

Carta da Conjuntura

Em que condições a produtividade pode ajudar a Previdência

Ponto de Vista

Ainda há muito a ganhar, ou a perder, no "outono" do governo Temer

Entrevista

Silvia Matos

Coordenadora técnica do Boletim Macro IBRE, da FGV



CONJUNTURA ECONÔMICA

FGV IBRE Editada desde 1947 • www.conjunturaeconomica.com.br • Julho 2017 • volume 71 • nº 07 • R\$ 16,00

Artigos

Fernando de Holanda Barbosa
José Roberto Afonso
Lia Baker Valls Pereira
Manoel Pires
Raphael Gonçalves de Carvalho
Rubens Penha Cysne
Samuel Pessôa

Novo impulso

Iniciativas de atração do investimento privado para obras de saneamento reacendem a expectativa de se reverter o grave déficit do setor



SANEAMENTO É A BASE DO DESENVOLVIMENTO



Ao garantir o acesso à água tratada e à rede de coleta e tratamento de esgoto, a Aegea contribui com a melhoria da saúde da população, com a assiduidade de crianças na escola e de adultos no trabalho, preservação do meio ambiente e o desenvolvimento de importantes setores da economia, como o turístico e o imobiliário.





A Aegea é uma das maiores companhias brasileiras de saneamento do setor privado. Desde 2010, quando foi criada, a empresa conta com o apoio de acionistas com vasta experiência nos segmentos de infraestrutura e de saneamento.

Dezenas de concessões públicas – plenas, parciais e parcerias público-privadas – são administradas pela Aegea, que opera em todos os processos do ciclo da água, desde o abastecimento das cidades até a coleta e o tratamento do esgoto.

A base financeira da companhia garante soluções de saneamento sob medida para municípios grandes, médios e pequenos. Os projetos contam sempre com tecnologia e sistemas atualizados para acompanhar o desenvolvimento das cidades e melhorar, de forma contínua, a qualidade de vida da população.



ETE Bela Vista - Piracicaba - São Paulo



Concessões em **48 municípios**
de 10 estados brasileiros.

Mais de **5,4 milhões** de pessoas
atendidas.



Espírito Santo: Serra e Vila Velha | **Maranhão:** Timon | **Mato Grosso:** Barra do Garças, Campo Verde, Carlinda, Cláudia, Confresa, Diamantino, Guarantã do Norte, Jangada, Jauru, Marcelândia, Matupá, Nortelândia, Paranatinga, Pedra Preta, Peixoto de Azevedo, Poconé, Porto Esperidião, Primavera do Leste, Santa Carmem, São José do Rio Claro, Sinop, Sorriso, União do Sul e Vera | **Mato Grosso do Sul:** Campo Grande | **Pará:** Barcarena e Novo Progresso | **Piauí:** Teresina | **Rio de Janeiro:** Arraial do Cabo, Búzios, Cabo Frio, Iguaba Grande, São João do Meriti e São Pedro da Aldeia | **Rondônia:** Ariquemes, Buritis, Pimenta Bueno e Rolim de Moura | **Santa Catarina:** Bombinhas, Camboriú, Penha e São Francisco do Sul | **São Paulo:** Holambra, Matão e Piracicaba.



COM A AEGEA, O SANEAMENTO
no Brasil avança e vai além.

 [youtube.com/aegeasaneamento](https://www.youtube.com/aegeasaneamento)

 [facebook.com/aegeasaneamento](https://www.facebook.com/aegeasaneamento)

AEGEA
www.aegee.com.br

O MERCADO MUDA RÁPIDO. E VOCÊ?



Os Cursos de Formação Gerencial FGV proporcionam capacitação prática em curto espaço de tempo. Você sai um profissional mais completo, pronto para aplicar o que aprendeu.

>> CADEMP FGV

Cursos de curta duração voltados para atividades específicas. Conhecimento que pode ser colocado em prática no dia seguinte.

- Comunicação, Marketing e Vendas
- Desenvolvimento Pessoal
- Finanças, Contabilidade, Controladoria e Auditoria
- Logística e Operações
- Negócios e Projetos
- Pessoas, Liderança e RH

ACESSE O SITE
FGV.BR/CADEMP-RIO
E CONHEÇA OS CURSOS.

FORMAÇÃO GERENCIAL  **FGV**

CONJUNTURA ECONÔMICA

NESTA EDIÇÃO

FGV IBRE Instituto Brasileiro de Economia | Julho de 2017

Carta da Conjuntura

8 Em que condições a produtividade pode ajudar a Previdência

Simulações indicam que a sustentabilidade da Previdência, em cenário sem reforma, depende da capacidade do governo de frear o crescimento do valor real de todos os benefícios.

Ponto de Vista

12 Ainda há muito a ganhar, ou a perder, no “outono” do governo Temer



Com o agravamento da crise política, a reforma da Previdência parece ter ficado mais para longe, mas quem sabe até possa voltar para a pauta mais próxima, se as circunstâncias surpreenderem positivamente.

Entrevista

14 “Sem o fiscal ancorado, retomada vai por água abaixo”

A coordenadora técnica do Boletim Macro IBRE, Sílvia Matos, comenta os sinais pessimistas da economia após o crescimento positivo no primeiro trimestre, defende a disciplina fiscal e elogia a redução da meta de inflação, depois de 14 anos. “Agora que já pagamos o custo de reduzir a inflação, iremos perder essa oportunidade? Se não discutirmos hoje, é como dizer implicitamente que aceitamos uma inflação mais alta de forma permanente”, diz.

Macroeconomia

20 Tudo junto e misturado

O BNDES e as demais instituições estatais de desenvolvimento poderiam voltar a operar como tal e não mais como agentes financeiros do Tesouro, atendendo a interesses mais imediatos da política fiscal ou mesmo econômica.

Capa | Saneamento

36 Novo impulso



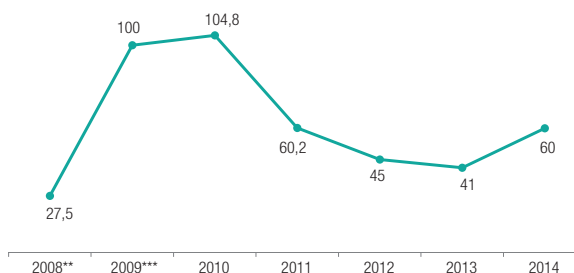
Uma década após o lançamento de dois marcos para o investimento e a regulação dos serviços de água e esgoto no Brasil – o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)

e a promulgação da Lei do Saneamento Básico –, um novo projeto reacende a expectativa do mercado e da sociedade em reverter o grave déficit que ainda persiste no setor. Desta vez, através do apoio governamental na estruturação de arranjos público-privados para impulsionar o investimento, que no âmbito público se encontra limitado pela crise fiscal, e a melhoria da gestão de operações.

Retificação

Na matéria “Um geminiano em busca de sua própria identidade”, da edição de maio, houve um erro na publicação do gráfico da pág. 51, sobre os repasses do Tesouro ao BNDES. Segue, abaixo, a arte corrigida.

Repasses do Tesouro de 2008 a 2014 somaram R\$ 438,5 bi*
(valores originais, em R\$ bi, sem custo financeiro)



Fonte: BNDES. *Com os custos financeiros o total chegou a R\$ 540 bilhões em dezembro de 2016, antes do pagamento de R\$ 100 bilhões feito pelo banco. **Inclui janeiro de 2009. ***A partir de março.

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, Marclio 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, Estado da Bahia, Estado do Rio de Janeiro, Luiz Chor, Luiz Ildelfonso Simões Lopes, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Miguel Pachá, Murilo Portugal Filho (Federação Brasileira de Bancos), Pedro Henrique Mariani Bittencourt, Tarcísio Godoy (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: Almirante Luiz Guilherme Sá de Gusmão, General Joaquim Maia Brandão Júnior, José Carlos Schmidt Murta Ribeiro, Luiz Roberto Nascimento Silva, Manoel Fernando Thompson Motta Filho, Nilson Teixeira (Banco de Investimentos Crédit Suisse S.A), Olavo Monteiro de Carvalho (Monteiro Aranha Participações S.A), Patrick de Larragoiti Lucas (Sul América Companhia Nacional de Seguros), Clóvis Torres (VALE S.A.), Rui Barreto, Sergio Lins Andrade, Victório Carlos De Marchi

Instituto Brasileiro de Economia

Diretoria: Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Superintendência de Clientes Institucionais: Rodrigo de Moura Teixeira

Superintendência de Estatísticas Públicas: Aloisio Campelo Junior

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: Marcelo Nascimento Utrine e Teresinha Fátima de Freitas

Capa e projeto gráfico: Marcelo Nascimento Utrine

Ilustração da capa: istockphoto

Revisão: Mariflor Rocha

Impressão: Edigráfica

Colaboram nesta edição: Fernando de Holanda Barbosa, José Roberto Afonso, Lia Baker Valls Pereira, Luiz Guilherme Schymura, Manoel Pires, Raphael Gonçalves de Carvalho, Rubens Penha Cysne e Samuel Pessôa

Secretaria e apoio administrativo

Filipe Bazilio de Lemos

Rua Barão de Itambi, 60 – 7ª andar

Botafogo – CEP 22231-000 – Rio de Janeiro – RJ

Tel.: (21) 3799-6840 – Fax: (21) 3799-6855

conjunturaredacao@fgv.br

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

Assinaturas e renovações

conjunturaeconomica@fgv.br

Rio de Janeiro: (21) 3799-6844

Outros estados: 08000-25-7788 ligação gratuita

Circulação

Bernardo Nunes Chefer

Tel.: (21) 3799-6848 – Fax: (21) 3799-6855

Distribuição

DINAP - Distribuidora Nacional de Publicacoes - LTDA

Av. Doutor Kenkiti Shimomoto, 1678

Osasco – SP – CEP: 06045-390

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 **IVC**

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

-- Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1947-v. il., 28cm. Mensal.

Órgão oficial de: Instituto Brasileiro de Economia. Diretores: Nov. 1947-mar. 1952, Richard Lewinsohn; Maio 1952-dez. 1968, José Garrido Torres; Jan. 1969-mar. 1974, Sebastião Marcos Vital; Abr. 1974-mar. 1979, Antonio Carlos Lemgruber; Abr. 1979-abr. 1994, Paulo Rabello de Castro; Maio 1994-set 1999, Lauro Vieira de Faria; Out. 1999-nov. 2003, Roberto Fendt; Dez. 2003-jun. 2004, Antonio Carlos Porto Gonçalves; Jul. 2004, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira.

ISSN 0010-5945

1. Economia — Periódicos. 2. Brasil — Condições Econômicas — Periódicos. I. Fundação Getulio Vargas. II. Instituto Brasileiro de Economia.

CDD 330.5



Nota do Editor

É cada vez mais difícil prever o que vai acontecer com a atividade econômica. Depois de um primeiro trimestre em que o PIB cresceu 1%,

graças aos bons resultados do setor agrícola, levando o governo a comemorar que o país estaria se recuperando, as indicações são de que teremos um segundo trimestre, encerrado em junho, negativo. A bateria de sondagens calculada pela FGV/IBRE – Consumidor, Indústria, Comércio e Construção Civil – mostrou significativa piora das expectativas. Passada a “euforia” do primeiro trimestre, o governo já admite que a atividade econômica deve crescer menos do que o 0,5% que vinha prevendo, em linha com as projeções do Boletim Macro IBRE de uma minguada expansão do PIB de 0,2% em 2017, com possibilidade de novo viés de baixa.

A recuperação da economia esbarra num cipoal de problemas. A queda de arrecadação do governo federal em maio, o pior resultado desde 2010, torna mais crítica a situação fiscal, levando o governo a buscar alternativas para tentar fechar as contas, já que a esperança de uma reforma da Previdência parece ter ido água abaixo. Já se fala, mais abertamente, na possibilidade de aumento de impostos para cobrir o rombo das contas do governo,

embora haja fortes resistências para aumento da carga tributária. Medidas encaminhadas ao Congresso com vistas a aumento de receitas, como o novo Refis e reestruturação da folha de pagamentos, correm risco de alterações, reduzindo as previsões de aumento da arrecadação.

Os desembolsos do BNDES em maio – último dado disponível – ficaram 8,87% menores do que foi desembolsado em maio do ano passado. E, apesar da queda na taxa de juros, os empréstimos do sistema financeiro, especialmente para pessoas jurídicas, mostraram novo recuo em maio, reduzindo-se 2,6% em 12 meses, levando o crédito como proporção do PIB a 48,6%, em grande parte em função do aumento da inadimplência.

O quadro fiscal é dramático, com a dívida bruta do setor público podendo bater em 80% já no ano que vem. Sem dinheiro, o governo, mergulhado numa profunda crise política, suspendeu o aumento previsto para o Bolsa Família, inviabilizou a emissão de passaportes pela Polícia Federal, entre outros. Só esperamos que ações desordenadas, ou puxadinhos, não ocorram como forma de arranjar recursos a qualquer preço.

Claudio Conceição
claudio.conceicao@fgv.br

Sumário

Carta da Conjuntura

8 Em que condições a produtividade pode ajudar a Previdência – *Luiz Guilherme Schymura*

Ponto de Vista

12 Ainda há muito a ganhar, ou a perder, no “outono” do governo Temer – *Samuel Pessôa*

Entrevista

14 Silvia Matos – *Solange Monteiro*

Macroeconomia

20 Tudo junto e misturado – *José Roberto Afonso*

24 Perspectivas da conjuntura e a política econômica
Manoel Pires

26 Sobre a quebra na tendência de crescimento do PIB nos anos 80 – *Rubens Penha Cysne*

30 A novela da crise política brasileira – *Fernando de Holanda Barbosa*

Gestão

32 Avanços coordenados – *Solange Monteiro*

Capa – Saneamento

36 Novo impulso – *Solange Monteiro*

46 Busca da eficiência – *Solange Monteiro*

52 Um sistema de custos referenciais para o setor
Raphael Gonçalves de Carvalho

Livro

56 Fla x Flu da crise – *Solange Monteiro*

China

58 Crescer nem sempre é bom – *Solange Monteiro*

Comércio Exterior

62 Comércio e investimento na agenda bilateral
Brasil-China – *Lia Baker Valls Pereira*

Índices

I Índices Econômicos

X Conjuntura Estatística

Em que condições a produtividade pode ajudar a Previdência

Luiz Guilherme Schymura

Doutor em Economia pela FGV/EPGE

O baixo crescimento da economia brasileira é um dos muitos fatores que agravam o problema previdenciário, e tornam imprescindível a sua reforma. Nos últimos dez anos, a economia nacional cresceu a uma média anual de 2%, o que não é muito diferente do ritmo desde 1990 (2,2%) ou desde 1980 (2,4%). Como fica claro, diferentes períodos não mudam muito o que parece ser uma tendência de décadas de lento crescimento do PIB brasileiro. Assim, apenas tomando por base a história de nossos últimos 35 anos, apostar que a expansão econômica resolverá a questão da Previdência é uma cartada de alto risco.

Entre 1995 e 2016, a produtividade do trabalho cresceu a 1% ao ano, quando se levam em conta as horas trabalhadas, e 0,7%, quando o cálculo é feito com a população ocupada (PO). Os dados fazem parte da série, produzida pela FGV/IBRE, desde o início da década de 80. É verdade que, de 2002 a 2010, período que engloba uma fase muito positiva da economia brasileira, com o

estímulo do *boom de commodities*, o crescimento anual da produtividade do trabalho chegou a 2,4% (horas trabalhadas) e 1,9% (PO), mas esta etapa foi seguida de queda média, nos dois respectivos conceitos, de 2,2% e 2,8% ao ano no triênio de 2014 a 2016. Tomando-se o período mais recente pós-crise global, de 2010 a 2016, a produtividade cresceu em média 0,3% ao ano (horas trabalhadas) e -0,1% (PO).

Ao se analisar o futuro da Previdência Social no Brasil, portanto, é preciso levar em conta cenários realistas de crescimento do PIB e da produtividade, além das variáveis demográficas, já bastante debatidas recentemente. Na verdade, não é só o ritmo de expansão da economia que é relevante em termos previdenciários, mas também o padrão em que ele se dá. No caso do Brasil, aproxima-se o momento em que, esgotado o bônus demográfico – a fase de aumento mais veloz do grupo de pessoas em idade de trabalhar, em relação à população como um todo – o crescimento da economia depen-



derá cada vez mais da elevação da produtividade. Uma questão importante, como se verá nesta Carta, é que o repasse para as aposentadorias do aumento da produtividade pode neutralizar em grande parte o alívio que um ritmo maior de crescimento daria às contas previdenciárias.

Imaginando um cenário otimista, no qual o crescimento econômico vigoroso e sustentado venha a ocorrer,

o tamanho do gasto da Previdência tende a se reduzir como proporção da economia. No entanto, quando a produtividade do trabalho se eleva, há pressão por reajustes superiores à inflação para aqueles que já se aposentaram. O que compromete a melhora fiscal esperada, uma vez que tanto a elevação do valor real do salário mínimo, que é o piso previdenciário, quanto o reajuste dos benefícios acima do mínimo e o aumento do teto da Previdência têm papel vital para a solvência do sistema de aposentadorias e pensões.

É pertinente recapitular como essas três facetas da política pública previdenciária se desenvolveram ao longo das últimas décadas. De 1995 a 2016, o salário mínimo (e, portanto, o piso previdenciário) foi ajustado em termos reais em 155,68%, os benefícios acima do mínimo em 15,83% e o teto da Previdência em 50,3%.

O salário mínimo é, indubitavelmente entre as três variáveis, a mais exposta à economia política, cuja tendência é gerar fortes pressões por aumentos reais. Por outro lado, não se pode negar que a atual regra de reajuste real do mínimo pelo PIB (com defasagem de dois anos), que se tornou lei em 2011, serviu para abrandar o ritmo dos aumentos reais. O salário mínimo teve avanços reais, medidos sobre o INPC, de 20% a 25% em cada um dos quatro mandatos consecutivos de Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva. De 2011 a 2014, primeiro mandato de Dilma Rousseff, o ritmo de aumento real caiu para 12,13%. Em 2015 e 2016, respectivamente, a elevação foi de apenas 2,46% e 0,36%, mas neste caso pesou a conjuntura anor-

mal da fortíssima recessão da qual o país ainda tenta sair.

Também é interessante observar o que pode ter sido o efeito da regra do mínimo de 2011, em termos de economia política, sobre os aumentos reais dos benefícios acima do piso. É útil recordar o circo político que se montava anualmente nos governos FHC e Lula, quando se aproximava o momento de negociar o reajuste do salário mínimo. No Congresso, a oposição trabalhava com argumentos para impulsionar ao máximo a

Ao se analisar o futuro da Previdência Social no Brasil, é preciso levar em conta cenários realistas de crescimento do PIB e da produtividade do trabalho

sua elevação, constrangendo o governo, que ficava na posição popular de limitar o ganho. Adicionalmente, como a legislação do reajuste era enviada ao Congresso, surgia também pressão para estender o aumento àqueles benefícios que estavam acima do mínimo. O que propiciava elevação real para todos os benefícios previdenciários.

Isso fez com que, em todos os mandatos presidenciais de 1995 a 2010, houvesse aumento real dos





benefícios acima do mínimo, variando de 0,85% no Lula 1 para um máximo de 8,18% no FHC 1. A partir de 2011, entretanto, os aumentos reais desses benefícios foram zerados, o que talvez decorra do fato de que, não havendo mais a discussão anual no Congresso sobre a elevação do mínimo, não se cria uma conjuntura política que propicie beneficiar também as aposentadorias e pensões acima do piso. De qualquer forma, de 1995 a 2016, os benefícios do Regime

Simulações indicam que
a sustentabilidade da
Previdência, sem reforma,
depende da capacidade
do governo de frear o
crescimento do valor real
de todos os benefícios

Geral de Previdência Social (RGPS) superiores ao salário mínimo cresceram 15,83% em termos reais, o que – é importante notar – supera a elevação da produtividade do trabalho no período.

Assim, desenhou-se um padrão de expressivo crescimento do valor real dos benefícios previdenciários do RGPS ao longo das últimas décadas. Curiosamente, os aumentos reais mais fortes do teto de contribuição do INSS aconteceram em 1998 e em

2003 e 2004, em meio às reformas da Previdência de FHC e Lula. A elevação do teto amplia a arrecadação previdenciária no curto prazo, mas acaba aumentando o desequilíbrio no longo prazo, por gerar aumento dos benefícios.

Em resumo, junto com a expansão do número de benefícios, ligada à demografia e aos critérios de elegibilidade, os aumentos reais do piso, dos benefícios acima do piso e do teto levaram as despesas do RGPS a sair de 4,9% do PIB em 1997 para 8,1% em 2016. Houve relativa estabilidade entre 2005, quando esses gastos estavam em 6,7% do PIB, e 2014, quando atingiram 6,8%. Este, porém, foi um período em que a economia cresceu em média 3,5% ao ano, impulsionada pelo *boom* de *commodities*, um ritmo superior à média entre 2% e 2,5% das últimas décadas. Essa estabilidade também se beneficiou da política de valorização do salário mínimo, que moderou o crescimento dos benefícios, como já assinalado, a partir da segunda metade desse período. Adicionalmente, o deflator do PIB correu numa média anual 2,3 pontos percentuais acima do PIB de 2005 a 2014, um diferencial que amplia o denominador da relação entre os gastos previdenciários e o PIB.

O pesquisador Manoel Pires, da FGV/IBRE, investigou diversos cenários de evolução das despesas da Previdência, supondo que a atual reforma não seja implementada. O objetivo desses exercícios foi justamente o de avaliar o impacto de diferentes trajetórias de crescimento do PIB e da produtividade do trabalho na evolução do gasto do RGPS como proporção do pro-

duto, levando em conta também o fator crucial da sistemática futura de reajuste dos benefícios.

As simulações comportam dois cenários de crescimento de 2017 a 2060. O básico prevê um crescimento da produtividade do trabalho de 0,5% ao ano, com aceleração do PIB até um aumento anual de 2,7% em 2019, e queda gradual até 2% em 2025 e 0,15% em 2060. Já o cenário otimista supõe crescimento da produtividade de 1,5% ao ano, com aceleração do PIB até expansão de 3,7% em 2019, e depois queda gradual até 2% em 2036 e 1,2% em 2060.

Se, entre 2017 e 2060, todos os benefícios da Previdência, incluindo o piso, forem reajustados apenas pela inflação, sem nenhum repasse de ganhos de produtividade, os gastos com o RGPS saltarão de 8,4% do PIB (projeção oficial) para 11% em 2040 e 14,5% em 2060, no cenário básico. Já com a hipótese otimista, chega-se a 8,9% e 9,6% do PIB, respectivamente, em 2040 e 2060.

Se o salário mínimo (mantido como piso previdenciário) for reajustado pelo aumento da produtividade da economia no período analisado, mas os benefícios acima do mínimo seguirem apenas a inflação, chega-se a gastos com o RGPS de 11,6% e 16% do PIB, respectivamente, em 2040 e 2060, no cenário-base; e de 10,3% e 12,8% no cenário otimista. E se todos os benefícios forem reajustados de acordo com o aumento da produtividade, os gastos previdenciários atingem 12,1% e 17,8% do PIB, respectivamente, em 2040 e 2060, tanto no cenário-base quanto no otimista.

Essas simulações indicam que a sustentabilidade da Previdência, num

cenário sem reforma, depende da capacidade do governo de frear o crescimento real de todos os benefícios, inclusive o piso, deixando-o em zero ou perto disso durante muitas décadas. A resumida recapitulação nesta Carta da história de aumentos reais dos benefícios, inclusive aqueles superiores ao mínimo, desde 1995 indica que, em termos políticos, é pouco provável que se consiga manter uma política de reajustes apenas pela inflação em período tão longo. Para complementar o quadro, Pires fez proje-

Atual proposta de reforma, que mexe tanto no cálculo dos benefícios quanto nas contribuições e nas condições de elegibilidade, leva o país à recuperação da solvência

ções sobre a arrecadação do RGPS, indicando que ela deve cair de um pico de 5,6% do PIB em 2019 para 4,9% em 2040, no cenário-base; e de 5,8% para 5% do PIB, no cenário otimista. Ou seja, tampouco virá da receita a “salvação” para o desequilíbrio das contas da Previdência. Isso ocorre porque a população ocupada deverá cair com o processo de envelhecimento populacional.

A conclusão é muito clara. A atual proposta da reforma da Previdên-

cia, que mexe tanto no cálculo dos benefícios quanto nas contribuições e nas condições de elegibilidade, leva o país à recuperação da plena solvência fiscal. Por outro lado, mesmo no cenário pouco realista, em termos de economia política, de que até 2060 todos os benefícios previdenciários sejam ajustados apenas pela inflação, é preciso uma hipótese otimista de aumento anual da produtividade de 1,5% (acima da média das últimas décadas) para manter, naquele horizonte, os gastos do RGPS abaixo de 10% do PIB. Aliás, este já é um nível alto em comparações internacionais com países de renda e demografia semelhantes, considerando que há ainda as despesas com o RPPS, do funcionalismo público, e com a Loas, programa assistencial voltado principalmente para idosos.

Evidentemente, outra lição a extrair das simulações acima é a de que, mesmo que seja impossível zerar os aumentos reais, é fundamental, do ponto de vista da sustentabilidade fiscal, evitar que parte substancial dos ganhos de produtividade da economia sejam repassados para aposentadorias e pensões. Neste caso, como sugere a última simulação, a desejada aceleração da produtividade no Brasil será inteiramente neutralizada como instrumento para ajudar a reequilibrar as contas do sistema previdenciário. ▀

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.

