o mercado de trabalho conseguia ignorar o sinal da atividade e se manter aquecido. Graças a uma conjunção de fatores estruturais e de políticas conjunturais, até 2014 o país manteve a taxa de desemprego em níveis invejáveis, elevando as apostas sobre quanto tempo mais poderia aguentar. O primeiro golpe chegou em 2015, com o fechamento recorde de postos de trabalho, puxado principalmente

pela indústria e a construção civil, alcançando também o último elo de resistência, o setor de comércio e serviços, maior empregador do país.

A expectativa, entretanto, é de que a pior parte dessa reação represada apareça em 2016. Entre os especialistas consultados por *Conjuntura Econômica*, nenhum arriscou uma previsão abaixo de dois dígitos para o índice de desemprego no final deste ano, tomando como base a Pnad. O diagnóstico é de que a situação do mercado de trabalho terá que piorar significativamente antes de encontrar a trajetória de recuperação. A estimativa da FGV/IBRE é de que em 2016 o desemprego chegue a uma média anual de 11,7%. “Foi uma evolução veloz, para um nível muito elevado se comparado a períodos históricos. Se levarmos em conta que em 2014 o desemprego na Pnad Contínua fechou em 6,8%, significa que praticamente dobraremos essa taxa em apenas três anos”, diz Silvia Matos, coordenadora técnica do Boletim Macro IBRE. Movimento que deverá se estender a 2017 quando, segundo projeções da LCA Consultores, o desempre-

go poderá chegar a 13%. “Mesmo que a economia acene com retomada em 2017, o mercado de trabalho se caracteriza por uma resposta defasada, e o efeito de dois anos consecutivos de retração econômica ainda continuará presente”, diz Fabio Romão, da LCA.

O detalhe não trivial, que deverá pesar como chumbo no já crítico momento político e econômico do país, é que o aumento mais acentuado do número de desligamentos poderá acontecer nos primeiros meses do ano. “Para o primeiro trimestre, estimamos que o saldo de fechamento líquido de postos de trabalho apontado pelo Caged chegue a 460 mil, contra 65 mil no mesmo período de 2014. “Isso sem contar o resultado de dezembro, que costuma ser negativo mesmo em períodos bons, devido ao ano calendário – com uma concentração de aposentadorias – e ao encerramento de contratações formais temporárias na indústria”, diz Romão. Em 2014, exemplifica, foram fechadas 555 mil vagas em dezembro. Para 2015, a estimativa da LCA é de redução de 609 mil postos.

Flavio Castelo Branco, da CNI, reforça o prognóstico de um come-

ço de ano difícil. “Sazonalmente, esse período costuma ser de demanda mais enfraquecida. Agora teremos que somar a isso o acúmulo dos efeitos de uma política fiscal mais contracionista – ou pelo menos a expectativa dela, já que temos previsão de superávit no orçamento do ano – além do reajuste do salário mínimo em janeiro. Uma correção nominal de 11% em um ambiente de contração dificilmente perdoará o emprego”, diz.

### Deterioração anunciada

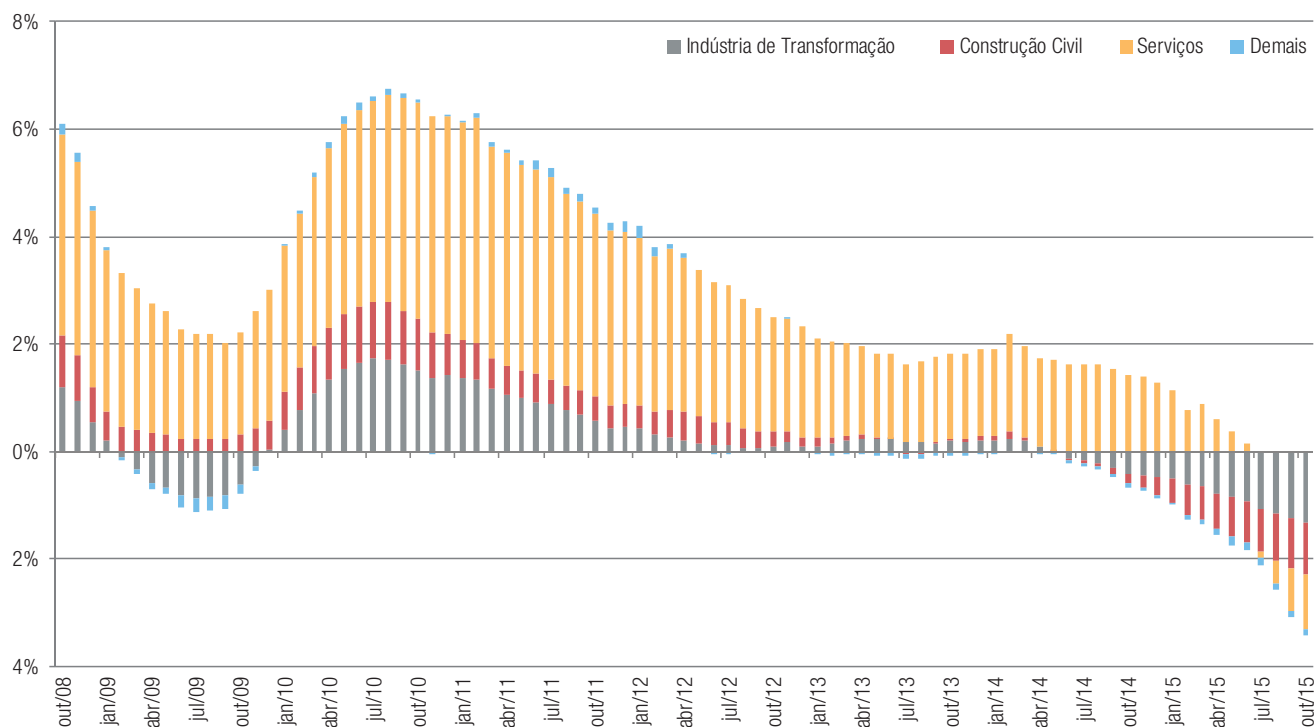
A expectativa de contração do mercado de trabalho cresceu principalmente a partir de 2014, quando os efeitos do enfraquecimento da atividade econômica se tornaram

mais claros, com a retração da taxa de ocupação (PO) em 0,1%. Até então, a média de crescimento do estoque de pessoas ocupadas medidas na PME (que investiga as seis principais regiões metropolitanas do país) fluía folgado no terreno positivo: em 2011, cresceu 2,1%; em 2012, 2,2%; passando a perder fôlego somente em 2013, quando registrou 0,7%. A queda em 2014 não ficou evidente na taxa de desemprego, entretanto, porque a procura por trabalho também era fraca. “Nesse ano, enquanto a PO caiu 0,1%, a PEA (população economicamente ativa) retraiu 0,7%, mascarando a piora que já estava em curso”, descreve Romão.

Fernando de Holanda Barbosa Filho, pesquisador da Economia Aplicada

da da FGV/IBRE, lembra que a queda da busca por emprego nesse período reflete o aumento real da renda das famílias registrado até então, permitindo aos aposentados abdicar de atividades para complemento de renda, bem como a postergação da busca de emprego pela população jovem. “Além disso, em 2014 programas educacionais como o Fies e o Pronatec receberam uma forte injeção de recursos, atraindo o estudante para fora do mercado de trabalho”, acrescenta. Nesse ano, os gastos com o programa de financiamento estudantil saltaram para R\$ 13,75 bilhões, contra R\$ 7,57 bilhões em 2013. Já o Pronatec ampliou suas matrículas para 3 milhões em 2014, contra 2,7 milhões no ano anterior. Em 2015, entretanto, não só esses programas tiveram cortes orçamentá-

## Estoque do Caged: contribuição por setor para a variação do emprego (ano sobre ano)



Fonte: FGV/IBRE.

rios devido ao desequilíbrio fiscal do governo, como a renda das famílias também minguou. “Enquanto nos sete anos contados de 2006 a 2012 a renda calculada pela PME registrou um crescimento médio real de 3,5%, e em 2014 ainda se pode contar com uma alta de 2,7%, estimamos que em 2015 haja uma retração de 3,9%”, diz Romão, apontando que a última vez em que a PME havia apontado queda real na renda tinha sido em 2004, há 11 anos, de 1,2%. Nas estimativas do IBRE, calculadas a partir da Pnad Contínua, a renda média real passará de uma estagnação em 2015 para queda de 1,3% em 2016.

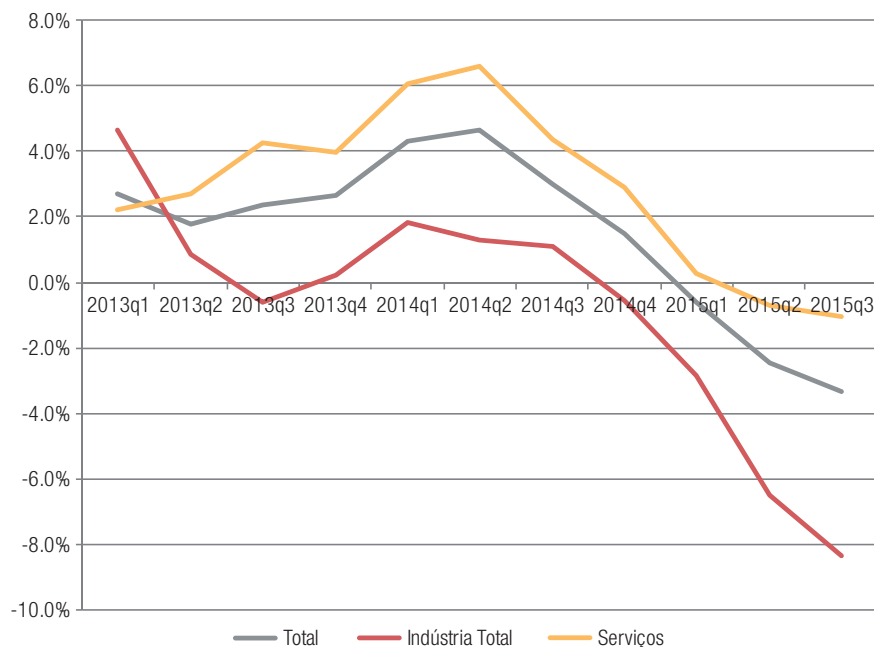
Carlos Henrique Corseuil, do Ipea, lembra que essa mudança tem fortes implicações para a atividade da população jovem. Dados da Pnad para o terceiro trimestre de 2015 indicam que a taxa de desocupação da população entre 18 e 24 anos apresentava patamares superiores aos estimados para a média total. “Os jovens costumam ser mais sensíveis ao ciclo econômico, e essa tendência não é exclusiva do Brasil. Eles tanto são mais visados nos processos de demissão quanto sofrem mais pressão da demanda para recompor a renda familiar. De uma forma ou de outra, se vê uma sobrerrepresentação dos jovens entre os desempregados, seja de quem foi desligado ou de quem volta a procurar trabalho”, diz.

### Efeito dominó

Esse giro da PEA e da PO tampouco afetou com tanta clareza o cenário geral do emprego em 2015. Silvia Matos lembra que, em certa medida, isso se deveu ao forte ritmo de

## Desaceleração do emprego formal CLT

Emprego com carteira assinada representa 42% do total no Brasil



Fonte: FGV/IBRE.



Em época de retração econômica, a população jovem é a mais afetada pelo desemprego

contratações dos anos anteriores. Tomando dados do Caged de janeiro a novembro, verifica-se que a deterioração do saldo de vagas em 2015 se deu mais pela redução do volume médio de admissões, 18,2%, menor do que no mesmo período de 2014, do que do aumento de desligamentos, de 9,6%.

“No primeiro semestre de 2015, observamos setores resistentes a iniciar um processo de demissão mais intenso, ainda esperando uma reversão da demanda, o que não se confirmou, deteriorando as expectativas com o aprofundamento do quadro recessivo”, diz Rogerio Mori, da FGV/EESP. “As empresas passaram a encarar um cenário em que o investimento despencou absurdamente (a estimativa do IBRE é de queda de 12,3% em 2015), com crescimento negativo do consumo das famílias (de -3,7%, conforme o Boletim Macro IBRE), com apenas a balança comercial acenando

---

## Com a retração da renda real das famílias verificada em 2015, jovens que estavam fora do mercado passaram a buscar trabalho, pressionando a taxa de desemprego

---

alguma recuperação – mais para o lado da redução das importações do que aumento das exportações, diga-se de passagem. Aí não houve escapatória, as demissões passaram a crescer”, completa Barbosa.

No caso da indústria, esse caminho começou a ser traçado há

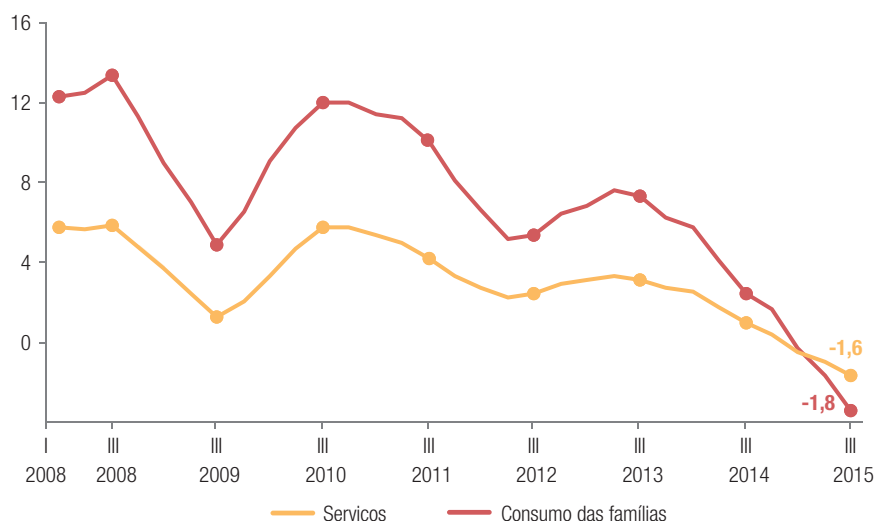
cinco anos. “Em 2010 o Brasil teve um saldo positivo de quase 750 mil empregos na indústria. Daí em diante, desacelerou para 400 mil em 2011, 300 mil em 2012, pata-mar que se repetiu em 2013. Em 2014 teve um tombo grande, com um saldo de somente 20 mil postos de trabalho. Até que, em 2015, chegou-se à perda de 433 mil postos de trabalho no acumulado até novembro”, descreve Guilherme Mercês, gerente de Estudos Econômicos da Firjan. “Para se ter uma ideia, esse montante é equivalente à perda de uma indústria de transformação do estado do Rio de Janeiro inteira. Em apenas 11 meses”, compara. A indústria desse estado, por sua vez, reduziu postos de trabalho equivalentes à soma conquistada nos últimos três anos.

