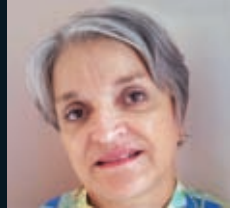
Carta da Conjuntura
O teto dos gastos e as turbulências que se aproximam

Ponto de Vista
Debate dos impactos da Nova Matriz Econômica: a visão mais crítica

Entrevista
Maria Celina D'Araujo
Professora do Departamento de Sociologia e Política da PUC-Rio



CONJUNTURA ECONÔMICA

FGV IBRE Editada desde 1947 • www.conjunturaeconomica.com.br • Outubro 2017 • volume 71 • nº 10 • R$ 16,00

Artigos
Fernando de Holanda Barbosa
Joisa Dutra
José Roberto Afonso
Leonardo Ribeiro
Lia Baker Valls Pereira
Nelson Marconi
Patricia Naccache
Rubens Penha Cysne
Samuel Pessôa

Paradoxos do crescimento

Analistas avaliam a consistência da recuperação diante dos sinais inversos dados pela economia

ISSN 0010-5945

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

agência3

CONJUNTURA ECONÔMICA

NESTA EDIÇÃO

FGV IBRE Instituto Brasileiro de Economia | Outubro de 2017

Carta da Conjuntura

6 O teto dos gastos e as turbulências que se aproximam

Mesmo com seus inegáveis méritos no equacionamento das contas públicas, a Emenda Constitucional 95, que fixa o teto dos gastos do governo federal, abre uma caixa de Pandora de indagações, incertezas e riscos caso o teto seja descumprido – inclusive o de judicialização de boa parte da gestão do Executivo federal. A torcida é para que, das inevitáveis turbulências que virão com a EC 95, o país consiga sair mais forte e melhor.

Ponto de Vista

10 Debate dos impactos da Nova Matriz Econômica: a visão mais crítica



Samuel Pessôa repassa os argumentos sobre por que, diferentemente da visão do economista Bráulio Borges, não se deve subestimar os impactos do conjunto de políticas conhecido como Nova Matriz Econômica no baixo desempenho econômico brasileiro dos últimos anos.

Entrevista

12 "É possível ter uma política menos corrupta"

Para a cientista política Maria Celina D'Araújo, professora da PUC-Rio, o curto-circuito provocado pelo descasamento entre o comportamento da classe política frente às denúncias de corrupção e os anseios da sociedade para que o país mude tanto a sua economia quanto seus padrões éticos poderá provocar uma faísca de mudança que será positiva para o país.

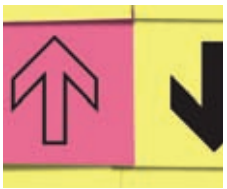
Macroeconomia

22 Regra de ouro e crise fiscal

O prolongado desequilíbrio das contas públicas do governo central colocou em evidência a chamada regra de ouro, que objetiva limitar o uso de operações de crédito realizadas por entes da Federação para cobrir despesas correntes. Muitos acreditam que seu objetivo é proibir o setor público de se endividar para bancar gastos de custeio. Mas, no país da criatividade contábil, receitas financeiras atípicas desvirtuam o espírito da tradicional regra.

Capa | Crescimento

30 Paradoxos do crescimento



Analistas avaliam a consistência da retomada da economia sob o atual cenário de crise fiscal e política, desemprego e baixo investimento de um lado; euforia do mercado financeiro, inflação baixa e queda de juros de outro, e a influência das eleições presidenciais no meio.

Energia

56 Em busca de um novo impulso

Depois de passar uma década sob várias provações que comprometeram sua capacidade de expansão, novamente a indústria brasileira do etanol tem seus nervos testados. Desta vez, à espera de definições sobre o encaminhamento do RenovaBio, programa que poderá dar previsibilidade e incentivar a retomada de investimentos na atividade sucroalcooleira.

FGV IBRE
INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA

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

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

Primeiro Presidente e Fundador
Luiz Simões Lopes

Presidente
Carlos Ivan Simonsen Leal

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

Conselho Diretor
Presidente: Carlos Ivan Simonsen Leal

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

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

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

Conselho Curador
Presidente: Carlos Alberto Lenz César Protásio

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

Vogais: Alexandre Koch Torres de Assis, Antonio Alberto Gouvêa Vieira, Andrea Martini (Souza Cruz S/A), Eduardo M. Krieger, Estado do Rio Grande do Sul, Estado da Bahia, Estado do Rio de Janeiro, Luiz Chor, Luiz Ildefonso 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, Joisa Dutra, José Roberto Afonso, Leonardo Ribeiro, Lia Baker Valls Pereira, Luiz Guilherme Schymura, Nelson Marconi, Patricia Naccache, Rubens Penha Cysne e Samuel Pessôa

Secretaria e apoio administrativo
Melissa Novaes Martin Diniz
Rua Barão de Itambi, 60 – 7º 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
(21) 3799-6840/41

ANER
www.aner.org.br

Instituto Verificador de Comunicação IVC

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



Nota do Editor

Enquanto os indicadores econômicos reforçam os sinais de saída de uma recessão que, pelas proporções, já ficou marcada na história brasileira, a expectativa agora se volta para qual contribuição o atual período de recuperação poderá deixar para o futuro. Voltar a crescer é essencial, não há dúvidas quanto a isso. Mas o alívio de ter o PIB correndo novamente no terreno positivo não deveria desviar a atenção para o contexto em que isso ocorre, partindo de uma base severamente retraída, um desinvestimento que em pouco mais de três anos chegou na casa dos 30%, mais de 13 milhões de pessoas ainda em busca de trabalho, e frente a um cenário de contas públicas alarmante.

A qualidade do crescimento econômico que se pretende daqui adiante depende da conclusão de uma agenda de reformas estruturais ainda incompleta, hoje subordinada a um Congresso tumultuado e reativo às investigações de corrupção, e que a partir de 2018 também estará dependente dos ventos eleitorais. Ou seja, de como os candidatos presidenciais pró-situação ou de oposição usarão a bandeira do crescimento para se favorecer, e qual será a disposição em se perseverar no caminho das reformas.

Nesta edição, reunimos diversos analistas para contribuir com essa análise. No campo econômico, prevalece o diagnóstico de que, sem controlar a trajetória do déficit público e retomar o investimento, o horizonte de recuperação se encurta. Do lado político, a percepção que fica é a necessidade de renovação nos discursos e lideranças, e de se aproveitar essa fissura no sistema provocada pela Lava Jato para buscar uma reconexão da classe política com a sociedade. Precisaremos ser bem-sucedidos em ambas as frentes para resgatar a convicção de que é possível voltar a crescer em bases mais virtuosas e sustentáveis.

Claudio Conceição
claudio.conceicao@fgv.br

Sumário

Carta da Conjuntura
6 O teto dos gastos e as turbulências que se aproximam – *Luiz Guilherme Schymura*

Ponto de Vista
10 Debate dos impactos da Nova Matriz Econômica: a visão mais crítica – *Samuel Pessôa*

Entrevista
12 Maria Celina D'Araujo – *Solange Monteiro*

Macroeconomia
18 A herança maldita do PT – *Fernando de Holanda Barbosa*

20 Regras da Alca à luz da Lava Jato *Rubens Penha Cysne*

22 Regra de ouro e crise fiscal – *José Roberto Afonso e Leonardo Ribeiro*

25 Uma meta para o investimento público com equilíbrio fiscal – *Nelson Marconi*

Capa – Crescimento
30 Paradoxos do crescimento – *Chico Santos e Solange Monteiro*

41 Descrença numa recuperação consistente *Chico Santos*

42 O mercado vê menos riscos – *Chico Santos*

44 Impulso privado – *Solange Monteiro*

46 Fator político – *Solange Monteiro*

Livro
50 País nos trilhos – *Solange Monteiro*

Infraestrutura
53 (Novos e antigos) desafios ao financiamento de rodovias no Brasil – *Joisa Dutra e Patricia Naccache*

Energia
56 Novo impulso ao etanol – *Solange Monteiro*

62 Desafios para o biodiesel – *Solange Monteiro*

Comércio Exterior
64 China: a estratégia dos acordos comerciais *Lia Baker Valls Pereira*

Índices
I Índices Econômicos

X Conjuntura Estatística

O teto dos gastos e as turbulências que se aproximam



Luiz Guilherme Schymura
Doutor em Economia pela FGV/EPGE

Todos os que acompanham o debate público no Brasil tomaram conhecimento da aprovação da emenda do teto de gastos do governo federal, e sabem que se trata de um dispositivo constitucional muito rigoroso e difícil de cumprir. O que talvez tenha merecido menos reflexão são os inúmeros detalhes ligados à sua aplicação e as consequências potenciais do seu não cumprimento.

A emenda constitucional 95 (EC 95), promulgada pelo Congresso Nacional em 15 de dezembro do ano passado, estabeleceu o chamado "Novo Regime Fiscal", com tetos individualizados de crescimento das despesas primárias do Poder Executivo; dos oito órgãos do Poder Judiciário; dos três do Legislativo; do Ministério Público e de seu Conselho Nacional; e da Defensoria Pública.

A EC 95 obriga que o Poder Executivo e os órgãos do Estado, a partir deste ano, obedeçam à seguinte regra: a despesa primária em 2017 não pode exceder a de 2016 inflacionada em 7,2%. A partir de 2018, o limite é o gasto do exercício imediatamente anterior corrigido pelo IPCA acumulado em 12 meses até junho do ano precedente.

A EC 95 coloca fora dos tetos alguns gastos, como as transferências constitucionais obrigatórias a estados e municípios, alguns tipos de crédito extraordinário e as despesas não recorrentes para realização de eleições ou com o aumento de capital de empresas estatais não dependentes do Tesouro.

Uma primeira consideração importante sobre o Novo Regime Fiscal é que, em teoria, há muitas formas diferentes pelas quais o teto dos gastos pode ser rompido. Isso pode acontecer de forma individual, ou conjunta, em relação a todos aqueles "15 tetos" e as combinações entre eles.

Na prática, porém, o maior risco de descumprimento, numa perspectiva de médio prazo, parece estar no teto que abriga debaixo de si todo o Poder Executivo federal. Os demais limites se referem a unidades do governo brasileiro com orçamentos autônomos que basicamente financiam salários, custeio da máquina e investimentos no âmbito do próprio órgão. Nestes casos, aumentos salariais reais e contratações líquidas terão daqui para frente que se contrapor a economias no custeio e investimento, mas isto não parece impossível de se fazer. Adicionalmente, o Poder Executivo poderá compensar, nos três primeiros anos de vigência da EC 95, eventuais estouros do teto dos outros poderes e órgãos de Estado, até o limite de 0,25% do teto do próprio Executivo.

A dificuldade maior, porém, reside precisamente no Poder Executivo, que será confrontado com

uma série de despesas expansivas ou incomprimíveis.

Para começar, o grupo dos gastos mais problemáticos do Executivo federal: as rubricas que crescem em termos reais por força de determinações constitucionais ou legais. Despesas obrigatórias ou rígidas, como os benefícios previdenciários do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), as transferências da Lei Orgânica de Assistência Social (LOAS), o seguro-desemprego, o abono salarial e o programa Bolsa Família, tendem a crescer de forma expressiva, seja por razões demográficas, políticas ou por atrelamento legal ao salário mínimo, ou mesmo pelo comportamento do mercado de trabalho.

Há ainda as que não poderão sofrer redução: o custeio e os salários das áreas de saúde e de educação que, por determinação da própria EC 95, a partir de 2018 passam a ter como piso de crescimento (e não como teto) o mesmo critério estabelecido como limite para o Poder Executivo e demais órgãos do Estado. Isto significa dizer que as despesas de saúde e educação terão que crescer anualmente num ritmo mínimo que é equivalente ao ritmo máximo de expansão do gasto do Executivo federal como um todo. Ou, em outras palavras, saúde e educação não serão "variáveis de ajuste" para o cumprimento da EC 95.

É importante traçar cenários para uma reflexão do tamanho do desafio do Executivo federal. Suponha-se um quadro no qual três mudanças importantes para a contenção de gastos são implantadas: aprovação da idade mínima na Previdência Social; ajuste do salário mínimo apenas pela inflação; e os gastos com saúde e educação acompanhando a inflação.

Pois bem, com base nessas alterações no marco institucional e nas projeções do IBRE para as principais variáveis macroeconômicas, segundo os cálculos de Vilma Pinto, pesquisadora da FGV IBRE, o espaço das despesas flexíveis (ou discricionárias) do Executivo federal teria que cair de 2,0% do PIB, em 2017, para -1,8% do PIB, em 2025. Isto é, ainda que tudo dê fantasticamente certo no *front* das contas públicas, o espaço fiscal do gasto discricionário terá simplesmente desaparecido por volta de 2022 e, a partir daí, se torna negativo – uma situação evidentemente imaginária e paradoxal.

> A dificuldade maior reside precisamente no Poder Executivo, que será confrontado com uma série de despesas expansivas ou incomprimíveis

Na verdade, segundo estimativas de Manoel Pires, pesquisador associado do IBRE, caso não se consiga aprovar as medidas de contenção de despesas com pessoal e de reversão da desoneração da folha, o governo já correrá risco de ficar paralisado no próximo ano. Vale lembrar que o fato de o gasto ser discricionário não significa que seja facilmente





dispensável. Há itens dificilmente compressíveis ou eliminâveis, como despesas com o controle do espaço aéreo, manutenção de estradas, monitoramento de fronteiras, dragagem de portos, investimentos em ciência e tecnologia etc.

Pires lembra que, em 2003, o governo fez um forte ajuste fiscal, reduzindo o investimento federal a 0,3% do PIB, o menor nível até hoje já observado. No ano seguinte, as estatísticas de mortes em estradas cresceram e o governo realizou uma operação emergencial chamada de "tapa buraco" para, na sequência, criar o PPI, que excluía uma parte dos investimentos da meta de resultado primário.

> Caso não se consiga aprovar medidas de contenção de despesas com pessoal e de reversão da desoneração da folha, o governo já correrá risco de paralisia no próximo ano

É importante, portanto, se preparar para o momento bastante provável em que o teto de gastos do Executivo federal será rompido. O governo não deve tomar precipitadamente uma decisão deliberada de descumpri-lo, porque o custo político e operacional seria muito elevado. Antes que isso aconteça, o país chegará a um nível visível e incômodo de paralisação da máquina pública, com cortes crescentes do custeio flexível para compensar o aumento irrefreável das despesas rígidas. É possível que a ruptura do teto seja antecipada por um debate nacional sobre o dispositivo constitucional e os deveres do Estado, em meio a protestos e conflitos envolvendo tanto servidores como consumidores dos serviços públicos prejudicados pela contenção de despesas (uma amostra em pequena escala do que pode acontecer foi a suspensão temporária da emissão de passaportes este ano, em função de cortes para cumprir a meta de déficit primário).

De qualquer forma, uma vez violado o teto – e aqui estamos supondo que isto ocorra com o Poder Executivo federal – entrarão em vigor as "vedações" previstas na EC 95. Serão proibidos quaisquer reajustes de salários ou concessão de qualquer tipo de benefício adicional a servidores civis e militares, com exceção de sentença judicial ou determinação legal anterior à entrada em vigor da emenda. Tampouco se poderão fazer contratações e concursos ou criar cargos e mexer em carreiras se isto acarretar aumento de desembolso. Fica bloqueado ainda o aumento e a criação de despesas obrigatórias, ou a adoção de medidas que impliquem sua elevação, com exceção do reajuste pela inflação do salário mínimo, que indexa ou é parâmetro para diversos benefícios. Finalmente, proíbem-se aumentos de financiamentos e qualquer ampliação de subsídio creditício ou tributário.

Um detalhe importante é que todas as etapas do processo orçamen-

tário terão de respeitar os limites dos tetos, assim como as vedações pelo seu rompimento incluem qualquer proposta legislativa que não as respeitem. Dessa forma, tanto em relação ao teto quanto às sanções pelo seu não cumprimento, a restrição já deve estar contemplada no encaminhamento pelo Executivo da proposta orçamentária ao Legislativo.

Com base nisso, várias questões podem ser levantadas. Como será confeccionada a proposta orçamentária quando já não for possível, a não ser com uma previsão absurdamente baixa de gastos discricionários, fazê-la dentro dos limites impostos pela EC 95? Aparentemente, a única forma constitucional de produzir o orçamento será prever um nível de despesa que na prática signifique a paralisação de grande parte dos serviços públicos. Será que isso, por sua vez, não afetará muitos itens da longa lista de direitos constitucionais (educação, saúde, alimentação, trabalho, moradia, transporte, lazer, segurança, previdência social, proteção à maternidade e à infância e a assistência aos desamparados)? Como se comportarão Executivo, Legislativo e Judiciário quando injunções constitucionais colidirem entre si? O Judiciário e, em última instância, o Supremo Tribunal Federal na prática ditarão a gestão executiva do país?

Em um contexto no qual o teto do Executivo federal esteja sendo descumprido – o que leva à vedação, definida pela EC 95, de aumento de ganhos reais em benefícios previdenciários – e a nova lei de reajuste do salário mínimo estabeleça algum tipo de aumento real, o benefício previdenciário mínimo praticado será menor que o salário mínimo? Como se sabe, o piso previdenciário é constitucionalmente atrelado ao salário mínimo.

Por outro lado, como reagirão as diversas carreiras do Executivo federal, inclusive algumas sabidamente poderosas e influentes junto aos dois outros poderes da República, num cenário em que, ao longo de anos, ficarão sem reajuste nominal ou qualquer contratação, enquanto o governo tenta manter um nível mínimo de gastos flexíveis para que os serviços públicos não sejam interrompidos?

Com todos os seus inegáveis méritos no equacionamento das contas públicas, a EC 95 abre uma caixa de Pandora de indagações, incertezas e riscos

Haverá greves, protestos maciços? O Judiciário, em solidariedade aos seus colegas do maior dos poderes da República, não acabará encontrando brechas e fórmulas para contornar o teto? O Legislativo, de forma similar, não buscará alternativas para flexibilizar as determinações da EC 95? Como será a reação da opinião pública diante de tantos imbróglios possíveis? Ficará contra ou a favor da emenda na raiz dos conflitos e turbulências, mas que, por outro lado, pode ser vista como uma âncora da solvência fiscal?

Todos os questionamentos acima se referem à possibilidade de descumprimento do teto do Executivo federal, assumindo-se que os outros poderes e órgãos do Estado têm diante de si um desafio menos drástico de economia fiscal. Entretanto, o que ocorrerá se alguns dos demais tetos forem rompidos, especialmente aqueles referentes ao Poder Judiciário? Este poder, que tem nas mãos a prerrogativa de interpretar os textos legais e constitucionais, vai assistir de forma passiva e imparcial aos seus próprios ganhos e vantagens serem corroídos?

Como se percebe, com todos os seus inegáveis méritos no equacionamento das contas públicas, a EC 95 abre uma caixa de Pandora de indagações, incertezas e riscos. Não é preciso ser catastrofista para identificar a possibilidade de que esse dispositivo constitucional venha a acarretar situações de grande turbulência institucional nos próximos anos, e inclusive o risco de judicialização de boa parte da gestão do Executivo federal. Não dá para descartar cenários tempestuosos à frente. A torcida é para que, das inevitáveis turbulências que virão com a EC 95, o país consiga sair mais forte e melhor. No entanto, sob a perspectiva do momento atual, ainda é difícil imaginar como isso ocorrerá.

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.

Debate dos impactos da Nova Matriz Econômica: a visão mais crítica



Samuel Pessôa
Pesquisador associado da FGV/IBRE

Tem sido travado no *blog* do IBRE elucidativo debate referente aos impactos sobre o desempenho econômico de um conjunto de medidas que elevaram em muito o intervencionismo no Estado no domínio econômico. Implantadas principalmente em seguida à crise global de 2008 e 2009, esse conjunto de políticas ficou conhecido por Nova Matriz Econômica (NME). Algumas medidas são anteriores a 2009, de sorte que é possível estabelecer a alteração do regime de política econômica no governo petista – de uma orientação mais liberal para mais intervencionista – na mudança de guarda no Ministério da Fazenda, com a saída de Antônio Palocci e a chegada de Guido Mantega ao centro da formulação da política econômica.