Ainda há muito a ganhar, ou a perder, no “outono” do governo Temer

Samuel Pessôa

Pesquisador associado da FGV/IBRE

Diversos analistas têm falado sobre a “sarneyzação” do governo Temer, e de fato há semelhanças entre o final infeliz do governo do ex-presidente e o momento presente do atual mandatário. Como escreveu Gustavo Franco em coluna no *Estado de São Paulo* e *O Globo* em 25/6, domingo, após a decisão do TSE de não cassar a chapa Dilma/Temer, ficou uma sensação de que o país ingressou numa fase parecida com o “o quinto ano de Sarney”. Franco, porém, acrescentou que há também muitas diferenças entre os dois períodos, decorrentes principalmente do fato de que o Brasil se encontra hoje num grau bem superior de desenvolvimento institucional.

E talvez haja mais distinções importantes entre a situação política atual e o final dos anos 80. É possível que o governo Temer também marque a construção de um consenso das elites dirigentes em torno de reformas liberais após o desastre da Nova Matriz Econômica e do intervencionismo desastroso do petismo. Se essa visão estiver correta, há mais do que somente oportunismo na conversão liberal da coalizão de PMDB, DEM e PSDB.

O mandato de Sarney, primeiro governo civil após o longo ciclo militar, criou expectativas e ilusões das quais somente a dura experiência pôde gradativamente nos livrar. Como adolescentes em relação aos pais, atribuíamos toda a culpa pelos nossos males aos “milicos”. A troca dos militares por civis por si só recolocaria o país na trajetória do desenvolvimento. Em seguida, a culpa era da ilegitimidade do governo Sarney e do erro do eleitorado em escolher Collor, um populista, nas primeiras eleições livres em 30 anos.

Depois, para boa parcela da esquerda, os problemas provinham do liberalismo de FHC. Já após a desastrosa experiência da NME, parece que certo consenso liberal se constrói nos extratos dirigentes do país. Não um liberalismo que represente menor carga tributária e menor gasto social – dificilmente o eleitorado de uma sociedade tão desigual e injusta quanto a brasileira chancelaria um modelo liberal puro-sangue –, mas sim um liberalismo que reconheça a incapacidade do Estado em direcionar o crescimento econômico.



Ao contrário do que pensam os críticos da política econômica do governo Temer, o consenso que a embaixa não é pela redução do Estado de bem-estar social. Trata-se de ajustá-lo para que sobreviva e não seja engolido e destruído pelo retorno da inflação: não há bem-estar social com inflação crescente acelerada como temos visto, por exemplo, na Venezuela. Ainda que o teto do gasto possa, caso venha a ser cumprido, reduzir no seu período de vigência as despesas da União como proporção do PIB, não se trata de uma agenda de diminuição do Estado, mas sim de uma intervenção drástica para torná-lo novamente financiável.

É esse novo consenso, construído dos escombros na NME, que a política econômica do governo Temer representa e que, penso eu, tem alguma chance de continuar prevale-

cendo por aqui – seja em governo de esquerda ou de direita – por muito tempo. Não é algo garantido, mas tampouco é improvável.

Assim, em que pese a baixa popularidade, parece haver legitimidade para tocar uma agenda de modernização de nossas instituições que até pouco tempo parecia extremamente distante. Esse programa inclui, por exemplo, a reforma trabalhista, que ainda pode ser aprovada no Senado, e a modernização das relações do setor público com o BNDES, expressa na MP 777.

Há também conversas para reformar o FGTS e devolver a ele seu destino inicial: um seguro contra a perda do emprego. O desenho possível seria a eliminação do confisco expresso em remunerações muito abaixo das de mercado, e, em troca, o saldo do fundo custear os primeiros meses do seguro-desemprego. Seria um seguro privado. Após o uso desse fundo privado, o trabalhador, se ainda continuasse desempregado, passaria a utilizar o fundo público. Também há a possibilidade de o governo simplificar o PIS e Cofins e, com isso, criar o modelo que no futuro possa ser adotado para a simplificação do ICMS.

O espaço efetivo de realizações do governo Temer daqui em diante terá que ser avaliado um dia depois do outro. Ninguém sabe definir hoje exatamente o que será ou não possível fazer. A reforma da Previdência parece ter ficado mais para longe, mas quem sabe até possa voltar para a pauta mais próxima, se as circunstâncias surpreenderem positivamente.

O fundamental, entretanto, é que, desde que Temer chegou à presidência, está claro que o longo processo de reconstrução da estabilidade e da responsabilidade fiscal do país tem

duas pernas. A primeira são os ajustes no nosso Estado de bem-estar social para que caiba dentro do orçamento. Alguns dos temas da reforma da Previdência, como idade mínima, anos de contribuição e redução das diferenças entre gêneros, entram nessa agenda.

A segunda perna do ajuste não tem a ver com os benefícios direcionados à maioria carente da população, mas sim com os ganhos das corporações, tanto do setor público quanto do setor privado. Outros temas da reforma da Previdência, como o fim da

A reforma da Previdência
parece ter ficado mais
para longe, mas quem
sabe até possa voltar,
se as circunstâncias
surpreenderem
positivamente

paridade de ganhos de ativos e inativos do setor público, entram nessa segunda agenda. Também faz parte dela a já mencionada MP 777, que ajusta e racionaliza os subsídios ao crédito para investimento no Brasil.


O que se nota nesse novo impulso reformador do governo Temer é que a reação organizada das corporações para manterem a sua parcela do bolo tem sido fortíssima. Uma parcela considerável desse embate tem ocorrido na negociação da dívida dos estados

com a União. As corporações do setor público estadual – principalmente aquelas ligadas ao Judiciário, MP e TCEs – têm sido eficazes na manutenção de seus privilégios. Por exemplo, a única grande derrota que Temer sofreu até agora no Congresso Nacional foi a retirada das contrapartidas dos estados para a renegociação das dívidas no ano passado.

Ainda assim, o governo Temer conseguiu aprovar este ano o projeto de recuperação fiscal dos estados, incluindo diversas contrapartidas. Esse projeto foi desenhado para os estados com falta de liquidez e com sérios problemas de endividamento, ou seja, quebrados na prática.

O Rio de Janeiro é o primeiro estado a negociar com o Tesouro o ingresso no programa de recuperação fiscal, e várias contrapartidas foram aprovadas. No entanto, a mais importante delas – estabelecer, nos moldes do que fez a União, um teto dos gastos – tem sofrido enorme resistência. A motivação é clara: a limitação ao crescimento do gasto público torna a vida bem mais difícil para as corporações em sua permanente guerra por pedaços maiores do orçamento.

Diferentemente do que provavelmente aconteceria se houvesse de fato uma sarneyzação do governo Temer, o Ministério da Fazenda tem resistido e endurecido com Alerj, a assembleia fluminense. Se os deputados estaduais do Rio de Janeiro finalmente aprovarem um teto para o crescimento do gasto público, um importante divisor de águas no disciplinamento das finanças estaduais terá sido estabelecido – sinal de que o outono do governo Temer está se alongando e que seu inverno talvez chegue mais tarde do que os seus críticos hoje preveem. ■



“Sem o fiscal ancorado, retomada vai por água abaixo”

Silvia Matos

Coordenadora técnica do Boletim Macro IBRE, da FGV

Solange Monteiro, de São Paulo

A volatilidade e a incerteza que acompanham a economia brasileira desde o fim do superciclo das *commodities*, seguido da recessão, têm intensificado o trabalho dos economistas. Para Silvia Matos, da Economia Aplicada da FGV/IBRE, essa confluência significou adaptar a atividade de pesquisadora à análise conjuntural, desenvolvendo novas atividades que decodificassem o comportamento macroeconômico do país. Em entrevista à *Conjuntura Econômica*, a coordenadora técnica do Boletim Macro IBRE comenta os sinais pessimistas da economia após o crescimento positivo no primeiro trimestre, defende a disciplina fiscal e elogia a redução da meta de inflação, depois de 14 anos. “Agora que já pagamos o custo de reduzir a inflação, iremos perder essa oportunidade? Se não discutirmos hoje, é como dizer implicitamente que aceitamos uma inflação mais alta de forma permanente”, diz.

Conjuntura Econômica — Como o longo período de recessão e o aumento da incerteza política se refletem no trabalho de elaboração de estimativas macroeconômicas?

Diferentemente dos analistas de mercado financeiro, aqui no IBRE não tínhamos como foco uma análise de alta frequência, como as usadas para balizar decisões de investimento. A tradição do IBRE sempre foi a de pesquisa aplicada, então havia menos envolvimento com a avaliação do cenário de forma tão constante.

A partir do momento em que a volatilidade e a incerteza sobre o cenário macroeconômico aumentaram, a partir do primeiro governo de Dilma Rousseff, intensificamos esse trabalho e entramos na seara

da análise conjuntural. Foi através desse esforço que nasceu o Boletim Macro, em meados de 2011. A partir de 2013, passamos a enviar nossas projeções de atividade econômica para serviços como Bloomberg, Broadcast, e também para o Boletim Focus, do Banco Central. Hoje temos acompanhamento praticamente diário dos principais dados macroeconômicos brasileiros.

O que os números do segundo trimestre verificados até agora apontam quanto à recuperação econômica?

Sempre olhamos o segundo trimestre com muita cautela. Ele seria a prova do pudim, o trimestre que confirmaria a saída da recessão. Teríamos que confirmar a recuperação do primeiro trimestre, mas de forma mais robusta e disseminada. O que observamos recentemente, entretanto, é que de fato ele será negativo. Não é um cenário catastrófico, mas nesse caso não é só o número que importa. Por um lado, temos observado perda de ímpeto da indústria de transformação. O setor liderou a saída da recessão severa em meados do ano passado, e como agora a gente sabia que todos os outros serviços, construção – iriam sofrer um pouco mais para se recuperar, a gente esperava maior colaboração da indústria para que essa saída da recessão acontecesse no segundo trimestre. Entretanto, o que se vê é uma fraqueza maior da economia, com o segundo trimestre no negativo, e sinais ruins para o próximo.

Como o cenário externo influencia essa trajetória?

O mundo tem ajudado muito, com uma liquidez excessiva, então temos uma janela de oportunidade muito

boa para o Brasil. Isso permite que os analistas estrangeiros, e mesmo os investidores domésticos, olhem para o país com mais otimismo, porque o mundo está favorável. É como se os preços de ativos não estivessem refletindo todos os riscos domésticos de médio e longo prazo. O mercado deu esse tempo maior para o governo se reorganizar, com ou sem Temer, esperando que a agenda de reformas se mantenha.

Vale dizer que, apesar dos problemas estruturais que ainda temos,

O mercado deu esse tempo maior para o governo se reorganizar, com ou sem Temer, esperando que a agenda de reformas se mantenha

avancamos muito em relação ao passado: temos uma lei que fixa um teto para os gastos públicos federais que, no Brasil, parecem crescer eternamente; temos uma inflação ancorada, um BC independente e com credibilidade. Isso também ajuda para que a gente ganhe um pouco mais de tempo nesse cenário turbulento e incerto. Mas os riscos continuam presentes, e aumentaram.

Hoje, olhando para a frente, é difícil imaginar um processo político que nos encaminhe totalmente ao melhor da economia.

Qual é o limite do mercado para manter a tolerância até 2019 – especialmente frente a uma contínua desidratação dos principais projetos de reforma?

Ainda se acredita que, mesmo com um conjunto de reformas muito limitado, e mesmo sem o resultado ideal em áreas como a previdência, esse processo pode ser contínuo e a gente pode chegar lá. Mas, se o quadro for muito disfuncional, os preços dos ativos reagirão rapidamente. Qual seria esse limiar? Uma avaliação que temos no IBRE é a de que, enquanto houver espaço para a política monetária atuar, e o cenário externo continuar benigno, conseguiremos manter essa tolerância. Se o cenário externo mudar, essa leniência também mudará completamente. Quanto à política monetária, nossa margem é até quando o BC disser que chegou ao seu limite e ficar claro que os juros ficarão mais altos por mais tempo. Ainda não chegamos lá, apesar de estarmos que estamos nos aproximando desse limite dos juros reais de equilíbrio, que tampouco está totalmente claro qual é. Estamos tateando, e por isso o BC vem sendo cauteloso. O risco é se, quando esse limite ficar patente, seja mais alto do que o mercado gostaria. Ou se no debate eleitoral de 2018 os atores se voltarem a uma agenda muito diferente da conduzida atualmente, dando margem a um cenário mais disfuncional e, conseqüentemente, à reavaliação das expectativas.

Qual o maior fator de risco para a manutenção desse cenário externo favorável?

O primeiro é o preço de *commodities*, já que o Brasil é exportador de bens primários. Sob um cenário de choque desfavorável, o país pode sofrer muito. Isso afeta as exportações e nossa moeda. Já estamos vendo algum recuo dos preços do petróleo, indicando que esse risco existe. O elemento seguinte, na minha opinião, é como ficará a política monetária americana com o fim do *quantitative easing* (QE). Ainda não está claro como isso se dará. As primeiras avaliações aqui no IBRE indicam um cenário benigno, mas é um evento novo, não sabemos se o mercado já conseguiu precificá-lo.

É interessante notar que, como ainda temos muita liquidez nos BCs internacionais, os índices de risco mundial estão muito baixos, descolados da turbulência política que os próprios países desenvolvidos estão passando (Trump, Brexit etc.). Isso é uma notícia boa. A partir do momento em que existir a necessidade de se enxugar essa liquidez mundial, o cenário deve mudar. Por enquanto, entretanto, estamos otimistas: observa-se a volta do crescimento econômico nos países desenvolvidos, a volta do comércio mundial relativamente bem, e recuperação de salários sem pressões inflacionárias significativas.

Frente a um quadro de incerteza tão forte, como imaginar a recuperação do investimento de 5 pontos percentuais em 2018 em relação a 2017 e do consumo das famílias de 1,9 p.p., conforme consta do Boletim Macro de junho?

A ideia que está nessas projeções é a de que, convivendo com juros e inflação mais baixos, a gente poderia ter alguma recuperação do investimento a partir de um novo ciclo de renovação da indústria, que já registra uma leve recuperação este ano, puxada pelo agronegócio e a indústria extrativa.

No caso do consumo das famílias, apesar do desemprego continuar alto no ano que vem, já se espera alguma acomodação. Além disso, dois anos de inflação baixa ajudam a melhorar

Como ainda há muita
liquidez nos BCs
internacionais, os índices
de risco mundial
estão muito baixos,
descolados da
turbulência política

o poder de compra de quem tem renda, além da perspectiva de volta do crédito. Nada muito excessivo, mas que acontecerá graças à melhora das condições financeiras, com juros menores e redução do risco país. Nossa frustração é que, apesar dos indicadores estarem apontando a uma recuperação mais forte para o ano que vem, eventualmente, dependendo dos próximos meses, podemos ter dados que

mostram que essa estimativa pode ser em parte abortada. Isso pode gerar uma grande frustração de se sair de uma recessão severa para uma estabilidade com baixo crescimento.

No Boletim Macro de junho, você analisa que o maior risco para a economia brasileira continua sendo a crise fiscal...

Com certeza. Se o fiscal não estiver ancorado no médio e longo prazo, tudo isso que estamos vendo de retomada da economia, estabilidade de preços, vai por água abaixo. Mas a grande dúvida é quando isto pode ocorrer de fato.

Qual seria o impacto do não cumprimento da meta de déficit primário para este ano?

Em 2017, praticamente está na conta que não será possível cumprir a meta. O governo está tentando conseguir mais receitas extraordinárias, mas num cenário de incerteza política essas receitas também são mais incertas. Mas, novamente, acho que nesse caso o problema é de médio prazo, de direção. Num cenário de menor crescimento econômico, insegurança, é natural que as receitas caiam mais do que o PIB. Os setores que estão liderando a recuperação, o agro e o extrativo, têm uma capacidade de arrecadação menor. Então é esperado um cenário ruim de arrecadação, e por isso sabemos que o governo terá que repensar a arrecadação, mudanças tributárias, essa discussão em algum momento terá que voltar à pauta. Temos que manter um nível de receita tributária mínimo para sustentar uma despesa que é elevada. A questão é que não dá para aumentar essa carga tributá-

ria eternamente. De qualquer forma, o importante é pensar a questão fiscal no médio e longo prazo. Se você mostrar uma recuperação gradual e uma retomada da economia com controle das despesas, fica mais fácil aceitar que os resultados sejam negativos este ano, mas que devem melhorar no futuro. Mas se a economia não voltar a crescer e a agenda de reformas não avançar, a recuperação da trajetória fiscal fica cada vez mais distante e incerta.

Esse contexto de curto prazo ameaça a sobrevivência da emenda constitucional que fixa um teto para os gastos públicos?

Sim. Quem acompanha o resultado fiscal sabe que em 2019 será impossível cumprir a regra do teto. Para isso seria preciso aprovar reformas. A discussão é se a agenda do governo que for eleito incluirá o desafio de resolver esses conflitos distributivos diante da limitação de receita. Para vingar, essa emenda demanda decisões duras. *Ex ante*, achamos a ideia maravilhosa, mas, a partir do momento em que a trava está definida, chega o momento em que se tem de escolher quem vai perder. Ainda não temos o registro de como será o dia a dia dessa nova regra em momentos de maior aperto do orçamento. E, em geral, sabemos que temas difíceis acabam na Justiça. Por um lado, a emenda ressalta o conflito distributivo e a necessidade de se aprender a colocar as despesas dentro do orçamento, mas por outro não sabemos como vai ser.

No Seminário de Análise Conjuntural de junho, tanto Samuel Pessôa quanto Manoel Pires alertaram para

o risco de o governo buscar alternativas perigosas para entregar resultados no curto prazo. Enquanto Pessôa condenou o uso de estímulos populistas como desonerações, Pires alertou que medidas como o Refis atendem a uma necessidade presente com o leilão do futuro. Na sua opinião, quais são as tentações mais arriscadas que estão em jogo?

O cenário está mais difícil para o presidente, o que torna o governo mais suscetível às demandas de grupos de interesse por alguma benesse de cur-

Sou extremamente favorável à redução da meta da inflação. Estamos pagando um custo altíssimo para conseguir de fato domar a inflação e as expectativas

to prazo. Principalmente os que têm maior poder de barganha, como a indústria, que já pede um aumento do crédito subsidiado do BNDES. Nesses momentos, interesses difusos de curto prazo dominam. A única vantagem hoje, em comparação a outros momentos, é que há mais amarras. A primeira é a própria falta de recursos para fazer políticas de cunho populista. Outra é o fato de contarmos com

mais transparência das contas fiscais, o que reduz a margem de manobra. Por outro lado, ainda há um espaço monetário, ainda que não se saiba exatamente quanto, que de alguma forma poderia acalmar ânimos. Na verdade, está precificado que o próximo governo terá muito menos espaço para puxadinhos de políticas de curto prazo. Um governo mais suscetível a isso se refletirá numa taxa de juros mais alta, num cenário de maior risco da economia, aumento de preço de ativos, mais câmbio e mais inflação. E a sociedade acaba perdendo. Hoje, a maior vantagem do Brasil é que a sociedade não aceita inflação. Depois da experiência da hiperinflação, inflação baixa virou um valor. Enquanto a atual equipe econômica resistir, e o BC mantiver sua diretriz, conseguiremos resistir contra essas políticas.

A redução da meta de inflação após 14 anos é considerada positiva, entre outros, para a redução dos juros nominais de longo prazo. Por outro lado, há quem aponte que ela poderá ter efeito negativo no curto prazo, comprometendo o ritmo de redução da taxa Selic. Qual sua opinião?

Sou extremamente favorável à redução da meta da inflação agora. Estamos pagando um custo altíssimo para conseguir de fato domar a inflação e as expectativas de mercado não só para este ano – que contou com o efeito de choques favoráveis –, mas para o futuro. Houve redução das medidas de núcleo de inflação, bem como da inflação de serviços, que é mais resistente. Então isso mostra que, mesmo com o aumento da incerteza a partir de meados de maio, não houve aumento de inflação. Temos que aproveitar esse

momento de reancoragem e conquistar uma expectativa mais baixa. E a meta é um atrator: se você tem uma meta menor, você também pode, com um BC com credibilidade, atrair as expectativas para aquele ponto focal. Hoje, por exemplo, eu seria favorável até a uma meta um pouco mais ambiciosa, de 4% já em 2018. É claro que se tem uma meta mais baixa, mas continuamos com uma banda que permite a acomodação de choques inflacionários. O importante é que, quando se tem credibilidade, choques como o de preços de alimentos e/ou de preços administrados são transitórios e com poucos efeitos secundários. Podem aumentar a inflação no curtíssimo prazo, mas depois cedem. O problema, quando você não tem essa ancoragem, é que qualquer choque de preços pode se tornar maior e permanente.

Além disso, acho que hoje o BC pode reduzir mais juros, mas ancorando também as expectativas lá na frente. Ou seja, reagindo na ocorrência de qualquer desvio. Ousado no curto prazo, e mais ousado também no longo prazo. Sabemos que o compromisso de uma meta mais baixa é desafiador. Mas há muito tempo que a gente não fazia essa revisão. E tivemos um custo por não ter aproveitado outras oportunidades para fazê-lo, como em 2010. E ficamos presos na mesma discussão por todo esse tempo, mantendo uma meta de inflação muito alta – ainda mais se levarmos em conta a praticada por outros países, bem como o atual contexto sem inflação no mundo. Mesmo com todos os desafios existentes, o BC é capaz de ancorar as expectativas de inflação num patamar menor.

Quanto à questão do curto prazo, da queda da Selic, acho que não haverá impacto negativo, pois todas as estimativas de inflação estão próximas desse valor, não só para este ano quanto para o ano que vem. Aqui no IBRE, de 4%, com administrado acima da meta, de 4,5%. Esse cenário pode mudar? Sim, mas aí não é culpa da meta, mas da política fiscal. Então a melhor coisa que o BC poderia fazer é consolidar um patamar menor de inflação. Agora que já pagamos o custo de reduzir

A pergunta que fica é por
que não conseguimos
fazer as reformas que
nos impediriam de
passar tão mal agora
para desinflacionar
a economia

a inflação, iremos perder essa oportunidade? Se não discutirmos hoje, é como dizer implicitamente que aceitamos uma inflação mais alta de forma permanente. Quando você indica que a meta é mais baixa, você disciplina o mercado para que a inflação convirja para um patamar menor. O regime de metas mostra isso. Dessa forma você hoje se compromete. E hoje o BC tem essa liberdade porque recuperou a credibilidade.

Comparativamente a outros períodos recessivos, qual lição esta recessão deixará para o Brasil?

Se me perguntassem alguns anos atrás se teríamos uma recessão tão longa como nos anos 1980, eu duvidaria. Porque recessão longa com crise política parecia ter ficado naquela década. Desde então, a economia brasileira melhorou muito, e por isso é muito triste passar por essa experiência agora, ter essa redução de PIB *per capita*, um aumento de desemprego histórico. É uma frustração muito grande passar por essa recessão. Diferentemente do passado, temos uma situação externa melhor, reservas internacionais, não temos crise de balanço de pagamentos. Essa foi a vantagem de ter um Banco Central independente e uma taxa de câmbio flutuante. E a inflação que combatemos hoje é diferente da hiperinflação do passado, que corroía o poder de compra principalmente dos mais pobres. O desemprego era mais baixo, mas havia perda de renda continuamente.

A pergunta que fica é por que não conseguimos fazer as reformas necessárias que nos impediriam de passar tão mal agora para desinflacionar a economia e colocar as contas públicas em ordem. Por que temos que viver uma situação tão dura para colher esse resultado, e que ainda não sabemos se terminou. Espero que sim. Ainda que não seja uma grande recuperação, sair de uma recessão severa já é importante.

Acho que uma das conclusões que tiramos é a de que não estamos preparados para períodos de bônus de superciclos. Em momentos de excesso de otimismo e crescimento, a política econômica tende a ser de pior qualida-

de. O que de certa forma é o incentivo natural da política. Por isso, precisamos de boas instituições para limitar a ação dos interesses políticos.

Crises longas em geral são as que impulsionam processos de reformas, e só então se passa a colher os frutos dessas mudanças. No caso brasileiro, a colheita desses frutos coincidiu com o *boom* das *commodities*, e isso levou à falsa avaliação de que nossos problemas estavam resolvidos. O crescimento da economia, da renda, e das receitas acima da expansão do PIB mascaram o conflito distributivo. Então houve um período em que foi gastar muito sem gerar pressões inflacionárias. Não fomos capazes de nos conter nas contas fiscais e poupar para se proteger no período de vacas magras, nossas instituições não estiveram preparadas para lidar com o *boom*. É um aprendizado que a sociedade brasileira tem que ter, melhorar o fiscal em tempos de *boom* – se é que teremos outro no futuro.

Qual balanço ficará para estados e municípios?

Gostaria de fato que todos tivessem melhor controle de gastos. Como no Brasil não temos instrumentos legais para redução de quadro e salários no setor público, e como se utilizam receitas transitórias de *boom* de *commodities* para despesas correntes, cria-se um problema ainda maior, de ter de continuar honrando desembolsos mesmo quando não há mais receita para isso. É preciso separar receitas transitórias das receitas permanentes, ou ter uma mudança de regras para se adaptar as despesas aos ciclos econômicos. O caso do Rio de Janeiro, onde o debate sobre a recuperação fiscal está somente co-

meçando, aponta que ainda há um longo aprendizado pela frente. Diante do custo político, os governadores tentam empurrar essa conta para o governo federal. Mas a situação é tão dramática que não será possível tirar toda essa despesa das mãos dos governos estaduais.