Mercês destaca que a indústria é a primeira a reagir aos movimentos da atividade econômica por ser tomadora de preços no mercado internacional. “Ou ela pratica o preço desse mercado, ou os importados entram no país. Foi o que vimos a partir de 2012, quando a balança comercial brasileira praticamente acabou com seu saldo”, diz. Segundo estimativas da LCA, o setor deverá ser responsável pela perda de 633 mil postos de trabalho em 2015, do total de 1,63 milhão. Para 2016, a consultoria projeta uma retração de 550 mil no setor, de um total de 1,35 milhão de postos eliminados.

A construção civil foi a segunda a puxar a deterioração do emprego em 2015. Até novembro, tinham restado mais de 309 mil vagas. José Carlos Martins, presidente da Câmara Brasileira da Indústria

### Consumo das famílias e serviços caem em 2015

Taxa acumulada em quatro trimestres (em relação ao mesmo período do ano anterior, %)



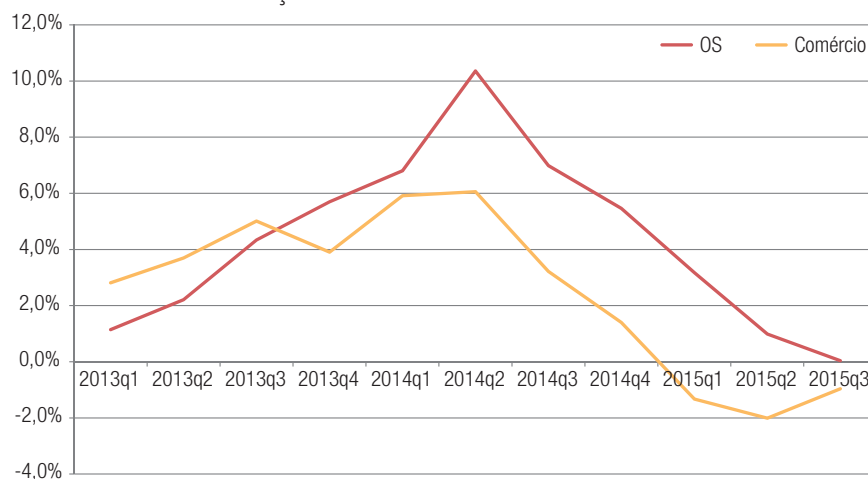
Fonte: CNI, com dados Contas Nacionais/IBGE.

da Construção (Cbic), estima que de janeiro a dezembro esse corte poderá chegar a 500 mil. “Para 2016, acho difícil projetar. Tudo dependerá se o governo continuará concentrando seu ajuste fiscal no investimento, e se poderemos contar com a retomada dos projetos de concessões e PPPs em infraestrutura”, afirma. Barbosa, do IBRE, lembra que o ano foi marcado pela paralisação de projetos em todo o país. “Houve excesso de crédito para o setor habitacional, com expectativa de valorização, e só agora que os preços caem o mercado imobiliário perderá o freio e poderá vender o estoque que já existe. Além disso, em todo o Brasil se vê o efeito das operações da polícia federal, da Lava Jato, a Petrobras cortando quase 40% de seu investimento, que representa 10% do investimento total no Brasil”, diz. Martins ressalta que a única frente que ainda dá alento ao setor são as obras para as Olimpíadas, concentradas no Rio de Janeiro. “Atualmente, esses projetos envolvem 35 mil trabalhadores, que correspondem a 30% do total empregado pela construção no Rio. A partir do segundo semestre, entretanto, o cenário deve piorar”, diz.

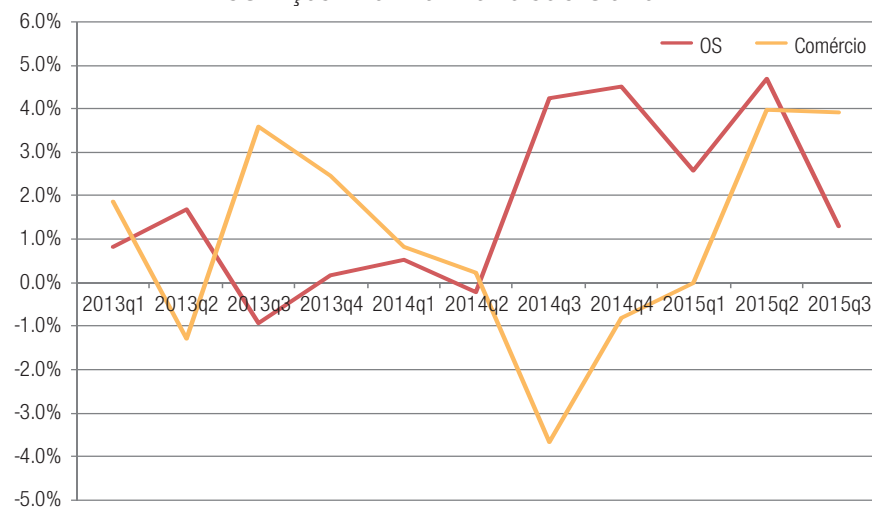
O agravamento da retração econômica, com aumento da inflação e retração da renda, também representou o tiro de graça para o setor de serviços, que até então se mantinha com um saldo líquido positivo no campo do emprego. Para os especialistas, é um sinal grave, pois em geral é raro observar esse resultado nos serviços, que são mais heterogêneos e permitem arranjos mais diversificados quanto à com-

## Raios X dos serviços

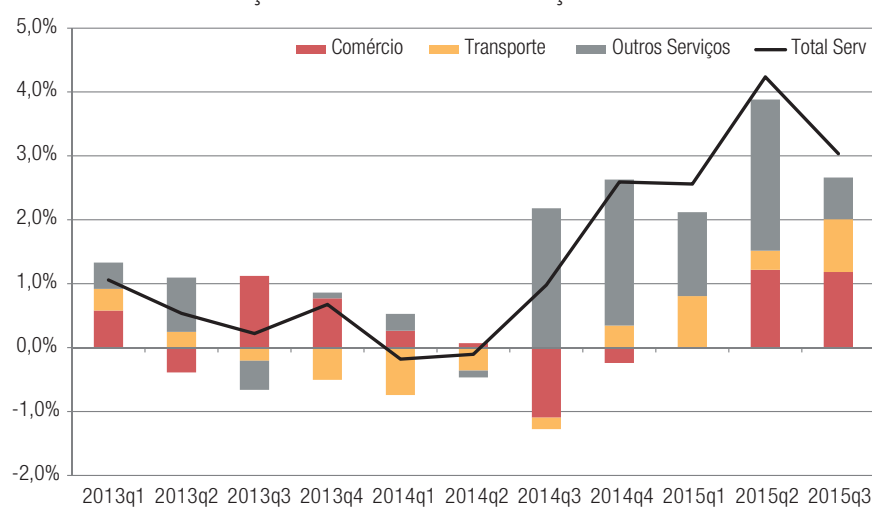
Serviços formal CLT – ano sobre ano



Serviços informal – ano sobre ano



Serviços informal – contribuição setorial



Fonte: FGV/IBRE.

## Conta própria

Uma das preocupações dos pesquisadores do mercado de trabalho frente à atual queda do nível de emprego é como esse movimento impactará a composição do mercado de trabalho. Dados da Pnad para o terceiro trimestre de 2015 apontam um aumento da participação do emprego informal no total da oferta. No agregado, essa tendência é verificada a partir do quarto trimestre de 2014, estabilizando-se a partir do segundo trimestre de 2015. Atualmente, cerca de 45% da ocupação no Brasil é informal.

Uma das categorias que mais tem crescido é a por conta própria, referente a qualquer trabalhador autônomo que não é empregado nem emprega ninguém. Desde 2012, esse grupo tem registrado aumento significativo, correspondendo a cerca de 24% do total da população ocupada, ou 22,23 milhões segundo a Pnad do terceiro trimestre de 2015. Em geral, o crescimento desse grupo – de 167 mil pessoas somente entre o terceiro e o segundo trimestres do ano passado – corresponde ao mesmo percentual perdido pelos empregados formais com carteira assinada. Silvia Matos, coordenadora técnica do Boletim Macro IBRE, aponta que essa migração não necessariamente implica precarização do trabalho. “Do ponto de vista da arrecadação, a migração à formalização por regimes simplificados como o MEI pode ser pior, mas do ponto de vista do trabalhador pode ser positivo, pois colabora para acomodar parte da desaceleração da população ocupada do país”, diz Silvia. Entretanto, o atual cenário recessivo é um sinal de alerta, diz Carlos Henrique Corseuil, do Ipea. “Poderíamos festejar esse aumento caso houvesse evidências de que estivesse relacionado a pretensões empreendedoras da população, que trouxessem inovação à economia. Entretanto, o que temos visto são iniciativas de baixa produtividade, estratégias de sobrevivência. Essas, infelizmente, são as que predominam no Brasil”, afirma.

posição do emprego, com maior grau de informalidade.

Jaime Vasconcellos, assessor econômico da Fecomércio em São Paulo, diz que a estimativa da agremiação para 2015 é de perda de 370 mil postos de trabalho no setor de serviços no país; se somados serviços e comércio, esse número chega a 600 mil. Para 2016, as projeções da Fecomércio-SP são, respectivamente, de uma contração de 420 mil e 730 mil. Para o setor, não há perspectiva de recuperação sem a volta do consumo das famílias para o terreno positivo. No Boletim Macro IBRE de dezembro, as estimativas eram de queda de 3,7% em 2015 e 3,2% em 2016, fruto de um cenário de baixa confiança. A Sondagem de Expectativas do Consumidor do IBRE divulgada nesse mesmo mês demonstrou um recuo do índice de confiança, colocando-o no menor nível da série iniciada em 2005, bem como uma variação negativa do índice de expectativas para os meses seguintes. O Índice do Medo do Desemprego levantado pela CNI também confirma o pessimismo do consumidor, com aumento de 36,8% em dezembro de 2015 em relação ao mesmo período de 2014.

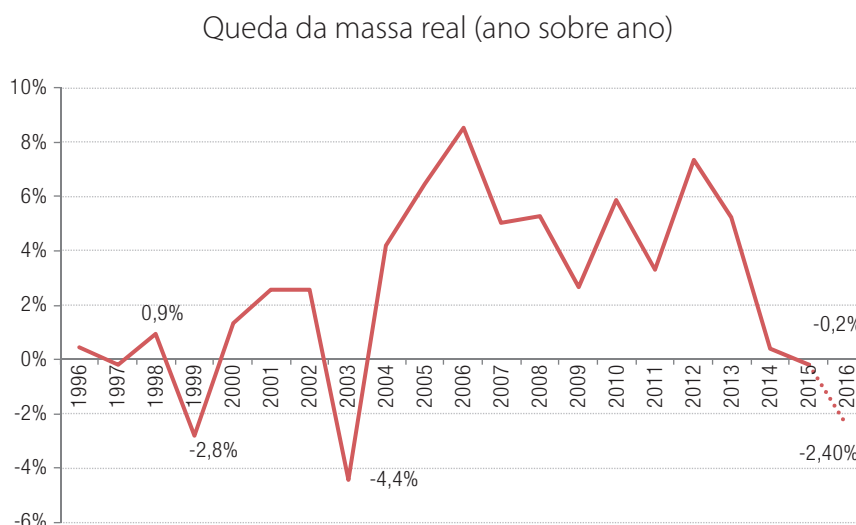
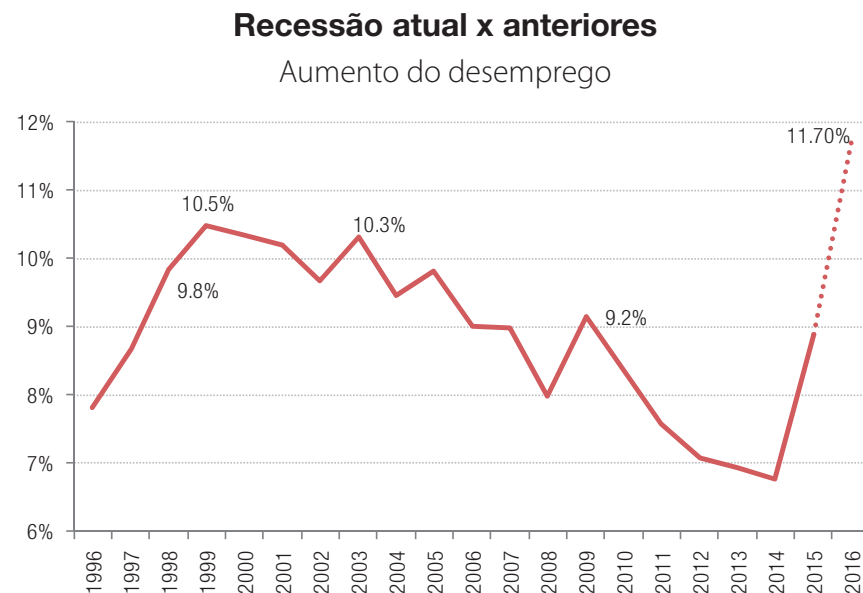
Vasconcellos afirma que somente o varejo do estado de São Paulo deverá registrar uma queda real de 7% na receita de vendas. “Com consumo enfraquecido, é natural que empresários, além de não investir, passem a adequar seus custos a essa nova demanda”, indicando que até outubro esse segmento havia fechado 60 mil vagas. “Desde o início de nossa série histórica, em 2007, nunca havíamos observado uma retração tão grande”,



diz. Pesquisa da Fecomércio aponta que o endividamento das famílias no estado de São Paulo beira os 60%, e a inadimplência fechou o ano próxima dos 20%. “Temos uma crise de confiança que começa no consumidor porque vê seu orçamento apertado, empresário porque as receitas de venda são cada vez menores, e as instituições bancárias que dão acesso ao crédito, porque numa situação muito precária de aumento de inadimplência é natural que fique cada vez mais caro e seletivo. E com a política de aumento de juros que deveria reduzir a inflação mas é totalmente ineficaz, devido a uma política fiscal que não funciona”, resume.

### Fator indexação

Um dos elementos apontados pelos economistas como agravante do quadro de desemprego é o alto nível de indexação presente na economia brasileira, principalmente nos salários. A imposição de garantias de aumentos reais numa economia inflacionária impede a correção de preços no nível necessário, perpetuando o ciclo da inflação. “O salário é o maior custo de muitas empresas, o que torna o mercado de trabalho a variável de ajuste de toda a economia. Só que hoje há uma institucionalização de reajustes salariais muito forte, tendo como base a regra do salário mínimo”, diz Mercês, da Firjan. Em outras palavras, diz Mercês, o salário mínimo está para todos os salários da economia como a Selic está para a taxa de juros. “Ele baliza pisos regionais, e as negociações coletivas no mercado privado, en-



Fontes: Pnad e Pnad-C (IBGE). Valores referentes aos meses de setembro de cada ano. Pnad – C retroplada pela Pnad. Elaboração: FGV/IBRE. Para 2015 e 2016, previsão IBRE.