Bráulio Borges, economista-chefe da consultoria LCA e pesquisador associado do IBRE, argumentou em *post* no *blog* do IBRE que diversos estudos, ao responsabilizarem as políticas da NME por 70% ou mais da desaceleração econômica pós-2014, são muito exagerados.

O argumento de Bráulio tem três partes. A primeira é selecionar um grupo de países parecidos com o Brasil – renda média e exportadores de *commodities* – e comparar nossa desaceleração com a da mediana deste conjunto. Os dois períodos escolhidos foram 1999-2011 e 2012-2017. A variável escolhida foi a queda, em pontos percentuais (p.p.), da taxa de crescimento média do PIB *per capita* no segundo período em comparação ao primeiro. O primeiro período é coincidente com a alta no ciclo de preços de *commodities*. A desaceleração do Brasil foi de 3,3 p.p.; a da mediana do grupo de controle de Bráulio, de 1,2 p.p. Restaram, portanto, 2,1 p.p. da desaceleração brasileira para serem explicados.

A segunda parte é mostrar, a partir da correlação entre crescimento econômico e energia elétrica, que houve provavelmente erro de medida do IBGE, que retirou do crescimento médio brasileiro, no segundo período, 1 p.p., na comparação com o primeiro. Logo, considerando esse fator, a NME não pode ser responsável por mais do que 1,1 p.p.

A terceira parte considera que parcela da desaceleração se deve a fatores totalmente exógenos à política econômica: a queda do preço do petróleo, a seca que encareceu a energia elétrica e os efeitos da Operação Lava Jato (LJ) sobre o desempenho do setor da construção civil.

Bráulio pondera que provavelmente metade da desaceleração que falta, 0,55 p.p. do 1,1 p.p., pode ser atribuída a esses fatores exógenos, de sorte que a NME pode no máximo ser responsabilizada por 0,55 p.p. por ano de desaceleração ou o equivalente a 3,3% (0,55% acumulado nos seis anos do período em questão) do PIB de 2017. Em valores, temos uma perda de produto de R$ 210 bilhões em 2017, e de R$ 70 bilhões de receita pública sob a hipótese de carga tributária média de 33%.

Minha resposta, em dois *posts* no *blog* do IBRE, argumenta que não é plausível que o erro de medida do IBGE tenha aumentado exatamente no segundo período. É necessário acreditar que haja o erro de medida, que este seja na taxa de crescimento do produto, e não no nível, e, adicionalmente, que o erro na taxa tenha aumentado nos últimos seis anos. Simplesmente o argumento não parece ser plausível.

Em segundo lugar, é melhor procurar formas mais sistemáticas de construir grupos de controles. Empregando metodologia padrão na literatura para esses casos obtivemos – eu e o "Macroeconomista X", que escreveu comigo o primeiro *post* – que a diferença de desempenho da economia brasileira frente ao grupo de controle é de 3,1 p.p. por ano, ou de 20% no nível do produto em 2017.

Finalmente, se supusermos que os choques foram exógenos, não nos parece que tenham sido exclusividade brasileira. Na verdade, entretanto, consideramos que os impactos dos choques na economia brasileira não foram exógenos à NME.

Por partes. Como fica claro observando o grupo de controle construído por Bráulio, os países que lá se encontram são muito dependentes do petróleo. Surpreende, adicionalmente, que diversos países mais dependentes do petróleo do que o Brasil tenham tido um desempenho melhor do que nós. Não há, por outro lado, entre os países com desempenho pior do que o nosso, nenhum menos dependente de petróleo. Ou seja, a hipótese do exercício de Bráulio de que os choques exógenos ocorreram somente conosco não parece razoável, ao menos quando se refere à queda do preço do petróleo.

> Não é correto considerar que os impactos dos choques sobre a economia brasileira sejam exógenos à política econômica adotada

Adicionalmente, não é correto considerar que os impactos dos choques sobre a economia brasileira sejam exógenos à política econômica adotada. Há fortes evidências de que o intervencionismo agravou em muito os problemas criados pelo clima e pela queda do preço do petróleo. Se o regime de política econômica do período Malocci (contração entre Malan e Palocci) tivesse sido mantido, o impacto dos choques exógenos teria sido muito menor.

Finalmente, atribuir a maior parcela da desaceleração do setor da construção civil à Operação LJ é um grande exagero. Há inúmeros outros fatores que explicam as dificuldades do setor.

Houve um ciclo de sobreinvestimento no segmento de residências para as classes médias entre 2009-2011, o que começou a causar problemas na virada de 2011 para 2012. Houve o esgotamento fiscal do Estado brasileiro que comprometeu a continuidade do programa MCMV e reduziu diversos investimentos em infraestrutura, além de ter diminuído a capacidade do BNDES de continuar financiando a juros subsidiados os estaleiros e toda a cadeia do petróleo e gás. Muito do que Bráulio enxerga como efeitos da LJ eu vejo como esgotamento fiscal do Estado – Tesouro, bancos públicos e estatais – que ocorreria com ou sem a existência da Operação LJ.

Também não me parece correto considerar a LJ um evento exógeno ao intervencionismo. Se é verdade que há melhoras institucionais que explicam a operação LJ, como a lei da delação premiada, também é verdadeiro que a decisão de aumentar muito a discricionariedade da política econômica – melhor maneira de descrever a NME – elevou em muito as possibilidades de corrupção. Em um "mundo Malocci", parcela significativa dos escândalos simplesmente não ocorreria, e não me refiro aqui ao grau de honestidade dos atores, mas simplesmente ao fato de que haveria bem menos oportunidades.

Foto: Arquivo pessoal



"É possível ter uma política menos corrupta"

Maria Celina D'Araujo

Professora do Departamento de Sociologia e Política da PUC-Rio

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Por terem iniciado no mesmo período, em 2014, e por sua longa duração, as investigações de corrupção da Lava Jato e a recessão econômica ficaram intimamente ligadas na mente da população brasileira. Para a cientista política Maria Celina D'Araujo, essa conexão intensificou o descasamento entre o comportamento da classe política e os anseios da sociedade, "para que o país mude não só economicamente, como em padrões éticos, morais, e de civilidade". Mas desse curto-circuito pode sair a faísca da mudança, afirma, em entrevista à *Conjuntura Econômica*. Para isso, Maria Celina defende o avanço de reformas que fixem regras eleitorais menos permissivas, começando pela aprovação do fim das coligações e a fixação de cláusulas de barreira ao financiamento de partidos. E que a postura rígida contra a corrupção não se esvaneça com a recuperação da economia. "Da mesma forma que no passado a gente incorporou o valor de que inflação alta não foi bom, no caso da corrupção, também vamos explorar o sentimento de que isso não é tolerável, de que teremos de impor um limite", diz.

***Conjuntura Econômica* — O ritmo das denúncias sobre corrupção envolvendo empresas e políticos não arrefeceu, mas não vemos mais a mesma movimentação social nas ruas. A que se deve esse desalento?**

Não chamaria de desalento, mas de fadiga participativa. Protestou-se muito, houve muita violência, há um cansaço e certo temor nos grandes centros urbanos. Além disso, as grandes bandeiras estão envoltas em vários problemas. É como se houvesse uma falta de visibilidade.

Como professora, analiso o atual cenário a partir de três planos: o da economia e dos empresários, o da política e o da sociedade. O plano da economia e dos empresários pode-se dizer que é o lado positivo do Brasil,

em dois sentidos. O primeiro refere-se à equipe econômica do governo, que está respeitando as contas públicas, que inspira confiança. O segundo é o fato de os empresários estarem sabendo lidar com as denúncias de corrupção melhor do que os políticos. Se isso é sincero, eu não posso avaliar, pois não leio consciências. Mas na prática as companhias envolvidas estão tendo uma postura mais pragmática e mais objetiva, admitindo que fizeram atos ilícitos, estão pedindo desculpas e prometendo correção, em busca de salvar um patrimônio. São empresas muito grandes, com um capital humano grande, *expertise*, presença em vários países, que podem recomeçar em padrões diferentes desse em que tudo tem seu preço. E isso, por coincidência, vem num momento em que a economia está dando sinais de recuperação.

Por sua vez, se a gente olhar a fatia da classe política que mais surge na mídia, o que se vê é uma reação bastante diferente, de não admitir a corrupção. Mas as malas aparecem e o dinheiro continua circulando. Esse é um fenômeno interessante para se observar a debilidade do nosso sistema de controle, pois ao mesmo tempo em que há operações como Lava Jato, Zelotes e outras, há quem continue fazendo exatamente a mesma coisa.

Já no terceiro plano temos uma sociedade acuada e cansada, que percebe a corrupção no Executivo e no Legislativo, e identifica o Judiciário como uma instituição com muitos privilégios.

Em entrevista à *Conjuntura Econômica* em dezembro de 2013, a senhora mencionou uma desconexão entre a classe política e a sociedade. Isso se intensificou?

Sim, há dois universos paralelos relacionados à classe política: aquele no qual os empresários admitem a corrupção, e os políticos a negam; e o da classe política alienada do que está acontecendo na sociedade, que observamos desde os movimentos de rua de 2013. Naquele momento, houve um sinal muito forte de que a população queria mudança, melhora na qualidade dos serviços públicos, e as coisas absolutamente não avançaram nesse sentido. Pelo contrário, piorou com a crise.

> A violência é um grande tema para a sociedade, mas não é incorporado como meta, numa política, tal como se faz com o ajuste das contas públicas

Hoje, uma grande preocupação da sociedade também é a corrupção. Para a população, corrupção, crise econômica e desgoverno estão relacionados. Então, acentua-se esse divórcio entre o que a classe política faz e diz, não enxergando o clamor popular para que o país mude não só economicamente, como em padrões éticos, morais, e de civilidade. E, como disse, é o clamor de uma sociedade cansada, que não confia nem nos seus líderes, nem nas instituições – o que é o pior cenário, porque o importante, numa democracia, não é idolatrar um líder, mas acreditar nas instituições.

Preocupar-se mais com o líder do que com as instituições é característico no presidencialismo?

Nos países presidencialistas há essa expectativa de que o presidente irá fazer muitas coisas, cria-se uma ilusão de que ele será um mago. Mas se as instituições não funcionam, a população fica desamparada, pois a democracia se faz com instituições, não com lideranças excepcionais. Às vezes essas lideranças excepcionais são necessárias, mas elas têm que operar com regras, métodos, e isso no Brasil é muito fluido, e se tornou ainda mais fluido nos últimos 20 anos, em que os governos ficaram mais tolerantes com a promiscuidade entre negócios privados e interesses públicos, que é o que a Lava Jato está demonstrando.

Voltando à sociedade, ela também tem sofrido com outro problema, que é o da violência, que afeta o seu cotidiano e é muito grande principalmente em cidades do Nordeste, no Rio de Janeiro, mesmo em São Paulo ainda preocupa. O que me deixa impressionada é que isso não se tornou uma questão em nível federal. É um grande tema para a sociedade, mas não é incorporado como meta, numa política, tal como se faz com o ajuste das contas públicas. Isso não é parte da plataforma de nenhum candidato presidencial, como não foi em 1994, 1998 ou 2002. E aí vivemos uma falácia, porque a violência dá voto para policiais, delegados, secretários de Segurança, que a usam como plataforma de suas candidaturas legisla-

tivas. Sem contar a parte da política brasileira contaminada pelo crime organizado que não seja a corrupção, o do narcotráfico, que não temos como medir mas é um tema muito sério.

Como juntar esses três planos – econômico/empresarial, político e social – de forma a criar um círculo virtuoso?

Não tenho a resposta, mas acho possível termos mudanças positivas. Acabar com as coligações e garantir uma cláusula de barreira mínima pode ser um grande avanço contra os disparates que estamos vivendo. Qualquer passo nesse sentido será melhor do que o que temos hoje. E como a classe política deu um tiro no próprio pé ao acabar com o financiamento empresarial de campanha, que era seu *modus operandi*, o pior cenário para ela também é não fazer nada. Isso aconteceu porque em determinado momento o Congresso tem que votar para agradar a sociedade. Mas agora, felizmente, essa classe política está enrascada, o que dá alento à continuidade das reformas. Com o fim das coligações – que, na minha opinião, o ideal era que já valesse para 2018 –, e uma cláusula de barreira associada ao fim do financiamento de campanha, teremos uma mudança pontual, mas importante, porque colabora para a redução do número de legendas de aluguel. A gente tem partidos que existem há 30 anos e nunca elegeram ninguém, mas recebem R$ 12 milhões, R$ 15 milhões todo ano, além de vender seus espaços no horário eleitoral a peso de ouro para apoiar alguém. O próprio sistema eleitoral permite uma negociação espúria em moeda política. Se reduzirmos a possibilidade de partidos pequenos prosperarem com essa facilidade, reduziremos a ida a esse balcão de negócios. Temos partidos pequenos criados pelo diretório dos grandes partidos como forma de agregar possíveis desagravos e captar recursos. É uma imoralidade que ainda conta com financiamento público, com o fundo partidário. Assim, uma pequena reforma já daria um pouco mais de seriedade ao sistema. Mesmo porque, a reforma política terá de ser progressiva, sem muitas mudanças de uma vez. E a maneira de fazer campanha precisa mudar. Hoje temos redes sociais, blogs, enfim, muita maneira de se comunicar com a sociedade que não seja o horário nobre na TV.

> O fim das coligações e uma cláusula de barreira associada ao fim do financiamento de campanha colaboram para a redução do número de legendas de aluguel

A senhora mencionou a relação que a sociedade fez entre corrupção e crise econômica, por estas terem entrado em seu espectro na mesma época, a partir de 2014. Caso as estimativas de recuperação econômica em 2018, que é ano de eleições, se confirmem (crescimento de 2,4% do PIB, segundo estimativa do Boletim Macro IBRE de setembro), como isso pode influenciar a disposição da sociedade em punir os políticos?

Se as coisas melhorarem, poderá haver menos pressão. Mas não podemos pensar, numa democracia, que as coisas só podem acontecer se a sociedade estiver empurrando. As instituições têm que funcionar, obedecendo a sua agenda. E há uma agenda de combate à corrupção que precisa andar independentemente de haver uma manifestação na rua, ou milhares de páginas nas redes sociais de apoio ou condenação à Lava Jato. São crimes que têm de ser apurados e a lei não precisa de apoio para ser cumprida. Fico com pena do povo brasileiro, porque somos responsáveis por tudo: porque não sabemos votar, porque escolhemos mal, porque não vamos para a rua, como se a política brasileira dependesse da nossa capacidade de estar 24 horas por dia atentos a todos os problemas e protestando. Esse era o ideal político de Rosseau, que queria um indivíduo mobilizado o tempo todo, para fazer sua democracia direta, da vontade geral. Mas é uma utopia, ele mesmo admitiu que isso não iria acontecer. Há certas coisas que o povo não vai fazer, porque ele não pode fazer. Se há instituições que não funcionam adequadamente, elas devem ser cobradas por outras instituições: a Polícia Federal, o Ministério Público, o Judiciário, o Tribunal de Contas. Mas quem é cobrado é o povo. Isso é um discurso cabotino e cruel, pois só um poder controla outro poder. É uma ideia equivocada, maldosa e oportunista que a gente faz. A sociedade está lá suando, pegando ônibus, pagando imposto, cuidando de filho, na fila de hospital.

Ainda considerando a possibilidade de que em 2018 o cenário esteja menos cinza do que hoje, como acha que os maiores partidos políticos se comportarão frente ao eleitorado?

No caso do PT, dependerá se o Lula for candidato. Mas, se houver um candidato do PT, possivelmente o partido manterá o discurso que ouvimos hoje. Mencionará a era de ouro vivida pelo país em seu governo, um momento mágico da economia em que o país cresceu, acabou o desemprego e reduziu-se a pobreza. Um discurso repetitivo, nada criativo, mas que não responde por que o partido não conseguiu sustentar esse crescimento, já que o país que foi entregue no ano passado não era nada disso. Será uma relação muito parecida com a que vemos entre ditadura e milagre econômico. O milagre econômico durou quatro anos; a ditadura, 21. Mas, para as viúvas da ditadura, a idade de ouro vale por todo o resto. Os governos do PT também criaram a lenda dos anos dourados, e de fato o país melhorou, cresceu, houve distribuição parcial de renda, mas não foi sustentável. Esse é o ponto.

O PMDB, se tiver candidato, e dependendo do que acontecer com o presidente Michel Temer, vai oferecer o discurso de fiel da balança. Esse é o capital que o partido pode explorar, de nos momentos críticos ter uma posição de intervenção, de correção. Quem fica pior nisso é o PSDB, que não terá capacidade de fabricar uma narrativa forte a seu respeito, e política também é narrativa. O PT tem muitas narrativas, fantásticas. O PMDB também, é o partido de Ulysses Guimarães, consegue construir narrativas belíssimas. Mas o PSDB ainda não soube fazê-lo.

Afora as narrativas, não podemos deixar de observar que a forma como o sistema político operou nos governos de PSDB e do PT e está operando agora com Temer permanece a mesma. Leio sobre esse tema com muita atenção. Os diários do Fernando Henrique Cardoso (*Diários da Presidência*, com três volumes lançados), por exemplo, dão depressão. Ele conta como pessoas pediam ministérios, mesmo sem conhecimento sobre a pasta, indicando que a política operava assim. Não estou falando que o presidente Fernando Henrique era corrupto, mas que descreve uma dinâmica na qual teve de compor também com pessoas desqualificadas para garantir uma base. Um professor, sociólogo, com aquela inteligência, frente a um sistema político viciado. O PT fez a mesma coisa, e avançou. E vemos isso ainda acontecer.

> Não vemos os partidos punirem seus membros, são casas de tolerância. E se um partido pressiona, o político migra para outro, pois o custo dessa troca foi reduzido

Analisando o que tem ocorrido em outros lugares, entretanto, vemos que determinadas situações abrem espaço para alternativas. Uma coisa importante que ocorre na Europa e já está devidamente estudada pelos cientistas políticos é que os ministérios são cada vez mais técnicos, e os ministros, escolhidos por sua capacitação. Não seguem nossa prática pré-histórica de ministros escolhidos pelos partidos, porque "tem que ser assim". Pois assim a gente acaba fazendo uma política predatória do patrimônio público e da sociedade.

Como avalia os movimentos que buscam reduzir o peso dos partidos – como no caso do fortalecimento de candidatos sem tradição política, ou mesmo de propostas como da Rede, de uma emenda constitucional para permitir candidaturas sem obrigatoriedade de filiação partidária?

Isso tem acontecido em vários países, não é um fenômeno brasileiro. Se olharmos para Argentina, Estados Unidos, França, verificamos o mesmo processo de descrença nos partidos políticos tradicionais e o voto em novas lideranças. Há um esgotamento da forma de se fazer política. Não é novidade que há um João Doria prefeito de São Paulo, nem será novidade se esse fenômeno se repetir para a Presidência da República. Isso é um processo de descrença generalizado, e que no Brasil está intenso. Poderemos ter esses líderes *outsiders*, salvadores, mas também opções mais equilibradas. Não vejo que necessariamente o candidato precise ser do atual sistema político, estar entre os nomes de sempre. Pode-se produzir um conjunto de circunstâncias que permita o surgimento de uma pessoa que pareça equilibrada e razoável. Vou lhe dar um exemplo: há um ano, alguém diria que o deputado federal Rodrigo Maia seria encarado como um líder aceitável?

No meio dessa crise, entretanto, ele é parte do conjunto de fatores que faz com que a economia vá bem na medida do possível, que se mantenha alguma estabilidade política, pois sinaliza a manutenção de um padrão, com ou sem Temer. Ninguém diz que ele tenha nascido talhado para isso. Mas as circunstâncias criam oportunidades que podem apontar novos líderes – não no sentido carismático, pois carisma se tem ou não se tem, mas de operadores da política de forma legítima.