Em sua opinião, é possível conscientizar a sociedade de que o ajuste macroeconômico é uma agenda de longo prazo e dependerá das decisões do próximo governo eleito?

Hoje, a grande
dificuldade é de
comunicação. Para uma
parcela da população, a
corrupção explica parte
dos problemas fiscais,
mas não é assim

Atualmente, é difícil discutir reformas em um sentido completo, principalmente devido ao peso das denúncias de corrupção. Talvez se conseguirmos contar com uma renovação ao menos parcial da classe política, e com medidas que restrinjam a corrupção através de melhor controle, acho que ficará mais clara a necessidade de se manter essa agenda de reformas.

Hoje, a grande dificuldade para a sociedade é de comunicação. Não há confiança nos dados. Para uma parcela da população, a corrupção explica parte desses nossos problemas fiscais, mas infelizmente não é assim. Passando o período mais crítico da Lava Jato, entretanto, acho que será mais fácil travar esse diálogo com a sociedade.

Depois disso, a questão é saber se quem for eleito terá a clareza de manter a disciplina fiscal, apontando também a maior confiança, isenção, e distância dos processos corruptos. Esse é um grande desafio, mas exemplos como o de Emmanuel Macron, na França, alimentam a esperança de que é possível pensar numa nova classe política que tem capacidade técnica e, ao mesmo tempo, entende o anseio da sociedade, a necessidade de um Estado mais enxuto e eficiente. Que saiba alocar recursos onde é necessário e evite o corporativismo. Estamos atrasados, mas estamos caminhando nessa direção.

A eleição de 2018 será um período importante de debate; resta saber se esse debate realmente irá acontecer. Minha crença é de que a sociedade, à medida que passou pela experiência de melhoria de renda, educação, ficou menos tolerante à ineficiência, e quer um Estado que preste serviços adequadamente e seja mais igualitário. Dessa forma, por um lado, plataformas muito desconectadas da realidade podem não se sustentar. Por outro, entretanto, momentos de crise abrem espaço ao populismo tanto de esquerda quanto de direita, o que é um risco. Mas tenho dificuldade de pensar a sociedade caminhando para extremismos, e espero que isso realmente não aconteça. 

Tudo junto e misturado

José Roberto Afonso

Pesquisador da FGV/IBRE e professor do mestrado do IDP

O barato (para o Tesouro) sai cada vez mais caro (para o BNDES e para o país). Entre 2008 e 2014, o Tesouro Nacional emprestou R\$ 440,8 bilhões àquele banco e fixou taxas de juros, prazos, atividades e, por vezes, até definiu os mutuários a quem deveria financiar. Ficou tudo junto e misturado no BNDES: se apequenou o clássico banco de desenvolvimento e se agigantou o mero agente financeiro Tesouro Nacional.¹

Se montar essa confusão entre contas e funções se revelou um erro, reincidir nele será seguir uma política financeira que não identifica e aparta fontes e usos de recursos, separando os extraordinários do Tesouro daqueles ordinários (como os repasses do FAT). Enquanto se mantiver tudo junto e misturado, é possível que a justa tentativa de desarmar um foco de desajuste fiscal prejudique uma das raras fontes de financiamento de longo prazo de nossa economia. Nem se percebe isso quando se saca do caixa e se encarece sua taxa de juros, em ambos os casos afetando o banco de desenvolvimento.

No caso das antecipações do passivo do BNDES junto ao Tesouro, não se vinculou a que as operações



ativas tivessem sido liquidadas antes de vencerem (o que seria um caso de irracionalidade diante de suas condições vantajosas). Em 2016, o banco já desembolsou efetivamente menos do que dispunha para liberar em fontes correntes. É um paradoxo absurdo apostar que a recessão exploda os bancos de liquidez e, ainda pior, a sacar para o Tesou-

ro sob pretexto de pagar a dívida pública que mesmo assim cresceu (até porque não se fez ajuste fiscal). Para tanto, em dezembro último, o BNDES pagou R\$ 40 bilhões em títulos e sacou R\$ 60 bilhões das compromissadas, mas no mesmo mês a dívida mobiliária em mercado cresceu em R\$ 25 bilhões, e até abril, em R\$ 162 bilhões; as compromissadas até caíram no mesmo montante naquele mês, mas cresceram R\$ 49 bilhões nos quatro meses seguintes.

No caso da troca e aumento dos juros de referência dos empréstimos do BNDES (TJLP para TLP), não se assumiu no discurso, mas o efeito prático será transferir toda a conta atual dos subsídios do Tesouro (e não só do gasto orçamentário com equalização, como também do custo implícito de oportunidade) para os futuros tomadores de crédito, aí sim do BNDES. Se fossem os mesmos do passado, seria uma operação perfeitamente neutra e justa. Mas não serão. Um terço da fonte do Tesouro financiou compra de ônibus e caminhões e setores rural e exportações, quando a aquisição tradicional de bens de capital ficou em um quarto do total. Considerados apenas programas subsidiados pelo

Tesouro (com o PSI à frente), impressiona e surpreende que 91% tenham sido repassados pelos agentes financeiros. Isto tudo que se fez com recursos e, o principal, por conta e por ordem do Tesouro que nada tem a ver com uma típica instituição de desenvolvimento. Esta já começou a ser resgatada pelo BNDES, quando recentemente mudou sua política operacional, inclusive para estimular os mercados de capitais, e também suas prioridades, como privilegiar a infraestrutura. Mas esse esforço louvável corre risco de ser frustrado porque os novos investidores, além de apostarem contra a recessão e esperarem retorno em operações longas e arriscadas, ainda terão que pagar a conta, sem saber e sem evitar os subsídios que foram dados para outros empresários e talvez bancos.

Foi muito fácil embarcar na aventura que transformou o Tesouro num dos maiores bancos do país, usando o BNDES como sua marionete. Foram emitidas várias medidas provisórias e atos da Fazenda e do Banco Central e as contas da União aprovadas sem ressalvas, inclusive repasses em títulos, para não passar pelo orçamento, tese até hoje nunca rejeitada. Pior, bilhões voltaram (ou nunca saíram) para os cofres do Tesouro, transmutados em receita primária (dividendos, impostos) ou pela venda de ativos financeiros, mas o BNDES ficou devendo por eles. Do que foi emprestado, inicialmente era preciso sustentar a estória da *marolinha*, da solidez dos sistemas, o BNDES atuou para salvar muitas das grandes empresas (e junto os bancos para quem deviam, inclusive em derivativos cambiais) e para injetar liquidez no sistema.² Depois, mesmo retomado o crescimento, se passou a repassar cada vez mais com taxa prefi-

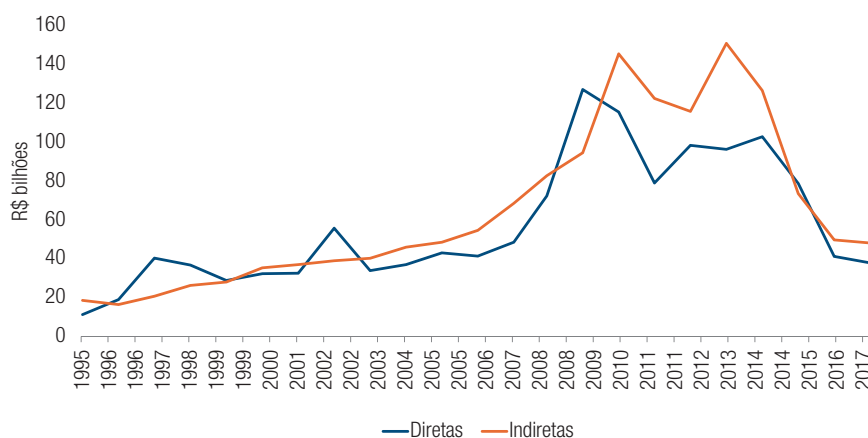
xada o que antes era TJLP, e o governo prefixou desde o *spread* dos agentes financeiros até as condições, diferenciadas por setores, quando não fixou até mesmo montante a ser emprestado a cada mutuário – como no caso dos governos estaduais.

À parte, vale chamar a atenção que o BNDES sempre operou em parceria com os demais bancos, inclusive privados – aliás, como ocorre no resto do mundo, onde não são vistos como antagonicos, quanto menos que a instituição de desenvolvimento atrapalharia a expansão daqueles ou a potência da política monetária. Entre 1995 e 2017, o BNDES desembolsou cerca de R\$ 2,7 trilhões com tendência no longo prazo (ver gráfico 1) a metade repassada através de operações diretas e outras, indiretas. Estas descolaram e superaram claramente aquelas no período de maior aporte do Tesouro (as indiretas respondem por mais de 61% do total liberado em 2011 e 2013, por exemplo) e também desaceleraram menos rápido que as diretas depois de 2014. Por isso que, acumulando o desembolsado entre 2009 e 2016

(R\$ 854 bilhões), as operações indiretas responderam por 91% dos repasses de recursos do Tesouro sujeitos à equalização (R\$ 375 bilhões) e a 38% no caso da mesma fonte sem subsídio (R\$ 281 bilhões), e contra irrisórios 5% consideradas as fontes próprias do BNDES (R\$ 198 bilhões) – vide gráfico 2. Houve uma clara e radical migração dos agentes financeiros para operarem quase que exclusivamente com os repasses extraordinários do Tesouro, mais baratos e mais longos. Com as tradicionais fontes e operações diretas típicas de um banco de desenvolvimento, mal foram realizadas pouco mais de um quinto do total desembolsado pelo sistema BNDES nos sete anos analisados.

O desembarque dessa ciranda da felicidade financeira movida pelo Banco do Tesouro será muito mais complexo e delicado do que simplesmente exigir do BNDES que pague até pelo que não recebeu e sobretudo pelo que se usou sem moto próprio. Pior ainda é transferir a herança para os futuros investidores, quando mais se precisa de seus projetos, ainda pre-

Gráfico 1 – Evolução dos desembolsos anuais do BNDES: 1995/abril 2017 – em R\$ bilhões de abril/2017



Fonte: BNDES. Elaboração própria. Deflator IPCA.

cisarão pagar mais caro por fundos que captam a custo zero (caso dos tributos vinculados constitucionalmente ao FAT e aos fundos regionais, entre outros). Diante dessa flagrante contradição, é preciso buscar soluções mais ousadas e corajosas.

A forma definitiva (e mais radical) para desfazer a confusão seria transferir para o Tesouro Nacional todos os atuais ativos do BNDES, oriundos dos recursos extraordinários por aquele repassado, em créditos e em participações acionárias, cotados a valores de face e contábeis, baixando ao mesmo tempo e em montante igual o que consta no passivo daquele banco. Não seria tão difícil para o Tesouro executar tais créditos uma vez que 90% do estoque de créditos subsidiados são devidos por instituições financeiras (muitas estatais), as

mesmas com quem ele se relaciona em torno da dívida pública.

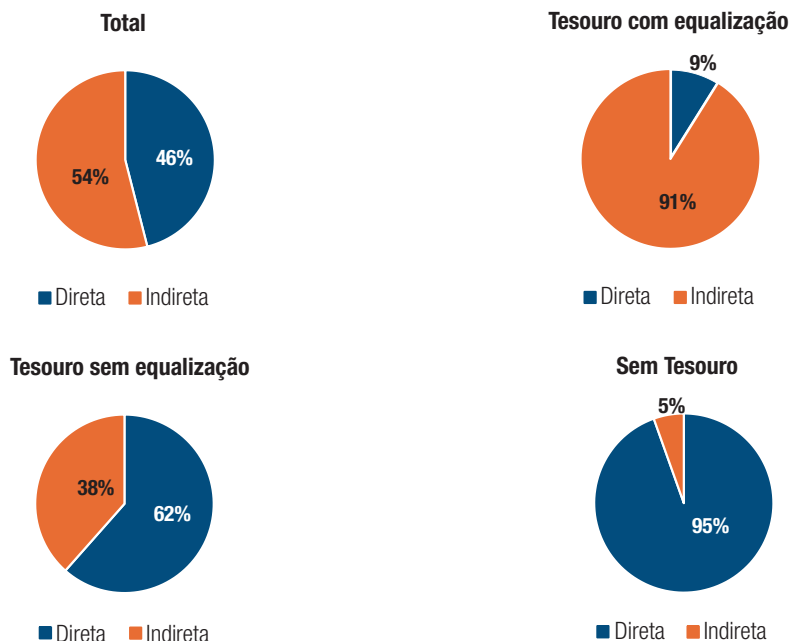
Uma alternativa é a criação de mais uma subsidiária – a BNDES-TN, para a qual devem ser transferidos desde a *holding* e os mesmos ativos e passivos vinculados ao Tesouro. Não precisa um novo funcionário, é uma empresa exatamente como no caso da Finame. Algo parecido já foi feito pelo governo federal quando criou a Emgea, empresa para a qual transferiu os créditos *podres* de outros bancos federais – com a vantagem agora de que não haveria problema na qualidade do crédito.

Qualquer das mudanças acima exige lei. Ideal seria não mais *reempréstar* o retorno de crédito antes concedido tendo o Tesouro como *funding*, de modo que, uma vez quitados os atuais contratos, seria fecha-

do seu banco. Se for para o manter, apenas nesse caso caberia aplicar a nova taxa de longo prazo vinculada aos títulos longos do Tesouro (TLP), assim ficaria, em tese, casado o seu ativo com seu passivo. Por outro lado, sem qualquer implicação orçamentária, seria possível manter a TJLP, como uma taxa arbitrada, aplicada em projetos de longo prazo e, o principal, formada de forma imune aos humores do mercado e sem obrigação de pagar heranças fiscais malditas. Mais que isso, o BNDES e as demais instituições estatais de desenvolvimento poderiam voltar a operar como tal e não mais como agentes financeiros do Tesouro, atendendo a interesses mais imediatos da política fiscal ou mesmo econômica.

Enfim, é hora de separar as contas e as coisas, a política financeira não deve ser misturada com a política fiscal. Sobram dados públicos, mas faltam análises despidas de preconceito e ideologia para saber distinguir entre o que seja um banco de desenvolvimento e o que seja um mero agente do Tesouro. Vamos separar o que nunca deveria ter sido juntado sob pena de continuar incorrendo em equívocos. ✉

Gráfico 2 – Distribuição dos desembolsos do BNDES por modalidade de operação: 2009/2016 – em % do total desembolsado no período



Fonte: BNDES. Elaboração própria.

¹A página *BNDES Transparente* permite consultar desde os demonstrativos financeiros até mesmo cada operação realizada: <http://bit.ly/2sejQQ>.

Em particular, um relatório trimestral detalha as captações realizadas junto ao Tesouro Nacional e suas aplicações (inclusive relacionamento das empresas beneficiadas): <http://bit.ly/2seiaA4>.

²Sobre o uso do BNDES para combate à crise global, ver do autor a tese de doutorado defendida na Unicamp, em dezembro de 2010, *Política fiscal no Brasil no contexto da crise*, e o artigo na revista *Econômica* da UFF, "As intrincadas relações entre política fiscal e creditícia no Brasil pós-2008" – em: <http://bit.ly/2seT7gq>.

SER BEM-SUCEDIDO

É ESCOLHER ONDE TRABALHAR
OU AONDE VOCÊ QUER CHEGAR?

REFERÊNCIA
PARA
SUA VIDA.

Perspectivas da conjuntura e a política econômica

Manoel Pires

Pesquisador associado da FGV/IBRE. Foi secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda

O cenário econômico de 2017, visto a partir da perspectiva do início do ano, era de que a economia brasileira se estabilizaria. A distribuição desse crescimento seria bastante favorável para 2018, pois com a redução esperada para a taxa de juros, o segundo semestre apresentaria uma economia em aceleração.

Nesse contexto, o que estava posto para a política econômica era realizar a transição desse processo, criando estímulos a partir de algumas medidas pontuais no primeiro semestre – da qual a mais simbólica foi o saque das contas inativas do FGTS. Tais estímulos comprariam tempo para que a queda dos juros gerasse a tração necessária para puxar a economia.

Esse cenário se mostrou equivocada a partir da divulgação dos dados do primeiro trimestre. Apesar do número geral ter sido muito bom – crescimento de 1% em relação ao trimestre anterior – sua composição veio muito ruim. Sem o crescimento espetacular da agropecuária, teríamos outro trimestre negativo. Pelo lado da demanda, consumo (tanto público quanto privado) e o investimento caíram. Pelo lado da oferta, construção civil segue desapontando.

Essa situação fez com que vários analistas revisassem o PIB deste ano para baixo, prevendo agora um segundo trimestre negativo e estagnação durante a segunda metade do ano o que também produz revisões baixistas na projeção de 2018. O IBRE, por exemplo, prevê crescimento de 0,2% para este ano e 1,8% no próximo.

A meu ver, a razão para a frustração do cenário-base é que o Banco Central ficou atrás da curva na medida em que os dados de inflação foram se mostrando melhores do que o projetado e que o hiato do produto deve se fechar mais lentamente devido à dissipação dos estímulos (fiscal e do FGTS) que foram aplicados sobre a economia.

Uma forma de aferir essa percepção de que a política monetária ficou atrás da curva é observando a taxa de juros real *ex post* (que desconta a inflação acumulada nos últimos 12 meses). Em agosto de 2016 a taxa real era de 6,6% ao ano. Nessa época, a inflação cedia rápido e as frustrações com relação à recuperação econômica eram uma realidade. Em maio de 2017, esta mesma taxa acelerou para 9,3% ao ano, já que o Banco Central reduziu a taxa de juros muito lentamente em relação à

queda observada da inflação o que criou um descompasso entre o estímulo monetário e a recuperação. Um quadro análogo é observado quando analisamos a taxa real *ex ante*.

O choque político

A situação econômica foi agravada a partir do *Joesleygate*, que desestabilizou o governo e criou uma incerteza fundamental sobre o cenário econômico que deve produzir efeitos negativos sobre decisões de consumo e de investimento.

Um choque tem que ser analisado a partir de três características: intensidade, duração e probabilidade de reprodução. Não há dúvidas de que esse é um choque bastante intenso. Do ponto de vista da sua duração, observamos o TSE transformar o que todos esperavam ser um choque curto em um choque com efeito prolongado.

Mas o que mais deve nos preocupar é a capacidade desse choque se reproduzir no tempo. Em situações de instabilidade política extrema algumas instituições extrapolam suas funções: nunca é demais lembrar que há 15 meses, o STF havia decidido arbitrar uma solução para a crise dos estados

ao rediscutir a forma de cálculo das taxas de juros em contratos de financiamento, criando um elevado risco sistêmico na economia brasileira.

Em situações como essa, as conveniências políticas prevalecem. Em 2015, em um inusitado acordo para derrubar o fator previdenciário, o PSDB jogou sua história fora e o PT decidiu abandonar o seu governo. No governo atual, essas conveniências já começam a produzir efeitos, como a proposta de dobrar o limite de isenção do imposto de renda ou de redução da alíquota em um contexto fiscal frágil e ignorando a realidade da nossa estrutura de tributação, com baixa participação de impostos diretos. Sem dúvida o cenário de aprovação da reforma da Previdência ficou bastante distante.

O efeito mais imediato de todo esse impasse é o aumento da incerteza que retrai as decisões de consumo e investimento e altera a perspectiva original de queda das taxas de juros que afeta o combalido cenário de atividade e o equilíbrio fiscal.

Política monetária e fiscal

O efeito fiscal da queda dos juros tem sido um elemento importante na caracterização do equilíbrio recente da economia brasileira pela queda do pagamento de juros líquidos do governo impactado também pelo ganho patrimonial do Banco Central com a valorização da taxa de câmbio.

Com a perspectiva de que parte dessa queda dos juros seja permanente, é possível vislumbrar um equilíbrio em que a recomposição fiscal deva se dar pelo rebalanceamento do déficit nominal. Evidentemente, em um cenário sem reformas

A situação econômica foi agravada pelas denúncias de Joesley Batista que desestabilizaram o governo e criaram uma incerteza fundamental sobre o cenário econômico

o equilíbrio atual se torna muito frágil. O teste ocorrerá quando o Banco Central tiver que revisar a política monetária o que, por enquanto, não está no radar de ninguém.

A melhoria do resultado primário, por sua vez, continua uma incógnita. Isso ocorre porque as receitas não crescem em função do ciclo econômico desfavorável e porque a despesa é muito rígida de maneira que as reformas necessárias deverão levar tempo para serem aprovadas e surtirem o efeito desejado.

Enquanto as reformas não avançam, as decisões adotadas para o cumprimento da meta fiscal produzem impactos negativos no longo prazo e possuem baixa eficácia sobre a melhoria estrutural das contas públicas. Nesse ponto, é possível citar dois exemplos:

- (1) o investimento federal nominal em 2017 até maio foi equivalente a 58% do que foi executado no mesmo período do ano passado; e
- (2) a proliferação de medidas de refinanciamentos de passivos (Refis)

compromete a arrecadação futura para geração de caixa no presente.

O ajuste realizado nos investimentos já é superior ao realizado em 2015 durante o segundo mandato da ex-presidente Dilma. A elevada dependência de receitas extraordinárias, por sua vez, tem sido uma característica permanente da política fiscal depois da crise financeira internacional de 2008.

Nenhuma dessas duas formas de ajuste fiscal logrou êxito nos últimos anos. Os investimentos não podem ser comprimidos por muito tempo e nenhum governo consegue gerar tanta receita extraordinária todo ano. Essas circunstâncias têm surgido porque todos os governos preferem escolher a meta fiscal que “pega bem” ao invés de definir o que é factível entregar.

Nos últimos anos, o debate econômico se preocupou em caricaturar excessivamente os gestores de política econômica, o que só serviu para desqualificar ideias e atrasar as soluções. O traço marcante da política fiscal, durante esse período recessivo, não é caracterizar se uma medida pertence à nova ou velha matriz, mas observar como, em um mesmo contexto, pessoas muito diferentes tendem a adotar decisões muito similares. É evidente que isso não é culpa das pessoas e o debate vai melhorar muito quando nos dedicarmos a discutir o sistema.

Em meio à crise, enquanto esse debate fundamental não ocorre, é importante que o governo tenha serenidade para saber o que de fato pode entregar e que, a partir daí, adequar as metas fiscais à sua realidade, sem que seja necessário leiloar o nosso futuro para garantir o seu presente. ■

Sobre a quebra na tendência de crescimento do PIB nos anos 80

Rubens Penha Cysne

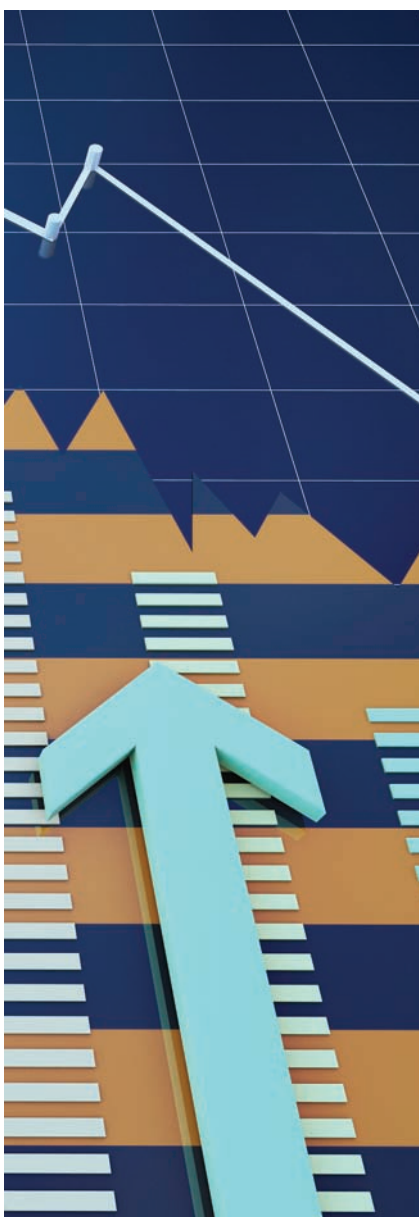
Professor da Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV/EPGE)

A observação da série histórica do PIB real no Brasil mostra uma clara quebra de tendência de crescimento ao redor do início dos anos 1980. O gráfico 1 ilustra este fato.

No gráfico, apresenta-se a evolução no tempo do logaritmo do índice de PIB real brasileiro. Contrapõe-se, no mesmo, a extrapolação até 2016 da tendência ocorrida entre 1901 e 1980 com os valores efetivamente observados entre 1980 e 2016. Fica clara a quebra de tendência ao início dos anos 80.

Entre 1901 e 1980, o crescimento médio anual foi de 5,56%. Este número passa a 2,19% nos 36 anos que se seguem a 1980.