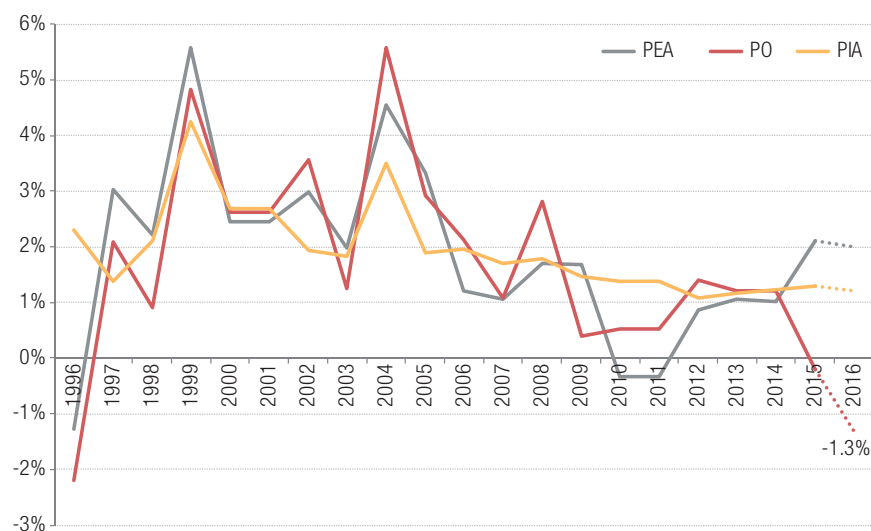
tre categorias e empresas”, diz. E, quando não se pode equilibrar um ajuste entre preço e quantidade, devido à rigidez no preço, é a quantidade que mais será penalizada.

Para exemplificar, Barbosa cita uma comparação entre os ajustes no mercado de trabalho feitos em 2003, no governo Lula, e o atual. “Como naquela época ainda não existia a regra que indexava o rea-

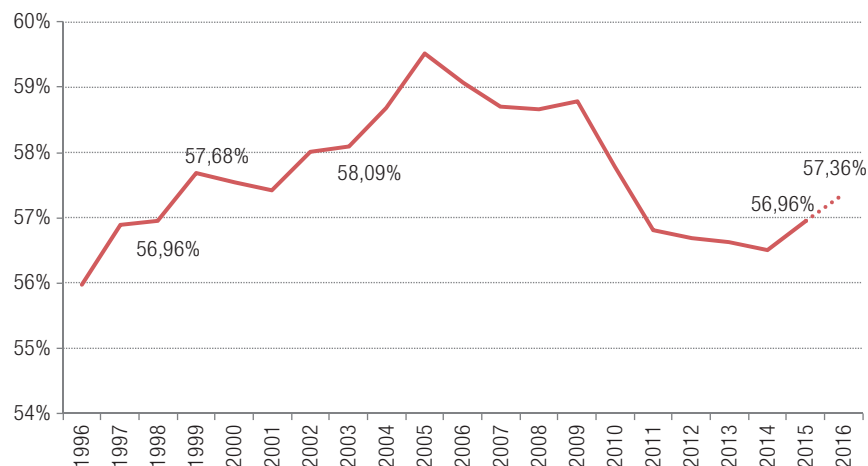
juste do salário mínimo à inflação, foi possível fazer um arranjo em que a renda caiu mais do que o desemprego. Em termos reais, retraiu 11% (pela PME), muito mais do que agora”, diz. De janeiro a outubro de 2015, a retração da renda medida pela PME foi de 4%. “Em 2016, essa tendência de ajuste pela quantidade, em detrimento do preço, continuará”, afirma.

## Recessão atual x anteriores

Comportamento da PO e da PEA



## Taxa de participação



Fontes: Pnad e Pnad-C (IBGE). Valores referentes aos meses de setembro de cada ano. Pnad - C retropolada pela Pnad. Elaboração: FGV/IBRE. Para 2015 e 2016, previsão IBRE.

Silvia lembra que, além de penalizar o emprego, a indexação ainda torna o processo de ajuste mais longo. “O aumento de administrados em 18% em 2015, o choque cambial, tudo isso acaba sendo transmitido via salário mínimo. E isso acaba pressionando outros reajustes, como os serviços de educação, em níveis superiores aos de 2015. Por mais que a economia esteja

fraca, é uma situação de custos. E, enquanto a demanda não cair, a inflação continuará a acelerar”, afirma, defendendo que esse processo poderia ser mais ágil se não fosse contaminado pela atual política de reajustes do salário mínimo. Para reverter tal quadro, Silvia cita proposta do economista Samuel Pessoa, também do IBRE, que defende a correção do salário mínimo pela

previsão de inflação futura, ao invés da referência da inflação passada. “Dessa forma evitaria que a contaminação de choques se perpetuasse. Parte da inflação de 2016 já está contratada devido a essa inércia”, diz, lembrando que, em situações de desequilíbrio, com inflação mais alta e generalizada, esse componente inercial ganha relevância e prolonga o período recessivo.

Em dezembro, a estimativa do IBRE era de ajustes salariais nominais ainda elevados para 2016, em torno de 6,6% na Pnad Contínua, contra 9% em 2015. Na Fecomércio, Vasconcellos aponta que desde o ano passado as negociações de dissídio já passaram a refletir a preocupação com a crise, com redução do número de reajustes acima da inflação. “No primeiro semestre de 2015, 68% dos acordos superaram o INPC, que é a nossa base para negociação. No primeiro de 2014, eram 93%”, compara. Para este ano, o economista aponta que o foco das negociações está em propor alternativas que busquem garantir a manutenção do emprego. Entre elas, o parcelamento dos reajustes, para possibilitar que estes se aproximem do INPC; contratação de funcionários para jornadas especiais de trabalho, mantendo o valor da hora trabalhada, mas com redução da carga horária; e o escalonamento de reajustes a partir da definição de faixas salariais.

“Se tivéssemos avançado em reformas para flexibilizar a legislação trabalhista, teríamos mais ferramentas para lidar com a crise”, diz Castelo Branco, da CNI. Opinião compartilhada por Mercês, da Firjan. A federação do Rio defende



a regulamentação da terceirização para qualquer atividade, aprovada na Câmara dos Deputados no primeiro semestre de 2015, além da flexibilização da jornada de trabalho, tal qual apontada pela Fecomércio. “A ideia é fechar contratos com menos horas, porém, respeitando a fixação de um salário mínimo pago pela hora trabalhada. Isso daria mais flexibilidade a empresas e trabalhadores para se adaptarem em momentos de crise como a atual, evitando custo de demissões para empresa e perda de emprego para trabalhadores”, diz. Mercês afirma que esses são fatores que pesam não apenas na conjuntura doméstica como quitam competitividade do país em nível global. “A falta de ação faz com que o Brasil perca espaço para outros concorrentes diretos, como o México. Em 2012 o país fez uma ampla reforma trabalhista, com vistas a flexibilizar o mercado de trabalho. O principal ponto tratado foi a regularização

A indexação salarial faz com que o ajuste da economia se torne mais longo, por alimentar a inflação, e sacrifique mais a quantidade do que a renda, aumentando o desemprego

da terceirização, tema sobre o qual não nos definimos.”

### Sem mágica

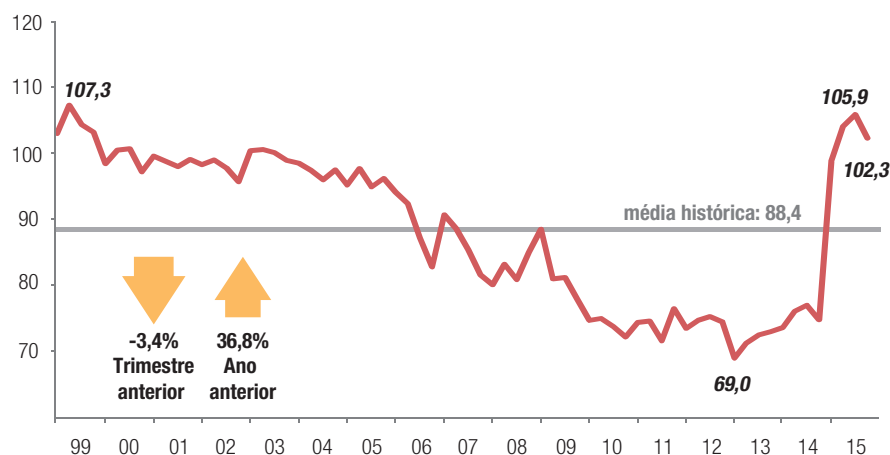
Os especialistas reiteram que o avanço de uma agenda de flexibilização da legislação trabalhista é importante para tornar o empre-

go mais resiliente em futuras crises. Na atual, entretanto, admitem que o caminho para recuperação do mercado de trabalho de forma consistente passa por outra agenda, é longo e não possui atalhos. “Qualquer tentativa de política pontual poderá ter efeito perverso. Iniciativas de estímulo da demanda como as que fracassaram no passado recente não resolverão nossos problemas de produtividade e poderão acentuar desequilíbrios fiscais, jogar mais peso na inflação e minar ainda mais a confiança”, diz Castelo Branco, da CNI.

Para Vasconcellos, da Fecomércio, o foco deverá se concentrar no combate à inflação, que corrói a renda, favorecendo o endividamento e a inadimplência. Para que isso aconteça, entretanto, será preciso dissolver o nó político e sinalizar um plano fiscal de longo prazo. “É preciso mostrar capacidade de gerar superávits primários maiores nos próximos anos, indicando que a dívida pública

## Índice de medo do desemprego

Base: média de 2003 = 100



Fonte: CNI.

2013			
mar	jun	set	dez
69,0	71,3	72,5	73,0
2014			
mar	jun	set	dez
73,6	76,1	77,0	74,8
2015			
mar	jun	set	dez
98,8	104,1	105,9	102,3

brasileira não seguirá uma trajetória explosiva. Sem a frente fiscal, a política monetária já mostrou não fazer efeito no combate à inflação, e dessa forma não se retomará a confiança na economia.”

Será preciso perseverança e resignação, já que nenhuma medida deverá mudar a perspectiva de manutenção do desemprego na casa dos dois dígitos também em 2017. Silvia, do IBRE, lembra que a busca por emprego continuará crescendo acima de uma eventual retomada da ocupação. “O aumento da população economicamente ativa dobrou de 2014 para cá, para 2% ao ano, e ainda que a população ocupada volte a crescer, deverá ser insuficiente para reverter esse quadro rapidamente”, afirma. O único atenuante, ressalta, seria que os desempregados fossem vencidos pelo cansaço e parassem de buscar trabalho, condição conhecida como desalento. “Foi o que aconteceu por determinado período nos Estados Unidos, dando uma falsa ideia de recuperação. Isso pode acontecer

**A recuperação do mercado de trabalho será um processo longo.**

**Pacotes de estímulo à demanda só acentuariam desequilíbrios. O foco é combater a inflação**

entre pessoas que usufruam de algum benefício social e consigam se acomodar com essa renda”, diz.

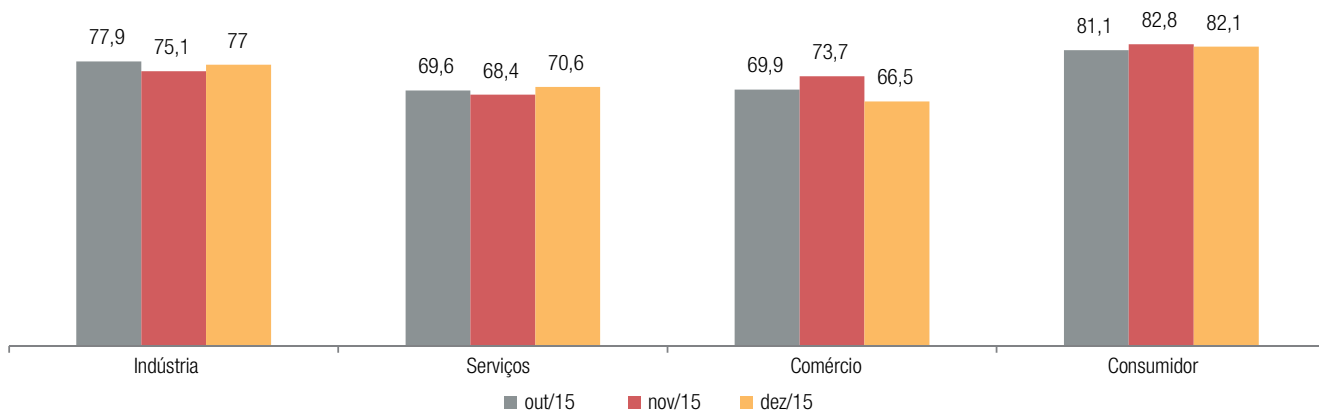
Moro lembra que a atual situação reforça o alto preço que o país terá de pagar pela postergação da agenda de ajustes. “Se não tivéssemos perdido o ano de 2015, hoje já estaríamos numa etapa posterior, pensando no corte de juros,

estimulando a retomada da atividade”, afirma. Ele lembra que, a princípio, os estímulos que o país terá à mão este ano são poucos, concentrados na atividade exportadora e numa eventual retomada dos investimentos em infraestrutura através de concessões. “Para isso, entretanto, a resolução do cenário político volta a ser importante. Com o dólar a R\$ 4 o Brasil está barato para investimento estrangeiro. Só precisa de previsibilidade para abrir-se à retomada do investimento”, afirma Courseil.

Em termos sistêmicos, entretanto, os esforços terão que se concentrar para amenizar os efeitos da inflação, que em 2015 fechou em 10,67% (IPCA). “É preciso aceitar e tomar o remédio neste momento, que ainda é de bastante amargor. Mas sem política fiscal restritiva para ganho de confiança do lado do setor público e queda da inflação não se dará espaço para investimento privado e para a geração de emprego”, conclui Vasconcellos. ■

## Sem otimismo

Evolução do índice de expectativas




Fonte: Sondagens IBRE - dez/2015.

Para indústria, comércio e serviços, média de 100 pontos com desvio padrão de 10, referência julho de 2010 a junho de 2015.

Para o consumidor, a média dos últimos 60 meses é de 103,3 pontos.

## Pesquisas, produção e disseminação de indicadores fundamentais para compreensão do desempenho econômico e social.

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. As estatísticas do instituto antecipam as principais tendências de curto prazo da economia, consistindo em excelente subsídio para projeções e tomada de decisões estratégicas.