Também é preciso considerar que, na sociedade, estão acontecendo dois processos. De um lado, uma polarização ideológica muito grande, entre os tais coxinhas e mortadelas, que é um cemitério absoluto de massa cinzenta. Esse é o debate mais improdutivo, regressivo que poderíamos ter, não contempla nenhuma das questões nacionais, mas por sorte está se reduzindo. De outro lado, sinto que estão surgindo na sociedade discussões inteligentes, pessoas interessadas em debater política num novo patamar, em ver soluções, em deixar de lado essa discussão se Bolsa Família é de esquerda ou direita, se o seguro-desemprego é de esquerda ou de direita, enfim, em desinfestar a política desses rótulos e pensar objetivamente como viver melhor, com mais civilidade, eficiência, menos corrupção, mais crescimento econômico, enfim, em coisas que pessoas de bem desejam. São grupos isolados que estão pensando a política dessa forma e acho que podem ter impacto, porque são inteligentes e inteligência, por incrível que pareça, faz diferença.

Qual o avanço gostaria que o Brasil colhesse após esse longo período de recessão econômica e de investigações de corrupção?

Como já mencionei, é possível escolher um Congresso melhor, acabar com siglas de aluguel, e com isso ter uma política menos corrupta. Mas os custos de transgressão também têm que existir. Embora alguns políticos estejam na cadeia, há práticas que permaneceram mesmo com o início das investigações, o que demonstra a importância de se levar esse processo até o fim. Quando houver comprovadamente provas de corrupção e desvio de dinheiro, a punição deverá existir.

Da mesma forma como no passado a gente incorporou o valor de que inflação alta não foi bom, a sociedade brasileira está incorporando que corrupção não faz bem

Nesse sentido, os partidos também têm várias tarefas a executar. Por exemplo, criar um conselho de ética. Hoje não vemos os partidos punirem seus membros, são casas de tolerância. E se um partido pressiona, o político migra para outro, pois o custo dessa troca, bem como o de criação de novas legendas, foi extremamente reduzido. A ponto de hoje termos empresas especializadas na criação de partidos, que possuem a base dos eleitores brasileiros e coordenam todos os processos necessários para essa organização. Nossa legislação eleitoral, bem como a partidária, tem que ser menos permissiva.

Veja, iniciamos esta conversa com uma divisão do cenário brasileiro em três planos de análise, como base de um exercício intelectual. Mas sabemos que a realidade não é assim, que as coisas estão todas juntas. E, no conjunto, acho que estamos atravessando um momento que pode ser extremamente criativo. Sem cair em chavões como o de que crise é sinônimo de oportunidade, realmente considero que temos a chance de dar um salto, de mudar o *software*. Hoje esses três planos estão tão descompassados que um curto-circuito é inevitável. Mas acho que o resultado disso será positivo. Para tanto, não podemos deixar que as instituições abandonem a sua missão. E, da mesma forma como no passado a gente incorporou o valor de que inflação alta não foi bom, a sociedade brasileira está incorporando que corrupção não faz bem.

No caso da inflação, no momento em que ela deixa de ser um padrão de comportamento econômico, quando se aproxima de dois dígitos, acende-se o sinal vermelho e exige-se mudança. No caso da corrupção, também vamos explorar o sentimento de que isso não é tolerável, de que teremos de impor um limite. Não sabemos quanto a corrupção foi responsável por nossa crise, mas a questão é que ela veio à tona no momento em que o país iniciava um processo de desaceleração econômica com inflação, desemprego, crise de credibilidade, e essa conexão se cristalizou. Uma sociedade é feita com valores, e esse é mais um que vamos incorporar.

agência3

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 pais. Disponivel para você se informar, do jeito que preferir, inclusive por vídeo. Todo mês, de graça, onde você estiver.



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

Available on the App Store

FGV IBRE

IBREFGV FGVIBRE FGVTV PORTALIBRE.FGV.BR

A herança maldita do PT

Fernando de Holanda Barbosa
Professor da Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV EPGE)

A grande recessão brasileira começou no primeiro semestre de 2014 e terminou no primeiro semestre de 2017. As três principais causas dessa recessão foram: 1. o choque negativo de oferta produzido pela "nova matriz econômica"; 2. a desorganização das finanças públicas com o jogo de Ponzi da Dilma; e 3. o choque monetário provocado pela elevação da taxa de juros para trazer a taxa de inflação para o centro da meta e impedir que ela migrasse para os dois dígitos.

A política econômica do governo Temer adotou diferentes estratégias para as políticas monetária, fiscal e de desmonte da nova "matriz econômica". O tratamento de choque da política monetária foi um sucesso na redução da taxa de inflação. Em 2017 a taxa de inflação estará próxima do limite inferior da meta, em torno de 3% ao ano. O preço pago foi o aumento do desemprego e da recessão, como previsto em qualquer livro-texto de macroeconomia, seguindo as experiências de outros países que reduziram a taxa de inflação de dois para um dígito. A queda da taxa de inflação permite ao Banco Central reduzir a taxa de juros para conduzir a economia ao pleno emprego, fato



que ocorrerá nos próximos 18 meses, caso não aconteça qualquer choque que interrompa esse processo.

A estratégia gradual de desmonte da "nova matriz econômica" já produziu resultados em algumas empresas estatais, notadamente a Petrobras que reajusta os preços dos produtos derivados do petróleo de acordo com as condições de mercado. A desoneração da folha salarial feita pela ex-presidente Dilma ainda não foi revertida, apesar dela não ter contribuído em nada para o emprego e para o investimento, sendo apenas uma mera transferência de renda para as empresas que dela se beneficiam. A política de subsídio da taxa de juros do BNDES está com prazo definido para acabar com a extinção da TJLP e sua substituição pela TLP.

A estratégia fiscal gradualista é o calcanhar de aquiles da política econômica do governo Temer. O teto dos gastos e a reforma da Previdência postergam a consolidação fiscal. Uma bomba-relógio está pronta para explodir caso o próximo governo, a ser eleito em 2018, não realize a consolidação fiscal necessária para desmontar o jogo de Ponzi que começou no governo da ex-presidente Dilma. Para compreender este problema é importante que se entenda o que é um jogo de Ponzi. Este jogo tem diferentes versões embora sua essência seja a mesma. Suponha que alguém lhe ofereça uma oportunidade de investimento, com uma taxa de juros mensal de 10%, num país sem inflação. Ponzi, um ita-

liano que morava em Boston, oferecia esse tipo de negócio. As primeiras pessoas que investiam recebiam um retorno de 10% com os recursos de novos investidores. A pirâmide deixava de funcionar quando não existiam novos investidores e Ponzi desaparecia até ser preso pela polícia.

Um outro tipo de jogo de Ponzi pode ocorrer num sistema de previdência baseado em repartição, como o atual sistema brasileiro. Num sistema de repartição as contribuições dos trabalhadores atuais financiam os rendimentos dos aposentados, na expectativa de que o mesmo ocorra quando eles se aposentarem. Suponha que o número de trabalhadores diminua e (ou) o número de aposentados aumente. No primeiro caso em virtude da demografia, que reduz a taxa de crescimento da população, e no segundo devido ao progresso da medicina que prolonga a vida. Sem a entrada de novos participantes haverá um jogo de Ponzi. A pirâmide não se sustenta e os aposentados pagarão a conta com menores rendimentos. A aritmética do jogo é perversa do ponto de vista social.

O jogo de Ponzi fiscal é bastante simples. O governo gasta mais do que arrecada, e toma dinheiro emprestado para pagar suas contas, salários, despesas de custeio e de investimento. Nessas contas não estão incluídas as despesas financeiras com os juros da dívida pública. Para pagar os juros o governo também toma dinheiro emprestado. Se o governo agir dessa maneira indefinidamente haverá um jogo de Ponzi. Num determinado momento quando as pessoas que emprestam dinheiro ao governo perceberem que o mesmo não mudará seu comportamento haverá o estouro da boiada. Os investidores tornam-se vendedores dos títulos públicos. Os preços desses títulos desabam. As taxas de juros dos mesmos aumentam, porque o risco de carregá-los subiu. As demais taxas de juros são contaminadas e elas também aumentam. Os investidores fogem para ativos em dólares e a taxa de câmbio dispara. A crise da dívida pública se instala e com ela uma recessão para ninguém botar defeito. Mais uma década perdida.

Os economistas são capazes de prever quando esse tipo de crise pode ocorrer aqui no Brasil com o jogo de Ponzi que começamos a jogar desde 2014? Não. Mas o trem está em alta velocidade e o piloto precisa acionar o sistema de freios antes de que ele chegue ao precipício. O mercado aposta, olhando para o risco país que está atualmente em 200 pontos, que o trem não descarrilha. Mas não podemos descartar essa possibilidade.



CONJUNTURA
ECONÔMICA

Assinaturas e renovações

conjunturaeconomica@fgv.br

Rio de Janeiro:
(21) 3799-6844

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

Regras da Alca à luz da Lava Jato

Rubens Penha Cysne
Professor da Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV EPGE)

Entre 1994 e 2003 muito se discutiu no Brasil e em outros países das Américas sobre a adesão ou não à Alca (Área de Livre Comércio das Américas).

Não é nosso objetivo aqui defender que o Brasil tivesse – ou não – aderido à Alca, nem prover análises ou conclusões a esse respeito. Decisões desse porte estarão sempre sujeitas a vários prós e contras, com diferentes grupos de interesse da sociedade se manifestando sob suas óticas específicas.

Algumas experiências de adesão a grupos internacionais, diga-se de passagem, têm sido questionadas, em particular em termos de crescimento econômico. O México, por exemplo, cresceu em média 4,96% entre 1961 e 1993 e apenas 2,53%, entre 1994 e 2016. Da mesma forma, Portugal, cujo crescimento anual médio foi de 4,4% entre 1961 e 1998, cresceu apenas 0,65%, em média, entre 1999 e 2016, após a sua adesão à área do euro.

Pretendemos aqui apenas revisitar as regras da Alca à luz dos vários episódios de malversação de recursos públicos que têm vindo à tona desde 2014. E verificar se podemos aprender algo dessa reflexão, especificamente no que diz respeito ao controle desse tipo de problema.



Para isso, analisamos alguns pontos específicos e mencionamos algumas das conjecturas que costumam acompanhá-los:

Compras governamentais: sabemos hoje em dia que algumas empresas estatais foram usadas politicamente para compras a fornecedores domésticos previamente definidos, operando de forma não republicana e cartelizada.

Conjecturas:

1. A regulamentação proposta no contexto da Alca estabelecia que compras de controlados pelo governo deveriam se ater a regras de participação igualitária de fornecedores e investidores nacionais e internacionais. A não pertinência de cláusulas relativas a índices de nacionalização, por exemplo, flexibilizando as compras governamentais e reduzindo graus de monopólio, poderia em alguns casos ter se constituído em importante obstáculo às práticas recentemente conhecidas de subtração espúria.

2. Na mesma linha poderia ter operado a redução dos entraves às importações de bens e serviços. Mais empresas multinacionais teriam participado de compras governamentais, possibilitando maior escrutínio dos processos

de compra e dificultando a formação dos cartéis de cartas marcadas que vieram à tona no contexto da Lava Jato.

Reservas de mercado: sabe-se hoje que empresas estatais foram fortemente usadas para a provisão de recursos a políticos e partidos políticos. Tal tipo de malversação costuma ser facilitado pela existência de leis facultando preferências e participações mínimas de mercado a determinadas empresas.

Conjectura: as regras propostas no contexto da Aliança teriam dificultado a adoção de tais práticas. Ou de artifícios congêneres. O que, por sua vez, teria reduzido a geração artificial de rendas monopolistas a serem distribuídas entre apaniguados do poder.

Desonerações tributárias: fala-se atualmente, no contexto não apenas da Lava Jato, mas de outras operações policiais semelhantes, de negociações indevidas, entre governos e setor privado, de apoio a regulações e/ou leis. Estas teriam beneficiado setores ou empresas, que por sua vez teriam canalizado parte dos recursos obtidos com a respectiva regulação para os autores da bonança.

Conjectura: as regras então propostas no contexto da Alca teriam tornado mais difícil a viabilização dessa prática. Conchavos e conluios espúrios são sempre mais difíceis de operar quando há mais atores envolvidos.

Campeões nacionais: políticas de crédito com subsídios que não constam do orçamento nacional teriam tido sua implantação dificultada.

Conjectura: a abertura a capitais externos, aliada à necessidade de maior simetria no tratamento de organizações produtivas nacionais e internacionais, teria também reduzido esse tipo de ação, cujos resultados foram bastante controversos.

> Algumas experiências de adesão a grupos internacionais, diga-se de passagem, têm sido questionadas, em particular em termos de crescimento econômico

Administração macroeconômica

Conjecturas

1. A abertura ao exterior teria gerado a necessidade, em função da maior concorrência internacional, de eliminação das incongruências contábeis e ineficiências de ordem tributária e fiscal no passado mais recente.

2. O mesmo tipo de raciocínio pode se aplicar, em graus diferentes, em relação à solução dos problemas relativos a deficiências de infraestrutura, mercado de capitais e segurança física e jurídica.

Morosidade judiciária

Conjecturas

1. Boa parte dos casos que tanto tempo e tantos recursos tomam da Justiça nacional, do Supremo Tribunal Federal, em particular, simplesmente não teriam se materializado, reduzindo o acúmulo de demandas e possibilitando um uso mais eficiente do aparato judicial nacional.

2. Adicionalmente, a instituição de regras claras permitindo ao investidor no Brasil o direito de recorrer à arbitragem e à Justiça internacional teria tido o potencial de fomentar, por simples efeito concorrencial, uma maior celeridade e/ou eficiência do sistema jurídico nacional.

O que as conjecturas anteriores sugerem é que a utilização de alguns princípios inerentes à Alca tinha o potencial de dificultar muitas das várias práticas nocivas ao interesse público das quais temos tomado conhecimento recentemente.

Saber até que ponto as conjecturas acima, baseadas em um tipo particular de visão, de fato costumam se materializar na prática, em acordos como o da Alca, é um ponto interessante para avaliação empírica.

A ideia subjacente, para discussão, é que a abertura econômica ao exterior tem o potencial de provocar progressos institucionais que reduzem as chances de alguns dos problemas de corrupção com os quais nos deparamos hoje em dia.

Cabem também reflexões de natureza política. Afirma-se, por exemplo, que alguns dos que defendiam fortemente a liberdade para políticas econômicas domésticas, portanto colocando-se diametralmente contra a Alca àquela época, assim agiam fundamentalmente por vislumbrar os ganhos potenciais de natureza política, ou mesmo financeira, decorrentes da captura do Estado.

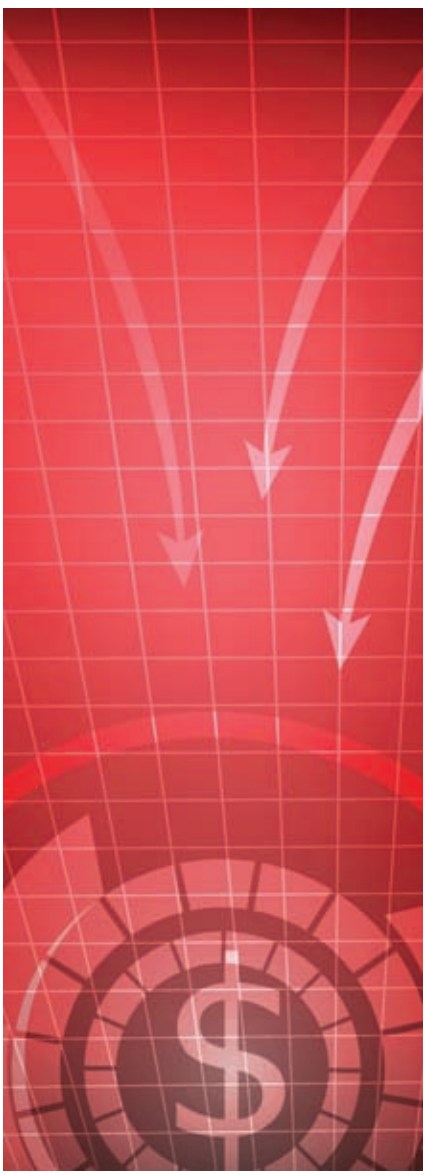
Trata-se de mais uma reflexão cujo grau de pertinência fica a encargo do leitor avaliar.

Regra de ouro e crise fiscal

José Roberto Afonso
Pesquisador da FGV IBRE e
professor do mestrado do IDP

Leonardo Ribeiro
Analista do Senado Federal
e especialista em finanças públicas

O prolongado desequilíbrio das contas públicas do governo central colocou em evidência a chamada regra de ouro, até então pouco discutida pelos especialistas em contas públicas. Prevista na Constituição, a regra objetiva limitar o uso de operações de crédito realizadas por ente da Federação para cobrir despesas correntes. Muitos acreditam que seu objetivo é proibir o setor público de se endividar para bancar gastos de custeio. Mas, no país da criatividade contábil, receitas financeiras atípicas desvirtuam o espírito da tradicional regra de ouro.



O dispositivo constitucional veda "a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Legislativo por maioria absoluta". As operações de crédito são a forma como governos captam recursos – hoje no país, somente o Tesouro Nacional pode emitir títulos para se financiar, por exemplo. As despesas de capital, por sua vez, compreendem três categorias de gastos: investimentos públicos, inversões financeiras (empréstimos do setor público) e amortização da dívida, incluindo o refinanciamento da dívida pública.

Em um cenário fiscal ideal, com resultado primário superavitário e orçamento equilibrado, o ente público utilizaria somente recursos próprios para custear gastos correntes e investimentos, sem precisar de crédito. Os limites da regra dependem do volume de gastos com juros, investimentos e inversões financeiras, e do montante arrecadado com receitas financeiras. Por outro lado, em um cenário de forte desequilíbrio, com persistentes e elevados déficits primários, a regra de ouro tende a ser descumprida e o déficit primário pressiona os limites da regra de ouro.

No modelo institucional brasileiro, a norma constitucional prevê uma exceção: são permitidas operações de crédito em montante superior às despesas de capital (ou seja, para financiar gastos correntes), desde que o Poder Legislativo aprove a correspondente dotação no orçamento mediante maioria absoluta

dos membros. É natural que o governo procure evitar depender do parlamento, mas driblar a regra de ouro não deveria se tornar uma tentação a qualquer preço.

O Brasil se encontra no pior dos cenários. A combinação de forte queda na arrecadação federal e crescimento contínuo das despesas primárias, particularmente salários e benefícios previdenciários, tem obrigado o governo a emitir títulos para bancar gastos correntes.

Desde 2014, o déficit primário acumulado do governo federal já soma R$ 385,9 bilhões (a preços de 2017). No período de janeiro a julho últimos, as suas principais despesas correntes – Previdência e salários – cresceram 7% e 11% em relação ao mesmo período do ano passado, em termos reais. Já a receita federal primária, líquida de transferências intergovernamentais, sofreu queda real de 3,1% na mesma base de comparação.

Esse desequilíbrio entre receitas e despesas primárias tem forçado o Tesouro Nacional a financiar despesas primárias correntes à custa de emissão de títulos: em 2016, por exemplo, R$ 52,2 bilhões de benefícios da Previdência Social foram pagos graças a essa fonte de financiamento.

Aí surge a questão: como foi possível cumprir a regra de ouro em 2016 quando volumes tão expressivos de gastos correntes foram pagos com recursos de emissão de títulos?

Em um país onde as leis financeiras flertam recorrentemente com a criatividade, a regra parece que deixou de ser de ouro. No orçamento onde o jogo de fontes de recursos pode abrir portas para políticas fiscais expansionistas, é preciso atentar como o resultado semestral do Banco Central (Bacen) e mesmo a devolução de empréstimos concedidos ao BNDES permitem, indiretamente, afrouxar os limites daquela regra.

No ano passado, a regra de ouro só foi formalmente respeitada porque o resultado do Bacen gerou uma receita financeira virtual que aumentou o volume de despesas de capital do orçamento federal. Como o limite de endividamento da regra de ouro depende do montante dessas despesas, isso ampliou o espaço para financiar o enorme déficit primário. Isto sem contar que a dívida consolidada da União e a sua dívida mobiliária ainda não tiveram seus limites fixados pelo Senado e pelo Congresso, respectivamente, como exigido pela Constituição.