Inúmeras são as conjecturas sobre esta mudança. Algumas procuram causas nos séculos XVIII e XIX, que estariam algo adormecidas até o quarto quinto do século XX; outras listam as mudanças no cenário político ocorridas nos anos 60; há também as explicações baseadas nos dois choques do petróleo nos anos 70 e no choque dos juros ao final da década de 70; outras concentram-se nas medidas de política econômica

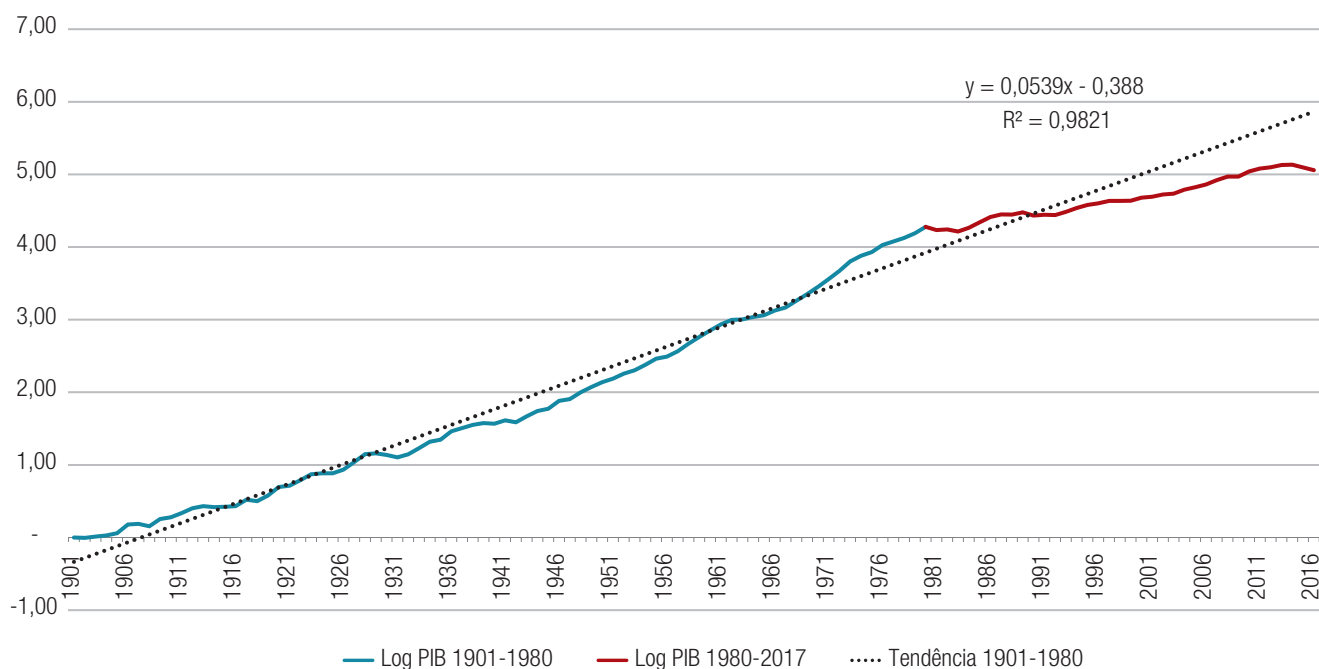


tomadas ao redor do início da década de 80; um quinto conjunto de explicações prefere ater-se às consequências dos inúmeros planos de estabilização da inflação malsucedidos ocorridos entre 1986 e 1994; por último, há aqueles cuja argumentação invoca possíveis dificuldades aportadas ao cenário econômico pela Constituição de 1988.

Claro que as explicações acima podem, cada uma em diferente intensidade, ajudar a entender a nova trajetória do PIB a partir dos anos 80. Uma explicação não exclui a outra. Mas é ponto ainda em aberto, na agenda de pesquisa do crescimento do PIB nacional, entender-se precisamente quanto cada um dos fatores acima, além de outros possivelmente não listados, ajuda a entender o ocorrido.

Observe-se que, exceto pela menção aos choques externos do petróleo (1973 e 1979) e dos juros, nas décadas de 70 e 80, todas as demais explicações listadas acima concentram-se em fatos ou políticas domésticas. Pode ser útil, consequentemente, tentar-se iniciar a

Gráfico 1: PIB: evolução histórica



Fonte: Ipea.

análise do problema a partir da observação da trajetória, nos períodos considerados, de alguns países emergentes não produtores de petróleo, portanto algo congêneres ao Brasil de então.

Um problema neste caso repousa na dificuldade de se obterem dados de PIB real para diferentes países desde o

início do século XX. Ainda que não seja o ideal, usamos, de forma preliminar, os dados de crescimento real disponíveis para o Brasil, México, Argentina, Chile e Turquia no período 1961-2015. Comparamos então as taxas de crescimento antes e depois do início da década de 80. Os resultados são apresentados na tabela 1.

Três conclusões preliminares emergem da tabela. Primeiro, não apenas o Brasil, mas também a Turquia, a Argentina e o México apresentaram, em graus variados, queda de crescimento após os anos 80. Segundo, chama a atenção a simetria do Brasil em relação ao México.

Terceiro, é interessante observar o caminho oposto seguido pelo Chile, no qual o crescimento elevou-se entre 1980 e 2015, quando comparado àquele entre 1961 e 1980 (o que, em parte, explica-se pela difícil evolução deste país nas décadas de 60 e 70).


Entender precisa e quantitativamente porque o Brasil apresentou esta quebra do padrão de crescimento a partir dos anos 80 pode ajudar na análise da situação brasileira atual, na qual o crescimento é ponto de grande preocupação. 

Tabela 1: Crescimento médio anual em períodos distintos

Países	1961-1980 (1)	1980-2015 (2)	Razão (2)/(1)
Brasil	7,33	2,36	0,32
México	6,82	2,45	0,36
Argentina	3,31	2,02	0,61
Chile	3,46	4,55	1,32
Turquia	4,91	4,26	0,87

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.*



A novela da crise política brasileira

Fernando de Holanda Barbosa

Professor da Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV/EPGE)

A gravação de Joesley Batista de sua conversa com o presidente Temer começou um novo capítulo da novela da crise política brasileira iniciada com a operação Lava Jato. Neste momento (última semana de junho de 2017) é difícil prever o final desta novela. A esperança de alguns políticos de que o TSE (Tribunal Superior Eleitoral) resolvesse o imbróglio com a cassação da chapa Dilma/Temer fracassou, pois este tribunal descartou a evidência de corrupção na campanha presidencial de 2014.

A solução mais simples, a renúncia do presidente Temer, apesar de cogitada pelo mesmo foi recusada, de acordo com relatos da imprensa. Resta a alternativa de falta de sustentação política no Congresso Nacional, como aconteceu com os ex-presidentes Collor e Dilma. O material da gravação do Joesley Batista representa para o Temer o que o automóvel Fiat Elba foi para o Collor e a irresponsabilidade fiscal para Dilma.

O presidente Temer será capaz de conseguir manter o apoio do Congresso Nacional para impedir os pedidos de denúncia criminal da Procuradoria-Geral da República e aprovar



a reforma da Previdência? Qualquer pessoa que se arrisque a responder a esta pergunta estaria fazendo um exercício de “chutometria”.

O Brasil vive um momento em que o grau de incerteza política é máximo. O presidente Temer completará seu mandato? Qual será o cenário da campanha presidencial

no próximo ano? Haverá no nosso país um Emmanuel Macron, o presidente francês que foi eleito surpreendendo todas as forças políticas francesas?

Na verdade, a eleição do Macron foi resultado de três fatores: o fracasso do governo do presidente François Hollande; o medo da candidata da extrema direita e a sorte. Este último fator aconteceu pela revelação do nepotismo do candidato da direita, François Fillon, que empregou sua mulher e a filha com dinheiro público. Sua posição ficou insustentável, e de líder da campanha passou para o terceiro lugar. A candidata da extrema direita, Marine Le Pen, combinava nacionalismo com xenofobia, ameaçando alguns pilares da sociedade francesa, como igualdade, fraternidade e tolerância. Quem fosse para o segundo turno contra ela ganharia facilmente a eleição presidencial.

O fracasso do presidente François Hollande começou com a principal proposta na sua eleição, a defesa do crescimento em detrimento da austeridade, uma posição defendida pela esquerda do Partido Socialista, de inspiração marxista.

Este é um falso dilema porque sem austeridade não há crescimento. Hollande descobriu em meados do seu governo o erro estratégico cometido e trocou de primeiro-ministro colocando Manuel Valls, da direita do Partido Socialista. Infelizmente não existiu tempo hábil para produzir resultados que levassem a população a mudar a avaliação do governo socialista. Hollande virou um campeão de impopularidade e decidiu não concorrer à reeleição, coisa que nunca tinha acontecido na França.


Nas primárias do Partido Socialista um candidato da esquerda do partido, de inspiração marxista, foi o escolhido com a plataforma de dobrar a aposta na política que levou à eleição de Hollande e ao seu fracasso. Resultado: acabou indo para a guilhotina e sequer foi eleito para deputado na eleição para a As-

sembleia Francesa no mês de junho de 2017. O Partido Socialista francês praticamente desapareceu. Ele tinha 279 deputados na eleição de 2012 e na eleição de 2017 passou a ter 31. Macron, com seu partido LREM, a República em Marcha, elegeu 308 deputados num total de 577, e tem maioria na Câmara dos Deputados.

Os franceses têm obsessão pela clivagem esquerda e direita na política. Algumas pesquisas de opinião pública feitas no passado mostram que os franceses são mais antimercado do que os chineses. Portanto faz sentido a pergunta: Macron é de esquerda ou de direita? Na sua campanha política ele preferiu não aceitar esta dicotomia, implicitamente admitindo que esta herança marxista nunca funcionou e está ultrapassada.

Os principais partidos políticos brasileiros naufragaram no mar de

corrupção. A Lava Jato mostrou o esquema montado pelo PT para se eternizar no poder, com a colaboração de seus parceiros de coligação política. Não surpreende a qualquer observador da cena brasileira o conteúdo da gravação de Joesley Batista, que comprava quase todo mundo, com o dinheiro fornecido pelo próprio governo dos empréstimos subsidiados do BNDES.

A experiência da eleição de Macron na França nos deixa com alguma esperança de que surja no Brasil um candidato não somente de mãos limpas, mas também sem conexão com os principais partidos políticos brasileiros e com uma plataforma que conserte o Estado brasileiro, acabando com a crise fiscal, e fazendo uma reengenharia da administração pública para que tenhamos saúde, educação e demais serviços públicos de qualidade. 



CONJUNTURA ECONÔMICA

Assinaturas e renovações

conjunturaeconomica@fgv.br

Rio de Janeiro:
(21) 3799-6844

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

Avanços coordenados

Intensificação dos mecanismos de controle isolada de melhoria de gestão não garante Estado mais eficiente

Solange Monteiro, *Rio de Janeiro*

À primeira vista, a extensão dos escândalos de corrupção que se acumulam desde o início da Operação Lava Jato, em março de 2014, apontam diretamente à necessidade de melhorias nos mecanismos de controle do Estado para inibir desvios de recursos públicos e primar por seu bom uso. A experiência internacional tem mostrado, entretanto, que planejar o controle dissociado de reformas da gestão pode não resultar em melhora da eficiência da administração pública, tampouco da qualidade das políticas adotadas.

No caso do Brasil, reações nessa única direção intensificariam um quadro já desequilibrado, afirma Fernando Abrucio, coordenador do Mestrado e Doutorado em Administração Pública e Governo da FGV/Eaes. “Nos últimos 25 anos, vários países da OCDE realizaram reformas que fortaleceram tanto a gestão quanto o controle”, conta. No caso brasileiro, a Constituição de 1988 também encaminhou o país nessa direção, ao incluir preocupações como combater o patrimonialismo através da descentralização, fortalecer a administração pública e o controle externo. “Mas as escolhas feitas depois não obedeceram completamente esse sentido sugerido”, diz.

Abrucio conta que a característica-chave dos países em que esse pro-

cesso foi mais bem-sucedido envolve basicamente duas coisas: as reformas de gestão foram feitas antes das de controle; e em boa medida houve compatibilização das reformas de controle com os novos modelos de gestão. “Em geral, são modelos que primam por maior flexibilização, olham mais por resultados, e estipulam uma autonomia maior”.

No caso brasileiro, a experiência que mais se aproximou desses princípios ocorreu no primeiro mandato do governo de Fernando Henrique Cardoso, com a criação do Ministério de Administração e Reforma do Estado (Mare), liderado pelo ministro Luiz Carlos Bresser-Pereira. Nesse momento, conta Abrucio, buscou-se uma administração pública mais maleável, focada em controle por resultados, maior autonomia dos gestores, fortalecimento do controle social e da transparência. A iniciativa não vingou todas as mudanças pretendidas, mas semeou algumas conquistas, como a disseminação de organizações sociais (OSs) e organizações da sociedade civil de interesse público (Oscips), e as sementes para as parcerias público-privadas (PPPs).

Daí para frente, as transformações passaram a ocorrer mais lentamente, centradas em avanços na área fiscal e

de controle. Do segundo mandato de FHC, destacam-se inovações de planejamento como a regulamentação do Plano Plurianual, e a Lei de Responsabilidade Fiscal. E, no caso do governo Lula, os casos destacados são o avanço do governo eletrônico, o aperfeiçoamento do trabalho da Controladoria Geral da União (CGU) e a Lei de Acesso à Informação. Em contrapartida, entretanto, houve a piora no campo do loteamento dos cargos públicos.

“O crescimento da agenda de controle tem um lado positivo, pois os governantes são cada vez mais fiscalizados, mas o lado ruim desse avanço no Brasil foi que este se estabeleceu a partir de uma visão tradicional, diria até atrasada do que deve ser a administração pública, que reduziu a margem de customização das políticas”, diz Abrucio. Ele defende, por exemplo, que uma burocracia mais profissional e submetida a um regime de metas e indicadores reduziria a interferência política na divisão de cargos e verbas públicas.

Para o professor da FGV/Eaes, o principal temor é que o pós Lava Jato seja similar ao período posterior ao episódio dos anos do orçamento, em 1993. “Nesse momento, a direção tomada foi a de normatizar todas as relações possíveis dentro do setor público”, lembra. Uma das leis criadas na época, por exemplo, é a 8.666, que institui regra dos processos de licitação, hoje criticada por amarrar o processo decisório de investimento. “A tendência verificada nos países da OCDE é de modelos mais baseados em contratos vinculados à gestão da política pública do que em uma lei geral. Ou seja, a lei é pequena, e o resto se especifica por contratualização, dando margem de decisão aos gestores”, diz.

Eixos de reforma

Profissionalização da burocracia: redução dos cargos comissionados; mais participação de profissionais do mercado e da academia; redefinição e fortalecimento das carreiras estratégicas de Estado; capacitação dos servidores públicos, vinculada a um projeto de modernização da administração pública; mudanças no relacionamento entre o Estado e os sindicatos dos servidores públicos.

Eficiência: mudança na lógica do orçamento, hoje marcada pelo descompasso entre o planejamento de metas e a forma como é executado; repasse de tarefas ao setor privado, como em PPPs; políticas de desburocratização.

Efetividade: orientar a administração pública por metas e indicadores, que sejam assimilados pela classe política; fortalecimento da regulação dos serviços públicos.

Transparência: criar entidades sociais independentes que aumentem e disseminem o conhecimento sobre as ações e os impactos dos programas governamentais.

Fonte: Fernando Abrucio, em artigo de 2007.

Abrucio reconhece o desafio de, hoje, sermos capazes de inibir a corrupção e melhorar a qualidade da gestão pública ao mesmo tempo. “Do jeito que estamos indo, talvez não consigamos combinar essas duas coisas”, diz, defendendo que a parte de controle da corrupção deveria ser mais uma gestão dos riscos que podem levar a atos corruptos do que “a criação de um modelo administrativo em que você amarra todos os administradores por suspeita”, diz. “Tentar fazer todos os controles *ex ante* para evitar malfeitos é um erro brutal.”

Um dos caminhos possíveis para avançar nessa agenda, aponta, é retomar o debate de alguns artigos da Emenda 19, de 1998, que ainda não foram regulamentados, como os que tratam da isonomia e da estabilidade na administração pública. “Outra parte envolve mudar o próprio controle, de uma legislação que seja menos um monitoramento de todas as ações administrativas para ser mais estratégico, pegando gestão de risco onde há mais chance de ter proble-

mas, e na outra parte um controle mais *a posteriori*”, diz.

Atualmente, Abrucio coordena uma pesquisa contratada pela CNI que compara experiências internacionais de gestão de recursos humanos na esfera pública, que será lançada em agosto. “E gestão de recursos humanos é a base para isso. Se não muda gestão de pessoas, não consegue mudar o Estado. Não adianta ter meta definida se não tiver estrutura de pessoal competente para alcançá-la.” Esse levantamento é parte de um projeto maior, de elaboração de uma proposta de reforma administrativa do Estado brasileiro, que ele pretende apresentar no ano que vem. Em artigo de 2007, que se tornou referência sobre o tema, Abrucio já ressaltava alguns eixos dessa mudança: profissionalização da burocracia, eficiência, efetividade e transparência. “O momento de crise fiscal que vivemos é importante, pois aponta que as demandas aumentarão muito mais do que a capacidade de aumentar as receitas. Nesse contexto, sem melhorar a gestão pública, não chegaremos a uma saída”, conclui. ■

PARALELOS HISTÓRICOS**SANEAMENTO: AS NOVAS FRENTES PARA ATACAR
UM VELHO DEFICIT BRASILEIRO**

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



www.fgv.br/ibre/bibliotecavirtual

**SUGESTÃO DE PESQUISA #1**

Em 2014 especialistas se reúnem para discutir desafios e definir metas ambiciosas para o saneamento.

Pesquise por: metas + desafios
+ saneamento básico

**SUGESTÃO DE PESQUISA #2**

Em 2016 a pergunta foi: como reverter a baixa eficiência do investimento em saneamento no Brasil para evitar o atraso do desenvolvimento?

Pesquise por: baixa eficiência
+ saneamento no Brasil
+ desenvolvimento

COMO PESQUISAR:

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



Powered by:

 **docpro**

PESQUISE LIVREMENTE...

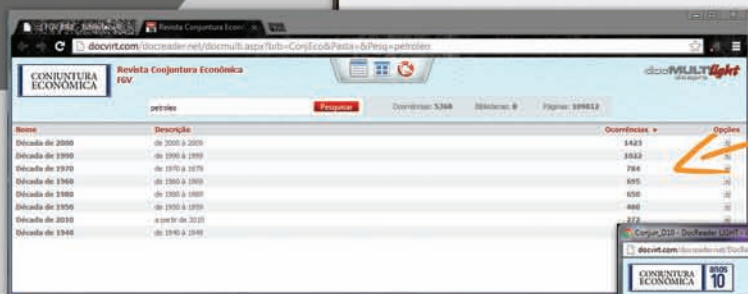
...em mais de 700 edições da revista, (exceto a edição em banca e as 2 anteriores) de forma rápida e simples, em apenas 3 passos.

1

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

2

Escolha o período e digite as palavras que deseja pesquisar.



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 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.

Novo impulso

Iniciativas de atração do investimento privado para obras de saneamento reacendem a expectativa de se reverter o grave déficit do setor

Solange Monteiro, *Rio de Janeiro*

Uma década após o lançamento da Lei do Saneamento Básico e do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que balizaram a regulação e o investimento dos serviços de água e esgoto no Brasil, um novo projeto alimenta a expectativa do mercado e da sociedade para reverter o grave déficit que persiste no setor. Desta vez, através do apoio governamental na estruturação de arranjos público-privados para impulsionar o investimento na ampliação da rede, que na esfera pública se encontra limitado pela crise fiscal, e a melhoria da gestão.

As engrenagens começaram a se mover a partir da criação do Programa de Parceria de Investimentos (PPI), em setembro do ano passado, que tratou o saneamento como prioridade entre os projetos de infraestrutura. Escolhido para conduzir os processos de concessão em todas as áreas abrangidas pelo PPI, o BNDES ficou responsável

por selecionar estados interessados em atrair empresas para operar o saneamento, começando pela contratação de estudos de modelagem. “O diferencial dessa estratégia é possibilitar aos estados um grande diagnóstico do setor, pois nem todos têm capacidade de fazê-lo e desconhecem o investimento necessário para se universalizar, bem como os tipos de projeto que poderiam ser feitos”, diz Guilherme Albuquerque, chefe do Departamento de Desestatização do BNDES.

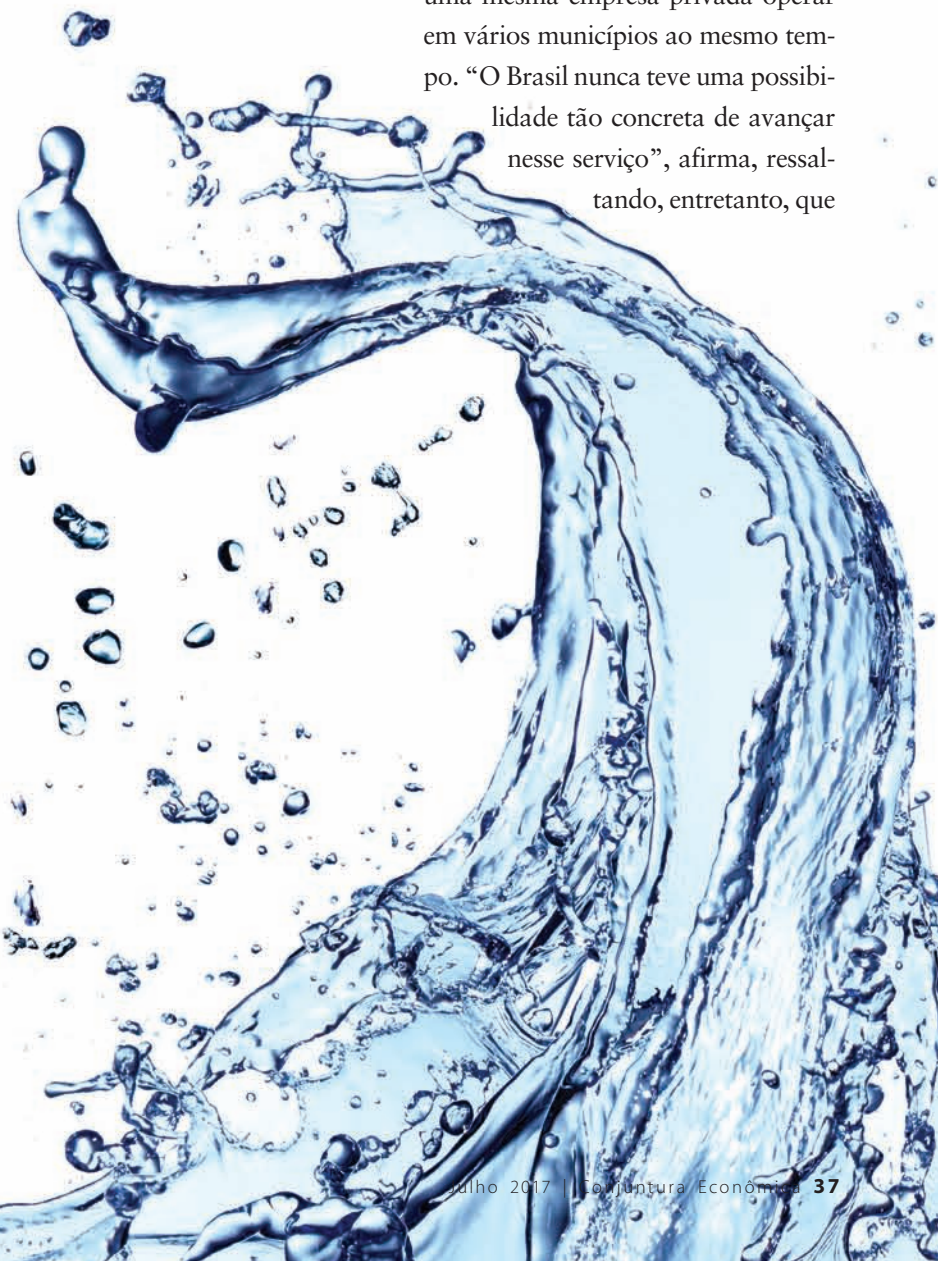
Dos 18 estados que no ano passado anunciaram interesse em ingressar no programa, dez concluíram o processo de contratação de consórcios. “Depois da manifestação inicial, o processo avançou em ritmos diferentes em cada estado”, afirma Albuquerque, citando o caso do Rio de Janeiro, que, somente depois da aprovação do plano de recuperação fiscal – que condiciona as ações da Cedae como aval para novos empréstimos de R\$ 3,5 bilhões –, deu continuidade ao processo de qualificação de consórcios para a disputar a licitação, em junho.

Em geral, as companhias estaduais participantes do PPI reúnem índices alarmantes. Levantamento da GO Associados mostra, por exemplo, que na área de atuação da Cosanpa, no Pará, apenas 0,4% do esgoto é tratado. A Caesa, do Amapá, recolhe apenas 3,8% do esgoto gerado. E a Caema, no Maranhão, registra perdas na distribuição de água de 64,6%, superando o dobro da meta definida no Plano Nacional de Saneamento (Plansab), de 31%.

Reflexos de um atraso histórico e uma recuperação desequilibrada. “Estudo da Fundação Lemann aponta que a cobertura de internet já superou o acesso a banheiros adequados em escolas públicas brasileiras, demonstrando como essa infraestrutura ficou para trás em relação às demais no Brasil”, diz Édison Carlos, presidente do Instituto Trata Brasil (ITB). Não que o setor esteja completamente esquecido. A partir de 2009, com o PAC, os investimentos ficaram acima do observado em anos anteriores, chegando à casa

dos R\$ 12 bilhões, mas aquém da meta estipulada no Plano Nacional de Saneamento Básico (Plansab), de R\$ 19 bilhões. “Além disso, os investimentos foram concentrados nas as regiões mais ricas do país, e ainda se aponta ineficiência do gasto em relação ao acréscimo do nível de serviços, que ficou abaixo do esperado”, enumera Albuquerque.