Atuação em 100% das capitais brasileiras

Solidez e conhecimento da Dinâmica de Práticas do Mercado

Alta competência do corpo técnico

Tradição e Experiência em Pesquisas de Preços e em aplicação de Sondagens

# O túnel é longo e escuro

Chico Santos, para *Conjuntura Econômica*

A divulgação dos números do terceiro trimestre de 2015 do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro (-1,7% ante o trimestre anterior e -4,5% ante o mesmo trimestre de 2014) no final de novembro reforçou o temor de alguns analistas de que caminhemos para uma nova década perdida, nos moldes da de 1980. A disparada ladeira abaixo dos investimentos, a taxas que vão dos 4% na comparação com o trimestre anterior a 15% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior guiou os holofotes para a situação de penúria vivida pela indústria de bens de capital do país, especialmente a de máquinas e equipamentos.

“Vivemos uma desindustrialização silenciosa no Brasil. As empresas passaram de indústrias a montadoras, depois a maquiadoras e depois a importadoras puras. Quem fez isso até ganhou dinheiro. Quem não fez, morreu”, dramatiza o presidente da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq), Carlos Pastoriza. Segundo o empresário, o clima de insegurança generalizada está atingindo até

o segmento em que ele atua, o de máquinas e implementos agrícolas, embora, disse, os clientes estejam bem e ganhando dinheiro.

“Mesmo esse segmento – o de máquinas agrícolas – tem apresentado uma queda de demanda próxima a 30%, inexplicável, a princípio. Mas é simples: o clima é para ficar com dinheiro em caixa, preparado para um problema qualquer”, explica. Pastoriza ressalta que o momento atual é mais agudo, mas olha para trás e enxerga longe, há mais de dez anos, o início do que ele chama de “empobrecimento da matriz econômica brasileira”.

Tabulação feita pela equipe do Boletim Macro do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV/IBRE) sobre os dados do

IBGE mostra que nos 12 meses encerrados em outubro do ano passado a produção de bens de capital recuou 22,3%, com destaque para o tobo de 40,6% na produção de bens para a indústria da construção e de 28% na fabricação de equipamentos de transportes. Não fosse um crescimento de 7,6% na produção de bens de capital não seriados para fins industriais e o tobo seria generalizado entre os nove sub-ramos em que se divide a indústria que sinaliza o ânimo investidor dos empresários.

Pastoriza vai buscar uma das frases mais populares do ex-ministro da Fazenda (1974-1979) Mario Henrique Simonsen – “inflação aleija, mas câmbio mata” – para ilustrar seu ponto de vista de que a raiz do problema do setor de máquinas e equipamentos, e da indústria brasileira como um todo, estaria no longo período que o país viveu sob juros elevados para segurar a alta dos preços e, especialmente, com um câmbio sobrevalorizado. “Passando todos esses anos aleijados e morrendo”, resumiu.

Segundo ele, o processo de encolhimento da produção doméstica retirou da atividade industrial centenas de pequenos fornecedores da indústria de máquinas, desmontando uma cadeia que dificilmente será recomposta. Esse processo, na sua avaliação, foi mascarado durante muitos anos pelo efeito benéfico sobre o ambiente econômico brasileiro gerado pelo boom dos preços das *commodities* na primeira década deste século.

Com muito dinheiro circulando, oportunidades de negócios e de empregos se multiplicaram fora do ambiente industrial, mascarando o processo de desindustrialização em

curso, de acordo com a análise do presidente da Abimaq. Seu raciocínio é confirmado pela série histórica do IBGE segundo a qual a participação da indústria de transformação no PIB brasileiro despencou de 17,9% em 2004 para 10,9% em 2014.

“As marcas industriais continuam aí, mas em muitos casos nem as embalagens são feitas mais aqui”, aponta Pastoriza, dizendo que essa aparente normalidade esconde do consumidor que ele está comprando, por exemplo, um eletrodoméstico importado da China pensando estar adquirindo um produto brasileiro daquela marca com a qual ele está familiarizado.

A importação foi ao longo dos últimos anos um caminho trilhado para o abastecimento do mercado brasileiro com produtos industriais em geral, como mostrou reportagem

publicada na edição de novembro de 2015 da *Conjuntura Econômica* (p. 36 a 47) com base em estudo feito pelo pesquisador Claudio Considera e pela analista Juliana Carvalho, ambos do IBRE.

O trabalho revela que embora o salto dos importados em termos percentuais na oferta total entre 2000 e 2014 tenha sido de quase sete vezes, por exemplo, no setor de calçados e artefatos de couro (de 1,6% para 10,8%), nenhum setor atingiu a marca de 37,4% de importados exibida pela oferta de máquinas em geral, uma escalada que partiu de 16,6% da oferta doméstica no ano 2000. As máquinas e equipamentos representam, segundo o presidente da Abimaq, aproximadamente a metade da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) no país, ou seja, dos investimentos.

### Produção de bens de capital despensa

Varição (%) em 12 meses da produção de bens de capital por segmento (out-2014 e out-2015)

Segmento	out/14	out/15
Bens de capital	-7,1	-22,3
Bens de capital para fins industriais	-4,3	-3
Bens de capital para fins industriais seriados	-8	-6,7
Bens de capital para fins industriais não seriados	8,3	7,6
Bens de capital agrícolas	-3,3	-22,8
Bens de capital peças agrícolas	-9,5	-25,7
Bens de capital para construção	1,2	-40,6
Bens de capital para o setor de energia elétrica	3,5	-14,3
Bens de capital equipamentos de transportes	-14,7	-28
Bens de capital de uso misto	-1,4	-21,3

Fontes: PIM-PF/IBGE e FGV/IBRE.

Diante disso que ele chama de “processo silencioso” de desindustrialização, Pastoriza avalia que a crise fiscal, política e de confiança que o Brasil atravessa neste momento é apenas o tempero que faltava no caldeirão que já ardia em fogo lento. “Em uma situação de insegurança, o que se faz em primeiro lugar é colocar o pé no breque”, justifica.

Segundo o empresário, o segmento de máquinas-ferramentas, também conhecido como “a indústria de fazer indústria”, chegou a ter uma queda de 80% na sua produção ante a realidade de que seus principais clientes estavam agora preferindo importar da Ásia do que comprar máquinas novas. “Estamos sendo empurrados para o último vagão do trem da economia mundial, o de fornecedor de *commodities*”, desabafou.

Pastoriza só vê uma saída para o Brasil se recolocar mais à frente nesse trem do desenvolvimento econômico: uma retomada consistente da produção industrial que venha acompanhada do pacote de correção de rumos que tem sido tão reclamado no país, como a melhoria da educação, estímulo à inovação, a realização de reformas estruturais que respaldem um equilíbrio macroeconômico em ambiente de juros civilizados e câmbio estimulante e a correção do eterno atraso da infraestrutura do país.

Ele admite que nada poderá ser buscado antes que seja resolvido o impasse institucional em que o país está envolvido com a abertura do processo de *impeachment* da presidente Dilma Rousseff, mas aponta caminhos. Um deles seria um programa de renovação do parque industrial do país que estaria hoje com uma idade

---

## Somente reposição e modernização de máquinas e equipamentos não são suficientes para impulsionar os investimentos

Silvia Matos

---

média de 17 anos, contra sete anos da Alemanha, por exemplo.

Haveria estímulos a essa renovação, via BNDES, que Pastoriza reconhece serem difíceis de implementar no atual momento fiscal que vive o setor público brasileiro. Essa renovação viria acoplada a um programa de atualização e esforço inovativo que buscasse alinhar o Brasil com o estágio tecnológico das economias desenvolvidas.

### Uma realidade distante

A julgar pelo que enxergam analisadas de diferentes concepções econômicas e pela realidade do momento, a saída do túnel procurada pelo líder do setor de máquinas e equipamentos está bem distante. Um executivo que comanda uma das grandes empresas do setor metalmeccânico do estado do Rio de Janeiro e que pediu para ficar no anonimato, receando dificultar ainda mais uma possível saída da situação difícil em que ela se encontra, disse que de um

faturamento médio anual na casa dos R\$ 340 milhões de 2012 a 2014 ela caiu para cerca de R\$ 100 milhões no ano passado.

O efeito foi imediato no quadro de pessoal que caiu de 1,4 mil empregados nos últimos meses de 2014 para cerca de 400 no mês passado, com perspectivas de novas demissões no começo deste ano. De uma carteira de pedidos que tinha como carro-chefe o setor de petróleo e gás, mas que se distribuía também pelos setores de mineração, siderúrgico e de saneamento, entre outros, a empresa vem contentando-se ultimamente com encomendas, basicamente, do setor de saneamento.

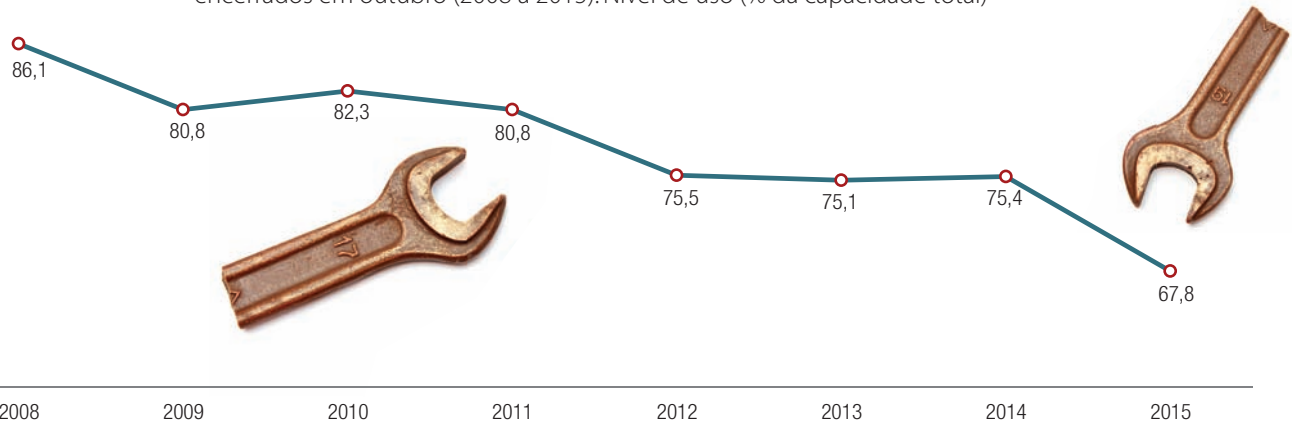
Na conjuntura atual, com a crise política alongando ainda mais o túnel escuro da economia, o executivo disse que já espera para 2016 um faturamento não maior do que R\$ 60 milhões e já perdeu também a esperança de uma recuperação sólida em 2017. A única esperança, segundo ele, é uma saída para o impasse político.

Ele lamentou que a empresa tenha feito investimentos em parcerias tecnológicas para atender às exigências das regras de conteúdo local para o setor de petróleo e gás e que os investimentos nesse setor tenham desmoronado. Em sua opinião, é necessário mudar o modelo de partilha estabelecido para a exploração do pré-sal no qual a Petrobras é obrigada a participar de todos os consórcios na condição de operadora e com um mínimo de 30% de participação acionária.

Segundo esse executivo, já ficou evidente que a estatal não tem como atender a essa regra, ainda mais na conjuntura atual na qual seu endi-

## Utilização da capacidade desaba

Nível de utilização da capacidade instalada do setor de máquinas e equipamentos acumulado em quatro trimestres encerrados em outubro (2008 a 2015). Nível de uso (% da capacidade total)



Fonte: Abimaq.

vidamento ultrapassou a casa dos R\$ 500 bilhões. Mas ele defende a continuidade das regras de conteúdo nacional, afirmando que as empresas que se empenharam em atendê-las alcançaram seus objetivos.

A economista Silvia Matos, coordenadora técnica do Boletim Macro IBRE da Fundação Getulio Vargas, acha que é necessário, sim, corrigir as “irracionalidades” das regras de conteúdo nacional e também modificar o modelo de partilha, pelo menos no que diz respeito às exigências de operador único e de um mínimo de participação de 30% da Petrobras em todos os consórcios para que o setor de petróleo e gás tenha alguma chance de retomar os investimentos de modo a liderar alguma retomada do setor de máquinas e equipamentos.

Silvia disse que dos dois setores com maior potencial de comandar uma retomada dos investimentos, o de infraestrutura e o de petróleo e gás, o segundo tem maior capacidade de voo próprio, desde que sob regras adequadas, enquanto o primeiro é mais dependente de uma estabilidade

macroeconômica que, por enquanto, não está visível no horizonte.

Assim como espera para 2015 uma queda de aproximadamente 12% nos investimentos, ela enxerga também um número negativo para 2016. Sua avaliação toma como base o fato de que a indústria doméstica de bens de capital terminou o ano passado com uma posição bem abaixo da média da indústria de transformação em termos de nível de utilização da capacidade instalada (Nuci).

Em outubro, o Nuci do setor de máquinas e equipamentos medido pela Abimaq estava em 66,4%, com queda de 0,7% na comparação com o mês anterior e de 13,4% em relação ao mesmo mês de 2014. Ao mesmo tempo, a carteira de pedidos do setor apresentava uma queda de 2,4% em relação a setembro e de 23,1% sobre outubro do ano anterior. Naquele momento, o Nuci da indústria de transformação medido pela FGV/IBRE estava em 74,9% (75% na prévia de dezembro).

Diante desses números, Silvia avalia que vai ser necessário muito

tempo e encomendas para que a indústria de máquinas e equipamentos venha a demandar novos investimentos para fazer frente à demanda. “E para termos um ciclo de investimentos será necessário a retomada da confiança”, acrescentou. Ela avalia também que a retomada dos investimentos em máquinas e equipamentos vai exigir que as empresas projetem construir novas plantas ou ampliar aquelas já existentes.

“Somente reposição e modernização de máquinas e equipamentos não são suficientes para impulsionar os investimentos de forma vigorosa”, ponderou a economista. A taxa de investimentos da economia brasileira, que estava em 20,4% no último trimestre de 2013, caiu para 19,6% no quarto trimestre de 2014 e para 18,1% no terceiro trimestre de 2015, um número, no passado recente, apenas superior para o período ao do terceiro trimestre de 2006, quando estava em 17,5%.

Outro caminho normalmente seguido pelos investimentos em bens de capital, a importação de máquinas e equipamentos, também

atravessa um momento difícil, conforme ressaltou a coordenadora técnica do Boletim Macro IBRE. “A desvalorização do câmbio é muito ruim para o investimento”, disse. Em momentos de câmbio desvalorizado como o atual, a alternativa é a aquisição desses bens no mercado doméstico.

Ou alguma valorização cambial, lembra Silvia, impulsionada, por exemplo, por um programa de concessões de infraestrutura que esteja adequadamente amarrado, tanto do ponto de vista econômico quanto regulatório, de modo a atrair o interesse dos investidores internacionais e gerar uma entrada maciça de capitais estrangeiros.