No caso do Bacen, a Lei nº 11.803/2008, mais um legado destrutivo para as finanças públicas da era petista, adotou um mecanismo de transferência de seus lucros para o Tesouro que contraria as melhores práticas contábeis internacionais. Ela permite que a valorização contábil do estoque das reservas in-

Antes da Lei nº11.308, de 2008 (9 anos)

Ano	Pagamento efetivo (valores correntes)	Pagamento efetivo (a preços de 2017)
2000	0,0	0,0
2001	1,4	3,9
2002	5,5	14,5
2003	25,3	59,2
2004	8,0	17,1
2005	-	-
2006	1,0	1,9
2007	-	-
2008	3,2	5,7
Total	**44,4**	**102,3**

Após a Lei nº 11.308, de 2008 (9 anos)

Ano	Pagamento efetivo (valores correntes)	Pagamento efetivo (a preços de 2017)
2000	151,4	249,8
2001	47,4	74,9
2002	21,8	32,5
2003	147,0	206,2
2004	46,2	61,2
2005	36,2	45,2
2006	123,3	145,0
2007	174,8	185,7
2008	42,7	42,7
Total	**790,5**	**1.043,3**

Fontes: 52- Resultado do Banco Central e SIOP.

ternacionais no Banco Central seja apurada como lucro do banco sem que ocorra venda de moeda estrangeira para tornar financeiro o ganho contábil. Pior, tal lucro, mesmo sem ser realizado, é convertido em depósito em espécie do Bacen na conta única do Tesouro.

Em 2016, cumpriu-se a regra de ouro no governo federal com margem de R$ 86 bilhões, ou seja, as despesas de capital superaram nesse valor as operações de crédito. Por outro lado, a fonte virtual do Banco Central injetou R$ 116,7 bilhões na conta única para bancar despesas de capital. Sem esse recurso adicional, o Poder Executivo teria sido obrigado a solicitar ao Congresso autorização para operações de crédito, como exige a Constituição.

Desde 2009, a preços de 2017, a União já gastou mais de R$ 1,0 trilhão com recursos do resultado do Bacen, conforme tabela anterior. Uma média de R$ 115,9 bilhões por ano. Antes de 2009, essa média correspondeu a R$ 11,4 bilhões, o que mostra o relevante efeito da Lei nº 11.803, de 2008.

Com a valorização cambial, queda da inflação e redução da taxa de juros Selic, se tornou necessário encontrar outra fonte para cumprir a regra de ouro sem precisar do aval do Congresso Nacional. Aqui entra em cena o BNDES.

A devolução dos recursos emprestados ao banco pelo Tesouro, por fora do orçamento, escondidos pela gestão petista, se enquadra em mais um truque para driblar a regra de ouro quando ingressa no orçamento como uma receita financeira. Parte da dívida pública será abatida com os recursos devolvidos, aumentando assim a despesa de capital e o limite de endividamento da regra de ouro necessário para cobrir parte do déficit primário sem aval do Congresso.

> De janeiro a julho as principais despesas correntes do orçamento federal – previdência e salários – cresceram, em termos reais, 7% e 11%, respectivamente

Os empréstimos ao BNDES, em sua origem, como é notório, foram provenientes de emissão de títulos. O seu retorno, classificado como amortização de empréstimos concedidos, se tornou uma forma de disfarçar a essência da operação. Mais uma vez, a regra de ouro será violada no lugar de seguir o mandamento constitucional de reconhecer a disfunção e pedir autorização parlamentar para superá-la.

A prática não será uma exceção em 2017 porque o governo federal vai continuar enfrentando déficits primários nos próximos anos, conforme projeções do próprio Ministério da Fazenda. As despesas obrigatórias continuarão comprimindo investimentos e inversões financeiras.

O desenho constitucional da regra de ouro pouco afeta a política fiscal dos governos subnacionais, inclusive porque estão proibidos de emitir título. Mesmo os espaços para novos créditos autorizados pelo Tesouro foram em volume muito inferior ao montante gasto com despesas de capital, que inclui a parcela da dívida renegociada. Segundo dados do Siconfi, as operações de crédito dos governos estaduais não chegam a representar um quarto das despesas de capital, na média.

Experiências internacionais ensinam que a regra de ouro é adotada pela Europa, por países mais desenvolvidos, como Japão, ou não, como Costa Rica. Não se trata de uma inovação do modelo institucional brasileiro. Mas a nossa versão é muito mais ampla pois envolve o montante das receitas de operações de crédito e o total das despesas de capital. No palco internacional, a regra geralmente permite operações de crédito para financiar somente investimentos.

Com a crise financeira global de 2008, alguns países, como Reino Unido e Alemanha, abandonaram a regra. O Brasil segue o caminho ao tentar contorná-la no lugar de discutir francamente seus efeitos e utilidades. O país já reconheceu a dificuldade em cumprir metas de superávit primário e não somente assumiu, recorrentemente, as de déficit primário como a elevou recentemente, a pedido do Executivo e aprovado pelo Congresso. Melhor seria estender tal política à regra de ouro do que apelar para subterfúgios que acabam minando a credibilidade da política fiscal.

Uma meta para o investimento público com equilíbrio fiscal

Nelson Marconi
Professor da Escola de Economia de São Paulo (FGV EESP)

Já discuti em colunas anteriores a definição e o comportamento da poupança pública, que corresponde à receita corrente descontada da despesa corrente, e sua importância para financiar o investimento público e estimular o crescimento. Volto ao tema com outro objetivo: mostrar como é possível conciliar a formação dessa poupança com o equilíbrio das contas públicas, atribuindo um caráter anticíclico à política fiscal.

Os objetivos da política fiscal devem ser a suavização das flutuações no nível de atividade e dos preços; o estímulo ao desenvolvimento através do financiamento de políticas públicas e a aceleração do processo de distribuição de renda, que ocorre lentamente se orientado apenas pelos mecanismos de mercado. Para alcançar esses objetivos, é necessário que a política fiscal atue de forma anticíclica, isso é, que os gastos sejam majorados em períodos recessivos e reduzidos em períodos expansionistas (isso decorre em parte dos próprios estabilizadores automáticos), a poupança pública seja positiva e a dívida pública seja estabilizada (no atual cenário brasileiro, necessita inclusive ser reduzida nos próximos anos).



Conciliar esses objetivos e metas não é tarefa fácil. Em geral, os modelos de determinação da evolução da dívida pública incluem o comportamento do resultado primário em sua formulação, pois a capacidade de pagar juros é um importante indicador da evolução da dívida pública. Na alternativa descrita acima, o objetivo é a conciliação entre a capacidade de realizar investimentos anticíclicos e a responsabilidade fiscal, representada aqui pelo controle da evolução da dívida pública. É uma mudança no atual paradigma da política fiscal.

Algumas equações simples podem demonstrar como essa mudança pode ser operada. Considerando que:

$$G = G_C + G_I + G_J$$
$$D_{prim} = G - G_J - T$$
$$S_{pub} = T - G_C - G_J$$

Onde
G = gasto total do setor público; G_C = gasto corrente, exceto juros;
G_I = gasto com investimentos; G_J = gasto com juros; D_{prim} = déficit primário; T = receita corrente; S_{pub} = poupança pública.

E como a equação mais simples que determina a evolução da dívida pública, desconsiderando a sua dinâmica ao longo de um período, mas apenas os seus valores iniciais e finais, e incluindo o resultado primário, é a seguinte:

$$\Delta b = d_{prim} + (r - y)b$$

A determinação da dívida pública, considerando a relação entre resultado primário e poupança pública, passa a guiar-se pela seguinte regra:

$$\Delta b = g_I - t + g_c + (r - y)b$$

Onde

b = relação $\frac{dívida\ pública}{PIB}$ no início de um período;

r = taxa real de juros implícita sobre a dívida pública;

y = taxa de crescimento real do PIB.

As letras minúsculas correspondem à mesma variável definida anteriormente, porém mensurada como proporção do PIB. Algumas etapas intermediárias de cálculo são necessárias para chegar nesse resultado e não estão listadas aqui, mas são extremamente simples.

Assim, observa-se nessa nova equação que a variação na relação dívida pública/PIB dependerá do comportamento dos gastos com investimento, da receita corrente, dos gastos correntes (excluída a despesa com juros), da taxa real de juros, da taxa de crescimento do PIB e da própria magnitude da relação dívida pública/PIB no início do período analisado. Com essa formulação, torna-se possível, por exemplo, fixar uma meta para o investimento público e definir o comportamento necessário para as demais variáveis de modo a possibilitar a estabilização ou a redução da relação dívida pública/PIB.

A tabela abaixo mostra uma simulação factível da evolução da dívida pública para o governo federal (excluídas as estatais) baseada na formulação acima. Com exceção da taxa de crescimento do PIB, que é uma estimativa para o final do ano de 2017, e do cálculo das despesas com juros e da poupança pública, os demais valores correspondem aos acumulados em 12 meses observados até julho de 2017. Foi adotado o conceito de dívida interna líquida, pois essa é aquela pressionada imediatamente quando há um déficit no setor público (além disso, a dívida bruta incluiria não apenas os títulos em poder do mercado, mas também aqueles que se encontram na carteira do Banco Central, e não descontaria créditos que o setor público tem a receber, e que distorceriam o cálculo da taxa implícita de juros). A taxa de investimento público, que seria uma meta de governo neste modelo, cresce continuamente na simulação até 2020 (em função de uma suposta decisão da política econômica), quando atinge 2,5% do PIB (poderia continuar crescendo depois, em consequência do aumento da arrecadação, mas optei por mantê-la estável para mostrar que a trajetória de redução da dívida já pode ter início nos próximos anos, quando a poupança pública se equilibra e depois torna-se levemente positiva).

Nesta simulação, torna-se possível retomar o investimento público, ajustar as demais receitas e despesas correntes a esta meta, voltarmos a crescer e iniciar a trajetória de redução da dívida pública a partir de 2020. Para alcançar esses objetivos, são necessárias as seguintes medidas.

A receita corrente deve se elevar gradativamente em dois pontos

Simulação da evolução da dívida pública

Com valores observados em jul/2017 – em % do PIB
(à exceção da taxa de crescimento do PIB, da despesa com juros e da poupança, que são estimados)

	Dívida no início de período*	Investimento	Receita líquida corrente	Gastos correntes (exceto juros)	Taxa real de juros**	Taxa cresc. PIB	Variação na dívida	Divida final de período	Despesa com juros***	Poupança pública
2017	54,3	0,8	17,1	19,1	9,6	0,5	7,8	62,0	5,2	-7,2
2018	62,0	1,5	18,0	18,0	7,0	1,0	5,2	67,3	4,3	-4,3
2019	67,3	2,0	19,0	17,0	5,0	2,5	1,7	68,9	3,4	-1,4
2020	68,9	2,5	19,0	17,0	3,0	4,0	-0,2	68,8	2,1	-0,1
2021	68,8	2,5	19,0	17,0	2,5	4,0	-0,5	68,2	1,7	0,3

* Dívida interna líquida do Governo Federal e Banco Central.
** Taxa real de juros implícita, acumulada 12 meses; referente à dívida sob o critério utilizado neste exercício.
*** Corresponde à multiplicação entre a taxa real de juros implícita e o estoque inicial da dívida pública.
Fontes: Bacen, STN e IBGE, com cálculos do autor.

percentuais do PIB até 2019. Essa é uma hipótese realista, pois a receita correspondia a 19% do PIB em boa parte do período entre 2007 e 2012. Para tal, é necessário retomar o crescimento econômico (sendo o incremento do investimento público fundamental nesse processo); por consequência o mercado de trabalho retomaria o processo de formalização, fato que elevaria a receita previdenciária; os impostos sobre os mais ricos precisam ser majorados (no âmbito de uma reforma tributária que mude também a composição da carga entre consumo e renda), como a taxação sobre heranças, lucros e dividendos distribuídos e o próprio imposto de renda na fonte, cujo destino principal deveria ser o financiamento da aposentadoria rural; e a alíquota da contribuição previdenciária dos inativos deveria ser elevada para compensar ao menos parcialmente o desequilíbrio passado entre contribuições e benefícios. A alíquota cobrada sobre a remuneração dos ativos que terão direito à aposentadoria integral também deveria ser majorada.

Do ponto de vista estritamente econômico, a medida mais difícil de gerar resultados, entre as elencadas, é a recuperação da receita previdenciária, já que a reforma trabalhista vai incentivar a informalidade e gerar uma pressão crescente para a elevação das despesas com serviços essenciais e programas de complementação de renda. As demais medidas são factíveis, dependendo mais da disposição política a adotá-las.

Do lado dos gastos correntes (excluídos os juros), também são necessários dois pontos percentuais de redução (em relação ao PIB). Assim como para a receita, essa hipótese é razoável, pois essa relação prevaleceu no patamar entre 15 e 16% do PIB entre 2007 e 2012. Para isso, é necessário controlar mais as despesas com pessoal, realizar reduções adicionais (ainda que marginais) no custeio, diminuir os subsídios e reformar o sistema previdenciário, cuja economia mais imediata resultará da elevação da idade mínima de aposentadoria.

> Numa hipótese bastante realista a receita corrente do governo central deve se elevar gradativamente em dois pontos percentuais do PIB até 2019

A taxa real de juros implícita da dívida pública, que atingiu 9,6% no acumulado em 12 meses até julho, reflete o comportamento das taxas de juros praticadas pelo Banco Central, que sob o critério de cálculo *ex post* permanecem muito elevadas. A taxa básica poderia ser reduzida mais rapidamente, até porque a inflação encontra-se bem abaixo da meta, indicando que o Banco Central exagerou na dose. Mesmo assim, o exercício adota uma hipótese de redução bem conservadora para a taxa de juros implícita, para evitar as tradicionais críticas no sentido da insustentabilidade de uma queda rápida da taxa de juros. Na verdade, reduzir a atual taxa de juros de modo mais acelerado é plenamente factível e contribuirá inclusive para a elevação da poupança pública.

Essa combinação de medidas possibilitará combinar a definição de uma meta razoável para o investimento público (o que por si só torna a política fiscal anticíclica), retomar o crescimento econômico e reduzir a relação entre dívida pública e PIB. A condição fundamental para essa combinação é o alcance e manutenção de uma taxa de poupança pública positiva. Por isso, as despesas correntes (incluindo os juros) deverão ser ajustadas à medida que a receita cair, podendo inclusive existir, neste caso, um teto como percentual do PIB para as mesmas.

O teto atual, como é sabido, não inclui nenhum instrumento que possibilite atingir tal combinação. No quadro atual, o governo apenas coloca um limite para os gastos (que certamente deve existir) e joga no colo da sociedade o embate pelos recursos públicos, sem cumprir seu papel, que é fazer escolhas, propor políticas, arbitrar e eleger prioridades. Tomara que a regra do teto de gastos, como desenhada hoje, seja revista no futuro próximo (e possivelmente terá de ser, como já demonstram as atuais restrições de gastos), e uma boa alternativa seria a definição de uma meta para o investimento, com as demais variáveis se ajustando a essa meta e evitando o crescimento da dívida pública, conforme defendido neste artigo. É uma opção bem distinta daquela adotada hoje, mantendo a responsabilidade fiscal necessária.

FGV IBRE

CONJUNTURA ECONÔMICA

PARALELOS HISTÓRICOS

SAÍMOS DA RECESSÃO, O MERCADO ESTÁ FAVORÁVEL, MAS AINDA HÁ MUITAS ETAPAS POR VENCER PARA CONSIDERAR QUE ESSA RETOMADA SEJA SUSTENTÁVEL?

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
Agosto de 2004 - Diante de tantas retomadas fracassadas é natural ficarmos nos perguntando: É um novo voo de galinha?

Pesquise por: voo *alinha

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 demas ocorrências das páginas do acervo.



VOCÊ PODE ter estes recursos disponíveis em seus documentos!

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

Paradoxos do crescimento

Analistas avaliam a consistência da recuperação diante dos sinais inversos dados pela economia

Chico Santos e Solange Monteiro, do *Rio de Janeiro*

Nelson Rodrigues (1912-1980), grande cronista da vida carioca, e, por extensão, brasileira, criou a expressão "idiotas da objetividade" que aplicava a torto e a direito, especialmente quando o assunto era futebol, para ironizar a busca pela racionalidade absoluta dos fatos. O momento vivido pela economia brasileira certamente forneceria campo fértil para o humor de navalha do escritor ante a dificuldade que os economistas encontram para entender a conexão entre os débeis sinais de recuperação, em meio à incerteza política e à dificuldade para ajustar as contas do Estado, e a euforia que tomou de assalto os mercados, especialmente o acionário, no segundo semestre do ano.

No dia 30 de junho, último pregão do primeiro semestre, o Índice Bovespa (Ibovespa) fechou a 62.899,97 pontos, com alta significativa de 1,06% sobre o dia anterior. Apenas 81 dias depois, no dia 20 de setembro, o indicador que engloba as principais ações negociadas no mercado brasileiro fechou a 76.004,15 pontos, recorde histórico até então, com ligeira alta de 0,04% sobre o dia anterior, coroando uma sequência impressionante que proporcionou aos que, conservadoramente, apostaram no índice naquela dobra do semestre um ganho nada desprezível de 20,83% em menos de três meses. E já se cogitava a possibilidade de o mercado brasileiro alcançar inimagináveis cem mil pontos até o dia 30 de dezembro deste ano.

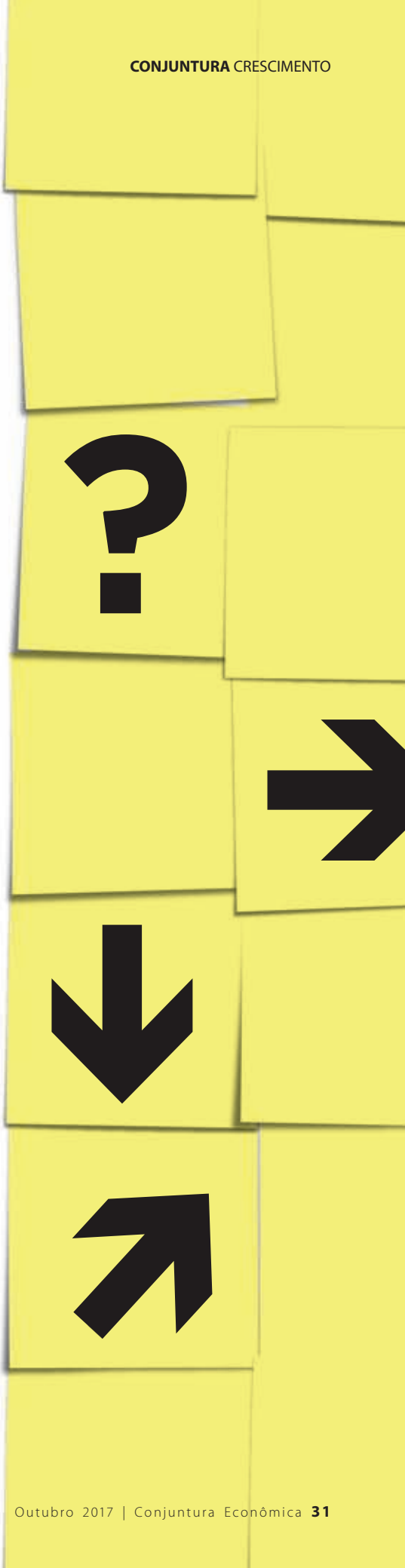
Um viajante intergaláctico que, desocupadamente, desse uma parada neste vale de lágrimas (e algum riso), talvez atraído pelo que resta do verde exuberante das matas, e decodificasse em sua tela os principais indicadores imediatos que regem a vida econômica dos seres que aqui habitam, talvez achasse que se tratava de uma sociedade ajustada no rumo da prosperidade.

Para quem rema na tumultuosa corrente brasileira, fica mais difícil entender. Como um país com um governo pressionado por sucessivas e inéditas denúncias de corrupção, com os mais baixos índices de popularidade desde o governo Sarney (1985-1990), com apenas 3% de aprovação pela população, com enorme dificuldade para controlar seus gastos mais elementares – as contas do governo tiveram um rombo acumulado no ano, até agosto, de R$ 85,8 bilhões, o pior da série desde iniciada em 1997 –, com uma economia que aos trancos e barrancos parece estar saindo de uma crise que comeu quase 10% da sua riqueza em dois anos, com um desinvestimento na casa de 30% em pouco mais de três anos e com mais de 13 milhões de pessoas procurando trabalho sem encontrar pode ostentar sinais tão expressivos de prosperidade como o desempenho recente da bolsa? E a euforia que tomou conta dos agentes financeiros?