Para Carlos, a parceria de empresas estaduais com a iniciativa privada poderá promover um importante ganho de escala na melhoria do saneamento no país, pois dá a chance de uma mesma empresa privada operar em vários municípios ao mesmo tempo. “O Brasil nunca teve uma possibilidade tão concreta de avançar nesse serviço”, afirma, ressaltando, entretanto, que



ainda é preciso conhecer quais propostas sairão dos estudos de modelagem. Esse trabalho é dividido em duas fases. A primeira, que no caso dos contratos já assinados deve ser concluída até o final do ano, é um amplo mapeamento, que inclui itens como a avaliação da prestação de serviço, a situação dos ativos, o arcabouço jurídico do estado e a avaliação financeira do operador. Com esses insumos, o consórcio propõe desenhos de projetos que poderiam ser implantados e servem como base para a segunda fase do trabalho, na qual se apresenta a proposta completa do arranjo público-privado, incluindo plano de negócios e editais, e que deve ser aprovado pelo estado.

Mesmo com esse apoio, o caminho para se chegar ao esperado arranjo público-privado não será simples. Renato Sucupira, presidente da BF Capital – que juntamente com a Azevedo Sette Advogados e a construtora canadense Aecon formam o consórcio Aqua, vencedor dos pre-

O tratamento de esgoto na área de atuação da Cosanpa, do Pará, é de 0,4%. A Caesa, do Amapá, recolhe apenas 3,8% do esgoto gerado



ções para estudos de modelagem das companhias de saneamento do Maranhão, Pará e Ceará –, aponta que um dos maiores temores é que a busca pela solução esbarre em disputas internas. “Esse processo passa efetivamente por uma decisão do governador do estado, mas também do prefeito de cada cidade que de-

legou seu serviço à companhia estadual de saneamento básico”, diz. Para Sucupira, sem a expectativa de compromisso de todos os atores envolvidos, é difícil planejar com visão de escala, seja para a captação de água, seja para projetar estações de tratamento de esgoto.

Esse aspecto torna-se ainda mais sensível quando se leva em conta que muitas dessas companhias estaduais mantêm sua prestação aos municípios de forma irregular, com contratos de delegação de serviços vencidos e até inexistentes. Levantamento realizado pelo Centro de Estudos em Regulação de Infraestrutura (FGV/Ceri) indica, por exemplo, que ambas as irregularidades ocorrem na Cedae/RJ em serviços de esgotamento sanitário. Já na companhia de saneamento de Rondônia (Caerd), a maioria dos contratos, 18 do total de 20, são de municípios não atendidos por esgotamento sanitário, mas com delegação em vigor.

Raquel Soares, pesquisadora da FGV/Ceri, afirma que esses casos ressaltam a importância de que o processo de modelagem contratado pelo BNDES colabore para a consolidação da regulação, mitigando a fragilidade observada nesses instrumentos contratuais. “A entrada da iniciativa privada é uma oportunidade para que contratos sejam readequados, que a regulação seja implementada de fato para garantir clareza e cumprimento das regras, e haja um fortalecimento de integração federativa que garanta a atenção à necessidade dos municípios”, afirma. Raquel é coautora

O desafio da universalização dos serviços de saneamento continua

Evolução da cobertura		2001	2015
	Urbana	80%	85%
	Rural	8%	11%
	Urbana	45%	58%
	Rural	0,5%	0,8%

Outros setores avançaram mais:

Energia – **99%** dos domicílios urbanos atendidos

Telecomunicação – **93%** dos domicílios urbanos atendidos

Fonte: Pnad. Elaboração: FGV/Ceri.

de um levantamento sobre o caso da privatização da companhia estadual do Tocantins (Saneatins), iniciado em 1998, menos de uma década depois de sua criação, e pré Lei de Saneamento. O estudo, tema de artigo da *Conjuntura Econômica* de junho, demonstra como a falta de cuidado para a repactuação de contratos levou à reestatização do serviço em 78 municípios antes atendidos pela Saneatins, restando 47 cidades para a companhia. “A experiência de Tocantins reforça a importância de se encarar esse novo incentivo governamental como uma oportunidade de aprimorar o sistema em prol da universalização”, diz Raquel.

Sucupira indica outro fator de risco que espera ver controlado: o da incerteza política. “Após o *impeachment* da presidente Dilma Rousseff vimos uma mudança de posicionamento. Ficou nítido que as regras eram de mercado e por isso passamos a ter sucesso nos leilões”, afirma, lembrando as concessões de

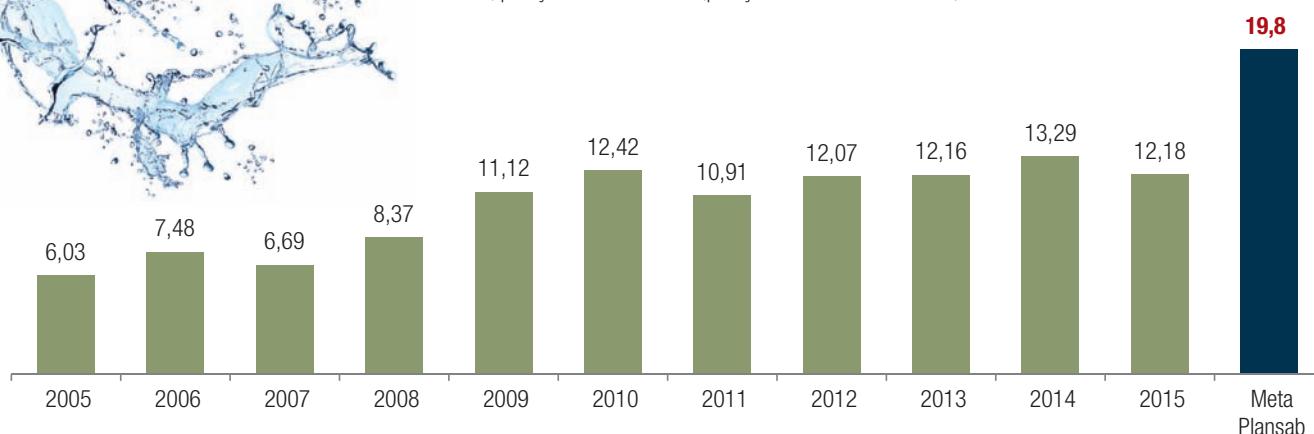
Nos últimos anos, a cobertura de tratamento de esgoto decaiu no Rio de Janeiro: de **51,9%** em 2011 para **44%** em 2015, segundo o Instituto Trata Brasil



Baía de Guanabara – Rio de Janeiro/RJ

Investimentos em saneamento ficam aquém da meta

R\$ bilhões, preços constantes (preço médio de dez/15)



Fonte: SNIS e Plansab. Elaboração: GO Associados.

aeroportos, das quais também foi responsável pela modelagem. Após a divulgação da gravação da JBS, em 17 de maio, entretanto, considera que a ideia de descolamento entre condução econômica e a parte política se viu comprometida. Para a BF Capital, os efeitos do clima de incerteza começaram a se fazer presentes com a perda do contrato de estudo de modelagem do Rio Grande do Norte, que o Aqua havia conquistado em abril, em disputa com outros 18 consórcios, com uma oferta de R\$ 6,3 milhões. No dia 25 de maio, o governador do estado, Robinson Faria, solicitou a exclusão da Companhia de Águas e Esgotos do Rio Grande do Norte (Caern) do programa. Ainda em abril, o STF havia autorizado investigação envolvendo o governador, em inquérito com base em delações da Odebrecht na Lava Jato.

Estudo da Fundação Lemann aponta que a cobertura de internet já superou o acesso a banheiros adequados em escolas públicas brasileiras

A esse cenário, Sucupira ainda acrescenta o fator financiamento. “No BNDES, não sabemos como ficarão as condições com o fim da TJLP (a diretriz anunciada pelo banco no início do ano era de alavancagem de até 80%, com esse mesmo percentual em TJLP), embora a Caixa e o mercado privado também sinalizem disponibilidade

de financiamento”, diz. O executivo defende, entretanto, que a turbulência política e as indefinições de curto prazo podem chacoalhar esse barco, mas não mudar a sua direção. “A atração de investimento para o setor poderá se ver afetada de um modo temporal. Mas a essência, que está nos fundamentos do investimento, no potencial e na relevância, permanecem”, avalia.

Atacado e varejo

Além das parcerias entre estados e iniciativa privada conduzidas pelo BNDES, com as quais se busca atingir o problema do saneamento no atacado, o governo também aposta em outra frente de ação, mais a varejo. Através da Caixa Econômica Federal (CEF), coordena um projeto voltado aos municípios, que até o fechamento desta edição ainda não havia sido oficialmente lançado.

Em seminário realizado pela FGV Projetos no início de junho, no Rio de Janeiro, Manoel Renato Machado Filho, diretor do Departamento de Infraestrutura Social e Urbana do Ministério do Planejamento, descreveu a iniciativa como o vetor de longo prazo na equação do governo para impulsionar investimento – formada ainda pelo Avançar, que busca acelerar a execução de grandes obras com potencial de serem concluídas até o final de 2018; e o PPI. “Hoje, quando se fala em concessões, pensa-se em grandes projetos. A própria legislação está mais voltada para estes. Só que não se constrói um carro come-



Baixa cobertura entre companhias estaduais que adotaram o PPI

Casos selecionados (% do total da população)

UF	Atendimento de água	Coleta de esgoto	Tratamento de esgoto	Perdas na distribuição
Caema MA	49,4	12,2	12	64,6
Cosanpa PA	40,9	3,4	0,7	42,6
Caesa AP	34	3,8	13,2	74,8
Casal AL	73,2	14,5	18	46,1
Depasa AC	47	10,4	18,2	56,7

Fonte: GO Associados.

Foto: www.caema.ma.gov.br

çando por uma Ferrari. É preciso estimular essa cultura também de baixo para cima”, explica Machado, destacando a necessidade de se capacitar os gestores municipais, em geral menos preparados, para elaborarem suas parcerias. “Talvez esse seja trabalho de uma geração, mas temos que iniciá-lo”, diz.

“O que vemos hoje com frequência são as prefeituras lançarem uma licitação, concederem, e na hora do financiamento, identificarem que o projeto não é viável”, diz Mario Augusto Pereira de Oliveira Jr., superintendente executivo da Superintendência de Grandes Empresas de Infraestrutura da CEF. A partir dessa nova estratégia, a ideia é que o trabalho de análise de viabilidade que a Caixa já realiza para a concessão de crédito seja antecipado para antes da concessão realizada, e que seja somado a um conjunto mais amplo de serviços. “Até



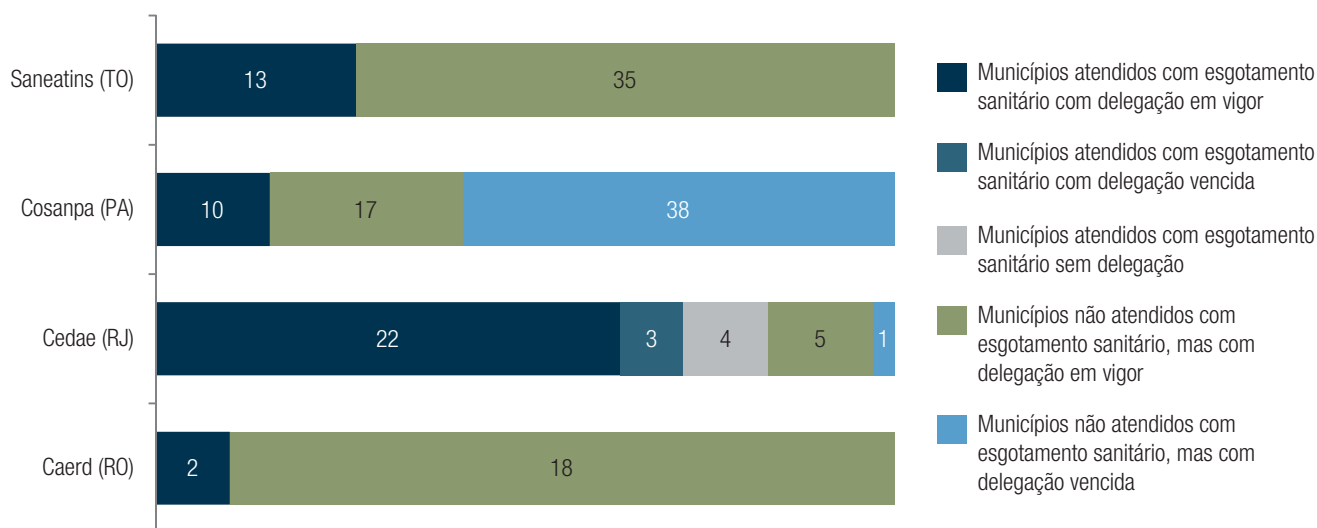
No Maranhão, cobertura do serviço de água e esgoto fica abaixo da média nacional: respectivamente, 50% e 12% do total dos domicílios

agora, o que tínhamos a oferecer é apenas o financiamento à empresa privada que conseguiu a concessão; a partir desse novo desenho, passaremos a auxiliar municípios na mesma linha que o BNDES está fazendo com os estados, para ca-

rimbar a financiabilidade dos projetos”, diz Oliveira.

Para isso, Roberto Derziê, vice-presidente da Caixa, explica que o banco contará com um fundo de apoio ao desenvolvimento de projetos municipais, “cujo valor ainda não

Posição dos contratos de delegação dos serviços de esgotamento sanitário com as companhias Saneatins, Cedae, Cosanpa e Caerd



Fonte: SNIS (2015). Elaboração: FGV/Ceri.

Foto: www.aguasdomirante.com.br



Estação de tratamento de esgoto da concessionária Águas do Mirante, em Piracicaba/SP: participação da iniciativa privada no saneamento ainda é baixa, de 6% do total

foi definido”, diz. “O fundo permitirá que o banco realize todos os estudos técnicos – prospecção, assessoramento, viabilidade –, até colocar o edital na rua. Com a vantagem de que já contamos com a estrutura e capilaridade”, afirma, referindo-se aos 2 mil engenheiros e arquitetos que o banco

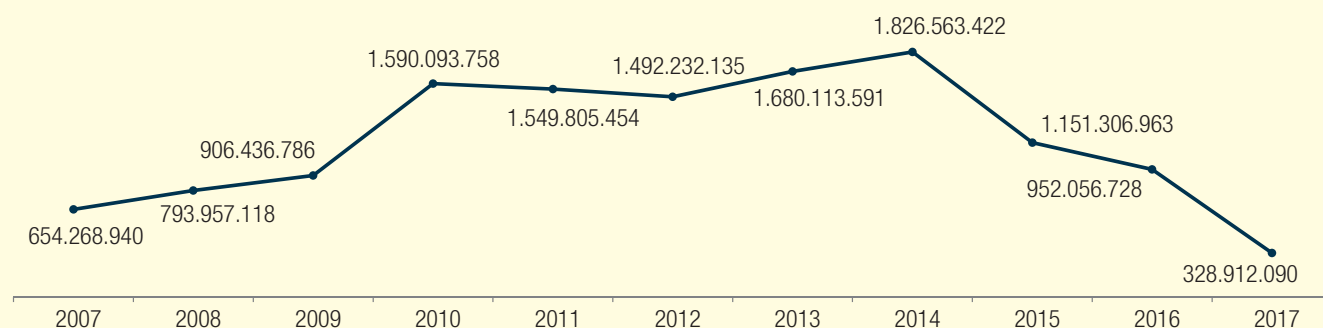
possui em 72 unidades distribuídas pelo país. Esse esforço também inclui uma cartilha de soluções para a implementação de concessões e parcerias público-privadas, incluindo a padronização de documentos como editais e contratos, e uma linha de financiamento para o investimento nas

obras. “Estamos destinando recursos iniciais da ordem de R\$ 2 bilhões. Dependendo da demanda, incrementaremos esse aporte”, afirma.

A iniciativa busca identificar o potencial de arranjos público-privados em várias frentes, o que inclui o saneamento. Derziê afirma que o maior avanço inicial tem acontecido no setor de iluminação pública, “por ter caminhos menos complexos que o saneamento e garantir uma receita que pode nos ajudar a encontrar a viabilidade técnica e financeira desse trabalho”. Recentemente, conta Derziê, a CEF iniciou uma parceria com o Banco Mundial para selecionar uma dezena de cidades com maior potencial para concessões de PPPs de iluminação cuja estruturação servirá para orientar equipe técnica e gestores e adquirir musculatura. “Além disso, também estamos incentivando projetos próprios, em que a Caixa realizará o investimento em estudos de viabilidade para

Evolução de desembolsos do BNDES para saneamento

Valores em R\$



Fonte: BNDES. Inclui captação, tratamento e distribuição de água; esgoto e atividades relacionadas; coleta, tratamento e disposição de resíduos, recuperação de materiais; descontaminação e outros serviços de gestão de resíduos.

atender municípios abaixo de 100 mil habitantes em projetos menores como concessões de estacionamento públicos, rodoviárias, parques e museus”, afirma. Para Derziê, o céu é o limite. “Tudo o que encontrarmos viabilidade técnica para uma concessão ou PPP, estamos dispostos a apoiar”, afirma. Até 2016, a CEF tinha 101 contratos de PPPs assinados, envolvendo R\$ 160 bilhões. “A ideia é que esse número agora aumente e se diversifique”, completa Oliveira.

Para que essas iniciativas frutifiquem, porém, tanto BNDES quanto Caixa reconhecem a necessidade de aperfeiçoamento das regras e participam, junto a outros órgãos e ministérios, coordenados pela Casa Civil, de uma revisão sobre o marco do setor de forma geral. “Trata-se, por enquanto, de um grupo de

A Caema, no Maranhão, registra perdas na distribuição de água de 64,6%, superando o dobro da meta definida no Plansab, de 31%

trabalho que está desenvolvendo propostas a serem debatidas com os demais setores do governo e da sociedade civil que trabalham com o saneamento básico, antes de apresentá-las ao Congresso Nacional”, diz Olavo de Andrade Lima Neto, secretário Nacional de Saneamento Ambiental do Ministério das Cidades.

Uma parte desse trabalho se refere à revisão do Plano Nacional de Saneamento, prevista para ocorrer a cada quatro anos, e que deverá estar aprovada até dezembro de 2018. “É necessária uma adequação da lei à realidade política e econômica do país, sobretudo diante do interesse comum pela universalização do saneamento básico e das dificuldades para se atingir esse objetivo apenas com os recursos públicos destinados aos investimentos”, diz Lima.

Mas há vários outros itens na lista. Na atividade da Caixa, Derziê afirma que um dos principais pontos sensíveis é a necessidade de simplificação dos editais de concessão, para facilitar o trabalho em cidades de menor porte. Já Albuquerque, do BNDES, destaca a exigência de execução de planos municipais de saneamento como requisito para validação dos contratos. “Nossa opinião é que se deveria considerar que muitos não têm capacidade técnica para realizá-los”, diz. Édison Carlos, do Instituto Trata Brasil, lembra que o prazo de entrega desses planos municipais se esgotou em 2015, mas não há informações precisas sobre seu grau de cumprimento. “Estimamos que cerca de apenas 40% conseguiram elaborar seu documento e entregá-lo”, diz, descrevendo um cenário em que se misturam municípios com planos, outros com planos desatualizados, e alguns sem plano nenhum. “Para garantir estudos de qualidade, e maior participação, talvez fosse interessante pensar em

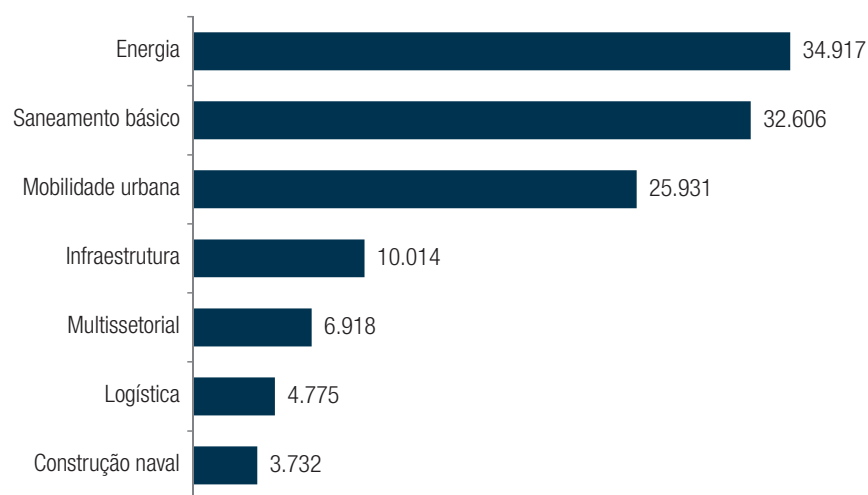


Desembolsos do BNDES
no período de 2007-2017

Estados que mais receberam no período	
SP	4.065.185.529
MG	2.787.433.677
RJ	1.370.559.026
PR	1.199.498.058
RS	525.672.836

Estados que menos receberam no período	
RR	287.910
AC	2.367.582
PI	4.239.886
AP	6.300.836
TO	15.855.080

Na CEF, saneamento é a segunda maior carteira de infra



Fonte: SIAPIF. Posição em 10/1/2017, em R\$ milhões.

planos regionalizados por bacias”, diz Albuquerque.

Outros dois itens importantes presentes na agenda são a regulação – hoje altamente pulverizada e irregular – e a titularidade dos serviços de saneamento, que por lei é municipal, mas demanda arranjos mais regulamentados quando a operação envolve outros entes, como no caso das regiões metropolitanas. Sobre a questão regulatória, Lima reconhece a necessidade de “fortalecimento da regulação e fiscalização dos serviços, com

normas de referência e parâmetros nacionais que possam ser adotados de comum acordo entre os municípios e o governo federal, como forma de garantir maior segurança aos contratos e de contribuir para a sustentabilidade técnica e econômico-financeira”. Mas defende que a ação federal deve se limitar a nivelar o terreno, sem impor um modelo único para todo o Brasil. “Entende-se que a lei pode contribuir para melhorar o ambiente de regulação a partir da introdução de um papel de coordenação regulató-

ria nacional do governo federal, a ser exercido pela Agência Nacional de Águas (ANA). A unificação é possível a título de normas e parâmetros de referência, de aplicação voluntária pelos titulares ou de aplicação compulsória estabelecida nos critérios de acesso a recursos de investimentos do governo”, diz.

Quanto a definições sobre o exercício da titularidade nos casos em que está presente o interesse comum a mais de um município, Lima afirma que a ideia em discussão é incluir dispositivos que estejam alinhados com o Acórdão do STF para a ADI 1.842, que trata da criação da região metropolitana do Rio de Janeiro e da microrregião dos Lagos, e assegura a necessidade da titularidade ser exercida de forma compartilhada sempre que houver interesse comum envolvido.

Hamilton Amadeo, CEO da *holding* de saneamento Agea, revela-se otimista com a atual movimentação em torno do setor. “O que pouco se destaca dessas iniciativas é a possibilidade de criação de uma inteligência de saneamento perene”, diz. Para Amadeo, a experiência da Ae-

Infra em tempos de contingenciamento

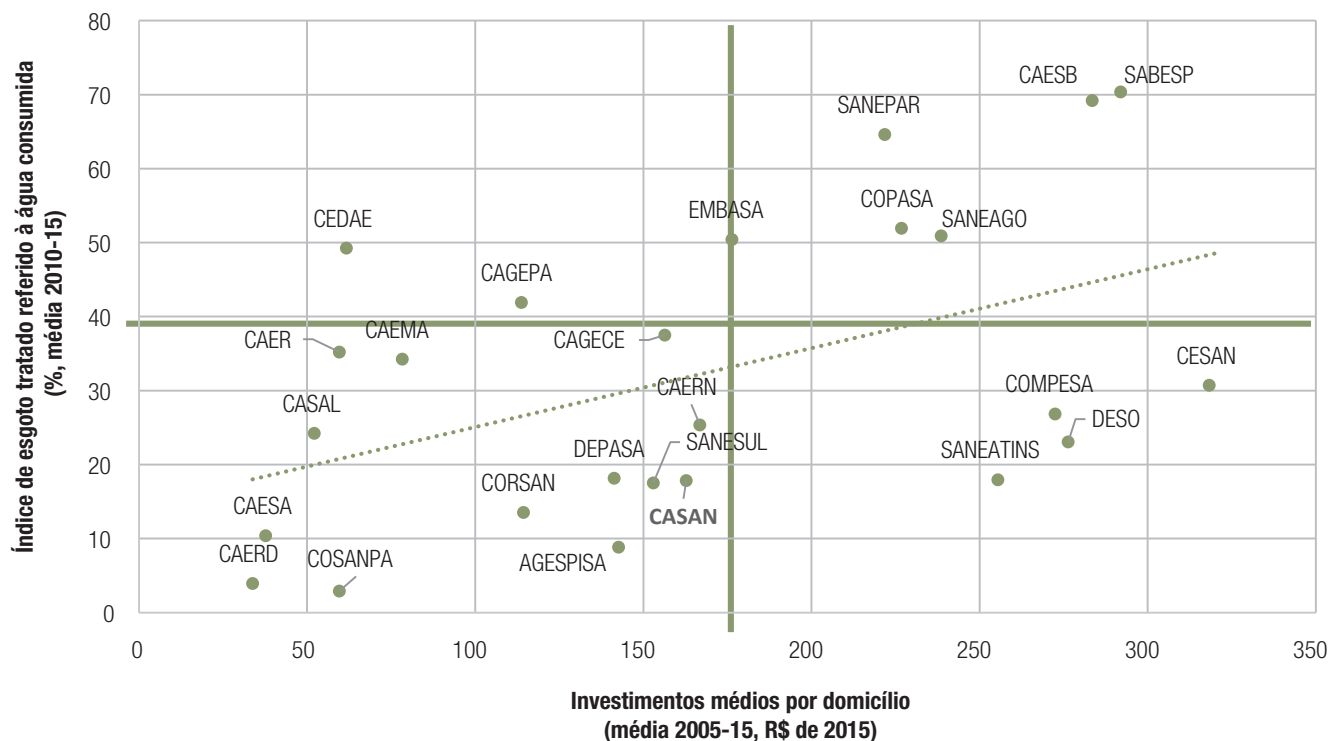
Status de obras públicas entre R\$ 500 mil e R\$ 10 milhões

	Obras paralisadas em junho de 2016			Obras retomadas, atualização de março de 2017	
	R\$ milhões	Número	A pagar*	R\$ milhões	Número
Total	3.149	1.600	2.073	1.244	588
Saneamento	1.012	342	601	381	136

*Valores estimados a pagar a partir da execução física para conclusão, em R\$ milhões. Fonte: Ministério do Planejamento, com dados OGU.