Pelo lado da construção de imóveis residenciais, Silvia também não enxerga uma luz a curto e médio prazos. “O mercado de trabalho ainda não se ajustou completamente. Em 2016 e 2017 ainda haverá muita ociosidade nesse mercado, a não ser que haja uma mudança grande na economia mundial”, ava-

A empresa sempre pensa na lucratividade crescendo, em margens adequadas e em crédito adequado. Ter o retorno adequado é a condição para investir

Aloisio Campelo

liou, ressaltando que seria “muito difícil” no horizonte visível um novo ciclo de expansão capaz de gerar um *boom*.

Ela lembrou também que neste momento a ociosidade no parque de manufaturados mundial é grande, aspecto que desfavorece uma retomada dos investimentos com vistas ao mercado externo. Ainda

mais que, sendo o Brasil um país cujos investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) crescem pouco, as alternativas para aumentos das exportações de manufaturados são restritas.

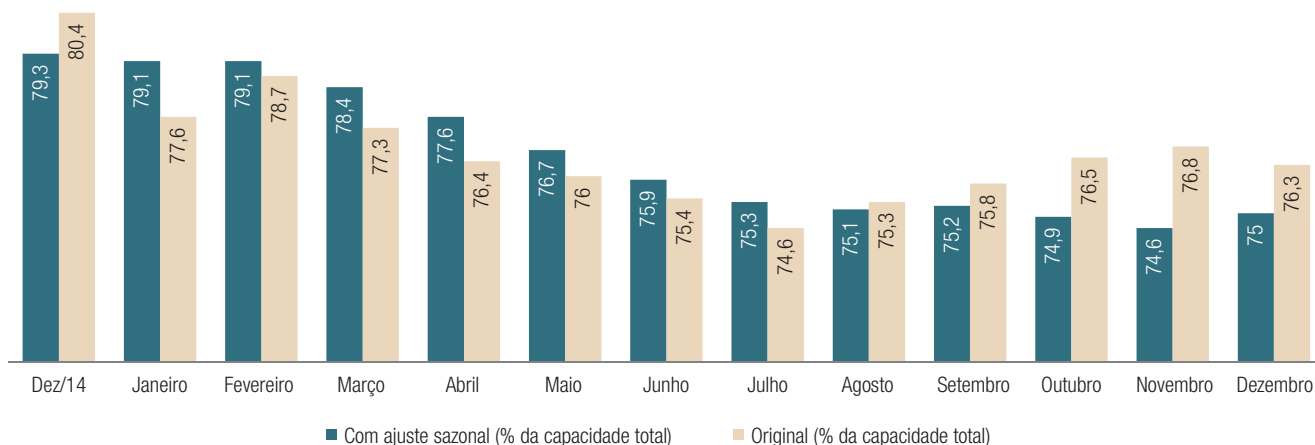
Silvia lembra que em 1999, quando o mercado interno também estava retraído, houve fatores favoráveis às exportações, como a retomada do crescimento da Argentina e as exportações de aço intraempresas. Hoje ela vê algum espaço para vendas de automóveis para o México e a Colômbia, não muito mais.

Na Argentina, embora as perspectivas sejam boas, com a política econômica mais liberalizante do novo presidente Mauricio Macri, a economista do IBRE avalia que será necessário um processo longo, de dois ou três anos, para que o país possa retomar o crescimento e voltar a ser um potencial grande comprador de produtos industriais brasileiros.

O caldo que se extrai das ponderações de Silvia, é que serão neces-

### Situação é ruim também na indústria de transformação como um todo

Nível de utilização da capacidade instalada da indústria de transformação mês a mês, com e sem ajuste sazonal  
Dez/2014 a dez/2015



Fonte: FGV/IBRE.



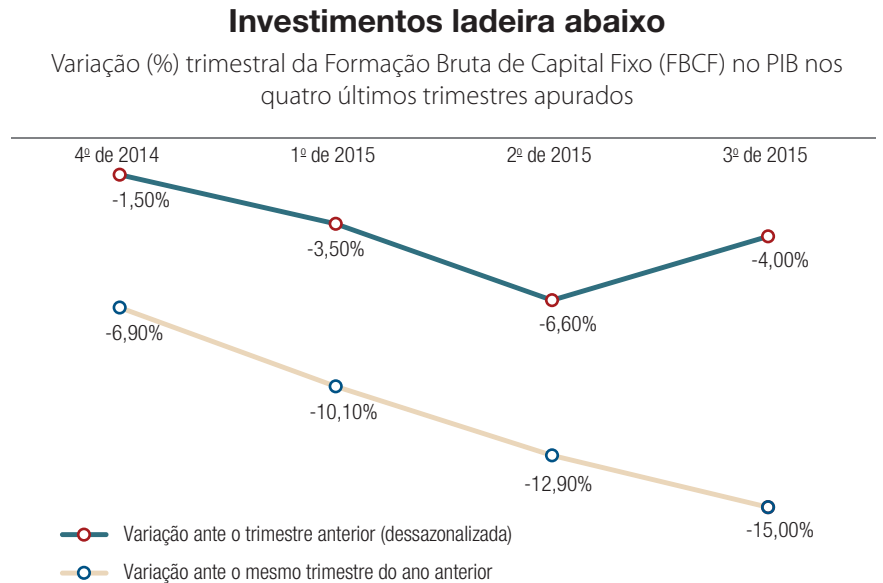
sários tempo e muito trabalho para que sejam criadas as condições para a recuperação dos investimentos. O reequilíbrio macroeconômico é um ponto essencial. O lado positivo é que a economista do IBRE não considera provável um descontrole maior do que já está instalado na economia do país.

Do ponto de vista da inflação, ela considera que o fato de o ritmo do aumento dos preços dos serviços não ter acelerado da casa dos 9% que estavam em 2014, descendo para a casa dos 8%, é um ponto promissor. Silvia lembra que quando houve a aceleração inflacionária de 2003, os serviços passaram dos 5% para mais de 7% em apenas um trimestre. “Tivemos agora foram os preços administrados e o câmbio.” A não ser que o descontrole fiscal se aprofunde, ela espera que, no máximo em 2018 a crise possa estar controlada.

### A política, a Lava Jato e a Petrobras

O superintendente adjunto de ciclos econômicos da FGV/IBRE, Aloisio Campelo, responsável pela análise das sondagens setoriais feitas pela instituição, é outro que não vê uma saída imediata para a crise que afeta os investimentos. “A empresa sempre pensa na lucratividade crescendo, em margens adequadas e em crédito adequado. Ter o retorno adequado é a condição para investir”, destaca.

É a ausência dessas condições, associada ao ambiente de incerteza política que, na sua visão, estão fazendo com que tanto o Nuci como o Índice de Confiança da Indústria



(ICI) estejam rodando nos seus níveis históricos mais baixos, na casa dos 75 pontos.

Assim como Silvia Matos, Campelo também considera que 2016 já está perdido em termos de investimentos, seja pelo lado da indústria de máquinas e equipamentos, seja pelo lado da construção civil. Ainda mais com uma segunda agência de classificação de risco, a Fitch, colocando a nota do país abaixo da linha do grau de investimento (a Standard & Poor’s já fizera o mesmo em setembro) e uma terceira, a Moody’s, na iminência de fazê-lo. “Haverá uma redução da oferta de capital ao país porque alguns investidores institucionais estrangeiros estarão formalmente impedidos de aplicar seus recursos aqui”, ressaltou.

“A incerteza é inimiga do investimento produtivo”, disse Campelo, afirmando que ao não saber o que acontecerá em 3, 6 ou 12 meses, tanto o empresário quanto o consumidor tendem a se retrair.

Tendo caído 4,4% em 2014 e devendo cair cerca de 12% em 2015, segundo as estimativas da FGV/IBRE, o investimento levará um carregamento estatístico de aproximadamente 7% para 2016, podendo amargar uma queda de 25% nesses três anos.

Nessa tragédia, Campelo consegue enxergar um aspecto positivo. É que após tanto tempo sem investir o empresário sente que seu capital está se depreciando e tende a aplicar mais. Somado a isso, alguma substituição de importações provocada pelo câmbio desfavorável às compras no exterior poderiam fazer com que houvesse algum espaço para demanda dos bens de capital nacionais.

Ainda assim, ele avalia que o consumo aparente desses bens poderá ter, no máximo, uma “redução de intensidade negativa” no primeiro semestre deste ano e alguma recuperação na segunda metade do ano. Campelo também condiciona essa sua réstia de otimismo a uma solução para o

imbróglgio político, mesmo que não seja pelo caminho considerado mais favorável aos investimentos, e a uma saída, que também passa pela política, para que o setor de petróleo e gás volte a investir apesar da crise financeira e institucional da Petrobras.

Está na Petrobras, na queda abrupta dos seus investimentos, uma das principais causas tanto para a crise que o país atravessa quanto para as dificuldades de retomada dos investimentos gerais, de acordo com a avaliação do economista Carlos Frederico Rocha, professor associado do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

Rocha calcula assim: a Petrobras vinha sendo responsável por algo entre 12% e 14% do investimento total do país. Com o corte de um terço desses investimentos ela gerou queda de um ponto percentual no PIB. Como esse corte tem um multiplicador que se alastra por toda a cadeia produtiva setorial, a conta sobe para dois pontos percentuais. Ou seja, a Petrobras sozinha representou uma vertente decisiva na queda dos investimentos públicos, segundo o economista, “sem perspectiva relevante no curto prazo”.

Endividada e com o barril de petróleo valendo menos da metade do que valia em meados de 2014, a Petrobras não tem recursos para investir e, segundo Rocha, terá que concentrar todos os seus esforços na produção daquilo que já está descoberto, deixando momentaneamente de lado a exploração e o refino.

“Não vejo como crescer o investimento público por este lado – da Petrobras. E também não vejo como investir pelo lado orçamentário”,

---

## Não vejo como crescer o investimento público por este lado – da Petrobras.

### E também não vejo como investir pelo lado orçamentário

Carlos Frederico Rocha

---

disse Rocha, lamentando que não haja espaço para iniciativas como a do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Segundo ele, o governo havia recuperado os investimentos públicos em dois pontos percentuais sobre 2006, mas perdeu um ponto em 2015 e perderá outro ponto em 2016, voltando ao estágio anterior.

Esse cenário, na visão do professor da UFRJ, coloca o país “à mercê do investimento privado”, uma perspectiva que ele não vê com otimismo, considerando a situação política conturbada e a instabilidade do câmbio. Quais seriam as saídas? No quadro atual, com a crise de poder minando a confiança dos investidores privados e o setor público sem capacidade para investir, Rocha vê poucas.

Na frente externa ele considera pouco provável que os preços das *commodities* se recuperem a médio prazo para dar fôlego à economia brasileira. A mudança de rumo da política econômica chinesa, com

uma inflexão para o consumo doméstico, obrigará o país asiático a reduzir seus investimentos em infraestrutura e, conseqüentemente, a sua própria taxa de investimentos que, oficialmente, passava dos 35%, contraindo naturalmente a demanda por *commodities*.

Com o câmbio desvalorizado Rocha acredita que pode haver alguma reação na “bastante razoável” cadeia de produção de bens de capital. Segmentos como o de máquinas agrícolas, turbinas, motores elétricos e geradores poderiam ser competitivos. Mas o professor da UFRJ lembra que as exportações brasileiras não ultrapassam a casa dos 10% do PIB e que por isso não se pode contar com elas como motores de decisões de investir a ponto de interferir no agregado da taxa de investimentos. “Acho que a gente vai passar uns três anos bem ruins. Se a taxa de investimentos ficar em 18% podemos agradecer, independentemente de quem venha a dirigir o país.”

Rocha, que foi contra a adoção do regime de partilha para o pré-sal na época da sua criação, disse que a obrigação de a Petrobras ficar como dona de 30% de todos os campos comprometeu a capacidade de investimentos da empresa. Ele admite mudanças, desde que com objetivos claros para a economia do país.

No regime de metas de conteúdo nacional ele vê muitos erros a serem corrigidos, mas não a necessidade de desmontá-lo. Uma das vertentes de mudanças seria, por exemplo, incluir exportações como parte da meta e dar um bônus para investimentos em P&D, estimulando o aumento da competitividade.

Globalizada e reconhecida como uma das empresas mais competitivas e inovadoras do país, a catarinense WEG não tem estado imune aos percalços do mercado doméstico, tanto que no terceiro trimestre de 2015, último balanço divulgado, em que apresentou lucro líquido de R\$ 265,4 milhões, pela segunda vez consecutiva para o mesmo período, os investimentos externos superaram aqueles destinados ao mercado interno (R\$ 86,6 milhões a R\$ 44,9 milhões).

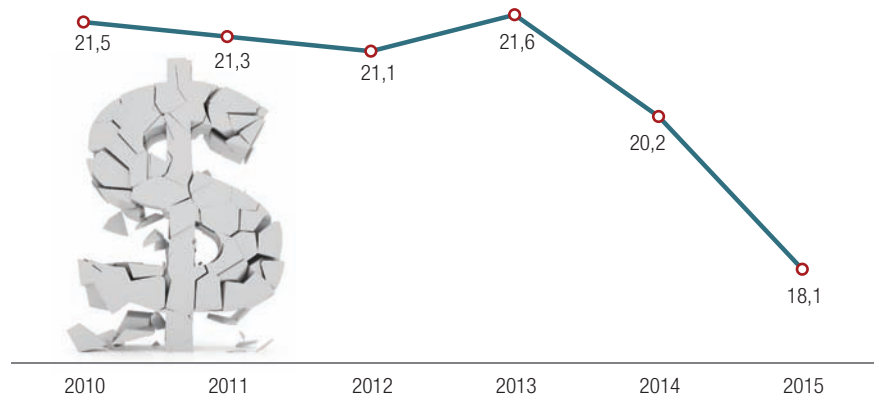
O diretor superintendente Administrativo e Financeiro da empresa, André Luís Rodrigues, por e-mail, disse que o crescimento no mercado doméstico até aquele momento (3º trimestre) fora “modesto”, prejudicado em alguns segmentos pela situação macroeconômica. O destaque positivo foi para a área de geração, transmissão e distribuição de energia, especialmente em geração eólica, um segmento onde a base de comparação ainda é fraca.

No plano externo (a empresa opera em todos os continentes), Rodrigues disse que houve um “crescimento saudável”, com média de 12% em moedas locais. O crescimento foi tanto orgânico como por meio de aquisições, inclusive na China. O executivo disse que a desvalorização do real tem compensado o aumento de custos domésticos e trazendo mais competitividade externa aos produtos da empresa.