Outro elemento-chave nesse cenário revolto é que, se voltar a crescer é essencial ao país, em certa medida o pano de fundo de tudo isso é a eleição presidencial do próximo ano. Uma recuperação econômica cacifa quem está no governo, e o apoia a usar a saída do fundo do poço como forte instrumento nas campanhas eleitorais, minando a capacidade de uma oposição usar a bandeira do crescimento que já estaria ocorrendo.

No Seminário de Análise Conjuntural de setembro, Samuel Pessôa, pesquisador associado da FGV IBRE, apontou duas dinâmicas que mantinham o câmbio e o risco país longe de uma disparada mesmo em um quadro político e fiscal críticos, ambas relacionadas à trajetória dos preços. Do lado internacional, os patamares baixos da inflação nas principais economias – englobando Europa, Estados Unidos, China e até o Japão –, assim como dos juros americanos, se traduz em custo de capital baixo no mundo, favorecendo o Brasil. Do lado doméstico, uma estimativa de IPCA para 2017 mais de 2 pontos percentuais inferior em relação às projeções realizadas há um ano é um resultado expressivo, e a perspectiva de queda de juros reais por um prazo mais longo, entre outros fatores, alivia a dinâmica da dívida pública.

O otimismo que emerge desses sinais, entretanto, não é suficiente, na opinião de Nelson Marconi, da FGV EESP, para se vaticinar um caminho consistente de recuperação econômica. "A atividade deixou de cair, mas estabilizou no fundo do poço e ainda é uma melhora muito localizada", argumenta Marconi. O economista toma como exemplo uma análise dos dados do mercado de trabalho. Das 35 mil vagas formais ganhas em agosto, de acordo com o Caged, cerca de 27 mil foram fora das regiões metropolitanas, evidenciando que estão relacionadas com o avanço do agronegócio comandado pela safra recorde deste ano, seja na indústria alimentícia, seja no setor educacional. "Oito mil empregos nas regiões metropolitanas não são nada", pondera, ressaltando que o setor agropecuário "é instável e sazonal", e esse resultado não pode ser tido como indicativo de uma retomada duradoura.



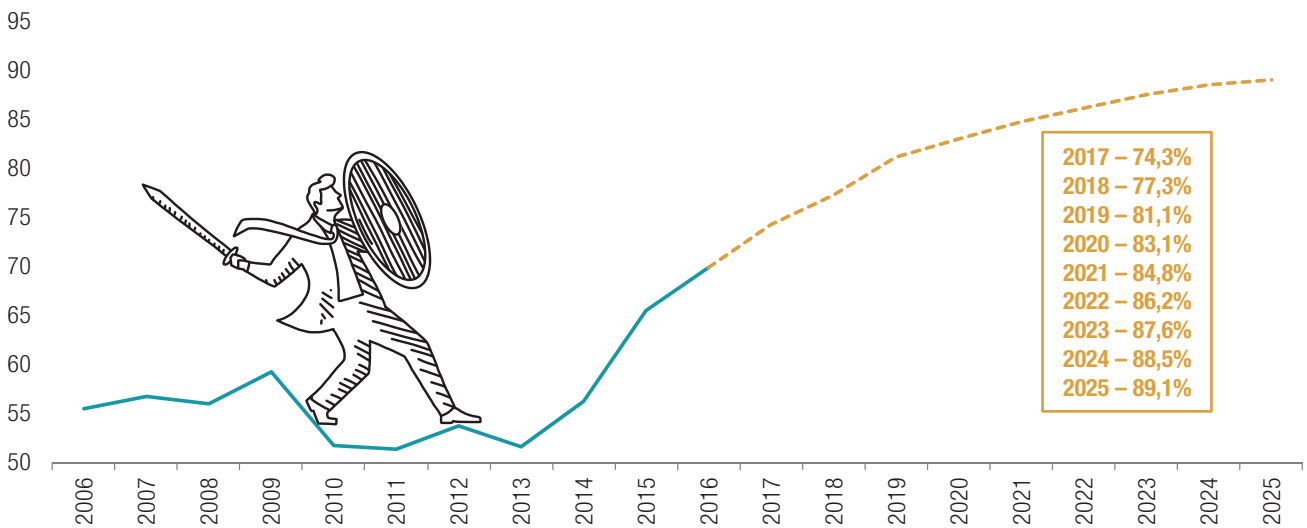
A espada fiscal



Consultado para este exercício de elucidar o aparente paradoxo entre atividade e mercado, Armando Castelar, coordenador da Economia Aplicada da FGV IBRE, adverte, antes de mais nada, que "os preços dos ativos refletem os fundamentos, mas não antecipam necessariamente o futuro que os economistas enxergam". Em outras palavras, há razões para a situação presente, mas não quer dizer que elas deem respaldo para se projetar um futuro dourado. Ele lembra que já aconteceram situações, como na transição do câmbio semifixo para o flutuante, em 1998/1999, que o mercado sabia que iriam ocorrer mudanças drásticas, mas esperou até o limite para se reposicionar.

O pesquisador reconhece a presença de aspectos positivos que justificam parte desse otimismo. "O risco é que em 2018 a coisa pareça tão resolvida que não se consiga colocar no debate eleitoral as questões pendentes", diz, lembrando o possível divisor de águas representado pelas eleições gerais marcadas para outubro do próximo ano. Mas Castelar também sublinha a existência de uma "espada" suspensa sobre o salão festivo, representada pelo até agora incontrolável avanço do déficit público. Em agosto, o governo federal precisou pedir ao Congresso Nacional permissão para aumentar de R$ 139 bilhões para R$ 159 bilhões a meta do déficit para este e o próximo ano. Para 2017, a liberação de precatórios, somando uma receita extraordinária de R$ 6 bilhões até agosto, e o resultado dos leilões de petróleo e hidrelétricas, que juntos arrecadaram R$ 16 bilhões, aliviaram o caixa do governo e garantiram uma liberação de R$ 12,8 bilhões de orçamento contingenciado. Mas esse reconhecimento por parte da equipe econômica da dificuldade em controlar o avanço dos gastos públicos levou economistas mais atentos aos problemas fiscais a suspeitarem da capacidade do governo para, a partir do próxi-

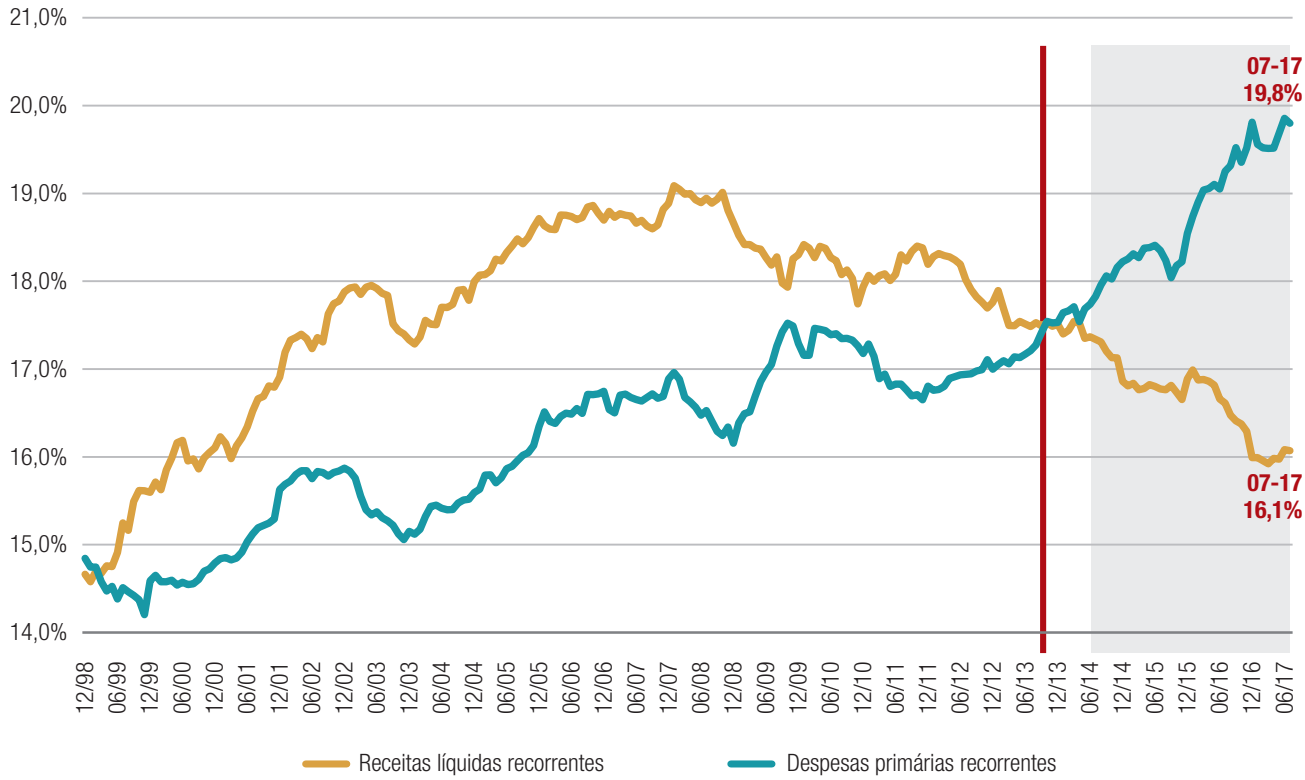
Evolução da dívida bruta do governo geral
em % do PIB



Fonte: Banco Central. Projeções: FGV IBRE.

Descompasso entre receitas e despesas recorrentes

Valores acumulado em 12 meses em % do PIB



Fontes: STN | RFB | BCB. Elaboração FGV IBRE.

mo ano, cumprir o teto dos gastos previsto na Emenda Constitucional 95 (EC 95).

O teto, válido por 20 anos e considerado a medida que mais acalmou os mercados, estabelece que os gastos da União, no âmbito dos três poderes, não poderão ser maiores do que os do ano anterior corrigidos pelo IPCA, a inflação oficial. No Carta da Conjuntura da edição de setembro da *Conjuntura Econômica*, Luiz Guilherme Schymura, pesquisador da FGV IBRE e diretor do instituto, alerta para as dificuldades do controle dos gastos e para os riscos políticos decorrentes da eventual necessidade de se colocar em prática as restrições previstas no caso de um estouro do teto da meta fiscal, incluindo proibições de reajustes de remunerações, de contratações e de realização de concursos públicos. "É quase absurdo imaginar que o governo federal passará anos a fio funcionando de forma precária, sem possibilidade de contratar, aumentar salários ou fazer qualquer política pública que implique gasto adicional, com as sanções permanentemente em vigor porque os gastos se mantêm acima do teto. A situação de descumprimento da EC 95 certamente provocaria um nível de turbulência econômica, política e jurídica dificilmente compatível com o prosseguimento em condições minimamente normais da vida institucional e cívica do país", alerta Schymura.

Como pano de fundo para o nó nas contas públicas que o governo vem encontrando dificuldade em desatar, aparece a reforma da Previdência Social, vista por economistas, não só os de tendência ortodoxa, como medida que, com maior ou menor profundidade, terá que ser tomada para viabilizar alguma alternativa estrutural ao controle dos gastos e à retomada do investimento público. No cenário político atual, a maioria dos analistas avalia que o melhor que se pode esperar neste terreno para ocorrer antes das eleições de 2018 é a definição de uma idade mínima para aposentadoria de homens e mulheres.

Em busca da demanda



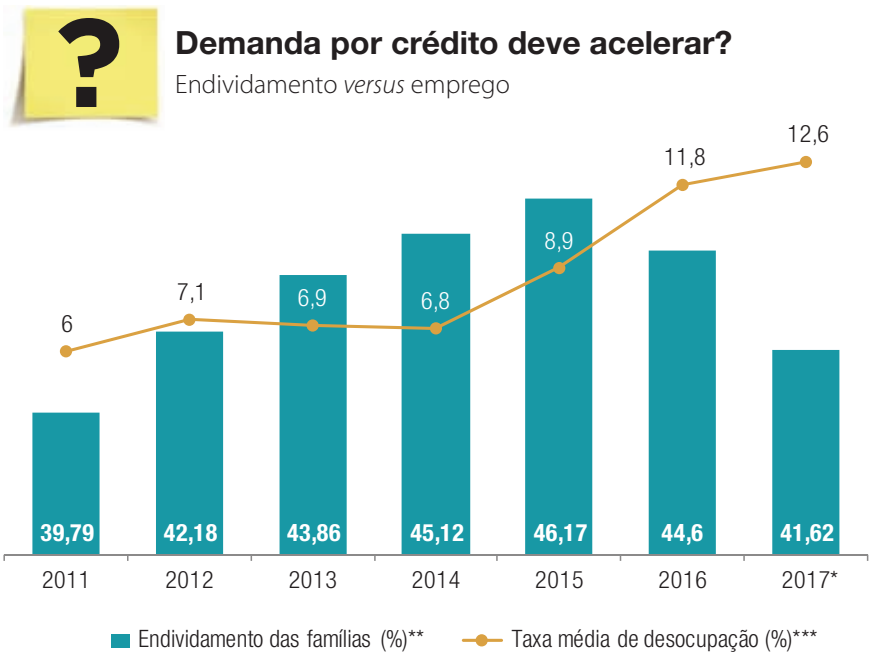
A gravidade do cenário fiscal é um dos elementos, na avaliação de Marconi, que comprometem a ideia de uma retomada sólida da atividade. O economista considera que, para que esta acontecesse, seria importante garantir estímulos à demanda através do investimento público ou das exportações. "Tem toda uma torcida para que a política econômica dê certo, mas eu não vejo um crescimento consistente. A queda nos investimentos é impressionante", avalia.

O problema de se contar com a via exportadora, em sua análise, é que o câmbio está sendo usado para conter a inflação e já ficou ruim para a maior parte dos segmentos industriais, exceto para a indústria automobilística, que montou uma plataforma exportadora para aproveitar os estímulos. Na estimativa da FGV IBRE, o crescimento das exportações em 2018 será a metade do estimado para este ano (3,7%, contra 7,7% em 2017). Livio Ribeiro, pesquisador da Economia Aplicada do IBRE, diz que entre os fatores que jogarão contra as vendas externas brasileiras estarão um câmbio médio mais baixo e uma expansão menor do comércio internacional.

Já o investimento público, diz Marconi, dependeria de folga fiscal, algo que só viria com uma cada vez mais distante, no seu modo de entender, aprovação da reforma da Previdência. "Gastaram muito capital político para a aprovação do teto e o teto vai ficando cada vez mais complicado. Vão parar o país?", questiona. Pelo caminho das licitações de serviços e obras públicas, o economista da FGV EESP também vê complicação para destravar os investimentos, entendendo que, além de as regras não serem claras, existe muita incerteza política.

De fato, as principais estimativas para 2018 pelo lado da demanda indicam que o impulso ao PIB dependerá da recuperação do consumo das famílias. Este ano, várias medidas pontuais foram acionadas para elevar o consumo doméstico. A primeira foi a liberação das contas inativas do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Na mesma trilha, o governo anunciou no final de setembro a antecipação da liberação de R$ 15,9 bilhões do PIS/Pasep que aconteceria em março do ano que vem, reduzindo a idade mínima para saques de 70 para 65 para homens e 62 para mulheres. Também baixou o custo dos juros cobrados em empréstimos consignados para aposentados, servidores e pensionistas dos atuais 2,2% para 2,05%.

Para 2018, a projeção da FGV IBRE é de que consumo das famí-



Fontes: BCB e IBGE. *Trimestre até agosto. **Nível de endividamento com o SFN em relação à renda acumulada nos últimos 12 meses, dado de janeiro para 2011 a 2016, dado de junho em 2017. *** Taxa média de desocupação registrada no terceiro trimestre de cada ano.

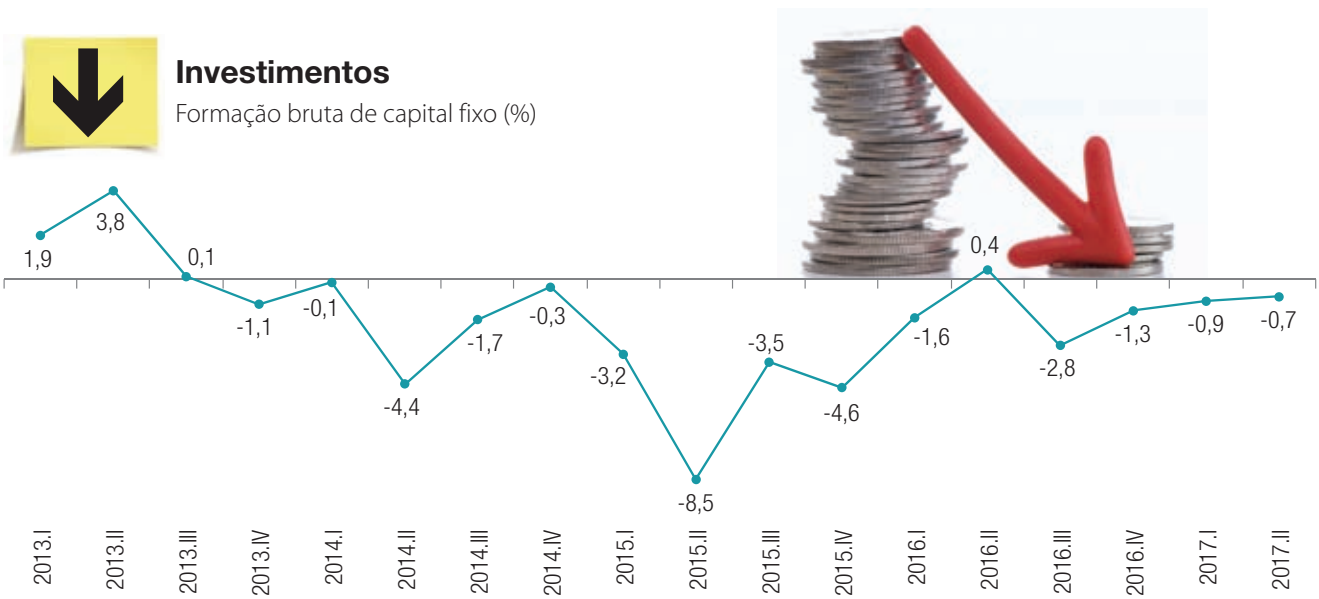
lias cresça 2,3%, equiparado ao PIB (com 2,4%, conforme o Boletim Macro de setembro), contra uma expansão praticamente nula do consumo do governo, de 0,2%, e um aumento de 1,9% do investimento (formação bruta de capital fixo), depois de uma queda de 3,6% em 2017.

Mas como esperar um aumento tão significativo do consumo desse grupo levando em conta que, no primeiro trimestre de 2017, em 21,8% dos domicílios brasileiros não havia pessoa empregada, contra 17,8% em 2012, e a estimativa para a taxa de desemprego em 2018 ainda permanece alta, de 12,3%, segundo o IBRE?

Em geral, a variação das estimativas sobre o consumo das famílias depende do peso maior ou menor que se dá a três elementos: a avaliação de que se parte de uma base muito reprimida nos últimos três anos; a trajetória de redução do endividamento das famílias e melhora das condições de crédito; e o aumento do poder de compra desse grupo graças à desaceleração inflacionária, "especialmente nos itens ligados à alimentação no domicílio", lembra Julio Mereb, da FGV IBRE.