Investimentos médios por domicílio vs. coleta de esgoto

(em R\$ de dez/15)



Fonte: SNIS. Elaboração: GO Associados.

gea – que conta com 24% do mercado privado de saneamento brasileiro, atendendo 48 cidades em dez estados – mostra a importância de reunir conhecimento para melhor decifrar especificidades de realidades muito diferentes espalhadas pelo Brasil. “Pela primeira vez vemos o cuidado no desenvolvimento de equipes técnicas nessa dimensão, que permitirá a criação de núcleos de conhecimento que vão interagir, entender, ser interface para ampliar os projetos de concessão.”

Espaço para expansão é o que não falta. O levantamento mais recente da Associação Brasileira das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto (Abcon), com dados de 2016,

aponta que as concessionárias privadas representam cerca de 6% do mercado brasileiro, presentes em 322 municípios, 18 estados, somando 30 milhões de pessoas atendidas. Esses números englobam concessões plenas (139 contratos), parciais (27) e PPPs (16). E, do total, 72% estão em cidades de pequeno porte, com população de até 50 mil habitantes.

Gesner Oliveira, líder do Grupo de Economia da Infraestrutura e Soluções Ambientais da FGV e sócio da consultoria GO Associados, também defende a relevância do momento para o setor. “Pela primeira vez vemos o saneamento ganhar a devida importância, não só pelo governo, como pela socie-

dade, pois o tema entrou definitivamente para o debate público”, diz, referindo-se à insatisfação popular de não ter respostas satisfatórias a crises como o surto de vírus disseminados pelo mosquito *Aedes aegypti*, no ano passado, ou a atual seca que acomete o Nordeste, a maior dos últimos 50 anos. “Temos hoje a confluência de três fatores importantes: o acúmulo de experiências trazido por uma década da Lei de Saneamento; uma mudança de perfil no governo federal, antes resistente à parceria com a iniciativa privada, e agora apoiador; e uma realidade fiscal que se impõe, independentemente da coloração partidária.” Resta, agora, tirar o melhor proveito dela. ■

Busca da eficiência

Entre otimismo e cautela. Assim se apresentaram os especialistas reunidos no Seminário Saneamento: Investimento Social de Alto Impacto, promovido pela FGV/IBRE e a revista *Conjuntura Econômica* no dia 29 de maio, em São Paulo. Para a maioria, o país vive um momento único para acelerar os investimentos em saneamento, com a participação da iniciativa privada. Para aproveitá-lo bem, destacaram que não se poderá negligenciar tarefas pendentes em áreas como a regulatória e de capacitação do setor público.

Raquel Soares, pesquisadora do Centro de Estudos em Regulação e Infraestrutura (FGV/Ceri), defendeu no evento que a falta de efetividade dos investimentos realizados no setor observada nos últimos anos não

se deveu apenas à falta de recursos, e que o apoio privado nesse sentido não garantirá, por si só, a universalização do saneamento. Levantamento realizado pelo Ceri em 2016 a partir de 851 contratos de água e esgoto financiados com recursos do FGTS entre 2007 a 2015 mostrou que 71% estavam em situação inadequada. “Isso explica por que, apesar do aumento de recursos para o setor, os indicadores desse serviço não se alteraram tanto”, afirma. Entre os fatores que comprometem o bom andamento do setor, Raquel cita a alta complexidade institucional, devido ao grande número de agentes envolvidos, entre órgãos nos



âmbitos federal, estadual, Ministério Público e agências reguladoras – estas últimas, com abrangências diferentes, e mesmo intersetoriais. “Entre as coisas que precisamos considerar, está o fato de que a universalização precisa necessariamente passar pela eficiência do setor público e a participação privada é um auxiliar; e que a regulação precisa ser legitimada tanto pela sociedade quanto pelos condutores da política pública”, afirmou.

Jerson Kelman, presidente da Sabesp, sociedade de economia mista que atende a 367 municípios do estado de São Paulo, defendeu que o combate à ineficiência alocativa dos investimentos em infraestrutura verificados os últimos anos passa pela criação de mecanismos focados em resultados. “No Brasil, e não é só no saneamento, verificamos a existência de muito *lobby* para fazer obras e pouco para as atividades de operação e manutenção, o que resulta em projetos, como estações de tratamento, que não funcionam”, afirmou. Para Kelman, um arranjo eficiente passaria, primeiramente, pela concentração de recursos públicos nas atividades em que o benefício é coletivo, como iluminação pública, coleta de lixo e, no caso do saneamento, a coleta e tratamento de esgoto. “E, para uma alocação eficiente, o ideal seria que não se usasse a transferência direta de recursos, mas o pagamento por resultados – no caso do saneamento, pelo metro cúbico de esgoto coletado e tratado”, disse. “Isso colaboraria para que as estações de esgoto não fossem inauguradas e abandonadas.”

Usamos um sistema criado por israelenses a partir de modelo matemático desenvolvido pela Nasa para detectar água em outros planetas

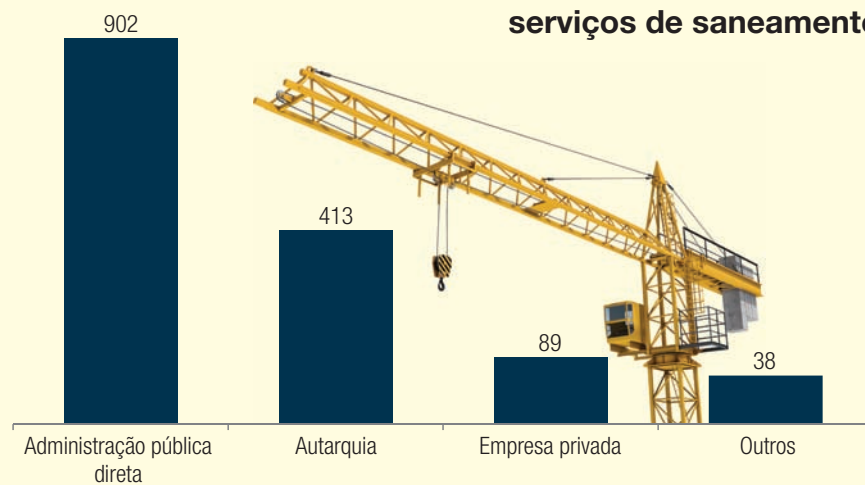
Hamilton Amadeo, CEO da Aegea

Kelman também reforçou a necessidade de se redefinir a questão da titularidade do serviço em regiões metropolitanas. No caso da região metropolitana de São Paulo, lembrou que a Sabesp vive um problema histórico em cidades como Guarulhos e Mauá, devido à ausência de um arranjo definitivo. “Na Baixada

Santista, também temos a mesma dificuldade de fechar contratos com municípios, e sem contrato não somos autorizados a fazer investimentos”, afirmou.

Mario Augusto Pereira de Oliveira Jr, superintendente executivo da Superintendência de Grandes Empresas de Infraestrutura da Caixa Econômica Federal, colaborou para a lista de revisões, citando a dificuldade identificada em muitos municípios de se cumprir o arcabouço regulatório exigido nas PPPs. “Costumamos dizer que dá o mesmo trabalho projetar uma PPP de rodoviária de cidade de 5 mil habitantes ou do aeroporto de Guarulhos”, afirmou, reforçando a necessidade de simplificação da legislação para pequenas concessões. Nos últimos dez anos, a carteira de financiamento de infraestrutura da Caixa saltou de R\$ 11 bilhões (em 2007) para R\$ 120 bilhões (no primeiro trimestre deste ano). “Saneamento é a segunda maior carteira da Caixa, com R\$ 32 bilhões, perdendo

Brasil possui 1.442 prestadores de serviços de saneamento



Fonte: SNIS 2015.

apenas para energia.” Participação que deverá se manter em alta, graças ao projeto da Caixa de ter um papel mais atuante no planejamento de concessões municipais.

Novas configurações

No seminário, Gesner Oliveira, líder do Grupo de Economia da Infraestrutura & Soluções Ambientais da FGV, analisou as perspectivas que se abrem para o setor com o novo impulso dado a partir

do PPI. “Hoje temos um mercado pulverizado, com cerca de 1,4 mil prestadores de serviços, que deverá sofrer um processo de consolidação, ao mesmo tempo em que entrarem novos protagonistas estrangeiros”, afirmou. Para o economista, a chave para a entrada em um ciclo virtuoso no saneamento virá da liberdade de se pensar modelos diferentes para cada caso. “Não é preciso seguir o modelo clássico. Há várias formas de se desenhar soluções, que passam por

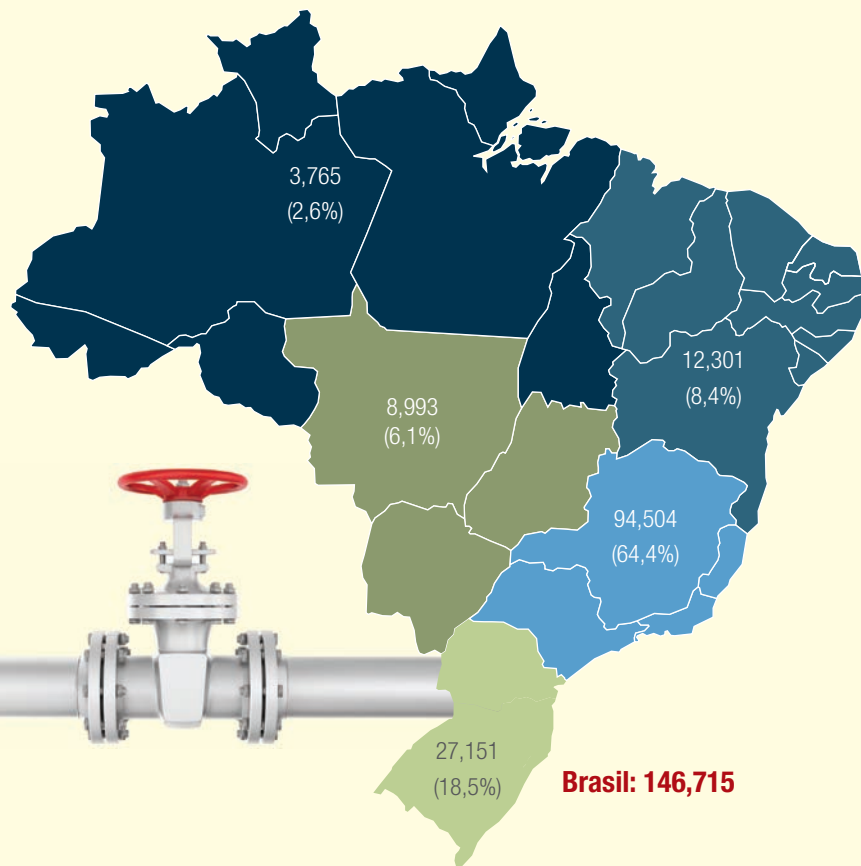
parcerias, concessões, ou mesmo decisões particulares”, afirmou. “A comunicação inicial de que se ia privatizar os serviços não corresponde bem a essa diversidade, mas é o que devemos perseguir.”

Hamilton Amadeo, CEO da Aegea, reforçou a defesa de Oliveira. “Em nossa companhia, por exemplo, trabalhamos com um tipo de PPP que chamamos de b2b, que é a prestação de serviços para uma companhia”, citou. Amadeo afirma que o modelo se encaixa bem no caso de estatais com baixa capacidade de investimento, que dessa forma tomam emprestada a capacidade de financiamento da Aegea, bem como sua capacidade técnica, para expandir os serviços. “Acreditamos muito nesse modelo, e estamos estruturando uma área específica na companhia para levar essa experiência país afora, mostrar que é boa alternativa”, disse.

Outra vantagem identificada por Amadeo com o aumento da participação do setor privado é a de garantir flexibilidade de ação. O que permite, por exemplo, que a empresa lance mão de novas tecnologias conforme a demanda, buscando atualizações que colaborem para o cumprimento de metas. “Essa, para nós, é uma atividade constante”, disse, indicando que a principal fonte de pesquisa da Aegea é Israel, núcleo de *start ups* do setor. “Um dos sistemas que usamos foi criado por um grupo de garotos israelenses a partir de um modelo matemático desenvolvido pela Nasa para detectar água em outros planetas. Através de fotografias que tiramos

Balanco de custos e benefícios da expansão do saneamento, Brasil e grandes regiões

em R\$ bilhões, 2005 a 2015



Fonte: Estimativas da Ex Ante Consultoria Econômica. Valores presentes a preço de 2014.

três a quatro vezes por ano, o satélite identifica vazamentos na rede, com 46% de assertividade”, contou. “Na nossa equipe, dizemos que é como pescar num aquário. Para chegar a isso, entretanto, é preciso investir em formação de pessoas e gestão da informação.”

Para Oliveira, esse novo momento que se está desenhando para o saneamento também deveria contar com a entrada do país no mercado de inovações que dinamizem tecnologicamente o saneamento. “Temos boas associações com institutos de pesquisa, mas precisamos pensar maior, em centros de excelência voltados para o setor”, afirmou, traçando uma comparação com a importância da Embrapa para o desenvolvimento da agricultura brasileira. “Tenho acompanhado o diagnóstico de especialistas internacionais que identificam cadeias em nossas lacunas de fornecimento

O combate à ineficiência alocativa dos investimentos em infraestrutura passa pela criação de mecanismos focados em resultados

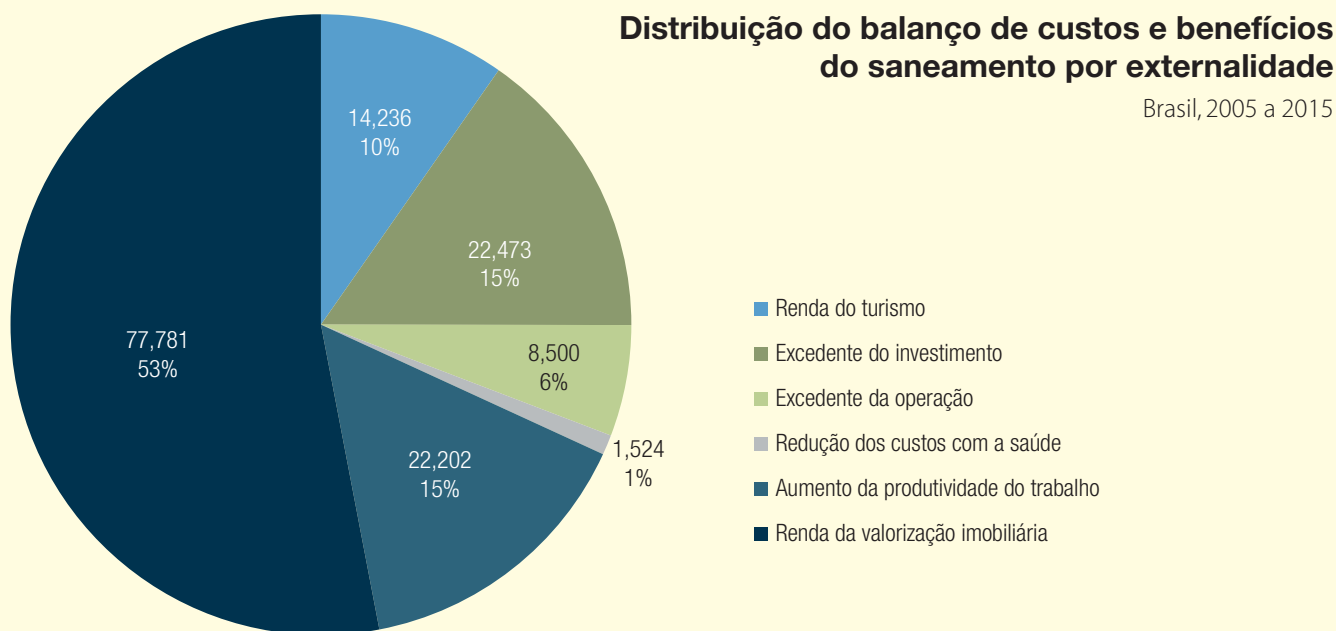
Jerson Kelmam, presidente da Sabesp

e consideram que, frente ao tamanho de nosso mercado, seria possível preenchê-las desenvolvendo soluções inovadoras”, diz.

José Bonifácio de Souza Amaral Filho, diretor-presidente da Agência Reguladora de Saneamento e

Energia do Estado de São Paulo (Arsesp), também ressaltou o potencial de expansão que o investimento em saneamento representa para fornecedores de insumos e equipamentos, induzindo novas oportunidades de negócio. “Basta ampliar o investimento. Temos um setor perfeitamente aberto para a atração de capitais de longo prazo, como os de fundos de pensão, que podem criar esse ciclo. Para o longo prazo, é perfeitamente possível casar uma taxa de retorno compatível com a taxa atuarial, de 3% a 6% ao ano, com a operação de concessionárias, sejam públicas ou privadas, desde que geridas de forma adequada”, completou.

Oliveira ainda destacou a necessidade de se pensar em um impulso ao setor pela frente tributária, defendendo a derrubada do veto presidencial e a regulamentação do Regime Especial de Incentivos para o Desen-



Fonte: Estimativas da Ex Ante Consultoria Econômica. Valores presentes a preço de 2014.

volvimento do Saneamento Básico (Reisb), criado em agosto de 2016, que prevê um mecanismo de concessão de créditos do PIS/Cofins. “Do ponto de vista tributário, o saneamento é muito maltratado”, disse, apontando que 85% do total de tributos pagos pelo setor correspondem a tributos federais. Exercício realizado pelo economista a partir de uma matriz insumo/produto aponta que o Reisb poderia gerar incentivos para um incremento de investimentos de até R\$ 3,8 bilhões ao ano entre 2018-2022 – metade do que falta para se alcançar a meta do Plansab, de R\$

19 bilhões, se considerada a média de investimento nos últimos anos, de R\$ 11 bilhões. Esse aumento, por sua vez, produziria um acréscimo no valor bruto da produção total de R\$ 11,9 bilhões, “o que permitiria um ganho de arrecadação equivalente ao que o governo estaria abrindo mão com o Reisb”, completou Oliveira.

O preço do descaso

Édison Carlos, presidente do Instituto Trata Brasil (ITB), ressaltou no evento que o ganho social dos investimentos em infraestrutura de

saneamento também tem seu viés econômico, e que desconsiderá-lo implica um custo importante para o Brasil. Para ilustrar, apresentou o resultado de um estudo lançado este ano pelo ITB, elaborado pela Ex Ante Consultoria Econômica, que traça um balanço dos benefícios gerados pela expansão do serviço de água e esgoto verificada entre 2005 e 2015. O estudo levou em conta ganhos relacionados a quatro itens: redução de custos com internações referentes a infecções gastrointestinais agudas, ganhos com a melhoria da produtividade do trabalho em função da queda da morbidade por esse mesmo tipo de doença, os efeitos sobre o valor de imóveis, bem como na renda do turismo.

No agregado, o excedente entre benefícios e custos da ampliação do saneamento correspondeu a 75% do valor dos aportes realizados. “Mesmo aquém do necessário, o investimento anual médio de R\$ 9 bilhões registrado no período gerou uma renda anual de R\$ 10,8 bi, com criação de 142 mil empregos diretos, indiretos e induzidos. Além de receitas operacionais que totalizaram R\$ 39,5 bilhões, estimulando a oferta de mais de 340 mil empregos”, afirmou. O presidente do ITB ainda ressaltou que boa parte da movimentação dos investimentos em saneamento, em geral, costuma se dar no próprio município, colaborando para aquecer a economia local.

O estudo aponta que, na década analisada, a economia com despesas de internação no SUS e afas-

Balanço de custos e benefícios da universalização do saneamento

Custos e benefícios	R\$ bilhões*	
	por ano	2015-2035
Redução dos custos com a saúde	0,362	7,239
Aumento da produtividade do trabalho	4,146	82,911
Renda da valorização imobiliária	13,689	273,775
Renda do turismo	1,226	24,512
Subtotal externalidades (A)	19,422	388,437
Renda gerada pelo investimento	22,155	443,1
Renda gerada pelo aumento de operação	12,896	257,915
Subtotal de renda (B)	35,051	701,015
Total de benefícios (C=A+B)	54,473	1.089,45
Custo do investimento	15,839	316,776
Aumento de despesas das famílias	11,766	235,317
Total de custos (D)	27,605	552,093
Balanço (E=C-D)	26,868	537,359

Fonte: Estimativas da Ex Ante Consultoria Econômica. Valores presentes a preço de 2014.

Cidades com piores indicadores de saneamento chegam a gastar cinco vezes mais com saúde

Gasto com doenças de veiculação hídrica

10 melhores – gasto total por habitante por ano: **R\$ 3,43**

10 piores – gasto total por habitante por ano: **R\$ 16,72**

Internações por doenças de veiculação hídrica:

10 melhores – **6,3** internações por mil habitantes

10 piores – **16,7** internações por mil habitantes

Fonte: Instituto Trata Brasil (2017).

tamentos do trabalho, em valores presentes, foi de R\$ 1,52 bilhão. No caso da produtividade, a parcela de aumento da renda atribuída à melhoria do serviço de saneamento correspondeu a R\$ 22,2 bilhões, ou um aumento de 0,3% no rendimento dos trabalhadores. Já os ganhos com a valorização imobiliária, em valores presentes, atingiram R\$ 77,78 bilhões. E, no caso do turismo, os ganhos proporcionados pela valorização ambiental foram estimados em R\$ 14,23 bi. “Quando debatemos esses números em alguns municípios – como em Rondônia, onde a coleta de esgoto cobre apenas 4% do total produzido – vemos que os prefeitos não têm noção dessa relação”, disse Carlos.

Amadeo da Aegea, ilustrou parte desses efeitos na prática, com o caso da concessionária Águas de Guariroba, de Campo Grande

(MS). “Nessa operação, ampliamos a cobertura de esgoto de 22% para 85% de 2005 a 2015, e o número de internações por doenças relacionadas ao saneamento caiu de 87 para 13 por 100 mil habitantes”, disse. O executivo defendeu que, quanto mais cedo se inicia um investimento, mais ganho existirá para ambos os lados, sociedade e operadores. “Concessões têm prazo para acabar, e quanto mais se demora, menos receita se gera”, argumentou, destacando o exemplo do contrato de prestação de serviços da Aegea no município de Piracicaba, no interior de São Paulo, onde se conquistou a universalização da coleta de esgoto no final de 2013. “De 2013 a 2016, conseguimos gerar uma margem de R\$ 101 milhões para a operadora, graças ao aumento da arrecadação na prestação de serviços de esgoto”, contou.

No estudo do ITB também há uma projeção de quais seriam os ganhos para o país caso a universalização dos serviços de água e saneamento do Brasil fosse conquistada até 2035, chegando a um valor total de R\$ 537 bilhões. Carlos ressalta o fato de que quase metade desses ganhos, 47%, estariam concentrados nas regiões Norte e Nordeste, que até 2015 foram as menos beneficiadas pela expansão dos investimentos, concentrados no sul do país. “Para que isso aconteça, entretanto, precisamos investir mais do que 0,19% do PIB ao ano, e desconcentrar o investimento”, lembrou Carlos. “É difícil pensar que conseguiremos resolver essa situação sem uma mudança radical nesse sentido. Se nada acontecer, seremos um país de ilhas de universalização com falta de saneamento por todos os lados”, concluiu. (S.M.)

Um sistema de custos referenciais para o setor

Raphael Gonçalves de Carvalho

Coordenador de Núcleo da FGV/IBRE

A Lei nº 11.445, de 5 de janeiro de 2007, estabeleceu as diretrizes nacionais para o saneamento básico. O Plano Nacional de Saneamento Básico (Plansab), de 2013, definiu o ano de 2033 como meta para universalização dos serviços da água e esgoto e estimou em R\$ 304 bilhões (valores de dezembro de 2012) as necessidades de investimentos em abastecimento de água potável e esgotamento sanitário, em áreas urbanas e rurais das macrorregiões do Brasil, entre o ano-base de 2014 e o ano 2033.