Questionado sobre o que precisa ser feito para que se tenha um horizonte mais promissor para os negócios no Brasil, Rodrigues respondeu com uma receita que todos conhecem, mas que ainda assim não se consegue pôr em prática: “Sem

### Taxa de investimentos também em queda livre

Taxa de investimento como proporção do PIB no terceiro trimestre de cada ano (2010 a 2015)



Fonte: IBGE.

dúvida uma infraestrutura mais adequada, reformas estruturais, como tributária, previdenciária, uma legislação trabalhista mais flexível, que resultariam em juros competitivos internacionalmente. O Brasil precisa definitivamente criar um ambiente mais propício ao empreendedorismo, à competitividade e à produtividade da indústria”.

Com a maior retração dos investimentos em 25 anos instalada, outro que não vê o horizonte com otimismo é o economista Ernani Torres, também professor da UFRJ e com uma vasta experiência de trabalho no BNDES. Ele ressalta que o quadro que se apresenta neste momento é mais grave do que o que se viu no governo do ex-presidente Fernando Collor de Mello (1990-1992) porque enquanto naquele momento o processo de queda e recuperação da economia traçou uma curva em “V”, agora essa curva se apresenta em “U”.

“Agora a queda é mais longa e profunda. A expectativa é de uma segunda leva, de resultados ruins na

economia, ainda mais pesada, envolvendo estados, municípios e muita quebradeira”, previu, avaliando que nos próximos dois a três anos a estratégia dos agentes econômicos será de “sobrevivência”.

Em palestra feita em dezembro durante seminário promovido pela Organização Nacional da Indústria do Petróleo, Gás e Biocombustíveis (Onip), Torres mostrou um quadro desolador dos investimentos em sete dos principais segmentos da indústria brasileira, entre os quais o de petróleo e gás aparecia com aproximadamente dois terços do total desses investimentos.

O quadro, retirado de estudos do próprio BNDES, revela uma queda global de 25,3% nas intenções de investimentos do período 2014-2017 para o de 2015-2018, sendo que no setor e petróleo e gás a queda total era de 29,5%, de R\$ 458 bilhões para R\$ 323 bilhões. Apenas o setor de papel e celulose aparece com aumento de um período para o outro, de 42,1%, passando de R\$ 19 bilhões para R\$ 27 bilhões.

Para Torres, os dados revelam o quanto será difícil a retomada dos investimentos no país, especialmente com a crise da Petrobras e com os efeitos colaterais da Operação Lava Jato da Justiça e da Polícia Federal provocando quase que diariamente mudanças inesperadas no quadro político e econômico do país.

No terreno da Lava Jato, que o professor da UFRJ considera “um serviço à pátria”, a solução é esperar. No das ações econômicas, ele entende que a Lei de Partilha está emperrando os investimentos e que nem a própria Petrobras está mais interessada na sua manutenção. Mas ressalta ser necessário que o governo readquira capacidade política para tomar decisões difíceis. “Neste exato momento não há condições políticas para nada.”

Torres também defende aperfeiçoamentos nas regras de conteúdo local, premiando ações das empresas

Agora a queda é mais longa e profunda. A expectativa é de uma segunda leva ainda mais pesada, envolvendo estados, municípios e muita quebradeira

Ernani Torres

em áreas como P&D, investimentos, exportações e mão de obra. Essas premiações poderiam ser feitas como compensação de parte dos recursos dos cerca de R\$ 10 bilhões em multas referentes ao conteúdo local que as empresas ameaçam levar à Justiça.

Se os dados até agora aqui apresentados não deixam dúvidas quanto ao túnel em que as indústrias brasileiras de máquinas e equipamentos e de bens de capital como um todo se meteram, os dados do BNDES, principal instituição de financiamento de longo prazo do país, falam ainda mais alto.

De janeiro a novembro de 2015, em relação ao mesmo período de 2014, os desembolsos da Finame, agência do banco estatal voltada para o financiamento indireto (via agentes financeiros) de máquinas e equipamentos, caíram 45,5%, segundo dados fornecidos por Édson Moreti, gerente da Área de Operações Indiretas da instituição. Por segmentos, os desembolsos caíram 59,7% no de transportes, 26% no de equipamentos agrícolas e 34,6% no de outros bens de capital (máquinas industriais e outros).

Segundo Moreti, parte desse fracasso desempenho deve ser creditada ao fato de o banco, também acossado pela crise fiscal do país, ter tornado mais difíceis as condições de financiamento dessas linhas. Muitos segmentos, como o de equipamentos de transportes, aproveitaram as condições favoráveis praticadas até 2014 e ficaram com baixa capacidade de demanda.

Esses aspectos se refletem também nas aprovações, sinalizadores da demanda futura, que caíram 57,6% de janeiro a novembro. Em dezembro o BNDES estudava o que poderia ser feito nas suas linhas de crédito para estimular o aumento da demanda por elas. O entendimento geral é que, apesar de ter reduzido seu orçamento em 2015, o BNDES acabou o ano com folga de caixa por falta de tomadores.

## Caem as intenções de investimentos dos maiores setores

Intenções de investimento dos sete maiores setores industriais do país para os quadriênios 2014-2017 e 2015-2018 (em R\$ bilhões)

Setor	2014-2017 (A)	2015-2018 (B)	Varição B/A (%)
Petróleo e Gás	458	323	-29,5
Extrativa Mineral	48	36	-25
Automotiva	74	55	-25,7
Papel e Celulose	19	27	42,1
Eletroeletrônica	26	25	-3,8
Química	25	17	-32
Siderurgia	10	10	0
Total	660	493	-25,3

Fonte: Ernani Torres/BNDES.

# 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](http://www.fundabrinq.org.br/peac)  
ou pelo telefone 11 3848 4870

Uma iniciativa:



Save the Children



# Como aprimorar a regulação

Estudo analisa fatores que afetam a qualidade do trabalho das agências reguladoras

**Solange Monteiro**, *Rio de Janeiro*

Um dos elementos amplamente indicados como vilões para o ambiente de negócios brasileiro é o enfraquecimento das agências reguladoras federais observado nos últimos anos. Ora vítimas de aparelhamento político, ora do ativismo regulatório do governo – como se deu no setor elétrico a partir de 2012 –, as agências têm sofrido problemas de governança considerados daninhos à atração de investimentos e ao estímulo à atividade econômica.

Para compreender em detalhes a dinâmica que leva a esse quadro, em 2015 o Centro de Estudos em Regulação e Infraestrutura (FGV/Ceri) deu início a um projeto a partir do levantamento de dados de nove agências reguladoras federais – a única não incluída é a Ancine. “Diferentemente de outros estudos apoiados em entrevistas e percepções pessoais, buscamos uma extensa base de números para trazer evidências empíricas ao debate”, explica o argentino Sebastian Azumendi, pesquisador do Ceri.

A primeira tarefa assumida pelo grupo de pesquisa foi desenvolver um índice que mede o grau de profissionalização das diretorias das agências

desde o início de sua atividade. O cálculo se dá a partir da média de três itens. O primeiro é a formação acadêmica dos diretores. O segundo, seu nível de vinculação política, para o qual se analisa se há filiação partidária, bem como se o histórico profissional do diretor envolve algum cargo político. O terceiro é a forma como se deu a condução do diretor ao cargo, ou seja, se foi pelo processo regular – com indicação, sabatina no Senado e posterior nomeação –, ou por nomeação direta da presidente, em caráter de interinidade.

Os resultados indicam uma forte variação do desempenho de cada agência ao longo do tempo, com altos e baixos que mostram descontinuidade no processo de evolução da maior parte desses órgãos. Joisa Dutra, diretora do Ceri, ressalta que a piora do nível de profissionalização demonstrada em vários casos não pode ser atribuída apenas a um governo, já que cada ciclo político é marcado por avanços no desempenho de agências diferentes. Enquanto no segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso as agências que mais

despontaram foram ANA, Antaq e ANTT, nos dois mandatos de Lula se sobressaíram Aneel, ANS e Anac e, no primeiro mandato de Dilma Rousseff, ANP e Anatel.

Em 2015, a única agência que registra o melhor nível de profissionalização desde sua criação – e o mais alto entre todas as agências nesse ano – é a ANP. De um valor de 0 a 1, marcou 0,62. Azumendi aponta que entre os fatores que colaboram para o bom desempenho da ANP está a formação de seus executivos. “Em geral, agências cujo setor envolve mais complexidade técnica exigem maior capacitação”, diz. Entre os 100 diretores que já passaram ou estão na ANP, 36 têm doutorado, 24 têm mestrado e 40, graduação. Na sequência estão Anac (com, respectivamente, 25, 25 e 50) e Aneel (24, 16, 60). No caso da Anac, apesar da boa nota nesse quesito, a agência registra o pior índice geral de profissionalização em 2015 – ano marcado, entre outros fatores, pela indicação política para um dos cinco postos da diretoria.

Joisa lembra que um dos fatores que dificultam a atração de diretores

Em 2015, a única agência que registra o melhor nível de profissionalização desde sua criação – e o mais alto entre todas as agências nesse ano – é a ANP

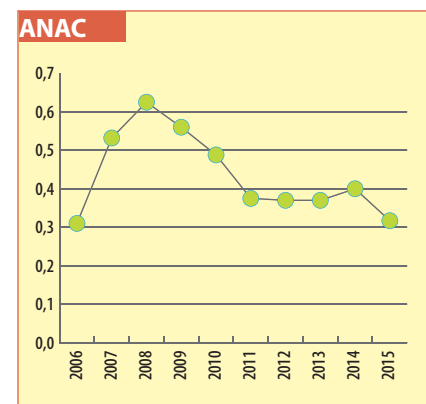
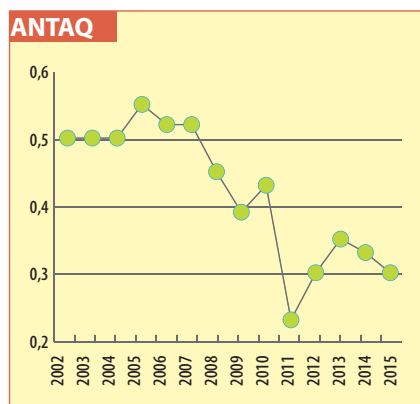
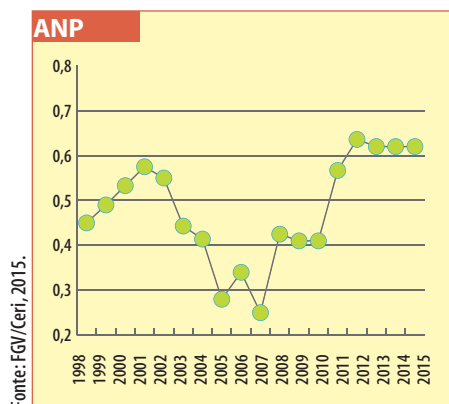
com maior grau acadêmico é a remuneração. “Um dirigente de agência reguladora federal ganha menos do que o salário inicial de um profissional de nível superior nessa mesma agência. Isso é um incentivo perverso, encaminhando as escolhas a quem tem outra fonte de renda ou esteja mirando algo futuro”, diz, lembrando que esses diretores tampouco podem ocupar cargos no conselho em empresas, como é comum entre secretários e ministros

de governo. Para isso, ainda pesa negativamente o alto nível de contingenciamento verificado pelos pesquisadores do Ceri em algumas agências, como ANP, Aneel, Anvisa e ANTT.

**Diretor temporário, problema permanente**

Outro fator que tirou pontos de muitas agências foi o tempo em que estas estiveram sob o comando de diretores-gerais interinos. Nesse caso, a pior avaliada é a ANTT, que desde sua criação em 2002 totalizou 117 meses – quase dez anos – de gestão interina. “É um processo dramático, porque a ANTT é a responsável pela regulação de setores envolvidos no Plano de Investimento em Logística (PIL), e essa interinidade coincide com o lançamento do programa”, diz Joisa. Ela lembra, entretanto, que esse processo foi revertido no ano passado, com a regularização do procedimento de nomeação do atual diretor-geral. Depois da ANTT, seguem Antaq e Anatel – essa última, com o maior número de diretores interinos, 21. “No caso da Anatel, entretanto, o

**Índice do grau de profissionalização das diretorias das agências desde o início de sua atividade**



Fonte: FGV/Ceri, 2015.

regimento estabelece rodízio entre os diretores-gerais, o que faz o número aumentar. Mas, se observada por meses, é um período bem menor que o da ANTT, com 42”, compara Joisa.

Os pesquisadores envolvidos no estudo buscaram identificar se o excesso de interinidade se dava por alguma dificuldade do governo em aprovar indicações feitas ao Senado, o que não se confirmou. “A grande maioria das indicações através de mensagens enviadas pelo governo foi aprovada, então não se pode atribuir essa situação ao Senado. No nosso entendimento, é mais um mecanismo político que, aliás, já foi advertido pelo TCU”, diz Azumendi, referindo-se a relatório que o Tribunal fez sobre governança das agências dos setores de infraestrutura, em 2012.

A diretora do Ceri lembra que toda ponderação está sujeita a críticas, mas ressalta que a análise das diretorias das agências ajuda a ressaltar como esses fatores contribuiriam para um adequado processo decisório. Joisa destaca que a consolidação de quadros de servidores em cada agência vai tornando o processo de trabalho

mais sólido, fortalecendo a cultura das agências e o processo de condução das decisões. “Mas a deterioração desses órgãos é sempre um processo possível, e levantamos os fatores que favorecem esse processo: o contingenciamento, que compromete a capacidade de realizar tarefas; a falta de uma remuneração digna das responsabilidades imputadas ao diretor; a indicação política que envies a conduta; e a ausência de um processo de seleção completo, com sabatina feita pelo Senado de forma efetiva, não protocolar”, enumera Joisa. Ela reforça que a seleção de uma diretoria colegiada com diretores de qualidade, de diferentes especialidades, é fundamental para a complementação de competências necessárias para o bom funcionamento de uma agência reguladora. “Não são cinco escolhas independentes, mas interdependentes”, diz.