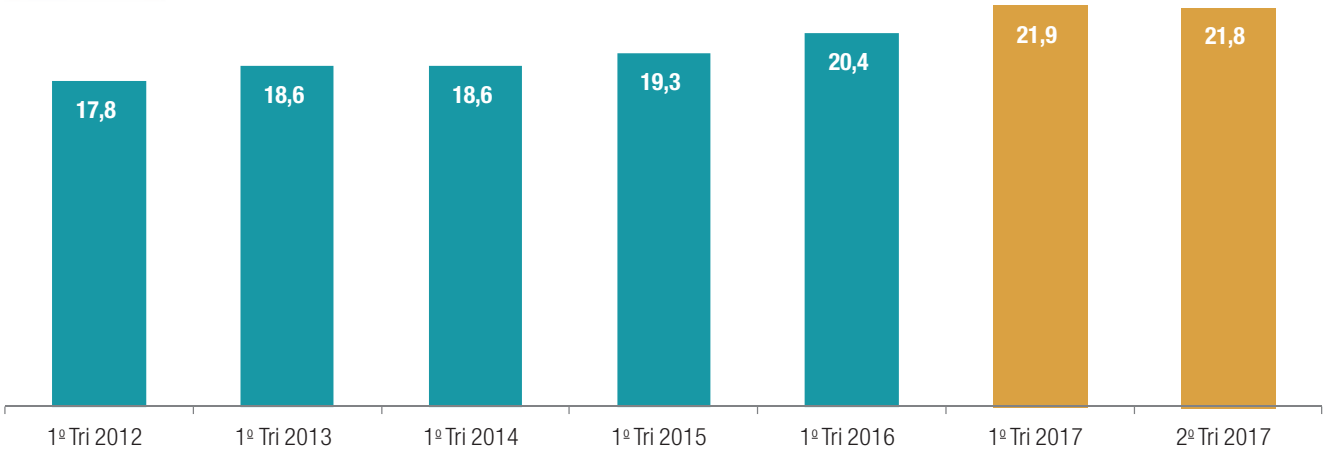
> Há toda uma torcida para que a política econômica dê certo, mas eu não vejo crescimento consistente. A queda nos investimentos é impressionante
>
> **Nelson Marconi – FGV EESP**

Entre analistas de bancos, a visão otimista sobre a conjunção desses fatores já resultou em estimativas de aumento de até 4% no consumo doméstico em 2018. "Há quem calcule que a renegociação das dívidas de pessoa física poderá liberar entre R$ 70 e R$ 90 bilhões para serem injetados na economia", diz Livio Ribeiro. Vestindo o chapéu de advogado do diabo, o pesquisador do IBRE pontua fatores que poderão nublar esse horizonte, concentrados no fôlego da expansão das operações de crédito. "Do lado do tomador, a comemoração de que o nível de endividamento das famílias tenha voltado aos níveis de 2011, abrindo espaço para endividamento, não leva em conta a diferença no nível de desocupação, que naquele ano foi de 6%", diz. "Além disso, se observarmos o comportamento dos juros para o crédito livre pessoa física, apesar de este ter registrado um recuo similar ao da Selic, ainda se encontra em um nível muito alto", diz. Ribeiro ainda aponta que a maior parte da contribuição para a queda de juros veio do crédito rotativo, influenciada mais por uma mudan-



Fonte: IBGE.

Emprego zero – domicílios sem nenhum membro ocupado
(total de domicílios em %)



Fonte: IETS.

ça regulatória do Banco Central do que os efeitos da política monetária. "Sem isso, o *spread* teria subido, não caído", afirma.

Pelo lado dos bancos, Ribeiro aponta o risco de que estes sejam mais conservadores em suas ofertas de crédito, basicamente por dois fatores. O primeiro, por terem saído machucados da experiência de 2012, com a política do BC de reduzir a Selic e incentivar o *boom* de financiamento, explorado principalmente pelo setor automotivo. O segundo, pela provável ausência dos bancos públicos como faróis de uma expansão nos empréstimos. "Hoje vemos políticas muito mais seletivas no setor financeiro", diz, citando como exemplo a suspensão pela CEF de linhas de crédito imobiliário mais baratas.

No caso do emprego, peça-chave na dinâmica do consumo familiar, além da previsão de que a taxa de desocupação andará de lado em 2018 – a estimativa dos economistas da FGV IBRE é de um saldo positivo de 554 mil vagas formais – Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro IBRE, lembra que a tendência atual é de uma recuperação do emprego mais centrada no trabalho mais precário, como mostram os dados da Pnad Contínua, seja no trabalho informal por conta própria ou sem carteira, seja no microempreendimento formal (MEI – Microempreendedor Individual), ou mesmo no pequeno empreendimento formal ou informal no qual o empreendedor precisa de pelo menos um auxiliar, o que faz dele um empregador segundo a metodologia do IBGE.

Os dados do IBGE para o segundo trimestre de 2017 mostram que o trabalho na indústria, por exemplo, apresenta uma pequena recuperação na comparação com o mesmo período de 2016 (11,75 milhões contra 11,66 milhões de ocupados), apesar de ainda muito longe dos 13,18 milhões de ocupados do segundo trimestre de 2012. Mas essa recuperação está centrada justamente na precariedade. A participação dos empregados do setor privado sem carteira assinada no total de ocupados passou de 9,3% para 10,1% enquanto a dos com carteira caiu de 64,7% para 63,3% e a dos trabalhadores por conta própria cresceu de 18,6% para 18,8% (eram 15,9% em 2012).

"São costureiras, artesões, marceneiros, serralheiros e produtores informais de calçados para as indústrias (um fenômeno típico do sul do país)", ressalta Cimar Azevedo, coordenador de Emprego e Rendimento do IBGE. Ele já tinha identificado o crescimento do trabalho informal em outros setores, especialmente do vendedor ambulante, mas mostrou-se especialmente preocupado com o fato de que fenômeno parecido esteja acontecendo também na indústria, setor que, apesar do encolhimento progressivo apresentado nas últimas décadas, segue sendo, historicamente, um setor caracterizado pela predominância do trabalho formal.

Persistência macro



Ainda que o cenário do emprego inspire cuidados, Castelar salienta a importância de se considerar o salto positivo que os demais componentes macroeconômicos – inflação, juros, PIB – têm registrado, se comparados às estimativas do primeiro semestre.

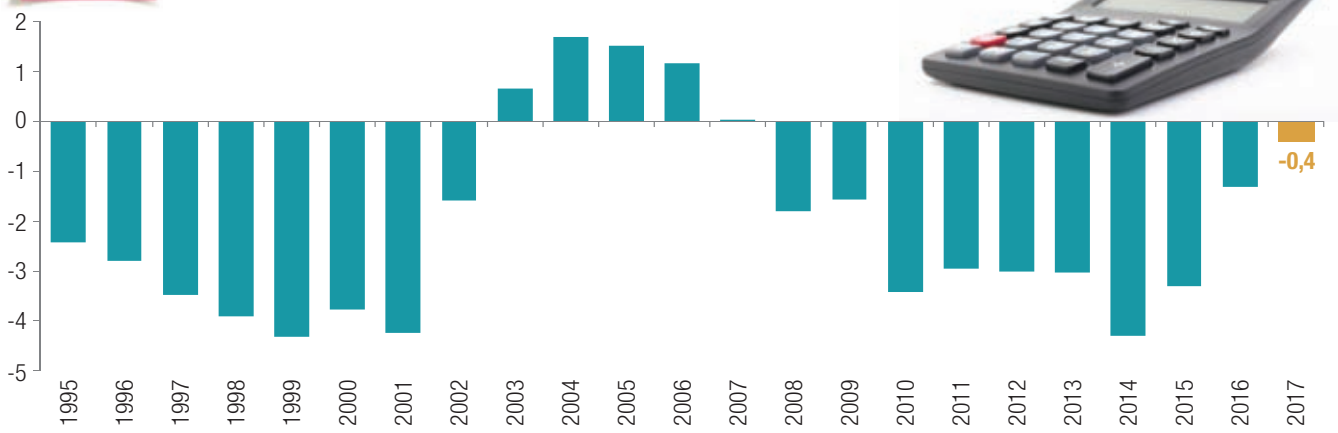
No caso da inflação, esse caminho virtuoso chegou a tal ponto de os analistas consultados semanalmente pelo Banco Central (BC) terem previsto na terceira semana de setembro que o IPCA fecharia este ano abaixo do piso da meta oficial que é de 3% (a meta é de 4,5%, com tolerância de 1,5 ponto percentual para cima ou para baixo). A taxa de juros básica (Selic) fechou o mês de setembro em 8,25% e, salvo alguma hecatombe improvável, deverá prosseguir nas duas últimas reuniões do Copom ainda previstas para este ano no rumo dos 7% nominais esperados para antes do dia 31 de dezembro, um recorde histórico (o recorde vigente é 7,25%, que vigorou de 28/11/2012 a 7/3/2013). "Se efetivamente conseguirmos um juro real de 3% por um período mais longo do que imaginávamos, poderemos pensar em um horizonte melhor até para a construção civil e, quem sabe, um impacto mais positivo em termos de receita do que estamos supondo", afirmou, no Seminário de Análise Conjuntural.

No resumo de abertura do Boletim Macro IBRE de setembro, os economistas Silvia Matos e Julio Mereb ressaltam a expectativa de melhoria do crescimento a partir de dados mais alentadores da indústria, do varejo, dos serviços e até das importações de máquinas e equipamentos, um sinal de alguma retomada dos investimentos na indústria para o terceiro trimestre. Paralelamente, eles lamentam que o quadro ainda negativo para a construção civil deverá fazer com que ainda assim o desempenho do investimento seja mais uma vez negativo, como já foi nos 13 trimestres para trás, nos três meses que se encerraram em setembro.

A preocupação com o investimento é corroborada por Rebeca Palis, coordenadora de Contas Nacionais do IBGE. Ela lembra que o resultado favorável do PIB no segundo trimestre deste ano esteve relacionado com o consumo das famílias, em parte estimulado pela liberação das contas inativas do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), um processo encerrado no final de julho, com o prolongamento dos efeitos positivos da agropecuária,

Evolução do saldo em conta-corrente

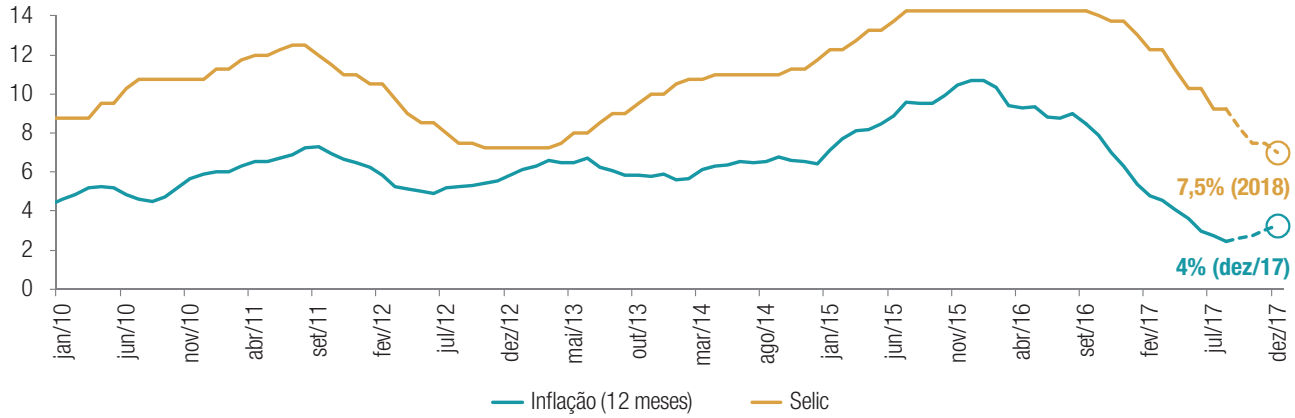
em % do PIB



Fonte: Banco Central. Projeções: FGV IBRE.

Inflação e juros

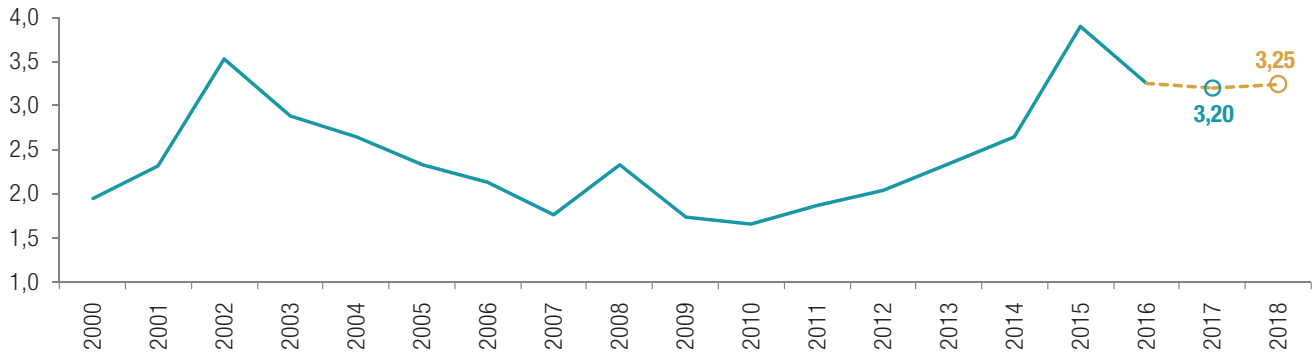
Inflação (12 meses, %) e Selic (%)



Fontes: IBGE; Banco Central. Projeções: FGV IBRE.

Taxa nominal de câmbio

(fim de período, R$/US$)



Fonte: Bloomberg. Projeções: FGV IBRE.

mais intensos no primeiro trimestre como é sazonalmente esperado, e com a variação dos estoques agrícolas que foram exportados no segundo trimestre, justificando o bom desempenho do setor no período.

Mesmo com o gráfico de tendência do IBGE mostrando que o ciclo do comportamento do PIB é ascendente, embora ainda na posição negativa, Rebeca pondera que ele está relacionado com uma base de comparação muito baixa e que o contraste do investimento, do qual a construção civil representa 56%, segue dificultando qualquer conclusão sobre uma recuperação consistente.

Na indústria, que apesar do encolhimento estrutural ainda é considerado um setor fundamental na alavancagem da atividade econômica como um todo, surpreendeu positivamente o resultado medido pelo IBGE em junho, com crescimento de 0,8% sobre julho, de 2,5% sobre julho de 2016 (o melhor resultado para o mês desde 2013) e de 0,8% no acumulado do ano. No entanto, André Macedo, gerente de Indústria do IBGE, adverte para o abismo que separa esses números alentadores da realidade desejável.

A produção industrial brasileira está no mesmo nível que a de 2009 e 17,2% abaixo do pico alcançado em junho de 2013. A produção de bens de capital, sinalizadora de investimentos, está 37,3% abaixo do pico de setembro de 2013 e a de veículos, motor do recente ciclo de recuperação geral, segue 45,7% abaixo do pico de produção atingido em julho de 2011.

Janela externa



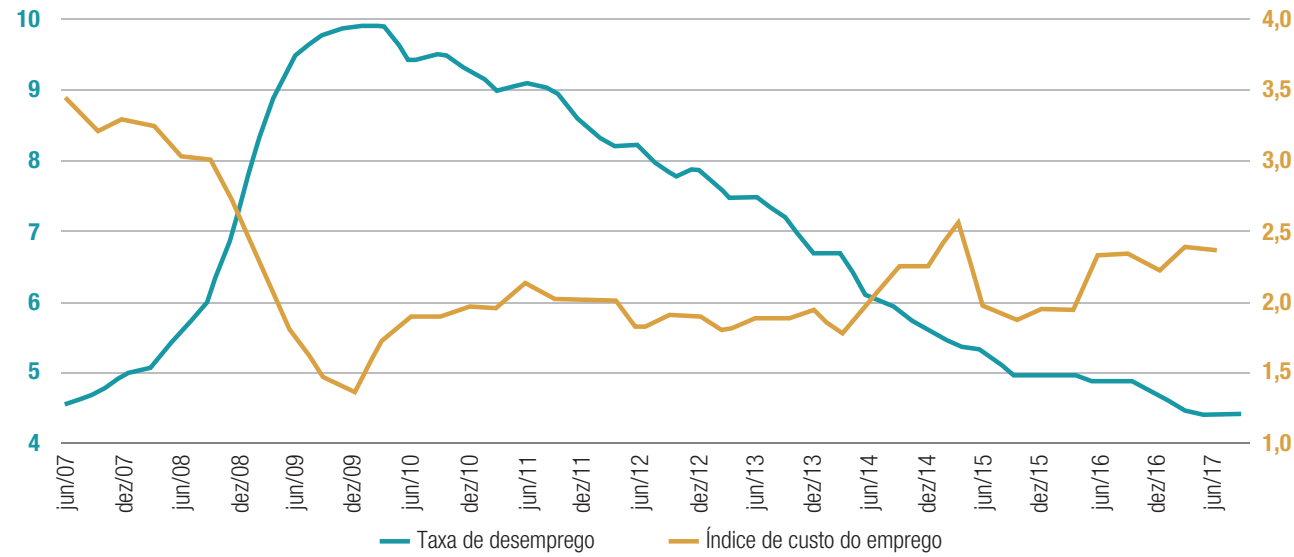
Samuel Pessôa reforça a importância de, nesse processo de recuperação do país, se contar com uma conjuntura externa positiva, "que nos permite ter tempo para encaminhar a economia política", afirma. Hoje, é consenso entre os analistas que o cenário externo é uma âncora que pode contribuir para retirar sua atividade econômica do fundo do poço, ainda que problemas estruturais permaneçam pairando sobre a sustentação de longo prazo deste reerguimento. O economista José Júlio Senna, chefe do Centro de Estudos Monetários da FGV IBRE e analista do cenário externo, afirma que o atual ciclo de crescimento mundial apresenta a característica positiva de ser mais uniforme, sem grandes variações entre as principais economias.

Em uma amostra de 39 dos países mais avançados do mundo ele constatou que em 2009, auge da crise internacional provocada pelo estouro da bolha imobiliária americana, 34 estavam com o PIB negativo e oito em situação deflacionária. Este ano, o economista constata que apenas um país está em cada uma das situações. Em 2015 a média do crescimento desses países era de 2,1%, mas com um desvio padrão de 5,7 pontos dentro do conjunto. Agora, a média de crescimento do PIB é de 2,2% e o desvio, de apenas 1,3 ponto. O único com crescimento negativo é Luxemburgo.

"O maior risco que o Brasil corre é o Trump dar muito certo, mas estamos percebendo que Trump sequer dará certo", avalia Senna. O sucesso do presidente norte-americano nas suas propostas de fazer US$ 1 trilhão de investimentos e revigorar a indústria local traria o fortalecimento do dólar, carreando poupança externa para o seu país, a desvalorização das *commodities* tão essenciais à economia brasileira e a elevação da taxa de juros americanos para conter prováveis pressões inflacionárias provoca-

EUA: desemprego em queda há 8 anos, sem pressões salariais preocupantes

Taxa de desemprego em % – Índice de custo do emprego, ano sobre ano, em %



Fontes: Fed; Bloomberg.

das pelo aumento da liquidez e dos gastos públicos em investimentos, fatores que levariam à desvalorização do real, pela corrida dos capitais em busca do porto seguro estadunidense. Isso aumentaria o Risco Brasil, hoje abaixo de 200 pontos (medido pelo Credit Default Swap – CDS), derrubaria a bolsa e exigiria uma puxada na taxa Selic, entre outros fatores negativos.

"Felizmente hoje temos um crescimento mais compactado, não temos os Estados Unidos se destacando", comemora Senna. Ele ressalta o fato de que importantes países europeus se desalavancaram, reduzindo o endividamento como percentual do PIB, entre eles Alemanha, Reino Unido e, principalmente, a Espanha, cuja dívida passou de 268% do PIB para 208% de 2008 a 2016.

Outro fenômeno importante e que está jogando também a favor da bonança internacional, de acordo com o economista da FGV IBRE, é que mesmo com as taxas de desemprego em queda, especialmente nos Estados Unidos, os salários não estão subindo e, consequentemente, a inflação também não sobe. Qual a razão? "Nem o FED [Federal Reserve, o BC americano] está entendendo esse fenômeno", pondera Senna, ensaiando uma alternativa baseada no efeito do avanço tecnológico.