Desde então, o tema esteve presente em todas as grandes iniciativas governamentais em prol do crescimento econômico. Na mais recente delas, o Programa de Parcerias de Investimentos para o setor de saneamento consiste na estruturação de projetos de participação privada, tais como concessões, subconcessões, e parcerias público-privadas, visando à universalização dos serviços de fornecimento de água e esgoto. O detalhamento dos estudos que levarão à modelagem das futuras concessões, em parceria com as equipes dos estados ficou a cargo do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES.



Todo esse investimento surge em um momento particularmente especial no que se refere à necessidade de conferir transparência nas relações entre o setor público e a iniciativa privada.

Neste sentido, a iniciativa do Departamento Nacional de Infraestrutura de Transporte (DNIT), pode contribuir com tais objetivos. Desde o início da década de 90 o departamento conta com o Sicro que é uma ferramenta criada e aperfeiçoada para manter atualizada a definição de custos, apta a estabelecer os melhores

parâmetros para referenciar a elaboração dos orçamentos de projetos rodoviários e licitação de obras.

Recentemente, o sistema foi totalmente remodelado com o apoio do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), da Fundação Getúlio Vargas. Foram revistas cerca de dez mil composições de custos unitários e pesquisados os preços de dois mil insumos da construção civil, além da estimativa dos salários e encargos sociais de 200 categorias profissionais (mão de obra). As referências para cada insumo e categoria de mão de obra são atualizadas bimestralmente para cada uma das 27 unidades da Federação.

A revisão ainda contemplou uma série de estudos especiais originados, em sua maioria, em acórdãos do Tribunal de Contas da União (TCU) que sugeriam melhorias ao sistema, tais como a adequação dos custos em função do Fator de Influência de Chuvas (FIC), a adequação dos custos em função do Fator de Interferência do Tráfego (FIT), e uma série de eliminações de custos indiretos das composições de custos, como, por exemplo, a criação de composições de custos de carga, descarga e manobras, criação de composições de cus-

tos para a abertura e manutenção de caminhos de serviços, classificação e nova metodologia para definição dos custos de referência dos canteiros de obras e instalações industriais.

Outro fator relevante do trabalho, foi a revisão dos Índices de Reajustamento de Obras Rodoviárias, Ferroviárias e Hidroviárias. Os índices tradicionalmente calculados pela FGV desde a década de 60 e amplamente utilizados pelo mercado para o acompanhamento de custos e reajustamento de contratos e tarifas, não passavam por uma revisão deste porte desde o início dos anos 2000.

Maior transparência

No *front* da transparência, toda a revisão, bem como as contribuições da consulta pública realizada no período de 11 de dezembro de 2015 a 8 de abril de 2016, foram amplamente discutidas na Câmara Técnica, estabelecida pela Portaria nº 123, de 27/1/2014, que consiste em um fórum permanente de discussão entre os gestores públicos da área de custos do DNIT e as entidades representativas do setor de construção e operação da infraestrutura nacional de transportes. A Câmara tem como entidades participantes o DNIT, a Aneor e a ABCE e como observadores permanentes o TCU, a CGU, o MPF e a Polícia Federal. O novo Sicro foi lançado em 26 de abril de 2017.

Já a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), necessitava de um aprofundamento no modal ferroviário para avaliação e acompanhamento das obras realizadas pelas concessionárias. Dessa forma, desde 2015 o IBRE vem trabalhando em conjunto com a agência, em caráter comple-

O IBRE está apto para desenvolver Sistemas Referenciais de Preços e Composições de Custos Unitários para apoiar a gestão dos contratos de concessões


mentar ao Sicro, na criação e manutenção de cerca de três mil composições de custos unitários, pesquisa de preços de mil insumos da construção civil e estimativa de salários e encargos sociais de 70 categorias profissionais. O trabalho também prevê a execução de estudos especiais relacionados ao modal ferroviário e o desenvolvimento de um novo Índice de Preços para o setor ferroviário.

De maneira independente, o IBRE vem estudando o desenvolvendo um Sistema Referencial de Preços e Composições de Custos Unitários para melhor avaliação dos orçamentos dos potenciais concessionários, objetivando resguardar os princípios de transparência e economicidade dos projetos de concessão para o setor de saneamento. Tal sistema contemplaria a criação de composições de custos unitários, pesquisas de preços referenciais para insumos e salários e encargos sociais da mão de obra das categorias envolvidas nas obras e na operação e manutenção das redes de água e coleta e tratamento de esgoto.

O módulo mais avançado desse sistema é a estruturação do Índice Setorial de Saneamento Básico. Inicialmente, com apoio de uma Companhia Estadual de Saneamento Básico, o trabalho consistiu na criação de duas estruturas de índices de preços que reflitam a evolução dos custos das obras civis de sistemas de saneamento. A primeira refere-se ao Sistema Integrado de Abastecimento de Água e a segunda ao Sistema de Esgoto.

Tais indicadores, por acompanharem a evolução específica dos custos do setor, têm o potencial de minimizar a possibilidade de desequilíbrio econômico na relação entre contratado e contratante e gerar maior segurança às partes envolvidas para realizar transações de médio e longo prazo, reduzindo os riscos envolvidos nos contratos e, portanto, impactando diretamente a formação de tarifas da prestação de serviços.

Adicionalmente, os estudos desenvolvidos até aqui apontam que cerca de 82% dos itens necessários para o Sistema de Referencial de Preços e Composições de Custos Unitários do setor de saneamento já são pesquisados nos trabalhos citados anteriormente, ou seja, o esforço para a implantação de tal sistema seria bastante facilitado.

Diante desse contexto, a FGV/IBRE está mobilizada para o desenvolvimento e a implantação de Sistemas Referenciais de Preços e Composições de Custos Unitários para apoiar integralmente a gestão dos contratos de concessões no país, contribuindo para o processo de geração de valor à sociedade, permitindo maior transparência, agilidade e economicidade na avaliação, execução e fiscalização por parte dos poderes concedentes, órgãos reguladores e de controle. 





ENTENDA O QUE A ECONOMIA TEM A DIZER.

CONJUNTURA
ECONÔMICA

FGV IBRE

Fla x Flu da crise

Livro de pesquisador do IBRE aborda debate sobre volta dos estímulos fiscais para conter o impacto pós Lehman Brothers

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Depois de setembro de 2008, quando o anúncio da quebra do banco Lehman Brothers dinamitou a economia mundial, governos de vários países foram instados a reforçar sua artilharia para conter os efeitos daninhos que a dimensão daquela crise implicou. Após levar as taxas de juros ao solo, muitos optaram por investir em um instrumento que na época era evitado, devido à polêmica que levantava quando relacionado à amortização de ciclos econômicos: os estímulos fiscais. E, se parte dos resultados dessa aposta foi considerada controversa, a análise acadêmica que surgiu desde então não ficou atrás.

Manoel Pires, pesquisador associado da FGV/IBRE, acompanhou esse período de um posto de observação bem particular: o Ministério da Fazenda. Chegou à coordenação-geral de Política Fiscal em 2008, foi para a diretoria da Secretaria Executiva e – depois de uma passagem pelo Planejamento – em 2016 ocupou o posto de secretário de Política Econômica e secretário interino de Acompanhamento Eco-

nômico. “Entre as atividades que exerci nesse tempo esteve o acompanhamento da evolução da política fiscal no mundo, além de colaborar na formulação de propostas fiscais para o Brasil”, descreve. O resultado dessa experiência deu base a seu livro *Política fiscal e ciclos econômicos: teoria e a experiência recente*, que será lançado em agosto pelo IBRE e pela editora Elsevier.

Pires lembra que, logo das primeiras medidas fiscais começarem a surgir, a análise acadêmica polarizou-se, tal qual num Fla x Flu, alimentada pela literatura até então disponível. Do lado pró-fiscal ficaram os defensores de uma linha keynesiana predominante do período pós-guerra até a década de 1960, que identifica equivalência no uso das frentes de política fiscal e monetária. Na outra ponta se reuniu o grupo de corte ortodoxo, apoiado em uma teoria que ganhou corpo a partir da estagflação norte-americana nos anos 1970, defensora da política monetária para a correção de desajustes econômicos. Mas com a frente fiscal se impondo na estratégia de vários países



– seja em termos expansionistas ou contractionistas; por opção ou falta dela – parte do debate passou a ser decantado e os conceitos, revisados. “No livro, busco reforçar exatamente a ideia de que a discussão sobre o uso de políticas fiscais não deve se concentrar em sua eficácia ou não, mas em quais condições ela é eficaz e quais características determinam isso; qual momento correto para se adotar um estímulo, e qual a melhor estratégia de retirada do mesmo”, destaca Pires, conhecedor dos dilemas e restrições de quem está na cozinha da política econômica.

Experiências reunidas

O livro de Pires é dividido em três eixos. O primeiro é dedicado a descrever experiências de estímulos fiscais nos Estados Unidos, na Europa – incluindo Reino Unido, Irlanda e alguns países periféricos da zona do euro – e no Brasil. O segundo eixo apresenta os principais

modelos teóricos que têm influenciado o debate. E o terceiro apresenta as evidências empíricas que vêm alimentando a revisão da literatura, com destaque para os estudos mais recentes sobre multiplicadores fiscais, e como esses avanços se aplicam ao caso brasileiro.

Em linhas gerais, Pires avalia o papel da política fiscal como relevante no pós-crise, lembrando que países que contavam com baixas taxas de juros e conseguiram adotar políticas expansionistas reagiram mais rapidamente. Cita Estados Unidos e Reino Unido como exemplos de respostas eficientes à crise. “No caso dos Estados Unidos, não havia um problema estrutural. Criou-se um déficit por opção de política econômica – distribuindo despesas entre as de efeito de curto prazo, para preservar renda das famílias e de longo prazo, como investimento – e, à medida que as despesas vão sendo cortadas, o cenário volta gradualmente para o pré-crise”, descreve. Já a experiência britânica contou com uma flexibilização da regra fiscal em 2008 – permitindo redução de impostos e antecipação do orçamento para investimento –, seguida, em 2013/14, de medidas de ajuste, focando um déficit nominal menor a cada ano de 2009/10 até 2015/16; e queda da dívida líquida em porcentagem do PIB a partir de 2015/16. “Houve uma abordagem gradualista que permitiu uma consolidação sem machucar muito”, diz Pires.

O autor lembra que nem todos os países europeus puderam contar com uma estratégia expansionista, destacando o caso das economias cujo desequilíbrio estrutural observado desde

a entrada na zona do euro foi agravado, como o caso da Grécia, que em 2009 reconheceu um déficit orçamentário maior que o contabilizado. No caso do Brasil, também não foi possível verificar as mesmas condições favoráveis de Estados Unidos e dos britânicos devido, entre outros fatores, à elevada rigidez da política fiscal, que limita o espaço para expansão fiscal via investimento – considerada a de maior impacto – bem como a margem para contrações, o que coloca o próprio investimento como principal variável de corte. No livro, o capítulo do Brasil é estruturado a partir de três eventos: o ajuste de 2003, de contenção fiscal que, segundo Pires, foi bem-sucedido porque criou outras condições que viabilizam crescer, como a redução dos juros; o de 2008, de natureza expansionista, para fazer frente aos efeitos da crise financeira; e o de 2015, que, na análise de Pires, foi malsucedido por gerar um efeito contracionista sobre a demanda agregada sem compensar com uma melhora do prêmio de risco. “Os juros subiam porque a inflação subia, pois foi preciso rever as tarifas administradas, somadas à pressão cambial. E a economia internacional estava muito mal, não houve oportunidade de saída pelas exportações.”

Comparativamente a 2015, Pires avalia o atual momento de ajuste mais promissor. “A economia mundial está ajudando, e a política monetária também vai gerar um estímulo. Mas é uma história que ainda está sendo escrita”, diz. “A impressão que tenho é que ainda teremos um debate muito forte sobre o ajuste em 2019, pois chegaremos a esse ano com um déficit primário grande e com emenda do teto pressionando

bastante. Será um ponto de virada importante nessa discussão”, conclui, ressaltando a importância do debate estimulado no livro.

Na obra, Pires também reforça a necessidade de ampliação dos estudos fiscais em áreas ainda pouco exploradas. Entre elas, a relação da política fiscal com as expectativas, ou seja, de como se criar um arcabouço fiscal que, numa situação de crise, possa gerar confiança necessária para estabilizar a expectativa de mercado. “Em certa medida, a emenda do teto dos gastos públicos é um experimento nesse caminho. Ainda precisamos ver como será implementada, mas o fato é que conseguiu colaborar para essa estabilização”, diz.

Outra área citada pelo autor é o efeito dos multiplicadores fiscais em países com dívida alta, próxima de 100% do PIB. “Atualmente, afirma-se que economias com essas características teriam multiplicadores fiscais baixos. Mas os estudos em geral tomam como base comparações entre países, e como cada caso é particular, seria preciso uma avaliação mais acurada.”

Para Pires, tais abordagens podem contribuir para que o desenho de regras fiscais dos países possibilite não só a sustentabilidade no longo prazo, como flexibilidade no curto prazo para um manejo de acordo com ciclo econômico. ▣

Ficha técnica: *Política fiscal e ciclos econômicos: teoria e a experiência recente.*

Autor: Manoel Carlos de Castro Pires.

Publicações: FGV/IBRE.

Editora: Elsevier. 192 páginas.

Lançamento: agosto.

Crescer nem sempre é bom

No primeiro semestre, expansão do PIB chinês trouxe mais alertas do que comemorações

Solange Monteiro, Rio de Janeiro

Depois de um crescimento do PIB acima do esperado no primeiro trimestre, de 6,9%, e a expectativa ainda elevada para o segundo trimestre, o melhor que pode acontecer à economia chinesa no restante do ano será desacelerar. A afirmação soa estranha, pois se trata do principal destino das *commodities* brasileiras. Mas Livio Ribeiro, pesquisador da Economia Aplicada da FGV/IBRE, alerta que a manutenção de um forte crescimento, sim, poderá estressar o sistema financeiro do país. “Continuar com o pé no acelerador significará aumentar os desequilíbrios que já estão mapeados: excesso de crédito, com baixo retorno, e aumento do endividamento”, diz.

Ribeiro faz uma divisão entre o que classifica como falsos alarmes e os elementos que, em sua opinião, devem realmente ocupar o radar dos observadores da economia chinesa. Na lista de itens a descartar, Ribeiro coloca a inflação no atacado, que para ele não caracteriza sinais de um surto, e o aumento dos juros. “Sem problemas importantes com a inflação, o atual padrão dos juros justifica-se muito mais pela preocupação do governo chinês em calibrá-los em relação às oscilações da taxa americana”, diz. “Isso, inclusive, pode sinalizar um importante giro de política, saindo do controle quantitativo para uma operação mais de mercado aberto e gestão ativa de liquidez”, analisa. Ou seja, política monetária sendo feita como mais se conhece. Para o pesquisador, a variação dos juros tampouco pode ser atrelada a tentativas de inibir o mercado paralelo de crédito, conhecido como *shadow banking*, já que em episódios anteriores em que o governo buscou fazê-lo, em

2011 e 2013, o salto induzido na taxa foi muito maior.

Para o comportamento do câmbio, Ribeiro dedica uma classificação especial: efeito da agenda Trump, dentro da qual também coloca a conta de capital. No caso da taxa de câmbio, o pesquisador observa que o fator contracíclico que desde maio foi incluído na regra de fixação da taxa central de câmbio diário do país tem focado muito mais a taxa multilateral do que a nominal. Isso revela especial preocupação com a estabilidade do renminbi frente a uma cesta de moedas cuja composição, por sua vez, também sofreu modificações no final do ano passado. “A alteração feita pelo governo reduziu o peso do G7 e aumento da Ásia emergente, indicando a gravitação

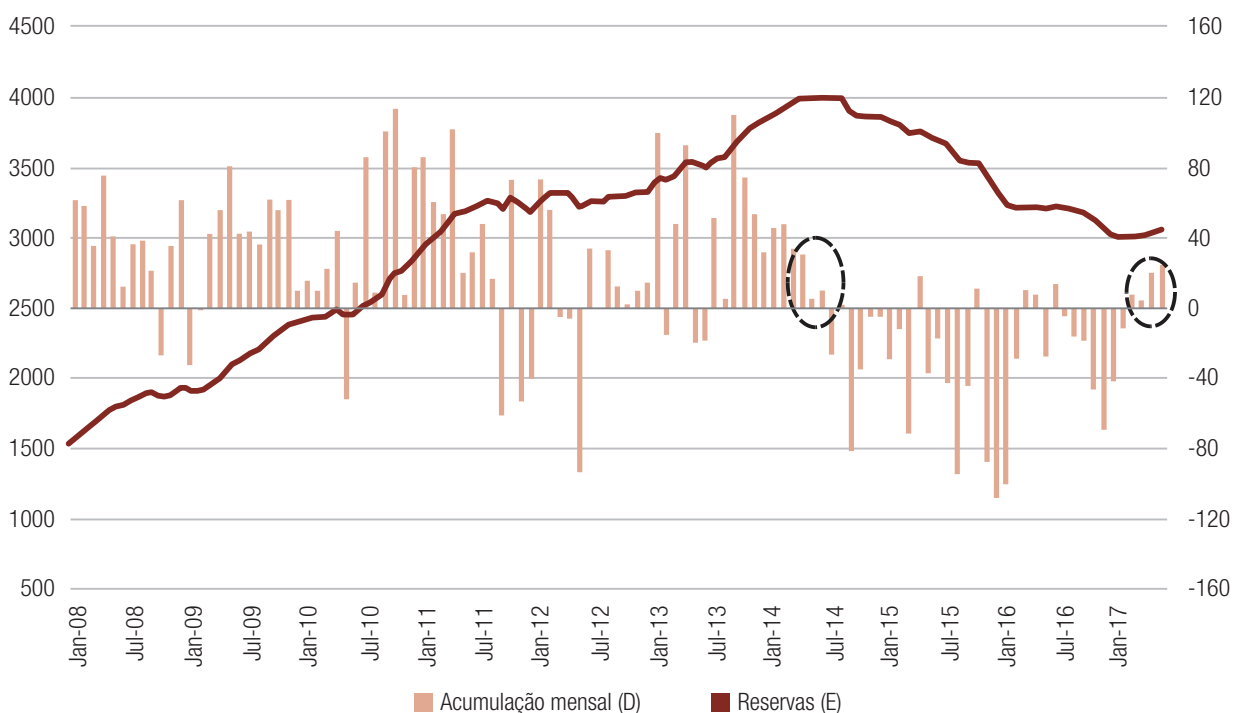
do país de volta à sua vizinhança”, diz Ribeiro, apontando implicações dessa estratégia para o comércio, bem como os sinais chineses de atenção com o posicionamento dos Estados Unidos no Pacífico.

Quanto à conta de capital, o pesquisador do IBRE ressalta que o aumento de restrições para saída de dinheiro pode refletir a reação a um ciclo político relevante para o país este ano, com renovações no comitê central do Partido Comunista, mas também um mundo um pouco mais agressivo em relação à China – leia-se efeito Trump. Graças ao maior controle de saída de moeda, este ano a China registrou mais de dois meses seguidos de acumulação de reservas, o que não acontecia desde o final de 2013/14. Essa mudança também impacta o

investimento externo chinês, ainda que não drasticamente, diz Ribeiro. “A tendência do governo de buscar uma melhor organização do processo de aquisições no exterior não é ruim. E faz sentido, pois é difícil achar lógico que uma empresa mineradora da Mongólia interior compre uma firma de jogos para celular da Inglaterra”, exemplifica, referindo-se à aquisição da britânica Jagex pela Shandong Hongda em 2016, representativa de diversos outros casos polêmicos colecionados por empresas chinesas. O problema dessa história, pondera, é que a motivação do governo com a medida não é somente de fundo disciplinar, mas impedir a fuga de capital que passou a ocorrer desde a depreciação mais acentuada do câmbio, misturada com a busca

Graças ao controle, China volta a acumular reservas internacionais

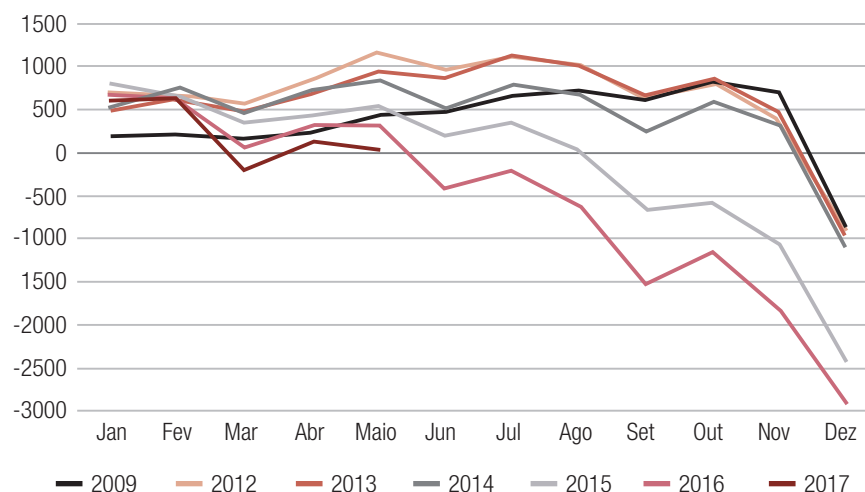
(evolução em US\$ bi)



Fonte: Bloomberg.

Dinâmica fiscal é a pior desde a reforma de 1995

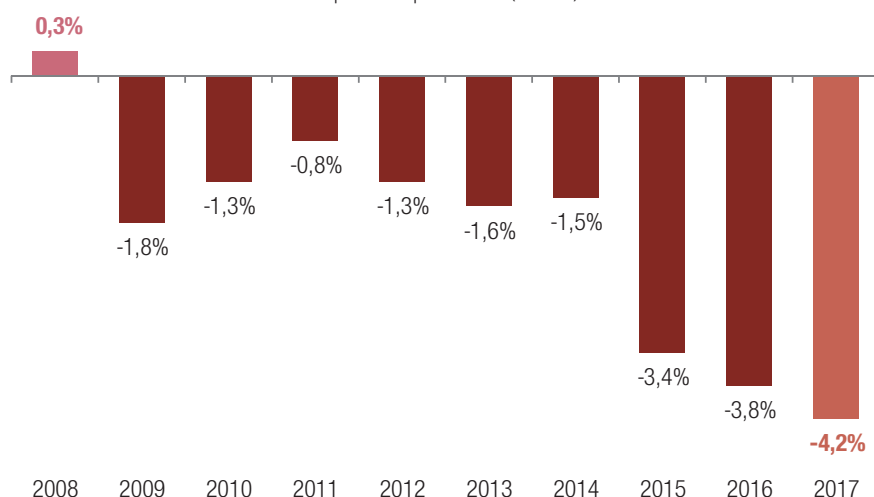
resultado fiscal (RMB bi, YTD)



Fonte: CEIC.

Baixa propensão ao controle de gastos

superávit primário (% PIB)



Fonte: CEIC, NBS e NAO. Projeção FGV/IBRE.

de ativos no exterior por empresas chinesas que precisavam reduzir o descasamento de seu balanço.

Alerta amarelo

Dentro dos elementos classificados como de risco, o pesquisador destaca os sinais ambíguos que chegam do mercado imobiliário, com estoques aparentes registran-

do mínimos históricos, e preços ainda mantendo uma trajetória de alta. A maior preocupação, diz, se concentra no início da cadeia, com o crescimento dos preços de terras voltadas a empreendimentos imobiliários, com prêmios de leilões elevados. “É difícil prever como esse movimento se relacionará com a aparente desaceleração dos instrumentos financeiros que têm

as terras como colateral”, afirma. As alternativas sugeridas pelo pesquisador são duas, nenhuma delas positiva. A primeira é de que as incorporadoras dobrem a aposta frente ao baixo efeito das restrições impostas pelo governo, e o prêmio suba. E a segunda, que haja o desmonte dos leilões, causando um importante impacto fiscal para as municipalidades, altamente dependentes das receitas de leilões, que chegam a representar cerca de 40% da receita própria.

Outro fator de atenção é a trajetória da dívida total da economia chinesa – que, somando reservas internacionais, supera 250% do PIB, com as corporações chegando a 110% do produto. “Este ano, a execução acumulada é a pior desde a reforma bancária de 1995”, acrescenta Ribeiro. Claro que, em um país de juros baixos e poupança alta, esses problemas são relativizados. “A questão, entretanto, é definir o que é público e o que é privado desse déficit. Esse é o desequilíbrio, já que muito ainda se resume à terra, à relação da terra como colateral do crédito e das finanças das municipalidades”, diz. Para Ribeiro, características como essa jogam dúvidas sobre o ritmo e a extensão potenciais do processo de liberalização da economia chinesa. “É um erro achar que a agenda de reformas pode andar rapidamente, mesmo depois da provável condução do presidente Xi Jinping a um novo mandato”, diz, referindo-se ao 19º Congresso do Partido Comunista Chinês, marcado para outubro.