### Mais participação

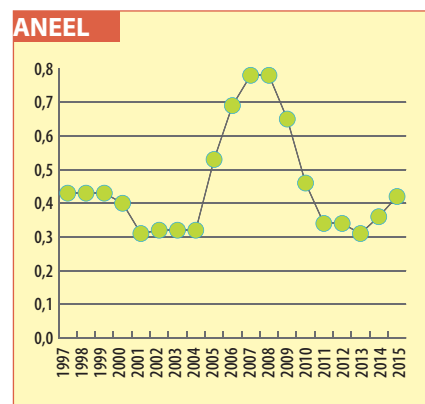
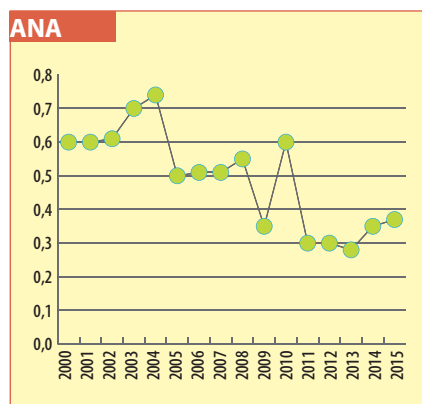
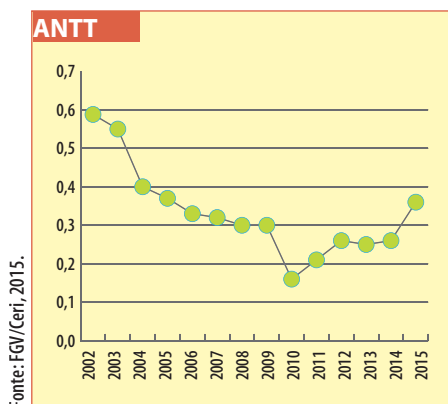
O tema de aprimoramento da atividade das agências reguladoras não é destaque somente no Brasil. Na última edição de seu *Regulatory policy outlook*,

lançado em outubro de 2015, a OCDE apontou que o tema está na pauta de trabalho de seus países membros desde 2011. Segundo a OCDE, o período pós-crise financeira global, com restrições fiscais e aumento do desemprego, imprimiu a necessidade de melhorias no marco regulatório da maior parte dos países, para mitigar fatores de risco e estimular a economia.

Um dos destaques do documento é a necessidade de maior engajamento de todas as partes envolvidas – não somente reguladores e especialistas, mas empresas e cidadãos, em diferentes instâncias representativas. Segundo a OCDE, a crise econômica iniciada em 2008 minou a confiança da população em seus governos, e um processo de maior transparência e abertura nas tomadas de decisão passou a ser fundamental para garantir legitimidade nas decisões regulatórias. Nesse sentido, o *Outlook* aponta a ampliação de iniciativas envolvendo mídias sociais como LinkedIn, Facebook e Twitter, além de *sites* e fóruns de discussão.

No estudo do Ceri, essa dimensão também é contemplada. Para estudá-

## Índice do grau de profissionalização das diretorias das agências desde o início de sua atividade



Fonte: FGV/Ceri, 2015.



la, os pesquisadores tomaram como base a experiência da Aneel que, segundo Joisa, que já foi diretora dessa agência, é pioneira em iniciativas de abertura e transparência, com reuniões públicas semanais transmitidas pela internet há mais de dez anos. Foram analisados mais de mil procedimentos entre consultas públicas e audiências promovidas desde 1998. O resultado repete o diagnóstico de outros países, de participação baixa – sobretudo entre os usuários – e limitada. “Obviamente há assimetrias. Empresas do setor têm muito mais capacidade de entender e influenciar o processo, pois implica custo, conhecimento técnico, então esse processo será tanto mais participativo do ponto de vista do usuário quanto mais ele compreender”, diz Joisa. Outro ponto que influencia na participação são os temas tratados. No caso da Aneel, verifica-se maior ativismo em leilões e processos tarifários, “até porque audiências nesse caso das tarifas são mandatórias”, lembra a diretora do Ceri.

Azumendi ressalta que o desafio de promover maior engajamento


---

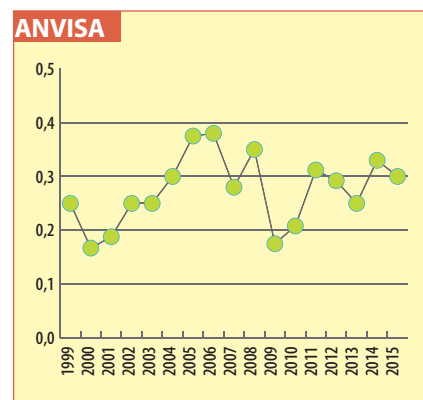
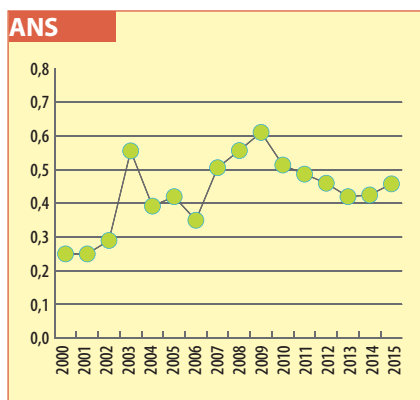
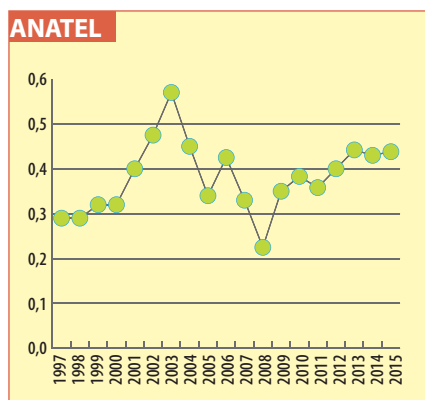
O desafio de promover maior engajamento também é tarefa das agências, que devem buscar formas de incentivo e capacitação de organizações de usuários, ONGs, entre outros

---

também é tarefa das agências, que devem buscar formas de incentivo e capacitação de organizações de usuários, ONGs, entre outros. “Esse é um desafio que deve ser visto como responsabilidade do regulador, não como carga do cidadão. Regulador tem que ser facilitador”, diz. Uma das alternativas levantadas por Joisa é a promoção de conteúdos audiovisuais – em modelos semelhantes a TED talks –, com o objetivo de fa-

ilitar a compreensão do conteúdo por mais pessoas e incentivar mais contribuições ao debate regulatório. “Esse tema de maior inclusão do consumidor está na pauta em Brasília, e buscam-se avanços”, diz.

Quanto ao trabalho do Ceri, depois dessas duas primeiras fases – de análise do nível de profissionalização das diretorias e de transparência e participação no processo regulatório –, os pesquisadores passarão a analisar o processo de tomada de decisão a partir da análise das atas das diretorias e do nível de efetividade das contribuições feitas em consultas e audiências. “Nossa grande motivação é que, como conhecemos esses setores, temos condições de analisar a governança e a partir da nossa compreensão do conteúdo da regulação fazer um cheque de consistência”, afirma Joisa. “Sabemos que regulação tem duas dimensões: conteúdo e forma. Então conteúdo é preço, quantidade, qualidade; mas temos evidências pela literatura econômica que a forma desse processo, ou seja, a governança, tem impacto, se bem conduzida, afeta positivamente a *performance* do setor”, conclui. 



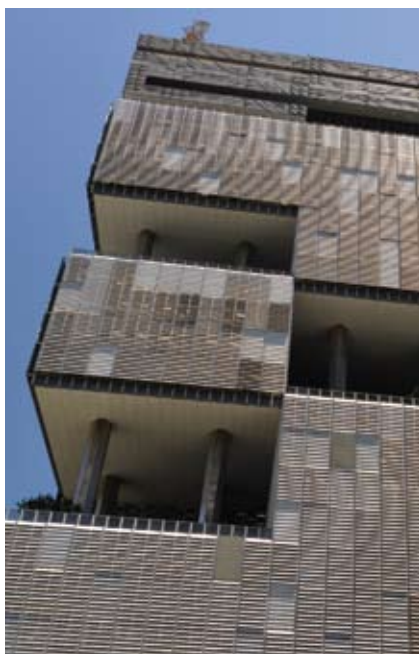
# O dever de casa para 2016

Lavinia Hollanda  
Coordenadora da FGV Energia

O período de final de ano costuma ser propício às avaliações sobre o ano que passou e a reflexões sobre as mudanças necessárias para o novo ano que se inicia. Os eventos importantes no setor de petróleo não foram poucos em 2015, e os desafios que se colocam para o Brasil em 2016 sinalizam que não teremos trégua – ao contrário, há muito dever de casa a ser feito.

Este ano começou com incertezas relativas às demonstrações financeiras da Petrobras. Com a Operação Lava Jato, o resultado auditado da Petrobras para 2014 foi publicado apenas em 22 de abril de 2015, após o prazo limite para companhias abertas. A empresa apresentou ajustes de cerca de R\$ 50 bilhões nos ativos, resultado da desvalorização (*impairment*) de ativos (R\$ 44 bilhões) e da baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente (R\$ 6 bilhões) – este último resultado das investigações da Operação Lava Jato.

Já no início do ano, como parte de um plano de recuperação da companhia, novos membros foram indicados para compor o Conselho de Administração e a Diretoria Executiva da empresa. Em junho a empresa divulgou



seu novo plano de investimentos, mostrando redução de 37% no Capex e metas de produção de petróleo para 2020 caindo de 4,2 milhões de barris por dia (Mbpd) para 2,8 Mbpd. Foi divulgado ainda um plano de venda de ativos no valor de US\$ 15 bilhões para o período de 2015-2016. O objetivo era reduzir o elevado endividamento da empresa, trazendo a alavancagem líquida para patamares inferiores a 40% e o múltiplo de dívida líquida/EBITDA a menos de 3x até 2018.

Ao final do ano, as dificuldades enfrentadas pela Petrobras continuam presentes – e o cenário para o próximo ano é de maior complexidade. Os resultados do terceiro trimestre ainda mostraram um elevado endividamento, com múltiplo de dívida líquida/EBITDA de 5,2x. Adicionalmente, com a *downgrade* da companhia, a tentativa de colocação de R\$ 3 bilhões em debêntures no mercado doméstico não foi bem-sucedida. Finalmente, a implementação da venda de ativos ficou bastante aquém das expectativas: apenas cerca de US\$ 1 bilhão em ativos foi efetivamente vendido, ficando os outros US\$ 14 bilhões para 2016. Assim, parece fundamental que o setor de petróleo no Brasil seja capaz de atrair investimento de outras empresas e países para garantir a continuidade da trajetória de crescimento de reservas e produção no futuro.

Claramente, há um conjunto de fatores que pode explicar como a Petrobras e o setor de petróleo no Brasil chegaram à situação atual. O primeiro e mais óbvio deles é a acentuada queda nos preços do petróleo, cuja cotação permanece abaixo de US\$ 50/barril. A perspectiva no mercado é de uma recuperação lenta de preços, o que sig-

nifica que as companhias de petróleo permanecerão buscando cortar custos e priorizar projetos com melhor retorno. No entanto, os preços de petróleo têm uma dinâmica própria, e não há nada que possamos fazer, a não ser torcer por uma eventual recuperação de preços, que leve à ampliação de investimentos no setor.

Além da óbvia explicação da baixa cotação do petróleo, a instabilidade política e a deterioração do cenário econômico ao longo do ano são dois fatores de enorme importância. Conforme cenário para 2016 divulgado pelo Boletim Macro IBRE, a perspectiva é de queda de 3% do PIB em 2016 (após retração de cerca de 3,6% em 2015), além de taxas crescentes de desemprego, alcançando uma média de 12,7% no último trimestre do ano. De modo geral, a projeção sinaliza que o cenário econômico desafiador deve permanecer em 2016, com uma possível deterioração – ao que parece, a crise ainda não chegou completamente às ruas. Adicionalmente, a menor atividade econômica tende a reduzir a demanda por derivados de petróleo – o que impacta de forma ainda mais intensa a Petrobras, já que os preços de derivados vêm sendo mantidos acima dos patamares internacionais, como forma de ajudar a recuperação financeira da empresa. Como complicador adicional, a instabilidade política paralisa as atividades do governo e do Congresso, dificultando a aprovação de reformas necessárias, sejam elas fiscais ou no setor de energia.

O terceiro fator é a própria recuperação da Petrobras. Devido ao protagonismo da Petrobras no setor de óleo e gás no Brasil, a situação da empresa repercute em toda a cadeia de fornecedores. Apesar da indicação do

---

## As particularidades de nosso modelo regulatório são um fator decisivo de desincentivo aos investimentos externos no setor de petróleo e gás

---

novo Conselho e Diretoria Executiva no início do ano, ainda há sinais de importantes pontos de governança e de interferência do governo em questões internas da empresa que ainda precisam ser mais bem endereçados. As notícias sobre conflitos entre as decisões do Conselho e o presidente da empresa, que culminaram na recente renúncia de dois conselheiros, são evidências de que a implementação plena de um profundo plano de recuperação da Petrobras ainda enfrenta resistências. Ademais, a insistência do controlador de colocar à venda apenas participações minoritárias pode explicar o pouco sucesso da campanha de venda de ativos. Em se mantendo o cenário atual, a recuperação da Petrobras pode ser lenta.

Finalmente, as particularidades de nosso modelo regulatório são um fator decisivo de desincentivo aos investimentos externos no setor de petróleo e gás. As cláusulas de operador único e de participação mínima de 30% da Petrobras, além da presença da

PPSA como representante do governo, tornam nosso modelo de partilha – criado para o pré-sal – uma verdadeira “jabuticaba”. Nossas regras de conteúdo local, que já resultaram em vultosas multas aplicadas a operadoras pelo seu não cumprimento, se traduzem em significativos atrasos e aumentos de custos e burocracia para as empresas do setor. Mais importante, a comunicação entre o governo e regulador com as empresas precisa ser melhorada. Como exemplo, as principais modificações no edital e contrato de concessão demandadas pela indústria durante o período de consulta pública da 13ª rodada de licitações da ANP ocorrida em outubro não foram acatadas pela ANP. Com isso, a baixa atratividade das regras estabelecidas para essa rodada foi um dos fatores importantes para o resultado ruim obtido, em que apenas 37 das 266 áreas ofertadas foram concedidas.

Diferentemente dos outros três itens, no entanto, a regulação do setor é um ponto sobre o qual temos algum controle e em que podemos atuar para atrair o interesse de empresas para o Brasil. Melhorar as regras regulatórias é o que o México vem fazendo para atrair investimentos para o seu recém-aberto setor de petróleo, por exemplo. No nosso caso, temos uma geologia favorável e um ativo de classe mundial, que é o pré-sal. O que nos falta são regras atrativas, transparentes e estáveis. Em um setor global e intensivo em capital como o setor de petróleo, é preciso lembrar que estamos competindo por recursos e investimentos com outras regiões e países do mundo. Em um cenário de preços baixos de petróleo e disciplina de capital, apenas uma boa geologia pode não ser suficiente. ▀





ENTENDA O QUE A ECONOMIA TEM A DIZER.