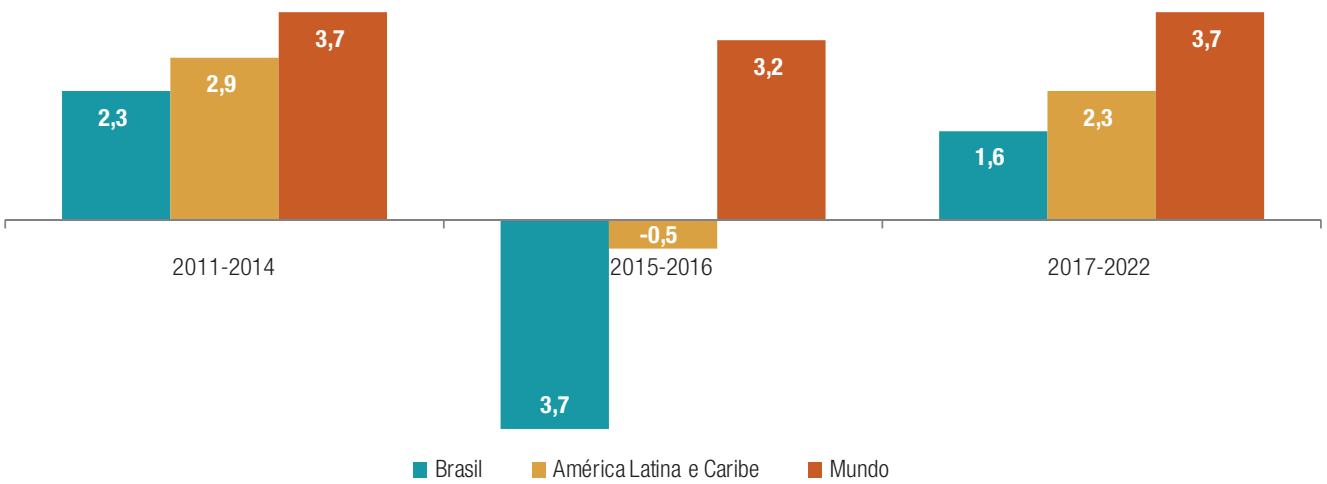
> O maior risco que o Brasil corre é o Trump dar muito certo, mas estamos percebendo que Trump nem sequer dará certo
>
> **José Júlio Senna – FGV IBRE**

"O momento é de muita humildade para os formuladores de política econômica e monetária", completa. Apesar da complexidade dos fenômenos em curso, o economista, que foi diretor da Dívida Pública e Mercado Aberto do BC (1985), disse que não vê neste momento "de onde virá mudança no cenário internacional", no qual os Estados Unidos jogam papel determinante. Senna recomenda que o Brasil aproveite mais essa janela de oportunidade para resolver seus problemas estruturais e sair da dependência eterna da conjuntura externa.

"O mundo está ajudando o Brasil a fazer o dever de casa. Convém não abusar porque um dia a gente pode bater na parede. Não dá para depender eternamente de um ambiente internacional favorável", reforçou, afirmando que mais uma vez é de fora que está vindo o remédio que está ajudando a levantar o Brasil, "apesar do fiscal pavoroso e do político assustador".

O mundo pode ajudar

Taxas médias reais de crescimento do PIB (%)



Fontes: IBGE; World Economic Outlook/FMI. Projeções: World Economic Outlook/FMI de abril de 2017.

Descrença numa recuperação consistente

Entre os analistas de linha heterodoxa consultados por *Conjuntura Econômica*, o diagnóstico é de que ainda não há sinais consistentes de recuperação econômica. "Seria de se esperar um crescimento melhor que o atual em 2017, mas ainda é muito tênue", diz o economista Luiz Fernando de Paula, professor da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Uerj) e ex-presidente da Associação Keynesiana Brasileira, ressaltando que a conjuntura internacional é benigna, o que não acontecia em 2015 quando o governo da ex-presidente Dilma Rousseff elevou os juros, que juntamente com a desvalorização cambial aumentou dívidas, e tentou fazer um ajuste fiscal em meio a uma crise hídrica, deterioração dos termos de troca, tudo agravado pelos efeitos da Operação Lava Jato e acabou aprofundando a recessão que já estava em curso. "De certa forma, vivemos um conjunto de choques", disse.

A liberação do FGTS este ano trouxe um certo alívio para pagamento de dívidas e algum consumo, mas, segundo a avaliação de Paula, a diluição dos efeitos negativos do passado mais o cenário externo favorável, a queda da inflação e o choque positivo de alimentos não foram aproveitados, sendo a principal causa a demora em reduzir a taxa de juros. E pior, a situação política segue complexa, com um governo fraco tentando negociar com o Congresso Nacional para manter um mínimo de governabilidade.

Em concordância com a avaliação geral, ele entende que se passar alguma coisa da reforma da Previdência será muito pouco que, quanto ao teto dos gastos, a estratégia seria olhar o curto prazo e deixar para seus operadores avaliarem mais à frente como irá ficar. "O mercado trabalha com ondas de expectativas e neste momento quer calma no horizonte de um ano. Para isso, a aprovação do teto foi positiva", ponderou.

Diretor do Brasil no Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) por quatro anos, até junho de 2016, o economista Ricardo Carneiro, professor da Universidade de Campinas (Unicamp), também não acredita em recuperação consistente da economia neste e nem no próximo ano, avaliando que o cenário está mais para estagnação, com crescimento de 0,5% este ano e em torno de 1% em 2018, com o PIB *per capita* ficando negativo este ano e estagnado no próximo. "Estabilizamos no fundo do poço após perder mais de 8% em dois anos", disse.

Carneiro disse que "a economia brasileira tem, por si só, mecanismos de estabilização", incluindo os gastos públicos e, no caso presente, a safra agrícola recorde, cujo impacto forte foi em razão direta do patamar muito baixo em que se encontrava a atividade em geral. A dificuldade para um crescimento mais robusto no curto e médio prazo viria de todas as frentes. "O setor público, as famílias e as empresas seguem endividados e a massa de rendimentos está baixa. Fica difícil crescer", analisou.

Para o economista da Unicamp, o vetor externo é favorável, mas tem seus complicadores. Apesar do crescimento constatado nas principais economias, o comércio mundial perdeu a elasticidade que ostentava no passado e hoje cresce no mesmo patamar do PIB mundial, sendo menos eficiente como alavancador de uma retomada. De positivo, Carneiro enxerga a elevada liquidez internacional provocada pelos juros baixos nos Estados Unidos e o consequente enfraquecimento do dólar.

De acordo com sua avaliação, a exuberância da bolsa brasileira, assim como o câmbio bem-comportado, está relacionada com este ciclo de liquidez internacional. "Por que os juros longos americanos não reagiram? Por quanto tempo permanecerão assim? Não se tem a mínima ideia", pergunta e responde. (*C.S.*)

O mercado vê menos riscos





O mercado financeiro está enxergando sinais efetivos de melhoria no cenário econômico e reagindo a eles com otimismo do qual a alta da bolsa e a valorização do real são os sinais mais eloquentes. "O otimismo não é aleatório", afirma Igor Velecico, economista do Departamento de Estudos e Pesquisas Econômicas do Bradesco. "Nos últimos meses a gente entendeu que alguns riscos que existiam ou deixaram de existir ou se reduziram muito. A economia mostrou-se mais resiliente do que o esperado", analisou.

Uma das dúvidas que existiam, segundo o economista do Bradesco, era saber se a economia brasileira iria reagir ao ciclo de política monetária favorável, com os juros em queda. "Vimos nos Estados Unidos e na zona do euro uma queda colossal dos juros e mesmo assim o crescimento demorou a aparecer", disse Velecico, explicando que o temor entre os analistas era de que o mesmo ocorresse no Brasil. "Aprendemos nos últimos seis meses que a economia aqui está reagindo (ao estímulo monetário) de uma maneira mais normal", avaliou.

Entre outras medidas positivas que vêm sendo tomadas, além do estímulo monetário, o economista do Bradesco destaca o corte ou explicitação mais clara de subsídios, a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP) para substituir a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), iniciativa que, na sua avaliação, é importante para dar mais horizontalidade ao crédito, reduzindo os juros de equilíbrio e ampliando a oferta de recursos, e a criação do teto fiscal (EC 95).

De acordo com a análise de Velecico, é certo que não será fácil cumprir o teto dos gastos, mas, na sua avaliação, "a dificuldade vai explicitar que é importante tomar as medidas que reduzam o gasto público". Em outras palavras, vai impulsionar as reformas. O economista diz que vai ser mais difícil para o governo cumprir o teto dos gastos do que enfrentar a trajetória ascendente do déficit público, algo que, no seu entendimento, está mais relacionado com o lado das receitas.

Para o analista do Bradesco, a economia brasileira chegou a 2014 sobreaquecida e o ajuste era inevitável. A taxa de desemprego foi 4,3% em dezembro de 2013 e de 4,8% na média de 2014. A inflação em alta fechou 2014 em 6,41% e 2015 em 10,67%, já com os juros em trajetória ascendente que levaria a Selic a 14,25% em julho de 2015. O resultado foi que as vendas desabaram, com a crise surpreendendo pela intensidade. As empresas e famílias entraram em ciclo de ajustes para se desalavancarem. As famílias passaram a poupar mais e as vendas do comércio descolaram dos salários.

"Esse ciclo está acabando", avalia. Velecico enxerga hoje as empresas respirando, com a relação entre a dívida e a geração de caixa (Ebitda) mais ajustada, e essa situação refletida na maior capacidade de contratações expressa nos números recentes do Caged. Do ponto

de vista das famílias, a queda da inflação, especialmente dos alimentos, aumentou o poder de compra, especialmente no segmento de baixa renda, e o consumo foi também estimulado pela liberação do FGTS, usado para abater dívidas, mas também para suprir carências. "Andamos para a frente", resume.

O experiente Álvaro Bandeira, sócio e economista-chefe da Modalmais, *home broker* do Banco Modal, avalia que o fenômeno ocorrido nos últimos meses foi que deixou de existir a prevalência do cenário político sobre o econômico, fato evidenciado em indicadores básicos como a inflação, a taxa de juros, o emprego e até a atividade industrial.

"É uma recuperação ainda de curto prazo, porque o longo prazo depende das reformas", reconhece, explicando que o mercado se antecipa ao que está se desenhando no horizonte, daí o comportamento atual, com sucessivas quebras de recordes na bolsa, espécie de banda de música dos mercados como um todo. Bandeira admite que possa estar por vir "uma reforma da Previdência magrinha", um ajuste e não uma verdadeira reforma tributária, alguma privatização de empresas, mas ressalta que, juntamente com a realização dos avanços já conquistados, é a essas perspectivas mais de longo prazo que o mercado está reagindo positivamente.

O cenário mais azul, segundo a avaliação do economista do Modalmais, surpreendeu os gestores de ativos com suas carteiras vazias em renda variável e eles foram a mercado. Como a fase ainda não chegou à entrada de novas empresas no mercado acionário por meio dos chamados IPOs (lançamento primário de ações), o ajuste está se fazendo pelos preços, provocando a elevação das cotações. A queda do desemprego, e o consequente aumento da confiança, também estaria estimulando a busca por ativos de risco, com reflexos positivos na bolsa.

> Nos últimos meses alguns riscos que existiam, ou deixaram de existir ou se reduziram muito. A economia mostrou-se mais resiliente do que o esperado
>
> **Igor Velecico – Bradesco**

Bandeira concorda com avaliações que apareceram no mercado na segunda quinzena de setembro, prevendo que o Ibovespa poderia chegar a cem mil pontos no final deste ano, mas entende que isso só será alcançável com certezas mais fundamentadas em relação às reformas, especialmente a previdenciária. "O mercado está surfando na perspectiva de que as coisas estão no caminho certo", ponderou.

Jason Vieira, economista-chefe da Infinity Asset Management, é outro que enxerga a situação de curto e médio prazo como favorável, mas que condiciona a manutenção do entusiasmo atual em um prazo mais longo à concretização de expectativas essenciais, como, pelo menos, a de que o quadro eleitoral para 2018 mostre perspectiva de eleição de um governo comprometido com as reformas. Para este governo, assim como os demais analistas consultados, ele entende que, "dependendo do cartucho político do [presidente Michel] Temer", pode-se esperar no máximo a aprovação da idade mínima para aposentadoria. "É tudo muito flutuante", resume.

Vieira ressaltou a colaboração do quadro internacional para o momento positivo da economia brasileira e para o entusiasmo do mercado com esse momento, manifestando esperança de que o crescimento da atividade econômica nos Estados Unidos não exerça pressão a ponto de provocar uma mudança da política monetária moderada que hoje prevalece naquele país, ou seja, que os juros americanos não se elevem tão cedo.

O economista da Infinity Asset acha difícil neste momento separar o futuro econômico de longo prazo do cenário político. Para ele, por exemplo, a emenda que estabeleceu o teto fiscal vai gerar "a discussão mais republicana que o Brasil já teve: quer aumentar o gasto, tem que tirar de algum lugar". Mas ele ressalta que a discussão sobre se é ou não possível cumprir o teto está subordinada a outra questão: "Como fica se for eleito um candidato que queira gastar?". (*C.S.*)

Impulso privado



O cenário de retomada do investimento privado tem registrado melhora, mas ainda há um caminho a percorrer até se equiparar aos níveis observados no início da década.

Levantamento feito pelo Centro de Estudos do Instituto Ibmec (Cemec) com empresas não financeiras aponta que o investimento das companhias abertas – excetuando Petrobras, Eletrobras e Vale – subiu 1,5 ponto percentual nos 12 meses terminados no segundo trimestre de 2017, quando comparado ao ano de 2016.

Entre os fatores que colaboram para esse quadro está a trajetória do endividamento das companhias abertas, que no mesmo período de comparação retomou a curva descendente. A relação da dívida bruta sobre patrimônio líquido dessas empresas caiu para 1,09 em relação a 2016, depois de uma alta acentuada iniciada em 2013, quando saiu de 0,87 para 1,11. Lauro Modesto, superintendente técnico do Cemec, afirma que essa melhora se concentra nas grandes empresas. "Houve muita renegociação de dívida, mas centrada nas companhias maiores. O aspecto financeiro, na nossa visão, ainda sufoca mais as pequenas e médias empresas", diz. A falta de alternativas de financiamento para os negócios menores, lembra, poderá comprometer a resposta destes aos sinais de retomada da atividade econômica. Além disso, parte das empresas abertas ainda registra dificuldades em honrar suas despesas financeiras. Em levantamento anterior, o Cemec apontou que, levando em conta os 12 meses encerrados no primeiro trimestre de 2017, 46,4% das empresas abertas não tinham gerado caixa suficiente para cobrir essas despesas.

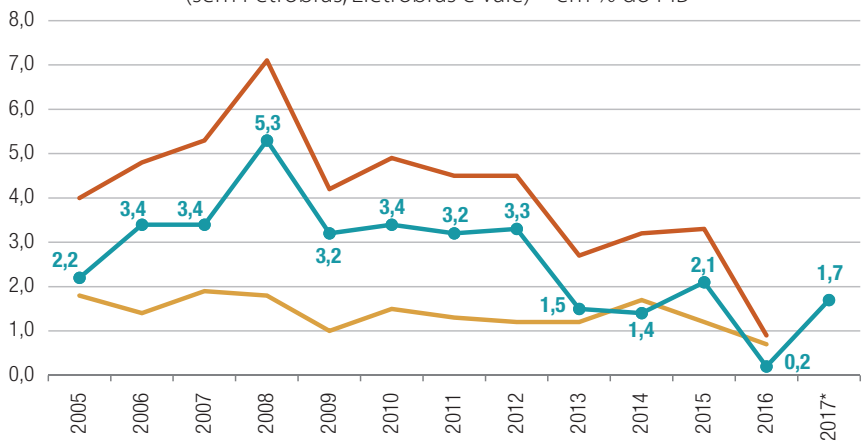
Modesto defende que a queda da taxa Selic – atualmente em 8,25%, com estimativas apontando para até 7% no final do ano –, e a retomada da confiança são os principais vetores de melhora do quadro do investimento privado, pois impulsionam a retenção de lucro das empresas, que representa 75% da poupança nacional, e o investimento em produção para atender à demanda. "Com a Selic baixa e sinais de retomada da atividade, o investidor que emprestava para o governo com risco baixo voltará a analisar a viabilidade de projetos produtivos", diz. O executivo do Cemec lembra que nos últimos anos a queda do lucro das empresas foi proporcionalmente maior que a da distribuição de dividendos, confirmando que a diminuição do nível de retenção de lucros deveu-se à opção por aplicações mais seguras.

"Se observar a evolução do retorno sobre capital investido (ROI) em relação ao custo de capital de terceiros, verá que a partir de 2012 esse custo ficou mais alto que o retorno, ou seja, endividar-se para investir em produção passou a tirar valor do acionista", diz. Esse movimento acentuou-se principalmente em 2015, devido à desvalorização cambial, que impactou o custo da dívida das grandes companhias, em geral alavancadas em dólar.

Outro componente dessa retomada, o restabelecimento da confiança, também tem dado sinais de recuperação lenta, diz Modesto. "De um lado, vimos recuperando vários setores que foram afetados pela política econômica dos últimos anos e que têm efeito multiplicador, como o elétrico, petróleo, e mesmo o automobilístico, depois do desequilíbrio gerado pela redução de IPI, que resultou em uma antecipação de demanda, que ao final do benefício afetou fortemente as vendas", elenca. "De outro, passamos a observar

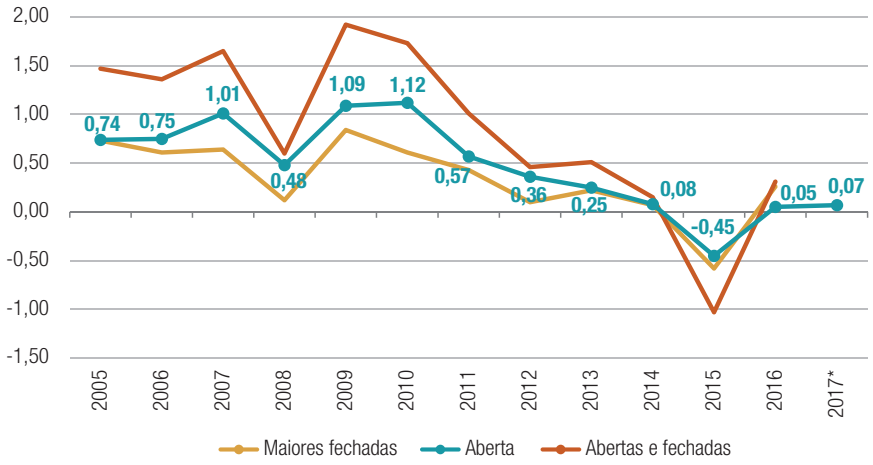
Investimento das cias. abertas e maiores fechadas

(sem Petrobras, Eletrobras e Vale) – em % do PIB



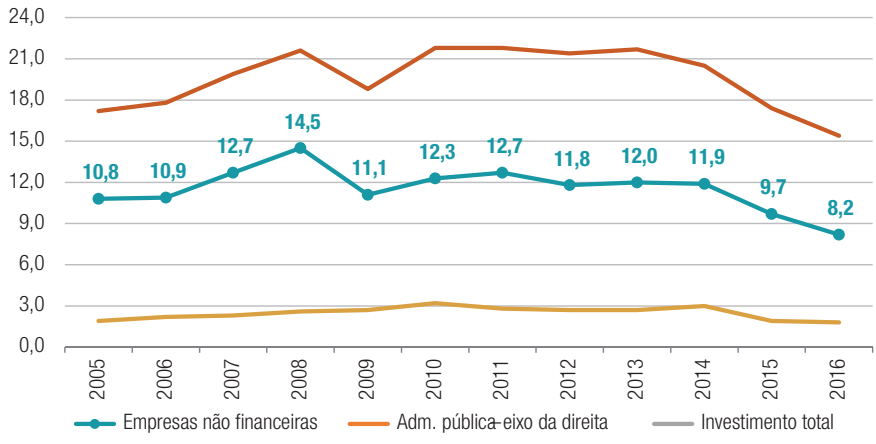
Retenção de lucros das cias. abertas e maiores fechadas

(sem Petrobras, Eletrobras e Vale) – em % do PIB



Composição do investimento

em % do PIB



Fontes: Cemec com dados do IBGE; empresas e adm. púb. de 2000 a 2013 IBGE e 2014 a 2016 projeção Cemec. *2º trimestre.

um consumo de substituição de bens duráveis que envelhecem, que é uma mola de propulsão autônoma depois de um período de recessão prolongada. Somando isso a alguma retomada do emprego, os índices de confiança podem manter sua melhora e aí pensaremos em um cenário mais otimista", diz Modesto.