Mesmo que as condições da China não impliquem urgência nessa

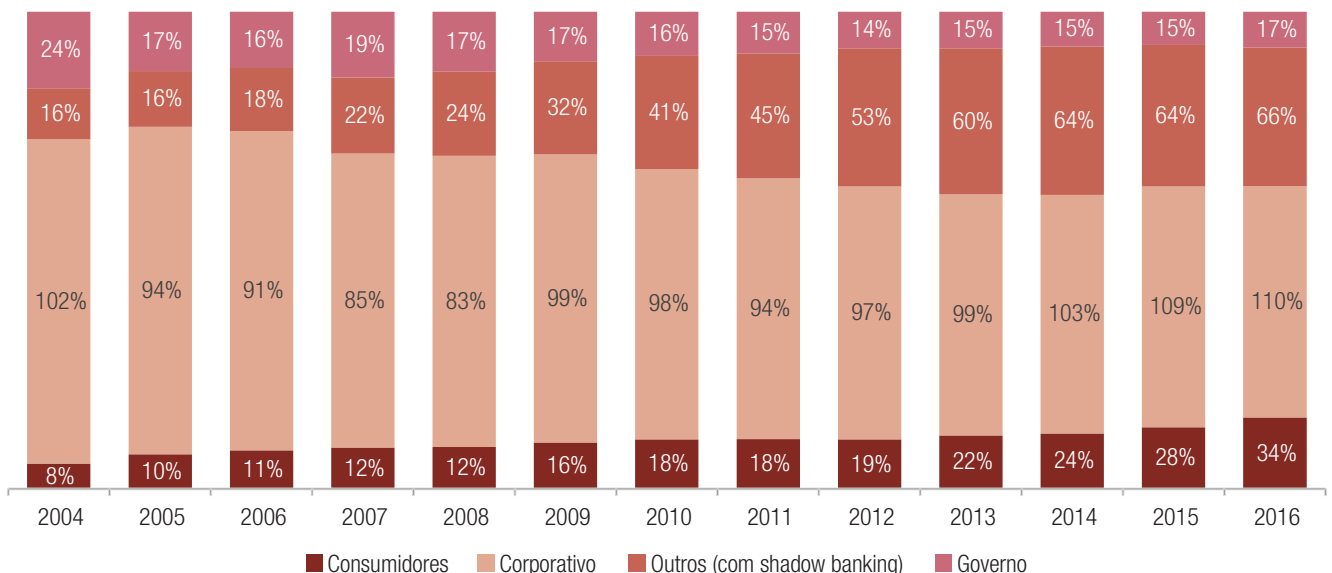
desalavancagem, Ribeiro reforça a importância de o país combater seus pontos frágeis para engrenar um modelo econômico que atenda os desafios estruturais. “Hoje a força de trabalho chinesa já cresce praticamente zero, e deverá começar a contrair já em meados da próxima década”, diz, lembrando que 50 anos de vigência da lei do filho único breçou a troca geracional na China, colocando-a frente a um abismo demográfico muito mais abrupto que o brasileiro. E como superá-lo? Crescer sem população ativa é muito mais difícil, demanda compensações tanto do lado do investimento quanto da produtividade. Se a história de transição do mundo chinês se mantiver focada na substituição da dupla investimento/exportações pelo estímulo ao consumo e ao setor de serviços, diz, o investimento não parece ser a alternativa. “Claro que ainda haverá muito investimento, mas na direção de reduzir, não de expandir

Graças ao maior controle de saída de moeda, este ano a China registrou três meses seguidos de acumulação de reservas, o que não acontecia desde o final de 2013/14

para compensar a questão demográfica”, afirma Ribeiro. Já a produtividade, que na China registra patamar elevado, também segue a tendência de desacelerar, ressalta o pesquisador. “Então, para a China resta se adequar a um crescimento potencial também declinante, até onde a vista alcança”, defende.

No curto prazo, Ribeiro afirma que o Partido Comunista não deve sofrer pressões no caso de uma desaceleração do crescimento. “Claro que um movimento mais forte pode trazer de volta a discussão do *hard landing*, mas não considero que seja um debate adequado”, diz. Quanto aos impactos para o Brasil, o pesquisador lembra que o principal fator a se acompanhar é o nível de absorção de *commodities* – o minério de ferro, mais demandado pela “velha China”; e a soja, que atende às necessidades da “nova China”, da população urbana que melhora seu padrão de alimentação, consumindo mais proteínas. No caso da atração de investimentos, Ribeiro não vê entraves, já que a demanda por saída de capital do país continua ativa, principalmente através dos bancos multilaterais. “O cenário não é negativo para o Brasil. Desde que os chineses não escolham colocar o pé no acelerador”, reitera. ■

Dívida total como % do PIB avança



Fonte: CEIC.

Comércio e investimento na agenda bilateral Brasil-China

Lia Baker Valls Pereira

Pesquisadora da FGV/IBRE e professora da Faculdade de Ciências Econômicas da Uerj

Após o déficit de US\$ 4 bilhões em 2014, a balança comercial foi superavitária em 2015 e 2016. A melhora se deveu a uma queda nas importações, associada a uma retração no nível de atividade, superior ao recuo das exportações. No primeiro semestre de 2017, a balança comercial registrou um superávit de US\$ 36 bilhões, um recorde na série histórica desse período. A novidade, porém, é que o superávit foi acompanhado de um aumento das exportações (19%) superior ao das importações (7,3%) na comparação com o primeiro semestre de 2016. Voltamos a um cenário similar ao dos anos de 2010/2011, quando a expansão das exportações foi liderada pelo aumento dos preços das *commodities* e pelo mercado chinês. A principal diferença, o aumento modesto nos preços das *commodities* e a maior dependência da China.

A dependência da China é expressa no aumento da sua participação nas exportações brasileiras, que passou de 23% para 26% entre janeiro/junho de 2016 e 2017. Os Estados Unidos, o segundo mercado de destino, passaram de 11,8%



para 12% e a Argentina, o terceiro mercado de 7,2% para 7,7%. Nos três principais produtos exportados que explicaram 34% do total das vendas externas no acumulado do ano até junho, a participação do mercado chinês foi de 79% (soja), 54% (minério de ferro) e 45% (petróleo), utilizando-se o resultado até maio. A principal contribuição para o aumento do superávit da balança, de US\$ 23,7 bilhões para US\$ 36,2 bilhões entre o primeiro semestre de 2016 e o de 2017, veio da China, no valor de US\$ 15,6 bilhões.

Voltamos ao debate sobre como promover a diversificação da pauta exportadora para a China e elevar a participação das manufaturas nas vendas externas brasileiras. Não é um programa de curto prazo, e exige uma melhora na oferta exportadora do país, o que significa crescimento de produtividade e dos marcos regulatórios no ambiente do comércio exterior. Voltamos, pois o debate não é novo e está na agenda brasileira desde o final dos anos de 1990. O *boom* dos preços nas *commodities* mascarou a vulnerabilidade da pauta

exportadora. O país acumulou reservas internacionais que o permitiram atravessar a crise de 2008 sem restrição cambial. A partir de 2011/12, o governo priorizou o tema da política industrial, mas trouxe um viés antiexportador ao fazer exigências generalizadas de conteúdo local e elevação nas tarifas de importações para cem produtos. O protecionismo exercido através dessas medidas afasta o acesso a novas tecnologias incorporadas nos insumos e bens de capital, além de aumentar os custos de produção.

Os “excessos protecionistas” estão sendo eliminados, mas ainda falta um longo caminho a percorrer. É preciso avançar na elaboração de uma reforma tarifária (ver a edição da *Conjuntura Econômica* de maio de 2017), promover continuamente a simplificação dos procedimentos administrativos e desenhar uma estrutura institucional que assegure a governança transparente e eficiente do comércio exterior. Sobre esse último ponto, a volta da Camex (Câmara de Comércio Exterior) para o Ministério de Desenvolvimento pode ser interpretada como um recuo na criação de uma estrutura com capacidade de articular de forma independente os diferentes interesses associados ao comércio exterior nas instâncias governamentais (ver *Conjuntura Econômica*, outubro de 2016).

Qual o papel da China nas considerações acima? Diversificar a pauta de exportações brasileira seja para a China ou outro mercado não é uma decisão que se sustente apenas com políticas comerciais. No caso da China, o desafio é grande, quando

É uma tarefa do
Brasil montar
uma estratégia de
identificação de possíveis
empreendimentos em
que os chineses
possam ter interesse

se analisa o grau de concentração da pauta: 84% das exportações brasileiras para esse mercado são explicadas pela soja em grão, minério de ferro e petróleo. Os cinco produtos seguintes na pauta com percentual de 8,3% são *commodities* (celulose, carnes bovinas, carnes de galinha, óleo de soja, ferro nióbio).

A pauta de exportações para a China deve continuar concentrada em *commodities*. No entanto, o processo de urbanização do país, ainda em andamento tende a abrir novas oportunidades para o Brasil. É o caso de produtos agropecuários (carnes bovinas não constavam entre os 10 principais produtos de exportações brasileiras antes de 2016) e de alimentos processados. Nesse caso, como demonstrou episódio recente sobre falta de cumprimento de normas sanitárias por frigoríficos brasileiros, a fiscalização dessas normas e a criação de um padrão de elevada qualidade pelo Brasil são essenciais.

A realização de acordos comerciais facilita acesso a mercados e viabiliza aumentar exportações que sejam competitivas no mercado do parceiro, como venda de alguns tipos de veículos aéreos para a China. O 13º Plano Quinquenal (2016-2020) irá consolidar a mudança na matriz produtiva chinesa em direção à “manufatura de elevado conteúdo tecnológico” no contexto das novas tecnologias de informática e digital.

No dia 31 de maio foi anunciado o início da operação do Fundo Brasil-China de Cooperação para a Expansão da Capacidade Produtiva. O Fundo tem uma dotação de US\$ 20 bilhões, sendo US\$ 15 bilhões disponibilizados pela China e o restante pelo Brasil. Segundo informações publicadas no *site* do Ministério do Planejamento, o Fundo atuará por meio de uma Secretaria Executiva, atribuída à Secretaria de Assuntos Internacionais do ministério, de um Grupo Técnico de Trabalho e de um Comitê Diretivo, que serão os responsáveis por classificar os projetos. A função do Comitê é classificar os projetos considerados prioritários pelo governo brasileiro em setores de infraestrutura e que possam facilitar a cooperação de capacidade industrial entre Brasil e China. A classificação não implica direito de receber aportes financeiros que deverão ser buscados nas agências competentes.

A saída da China para o mundo como investidora é motivada por quatro fatores. O primeiro é a procura por investimentos que propiciem maior retorno para as suas reservas internacionais concentradas em títulos de governo, como os dos Estados Unidos. O segundo está associado ao tema da segurança alimentar e de insumos estratégicos, o

que explica grande parte dos investimentos na África e na América do Sul. O terceiro visa à exportação de produtos e serviços em que a China possui vantagens comparativas e se encontram com excesso de oferta, com a mudança de orientação do motor de crescimento do investimento em infraestrutura para o consumo doméstico. Nesse caso estão equipamentos para construção, tecnologias para construção de ferrovias, entre outros. O quarto é explicado pela procura da China na aquisição de novas tecnologias que garantam sua posição no clube dos países de renda alta. As compras de empresas de alta tecnologia e parcerias com centros de pesquisa avançados é a forma escolhida.

A análise dos investimentos diretos da China no exterior mostra que o governo tem procurado enfatizar a vertente de absorção de novas tec-

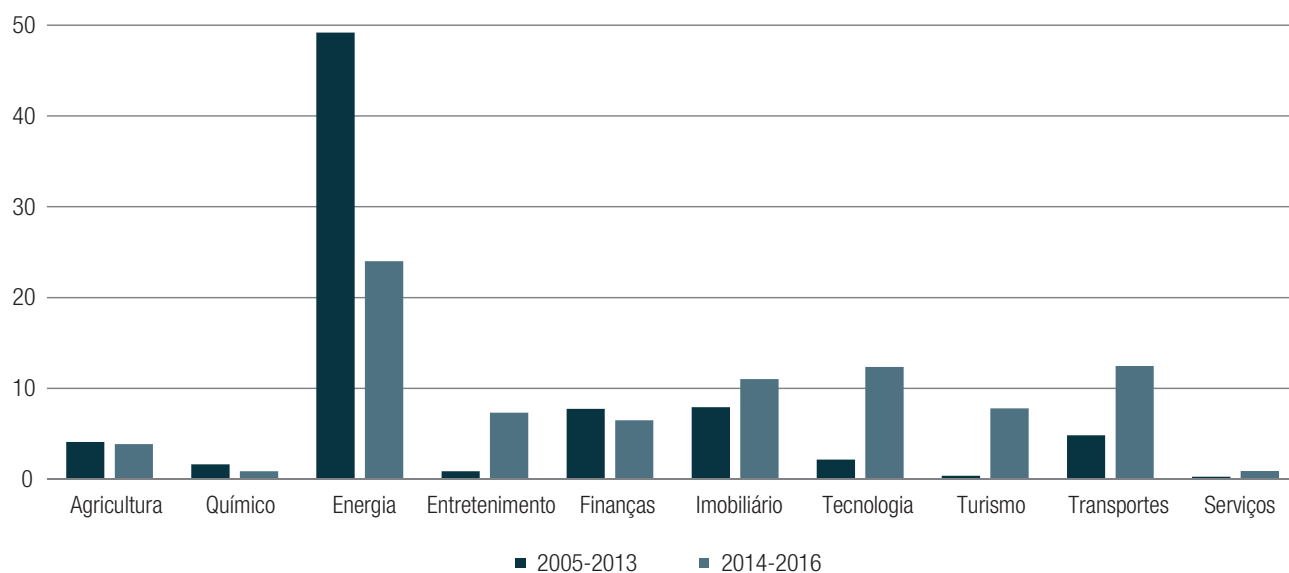
nologias, embora algumas questões como energia continuem na agenda prioritária. Comparamos o período de 2005-2013 com o de 2014-2016 (gráfico 1). Observa-se que a participação do investimento em tecnologia aumentou de 2,2% para 12,4%, nos períodos analisados. Chama atenção a elevação dos investimentos em turismo (0,4% para 7,8%) e de transportes (4,8% para 12,5%), o que sinaliza a procura por diversificação. Os investimentos em energia permanecem com a maior participação, mas essa caiu de 49% para 24% e a agricultura ficou relativamente estável, passou de 4,1% para 3,9%.

A procura por maior diversificação, além da questão de segurança alimentar e de insumos estratégicos levou a um aumento da participação dos países desenvolvidos como destino dos investimentos, como mostra o gráfico 2.

Ganham participação como receptores de investimentos diretos chineses: a Europa que passa de um percentual de 16% para 31%, a América do Norte (Estados Unidos e Canadá) de 21% para 25% e o Leste Asiático de 10% para 12%. América do Sul e Austrália perdem participação e, em 2014-2016 registram percentuais de 12%. África e o Oriente Médio mostram a maior perda em termos percentuais, passando de 16% para 7%.

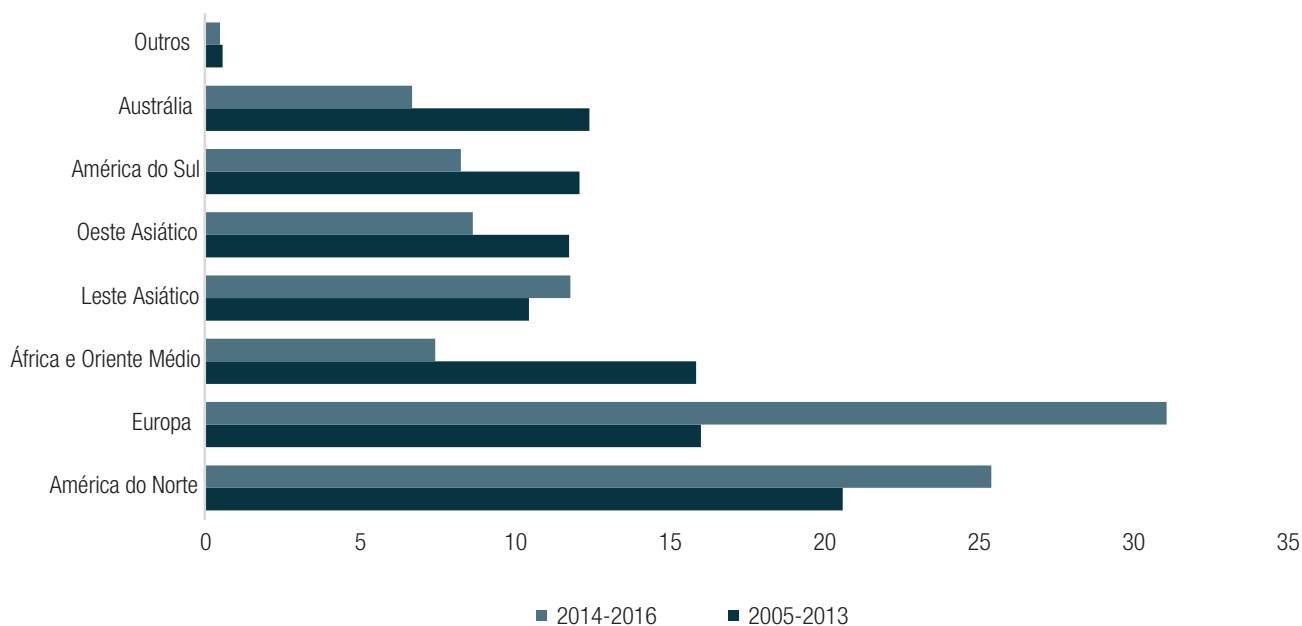
O Conselho Empresarial Brasil China (www.cebc.org.br) realiza um trabalho de levantamento dos investimentos chineses no Brasil e divulga detalhadamente os projetos. Aqui utilizamos os dados do China Global Investment Tracker, pois o objetivo era apresentar um quadro geral dos investimentos chineses no mundo. Não há divergências quanto às tendências entre as duas fontes para o caso brasileiro.

Gráfico 1: **Participação (%) dos setores nos fluxos de investimentos diretos da China no exterior**



Fonte: <http://www.aei.org/china-global-investment-tracker/>

Gráfico 2: Participação (%) dos investimentos diretos da China por mercados de destino



Fonte: <http://www.aei.org/china-global-investment-tracker/>

Os investimentos chineses tiveram dois picos na série disponível desde 2009. O primeiro em 2010, quando alcançou US\$ 13,9 bilhões e o segundo em 2016,

US\$ 12 bilhões. Nos dois casos, o setor de energia explica cerca de 85% dos investimentos.

Em todo o período (2009-2016), a soma dos fluxos de investimentos

para o Brasil foi de US\$ 45,6 bilhões, o que representa para igual período 6% do total dos investimentos chineses no mundo. A composição do montante investido no Brasil é explicada por: energia (71%); metais (9%); financeiros (5%); agrícola (4%); imobiliários (4%); químicos (3%) e tecnologia (1%).


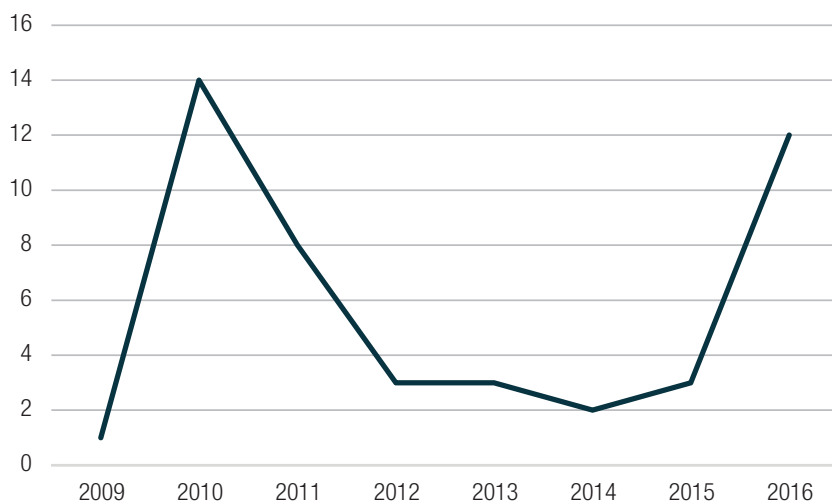
Da mesma forma que na pauta de exportações, há o desafio de diversificar a agenda de investimentos. É uma tarefa do Brasil montar uma estratégia de identificação de possíveis empreendimentos em que os chineses possam ter interesse. É uma tarefa que deve ser realizada com conhecimento técnico e transparência. A estratégia de internacionalização para consolidar o papel da China no cenário político e econômico internacional não relega a segundo plano o “caráter de negócios” dos investimentos. 

Gráfico 3: Os investimentos chineses no Brasil em US\$ bilhões








Fonte: <http://www.aei.org/china-global-investment-tracker/>





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

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

SERVIÇOS CUSTOMIZADOS

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

SERVIÇOS - BANCOS DE DADOS ON-LINE

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



COMO TODA

LIDERANÇA, 

ESTE CURSO
TAMBÉM ANTECIPA
TENDÊNCIAS.



VÁ ALÉM: FAÇA UM MBA FGV ONLINE.

O mesmo certificado do presencial, com experiência avançada em ensino a distância traduzida em um ambiente moderno e intuitivo, de última geração, que pode ser acessado de qualquer *tablet* ou *smartphone* na hora que você desejar.

UMA
REFERÊNCIA
QUE NUNCA
PARA
DE EVOLUIR.

MBA  FGV ONLINE

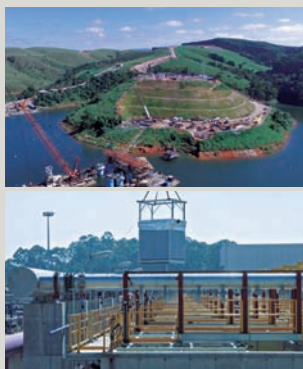
O QUE A SABESP FAZ COM O DINHEIRO DA SUA CONTA DE ÁGUA TAMBÉM É DA SUA CONTA.



A maior parte do lucro da Sabesp é investida em obras.



- Sistema São Lourenço
- Interligação Jaguari-Atibainha
- 22 novos reservatórios
- Membranas ultrafiltrantes



A outra parte do lucro é distribuída aos acionistas* da empresa como fundos de pensão e outros, e também gera investimentos em saúde, segurança e educação.



Conta Mensal de Serviços de Água e/ou Esgotos

RGI: 12345678/90 No da Conta: 1234567890123 GR: CR 26 Mes de Referência: MARÇO/17

End.: Rua das Flores, 8888 - 33 Rocio - São Paulo/SP - CEP: 12345678
 Cliente: Cliente - Sabesp
 Cód. Sabesp: 12.345.678.9012.3456.0000.0000
 Escozimento: 1 litro = 0 Copo + 0 Jarra + 0 Pito
 Tipo de Faturamento: Consumo

Historico do Consumo de Água

Apresentação	Data	Lançamento	Consumo m3
Lectura Atual	16/03/17	1030	10
Lectura Anterior	14/02/17	1020	
Proxima Lectura	16/04/17		

Período de Consumo: 30 dias

Calculo do Valor da Conta Residencial Por Economia

Faixa Consumo (m3)	Consumo (m3) por Economia	Tarifa(R\$)	Água Valor (R\$)	Esgoto Tarifa(R\$)	Esgoto Valor (R\$)
Até 10	Mínimo	22,38	22,38	22,38	22,38
11 A 20		3,50		3,50	
21 A 30		8,75		8,75	
31 A 50		8,75		8,75	
Acima de 50		9,64		9,64	
Subtotal			22,38		22,38

VI Água (Água * F1 de Água * Escoz) 22,38 x 1,00000000 x 1 = 22,38
 VI Esgoto (Esgoto * F1 de Esgoto * Escoz) 22,38 x 1,00000000 x 1 = 22,38
Total Residencial (VI Água + VI Esgoto)* 44,76

Discriminação do Faturamento

Item	Valor(R\$)	Total a Pagar: R\$ *****44,76
Água	22,38	
Esgoto	22,38	
Total a Pagar	44,76	Facça a sua parte. Economize Água.

Aviços ao Cliente
 SEM TEMPO FIM/LIMITE DO BOM DIA AGENCIA DA SABESP/USE O APLICATIVO SABESP MOBILE

Tributos: IPTU/SABESP e COFINS Aliquota(%) 7,20 Base de Calculo(R\$) 44,76 Valor(R\$) 3,27

Qualidade da Água - Decreto Presidencial 5440/05 Portaria Ministerio da Saude 2914/11

Parâmetro	Turbidez	Cor	Cloro	Coliformes Totais	Escherichia Coli
Método Empírico	114	031	114	114	002
Amostras Realizadas	114	031	114	114	002
Amostras Padrão	114	031	114	112	114

Eventuais análises fora dos padrões foram realizadas acompanhadas de inspeções sanitárias descartando o ponto de coleta e outras ações para garantir a qualidade da água

Sistema de Abastecimento CANTAREIRA Amostras Coletadas em: 01/17

Agencia de Abastecimento
 POUPATEMPO SE - R DO CARMO
 DE SEG A SEX, DAS 07H AS 19H

VIASABESP ATENÇÃO NÃO RASURE OU PERFURE ESSE CANHOTO

RGI: 12345678/90 Mes de Referência: MARÇO/17 Vencimento: 28/03/17 Total a Pagar: R\$ *****44,76

Cód.: 12.345.678.9012.3456.0000.0000 723006.050001030

Autenticação mecânica de agente autorizado Carimbo da caixa no verso

Folha 1 de 1

Imagem ilustrativa



*A Sabesp distribui aos acionistas apenas o mínimo legal.