CONJUNTURA  
ECONÔMICA

FGV IBRE

# Formar cadeias

Ipea e Cepal lançarão este ano matriz insumo-produto de dez países sul-americanos, com a qual se analisará o potencial de complementaridade produtiva da região

Solange Monteiro, *Rio de Janeiro*

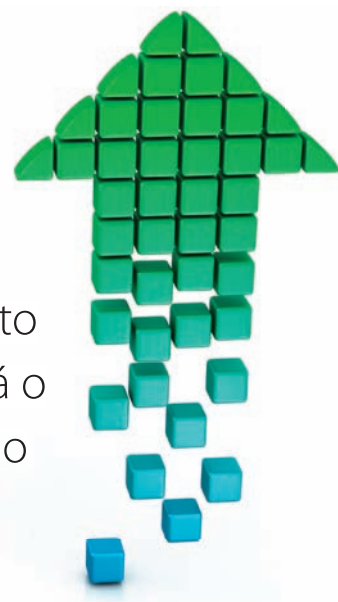
A América do Sul está próxima de ganhar uma nova ferramenta de estudo para identificar possibilidades de criação de cadeias de valor na região. É uma matriz insumo-produto que abrange dez países, 40 setores da economia, ordenada de forma compatível para integração com outra já desenvolvida pela OCDE. Até o final de 2015, o projeto, coordenado pelo Ipea em parceria com a Cepal, já havia concluído o cruzamento de dados entre oito deles – Argentina, Brasil, Bolívia, Chile, Colômbia, Peru, Uruguai e Venezuela –, restando consolidar as informações de Paraguai e Equador, o que se estima que acontecerá até meados deste ano.

Uma matriz de insumo-produto regional mostra como as economias conversam. Indica como é a demanda, o que se exporta, importa, o que cada setor tem de fator adicionado, quais segmentos são estratégicos por gerar mais encadeamentos produtivos. Comparativamente a outras regiões do mundo, o que se sabe até agora é que, abaixo dos Estados Unidos, o intercâmbio no continente é reduzido. Dados de 2011 publicados no relatório *Perspectivas econômicas da América Latina – 2016* da OCDE apontam que o comércio intrarregio-

nal na América Latina e no Caribe é menos da metade do observado entre os países da União Europeia, por exemplo. Quando se limita o âmbito de análise à América do Sul, esse intercâmbio é ainda mais tímido.

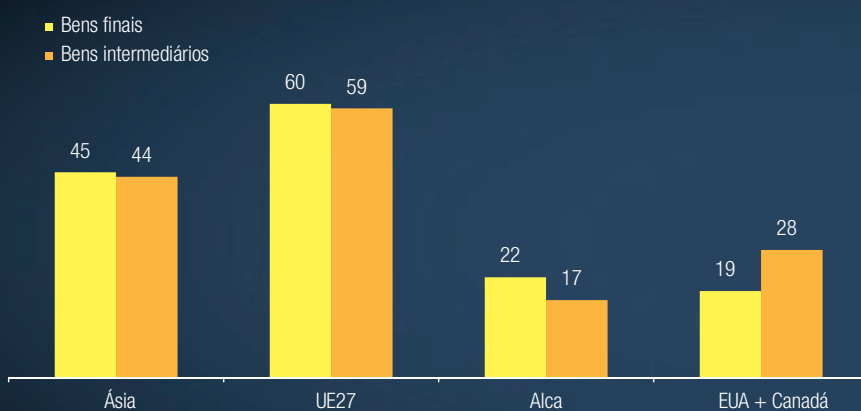
Entre os resultados preliminares da matriz feita por Ipea/Cepal estão confirmações de realidades já conhecidas, como a concentração do foco comercial em bens primários. Mas o levantamento também traz pistas positivas. Em linhas gerais, a matriz

aponta que os oito países já estudados seriam capazes de substituir entre si até 20% das importações contratadas de outras economias, diz Renato Baumann, diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais do Ipea, líder do projeto. “É uma conta feita de forma agregada, ou seja, não entra no detalhe da classificação dos produtos, em especificidades como a composição de um parafuso, fundamental para setores como o aeroespacial”,



## Baixo intercâmbio regional

Proporção do comércio intrarregional nos bens intermediários e finais, em regiões selecionadas



Fonte: OCDE, 2015, com dados de 2011.

pondera Baumann. “Mas já faz uma seleção importante de quais setores demonstram potencial de complementação, e quais devemos descartar para um estudo mais aprofundado.”

### Pouca participação brasileira

Outra constatação que também emerge da matriz é a baixa participação brasileira no valor adicionado de produtos fabricados por seus parceiros sul-americanos. “As evidências que temos até agora indicam que esses países conversam conosco, mas nós não conversamos com eles”, diz Renato Flôres, diretor do FGV/NPII, responsável pela coordenação técnico-metodológica do projeto. Flôres explica que o tamanho da economia brasileira impulsiona os vizinhos a oferecer produtos que precisamos, mas a iniciativa de empresas brasileiras de oferecer produtos a parceiros regionais é menor. “Podemos imaginar várias razões, como sermos

---

## Uma das constatações do estudo é a baixa participação brasileira no valor adicionado de produtos fabricados por seus parceiros sul-americanos

---

uma economia mais fechada, ou privilegiarmos economias maiores. O fato é que até hoje nosso esforço por gerar conexões foi menor”, diz.

Flôres destaca que, mesmo com uma maior iniciativa dos países sul-americanos em buscar integração com o Brasil, o país registra, juntamente com a Venezuela, os valores mais baixos de participação dos outros vizinhos em seu valor adicionado. “Dos 40 setores estudados, o Brasil só possui três setores em que essa participação é igual ou superior a 3%, sendo metais não ferrosos (9,3% valor adicionado sul-americano), e produtos químicos de base (7,1%) os mais significativos”, afirma. Em contrapartida, o Uruguai desponta como um dos que registra maior participação de outros países no valor adicionado de seus produtos, com coque de petróleo e outros energéticos (com 24,9% provenientes de outros países) e automóveis, reboques e semirreboques (24,3%, boa parte devido ao acordo automotivo do Mercosul) sendo os mais sig-

nificativos. “Vale observar que não estamos identificando a parcela que países de fora da matriz têm no valor adicionado, apenas o intercâmbio entre os oito – em breve dez – que são nosso objetivo”, ressalta.

Baumann e Flôres afirmam que alguns dos segmentos que poderão ser confirmados como potencialmente interessantes para a formação de cadeias são o de alimentos e o químico. “Entre as atividades que mais observamos ligações para trás – ou seja, que puxam outros setores – estão complexos alimentares como carne, trigos e massas, açúcar e confeitaria; o metalúrgico; o extrativo-energético; e o químico de base, de produtos farmacêuticos e de borracha e plástico”, diz Flôres. Ele destaca que, em parte dessas atividades já existe uma dinâmica de troca que enseja a formação de *clusters*. No caso do setor de alimentos e químico, entre Bolívia, Chile, Peru e Uruguai; e, no de energia, entre Chile, Peru e Uruguai. “Como se pode observar, é uma conversa na qual o Brasil fica de fora”, diz.

Com o trabalho de confecção da matriz concluído, Baumann afirma que a próxima tarefa agendada é ir a campo para identificar quais problemas afastam o Brasil de uma maior conexão com seus pares regionais – sejam eles burocráticos, de idioma, ou infraestrutura logística, por exemplo. “O distanciamento brasileiro preocupa cada vez mais, porque hoje não estamos falando só do potencial das economias sul-americanas em si, mas de países envolvidos na Aliança do Pacífico, em acordos bilaterais que abrem frentes no mercado asiático, por exemplo. Isso torna cada vez mais importante impulsionar esforços de ligação”, conclui. ■



Participação dos países latino-americanos e do Caribe no valor adicionado do que se produz dentro da região é menos da metade da observada entre as economias da União Europeia

# Com a TPP o Brasil vai ficando para trás

Marcos Cintra

Doutor em Economia pela Universidade de Harvard e professor titular de Economia na Fundação Getúlio Vargas

O mega acordo comercial entre os Estados Unidos, Japão e outras dez economias do Pacífico coloca o Brasil em estado de alerta. A aprovação da Trans-Pacific Partnership (TPP) representa um bloco econômico que reúne 40% do PIB mundial e 793 milhões de consumidores. Esse pacto, o maior da história, visa eliminar barreiras alfandegárias entre seus membros e a expectativa é que em 2025 o movimento anual de bens e serviços entre as 12 nações atinja US\$ 223 bilhões.

A aprovação da TPP deixa o Brasil em situação extremamente desconfortável. O país terá que rever sua política comercial, deixando de lado aspectos de natureza ideológica, que ao longo dos últimos anos comandaram as ações externas, e se pautar por questões de ordem técnica e pragmática se a opção for a inserção do comércio internacional como fator relevante para o desenvolvimento econômico.

O Brasil tem adotado uma postura absolutamente ineficaz no sentido de expandir sua participação no comércio mundial. Um aspecto nessa direção foi ter optado em focar no Mercosul com todas as suas debilidades e nele se sujeitar repetidamente às



imposições da Argentina. O protecionismo argentino prevaleceu e o governo brasileiro se comportou de modo passivo frente a essa situação. Além disso, o país não foi capaz de liderar ações para livrar o bloco de uma de suas maiores amarras que é a obrigatoriedade de negociar acordos de livre-comércio em conjunto. Oportunidades são perdidas porque há proibição de pactos dos países membros

com outros blocos. Com a TPP seguramente haverá forte pressão para que haja flexibilização dessa regra e o Brasil deve capitanear esse processo.

Outro aspecto negativo do governo brasileiro diz respeito à prioridade dada às ações junto à Organização Mundial do Comércio (OMC) se queixando de concorrência desleal. O foco foi reclamar do protecionismo de nações, principalmente dos países asiáticos, cujo efeito foi pífio sobre a atividade doméstica, em vez de investir em uma dinâmica comercial global que cresce de modo acelerado. Entre 2001 e 2014 as exportações mundiais passaram de US\$ 6 trilhões para US\$ 19 trilhões.

É certo que o Brasil terá que reduzir seu ímpeto em torno de medidas antidumping com a criação da TPP. O peso das regras do acordo do Pacífico deve ir além dos termos que servem de base às análises da OMC, cujas normas atuais devem ser relegadas a segundo plano.

Um terceiro ponto a ser ressaltado trata-se da Área de Livre-Comércio das Américas (Alca), que o país rejeitou com base em argumentos que foram muito mal conduzidos. Vale destacar que o governo Fernando



Henrique Cardoso foi o grande responsável pelo fracasso da adesão do Brasil ao bloco proposto na Cúpula das Américas em 1994 com o objetivo de eliminar as barreiras alfandegárias entre os 34 países americanos. Um ponto fundamental quando da sua discussão se referia à competitividade da economia brasileira frente à norte-americana. Argumentava-se, de modo equivocado, que a maior produtividade global da economia dos Estados Unidos inviabilizaria o setor industrial brasileiro.

Na verdade, o que rege as trocas internacionais são as vantagens comparativas e não as vantagens absolutas. Nesse sentido, a Alca teria permitido ao Brasil maior acesso aos mercados industriais tradicionais dos Estados Unidos como o de aço, calçados, têxteis, vestuário, couro, material de transportes e segmentos de alimentos processados, como o de suco de laranja. Esses setores da economia brasileira estariam concorrendo com países de desenvolvimento intermediário como o México, Venezuela, Colômbia e Argentina, e não com a economia norte-americana, que há tempo tornou-se importadora desses produtos.

A indústria norte-americana se concentra nos segmentos de alta tecnologia, como informática, telecomunicações, química fina, fibras óticas, aeronáutica de grande porte e outros setores de alta relação capital/trabalho. Essas indústrias não concorrem com a indústria nacional.

A Alca teria sido um importante fator de estímulo para o crescimento do setor industrial brasileiro, o qual, ainda que concentrado nos ramos tradicionais, já passou pela abertura comercial do início dos anos 90, atingindo índices de eficiência e qualidade

---

## O Brasil tem adotado uma postura ineficaz no sentido de expandir sua participação no comércio mundial. Um aspecto nessa direção foi ter optado em focar no Mercosul

---

que lhes garantiriam competitividade frente aos seus concorrentes dentro do mercado norte-americano.

Historicamente a política comercial brasileira foi equivocada e isso pode ser exemplificado através da evolução do país no comércio mundial desde o final dos anos 40. Naquele época o Brasil tinha uma participação no fluxo internacional de apenas 1,8% e em 2013 ela foi de 1,4%. No mesmo período o Japão saiu de 1,1% para 4,5% e a China de 0,9% para 12,1%. Outro dado importante também ajuda a mostrar que o país fracassou com suas ações comerciais. Entre 2001 e 2014 as exportações mundiais em relação ao PIB mundial passaram de 18,4% para 24,2%. No mesmo período as exportações brasileiras em relação ao PIB doméstico saíram de 10,5% para 10%.

O Brasil está ficando cada vez mais para trás no mundo globalizado. A economia brasileira é uma das mais fechadas do mundo e está ameaçada de ficar cada vez mais isolada no comércio internacional. Será impres-

cindível rever o posicionamento do país em relação à Alca, ao Mercosul e agora à TPP. Corremos o risco de perder mercados importantes como o México, Chile e Peru, que fazem parte do acordo do Pacífico. A Colômbia pode aderir a ele mais à frente.






De um modo geral há três recomendações importantes que devem guiar as discussões em um processo de inserção do Brasil no fluxo global de bens e serviços. A primeira se refere à necessidade de o país jogar de forma coordenada nos vários tabuleiros (União Europeia, OMC, Alca, Mercosul e TPP) e ainda ampliar as negociações visando a acordos comerciais bilaterais. Outro ponto relevante é considerar a diversidade das condições de competitividade de cada setor na economia brasileira, algo que demanda a necessidade de programas setoriais domésticos de capacitação e aumento de produtividade naqueles com maior dificuldade para competir. Por fim, há a necessidade de mais e melhores estudos acerca das condições específicas da competitividade da produção nacional para equipar os negociadores e agentes públicos envolvidos na formulação das políticas de integração com dados sobre os produtos “sensíveis” em nossa pauta comercial.

Os riscos associados à abertura econômica são grandes, assim como as oportunidades que esse processo oferece. Isso faz parte do jogo. A formação da TPP é uma realidade e ela está aberta a novas adesões, inclusive ao Brasil. O país deve defender seus interesses no processo de negociação e se ajustar a ele, de tal modo que possa atuar de modo competitivo no cenário que está se desenhando e, dessa forma, ampliar sua participação no fluxo global de bens e serviços. ■





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

O Instituto Brasileiro de Economia é a unidade da Fundação Getúlio 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.



A photograph of a woman with brown hair, wearing a light blue t-shirt, sitting at a table and feeding a baby. The baby is wearing a blue t-shirt and patterned shorts, laughing joyfully. The woman is holding a spoon with yellow food. The background is a bright, blurred indoor setting.

EXPERIÊNCIA É PASSAR MENOS TEMPO  
NO AVIÃO E MAIS TEMPO NO AVIÃOZINHO.

**O que é ser bem-sucedido?**

Para sua carreira, é fazer o MBA de uma das melhores escolas de negócios do país.

Para sua vida, é ter sua própria definição do que é sucesso.

PRESENCIAL, ONLINE E CUSTOMIZADO.

**MBA**  **FGV**

Referência para sua carreira e para sua vida.