A alta taxa de desemprego e o efeito da recessão no reajuste do salário mínimo (que pela regra atual considera a variação do PIB de dois anos antes mais o IPCA do ano anterior) também jogam a favor da recuperação das empresas. Dados do Cemec apontam que, a partir de 2007, a evolução entre produtividade e salário real por empregado se descolaram, sendo este último responsável por uma evolução do custo unitário real do trabalho que colaborou para a compressão das margens das empresas.

Em capítulo do livro *Anatomia da produtividade no Brasil*, o pesquisador associado da FGV IBRE Claudio Considera reitera esse diagnóstico. No texto, ele ressalta que levantamento realizado por ele indica que, entre 2004 e 2014, a participação da remuneração dos empregados dentro da renda que as empresas podem reter aumentou cinco pontos percentuais, enquanto sua poupança – componente dessa renda relacionado à capacidade de investir – se reduziu 7,5 pontos percentuais no mesmo período. Essa tendência, aponta o pesquisador, colaborou para a avaliação de queda na rentabilidade de investimentos futuros pelos investidores, refletida na tendência de elevação do pagamento de dividendos e retiradas. (*S.M.*)

Fator político



A conjunção de problemas econômicos e políticos que pairam no horizonte dos brasileiros tem encurtado o campo de visão de analistas para traçar estimativas sobre os rumos das eleições presidenciais de 2018. Não só pelo fato de que as campanhas acontecerão quando o país recém iniciará sua recuperação econômica – o que coloca um ponto de interrogação sobre a posição de políticos e eleitores em relação à continuidade da sempre dolorosa pauta de reformas estruturais –, quanto pela dúvida sobre quais serão os reflexos nas urnas da experiência do longo período de denúncias de corrupção.

Tomando o que a literatura acadêmica já esquadrinhou nesse campo, o cientista político Marcus André Melo, professor da Universidade Federal de Pernambuco, assume a possibilidade de que a sobredose de denúncias de corrupção resulte, no final, em reações menos severas da sociedade na hora de votar. Melo explica que o efeito da corrupção sobre o voto, no sentido de aumentar a probabilidade de este ser usado como punição ao corrupto, é linear até certo nível. Quando a percepção da corrupção aumenta muito, e esta passa a ser percebida como sistêmica, as reações tendem a mudar de direção. "Pesquisas na América Latina mostram que, quando as evidências são massivas, a corrupção deixa de ter impacto tão significativo", diz Melo. "Nos últimos anos, o brasileiro foi submetido a um *tsunami* informacional sobre corrupção que se disseminou sem respeitar cores partidárias, atendendo a esse limite", afirma.

Nesses casos, aponta Melo, a escolha do eleitor passa a privilegiar outras prioridades, "como a garantia de seu bem-estar econômico, ou políticas que lhes interessam particularmente, como no caso do grupo LGBT", diz. Isso justificaria, por exemplo, o elevado índice de intenções de voto no ex-presidente Lula, já que o discurso empunhado pelo PT ressalta o crescimento econômico observado em seu mandato. "Isso obviamente não vale para todo mundo, mas vale para parcelas importantes da população", ressalta.

Daniela Campello, professora da FGV Ebape, lembra, entretanto, que a insatisfação da sociedade ainda é patente. E alerta, tal como Celina D'Araújo, professora da PUC-Rio (ver pág. 12), que esse descontentamento não está sendo canalizado pela classe política. "Hoje, não vemos um encaminhamento dessa insatisfação nem pelas lideranças políticas, nem em manifestações populares. De alguma forma isso se refletirá em 2018", defende.

Para Melo, a atual ausência de movimentos populares contra a corrupção justifica-se pelos órgãos de controle estarem ativos. "Instituições de controle *lato sensu*, do Judiciário à Polícia Federal, mantêm uma relação complementar com as ruas. Na terminologia da literatura microeconômica, elas são bens substitutos", compara. Ou seja, tal qual a relação entre chá e café, dificilmente haverá o aumento do

consumo de ambos ao mesmo tempo. "O ativismo da Polícia Federal, que a cada semana deflagra uma grande operação, é um dos sinais de que se está buscando punição aos crimes, o que reduz o incentivo para se mobilizar e sair a protestar, pois ao menos esse pequeno conjunto dentro do quadro maior das instituições brasileiras está funcionando", diz. No caso específico do presidente Temer, que já soma duas denúncias, sendo a primeira barrada no Congresso Nacional, Melo pondera o fato de ser um mandato de mais curto prazo e que, ao final deste, também acabará o foro privilegiado do presidente. "Em 1º de janeiro de 2019, tudo indica que as acusações estarão na primeira instância da Justiça Federal", diz.

Quanto à falta de resposta política aos anseios da sociedade, por sua vez, os analistas apontam que a reação dos eleitores tem sido vista com o aumento da aceitação de *outsiders*, em um indício de busca por renovação. "O *outsider*, que é o indivíduo não marcado pelas práticas tradicionais da política, se apresenta como o não político, e esse é o discurso para o qual há uma demanda importante", lembra Melo. Apesar dessa simpatia crescente por propostas alternativas, o cientista político alerta para o fato de que, no sistema brasileiro, ao contrário de países como a França, o êxito de um candidato de fora é impactado por diversas barreiras de entrada. A começar pelo fundo partidário, distribuído segundo o peso de cada legenda na Câmara dos Deputados. "No ano que vem, o valor desse fundo – sem contar o fundo de campanha – provavelmente atingirá R$ 1 bilhão. Somado à renúncia fiscal embutida no horário eleitoral, esse montante chega próximo ao R$ 1,5 bilhão", calcula. "Na hipótese de que PMDB e PSDB, respectivamente primeiro e terceiro maiores partidos do país, apoiem um mesmo candidato, este terá ao seu dispor a maior parte desse valor", diz Melo. A terceira grande barreira, no caso brasileiro, é o controle da máquina pelos líderes do Executivo – onde se destaca o PMDB, por sua capilaridade nos municípios. Melo lembra que, com o fim das doações empresariais às campanhas, esses três elementos ganharam em importância relativa. "É como um mercado dominado por firmas oligopolistas, gigantes que têm muito mais capacidade de atuação tanto pelos canais tradicionais quanto nas redes sociais, através de robôs, entre outras estratégias de *marketing* que engolem um pequeno candidato."

> Pesquisas na América Latina mostram que, quando as evidências são massivas, a corrupção deixa de ter impacto tão significativo nos processos eleitorais

Mesmo com tais entraves, Melo considera que hoje há uma janela de oportunidade única para arejar a política do país. "Faço fé que esses muitos pequenos grupos e partidos que vemos hoje, até grupos transpartidários que operam movimentos de jovens, consigam penetrar nessas estruturas", diz. Marco Antonio Carvalho Teixeira, professor da FGV EAESP, conta que em debate promovido pela EAESP com representantes do PT, PSDB, Partido Novo e PSOL, a necessidade de renovação foi consenso. "Todos reconheceram a necessidade de se criarem novas lideranças, atualizar atuação partidária, criar mecanismos de consulta a militantes e simpatizantes que levem em conta atualizações tecnológicas e promovam outra forma de diálogo com a sociedade", disse. Na avaliação de Teixeira, ou os próprios partidos se democratizam, oferecendo uma relação mais horizontal que possibilite a renovação de liderança dentro deles, ou será necessário oferecer alternativas de entrada na competição, quebrando o oligopólio da via partidária, como chegou a ser proposto pela Rede. "Particularmente, ainda acredito na representação partidária, porque considero que política é ação coletiva", diz. Opinião corroborada por Daniela, da Ebape. "Há muita gente com capacidade de empreender, mas com uma visão distorcida do processo, que implica uma série de fatores que vão do financiamento de campanha à aprovação de leis, e que dificilmente são levados a cabo sem o apoio de um partido", conclui. (*S.M.*)


100
FEDERAL RESERVE NOTE
HB 67862465 F
B2
UNITED STATES
FEDERAL RESERVE SYSTEM
THIS NOTE IS LEGAL TENDER
FOR ALL DEBTS, PUBLIC AND PRIVATE
Anna Escobedo Cabral
Treasurer of the United States.
SERIES
2006
G1
100
FRANKLIN



ENTENDA O QUE A ECONOMIA TEM A DIZER.

CONJUNTURA ECONÔMICA FGV IBRE

agência3

País nos trilhos

Livro de Armando Castelar e Leonardo Coelho Ribeiro disseca modelos de regulação ferroviária, sua aplicação pelo mundo e o caso brasileiro



Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Quando se trata de regulação de serviços de infraestrutura, não é exagero dizer que boa parte dos arranjos criados até hoje têm em sua base a história do setor ferroviário. Na Inglaterra, mãe das locomotivas a vapor, o primeiro marco normativo para os operadores ferroviários é de 1854 – o Rail and Canal Traffic Act –, quando o país já contabilizava mais de 10 mil quilômetros de trilhos. Nos Estados Unidos, por sua vez, a Interstate Commerce Commission, de 1887, primeira agência reguladora em nível federal do país, tinha entre suas atribuições a de regular tarifas ferroviárias, para combater práticas predatórias.

Se por um lado a antiguidade do transporte por trens torna inevitável sua influência sobre a regulação de outras infraestruturas, o avanço regulatório nessas indústrias de rede não tem sido necessariamente aplicável ao modelo ferroviário com o mesmo sucesso. A experiência de vários países que nas últimas décadas reformularam seu modelo mostra que, para aproveitar o potencial desse transporte de forma eficiente, garantindo sua competitividade frente a outros modais, é preciso considerar as especificidades características do setor. Isso também vale para o caso brasileiro, onde, diferentemente de economias desenvolvidas, o desafio ainda se concentra na expansão da malha, insuficiente para atender à demanda de escoamento da produção de bens.

No livro *Regulação das ferrovias*, Armando Castelar, coordenador da Economia Aplicada da FGV IBRE, e o advogado Leonardo Coelho, especialista em regulação da infraestrutura, sócio do escritório LL Advogados, apresentam um livro-texto com os principais fundamentos da normatização dessa atividade. "Registramos um pouco de nossa participação no debate brasileiro ocorrido de 2011 a 2013, momento de várias mudanças focadas em aumentar a competição intramodal, mas também nos dedicamos a explorar exemplos para introduzir o arcabouço teórico necessário na análise desse setor", diz Castelar.

A obra, de 452 páginas, é um exercício interdisciplinar que trabalha na fronteira entre direito e economia. Em dez capítulos, abrange desde o detalhamento dos modelos normativos aplicados às ferrovias, características dos monopólios naturais a questões concorrenciais, atores institucionais envolvidos e arcabouço dos contratos. Detalha a experiência internacional de reformas regulatórias, com especial destaque para os casos estadunidense e europeu, e dedica um amplo registro à experiência brasileira, partindo de um histórico da implantação das ferrovias desde o primeiro marco regulatório – a Lei Feijó, de 1835, que concedia o direito de construção de ferrovias a empresas – à tentativa frustrada, a partir de 2011, 13 anos após a privatização do setor, de adoção de um modelo de separação das operações de infraestrutura e serviços de transporte, ou desverticalização, buscando incentivar a concorrência, reduzir tarifas e ampliar o uso desse modal no país.

Os autores apresentam uma visão crítica sobre essa tentativa, que à época foi inspirada em duas

tendências de separação vertical: a da efervescência reformista ocorrida em outros países a partir do final nos anos 1990, principalmente os europeus; e a implantada em outros setores de infraestrutura, como o elétrico, com a divisão de empresas entre as atividades de geração, transmissão e distribuição. "Apesar de termos tido uma distância temporal suficiente para observar essas experiências já em sua fase de resultado, insistimos em um modelo que no caso ferroviário demonstrou ser mais complicado do que eficiente", diz Coelho.

No livro, Castelar e Coelho mostram que, no caso europeu, a natureza dos objetivos perseguidos gerou estímulos adicionais à separação entre transporte e infraestrutura, como a integração das economias europeias, no intento de criar um só mercado. Em alguns países, como a Suécia, o foco em estimular maior atividade ferroviária tampouco se concentrou na competitividade e redução de custo, mas em estimular um transporte que trouxesse menor impacto ambiental e mais segurança para os usuários. "Nesses casos, as questões de eficiência podem ser atenuadas com uma injeção de subsídios dos governos, o que não é o caso brasileiro", lembra Castelar. "No exemplo da Suécia, inclusive, é interessante observar o interesse em equiparar as condições de competição entre os modais, no sentido de garantir tratamento isonômico quanto ao nível de subsídios entre a ferrovia e as operações rodoviárias, nas quais a via não é cobrada", completa.

Quando os objetivos de uma desverticalização estão concentrados em eficiência, entretanto, os resultados ainda são questionáveis. Um exemplo é o da China, que implantou uma separação vertical do sistema em 1998, revertida em 2002. Lá, dividiram-se as operações em quatro: infraestrutura, transporte de passageiros, de carga e especializados. A duplicação de funções dentro de cada empresa para administrar temas como administração de horários demonstrou que o aumento de despesas foi maior do que os ganhos de eficiência. Além do aumento dos custos de resolução de conflito de interesses. Na China, registraram-se casos como o de operadores de transporte que incentivavam os usuários a comprar suas passagens dentro dos trens para reduzir seu custo de uso da infraestrutura, que pela regulação era calculado com base no número de bilhetes adquiridos nas estações. "Enquanto numa operação vertical essas questões são resolvidas dentro da empresa, na desverticalização isso demanda soluções de fora, o que adiciona um nível importante de complexidade ao sistema", diz Castelar. "No Brasil, não temos a experiência de lidar com esse tipo de conflito com rapidez, levando muitos casos à judicialização", completa Coelho.

> Ineficiências criadas pela desverticalização do sistema ferroviário em outros países anularam os ganhos obtidos com aumento da competição entre operadores

Além do arcabouço teórico, o livro deixa duas mensagens. A primeira, de que o Brasil não deve avançar na regulação de novas concessões sem estudar essas experiências. "O que se viu nos últimos anos no país foi uma tentativa meio errática de lançar grandes projetos, com grandes números, muitas vezes com alternativas que já tinham demonstrado ser meio erráticas. Isso está longe do que o Brasil precisa", diz Castelar. A segunda, é a de que as ineficiências criadas pela desverticalização no sistema ferroviário mais do que anulam qualquer ganho que se possa ter de eficiência via competição. "As ferrovias são um mundo de oportunidades para um país com as dimensões do Brasil, temos muitos projetos já bem pensados. A ideia é fazer o que sabemos fazer no modelo vertical que já desenvolvemos, com o qual já alcançamos os objetivos de aumentar volume transportado, investimentos, e agora devemos avançar", diz, condenando qualquer recaída frente influências que não levem em conta as diferenças de cada caso. "A questão central para o Brasil é garantir segurança jurídica, licenciamento ambiental, e ordenar os interesses na expansão da malha. É nisso que temos que focar", conclui.

Ficha técnica: *Regulação das ferrovias*

Autor: Armando Castelar Pinheiro e Leonardo Coelho Ribeiro

Publicações: FGV IBRE.

Editora: FGV – 452 páginas.

Lançamento: outubro (previsto).

Um novo PNL

No âmbito da expansão ferroviária brasileira, o novo Plano Nacional de Logística (PNL), previsto para entrar em consulta pública na segunda semana de outubro, valida a prioridade dada pelo Programa de Parceria de Investimentos (PPI) às ferrovias Norte-Sul, de Integração Oeste-Leste (Fiol) – em ambos os casos, subconcessões de trechos de ferrovias a cargo da Valec –, e a Ferrogrão, que somam investimentos estimados em R$ 16,5 bilhões.

"O estudo torna clara a demanda de transporte de carga a custos menores nesses trechos", diz José Medaglia Filho, presidente da Empresa de Planejamento e Logística (EPL), responsável pelo PNL. "Também reforça a necessidade de investimentos na malha já concedida, pois há diversos pontos de estrangulamento que precisam ser resolvidos", acrescenta, referindo-se à proposta do governo de prorrogação antecipada dos atuais contratos de concessão em troca de novos investimentos. O executivo não confirma, no entanto, a estimativa de que tais aportes pudessem chegar a R$ 25 bilhões, conforme divulgado na mídia.

Para Medaglia, o grande diferencial nesses processos atuais é a ênfase na definição de mecanismos que permitam a interoperabilidade. Ou seja, o aproveitamento da capacidade ociosa de uma rede por outra concessionária ou operador. "Isso não implica mudanças, mas o estabelecimento de uma regulação intensa, no sentido de fazer o modelo vertical vigente conviver com a operação compartilhada da malha", afirmou.

Leonardo Coelho, da LL Advogados, lembra que a Lei nº 13.448/17, que estabelece as diretrizes da prorrogação dos contratos de concessão, reforça o direito já existente de passagem e tráfego mútuo na malha ferroviária brasileira, ao colocá-lo como uma obrigação contratual.

No caso das novas concessões previstas no PPI, o tema também deverá receber destaque. Na audiência pública sobre o projeto de concessão da Norte-Sul realizada entre julho e agosto, a questão do compartilhamento foi um dos temas mais questionados, sobre como essa disponibilidade será regulada, bem como a fixação de tarifas para esse tipo de uso. A previsão do governo é de realizar o leilão desse trecho no primeiro trimestre de 2018.

Coelho ressalta que o modelo regulatório atual já conta com instrumentos para mitigar resistências ao compartilhamento. "No caso de haver excessos de impedimento no acesso à malha de uma concessionária, esses casos podem ser tratados tanto por meio da tutela regulatória da agência (ANTT), como pela via concorrencial, com o Cade", afirma.

Quanto ao PNL, a expectativa de Medaglia é ter o texto final pronto até dezembro. "Com isso, teremos o diagnóstico completo dos pontos que precisam investimento e quais dariam a melhor resposta de custo-benefício, cabendo a este e ao próximo governo tomarem suas decisões", descreve. De acordo à EPL, a logística de transportes brasileira demanda investimentos de R$ 132,6 bilhões até 2025. Medaglia afirma ainda que o PNL deverá sofrer revisões anuais, que levarão em conta fatores como o aumento estimado da produção brasileira, que hoje representa 2,3 trilhões de toneladas de carga movida anualmente.

As ferrovias do PPI

Ferrogrão – concessão comum, prazo de 65 anos.
Extensão: 1.142 km, conectando produção de grãos do Centro-Oeste ao porto de Miritituba (PA).
Capacidade: 42 milhões de toneladas em 2050.
Investimento: R$ 12,6 bilhões.

Norte-Sul – Subconcessão, prazo de 30 anos
Extensão: 1.537 km, ligando Estrela d´Oeste (SP) a Porto Nacional (TO), no estado de Tocantins.
Capacidade: 68,4 milhões de toneladas.
Investimento: R$ 3 bilhões.

Fiol – Subconcessão, prazo a definir.
Extensão: conecta municípios de Ilhéus e Caetité (BA)
Capacidade: em estudo.
Investimento: R$ 1,14 bilhão.

(Novos e antigos) desafios ao financiamento de rodovias no Brasil

Joisa Dutra
Diretora da FGV CERI e professora da EPGE

Patricia Naccache
Pesquisadora da FGV CERI

1. Novas propostas para o setor

Em 19 de setembro último, foi publicada no Diário Oficial da União a Medida Provisória 800/2017, estabelecendo diretrizes para a reprogramação dos investimentos em concessões rodoviárias federais. A MP definiu que os investimentos concentrados no período inicial do contrato – incluindo duplicações, contornos, travessias e obras de arte – terão seu prazo ampliado dos 5 anos exigidos nos contratos atuais para 14 anos. Tal reprogramação exige uma contrapartida das concessionárias, condicionada à redução da tarifa de pedágio, à redução do prazo de vigência do contrato, ou a uma combinação de ambos. Nota-se que a redução da tarifa valeria apenas após o novo cronograma de investimentos. A medida prioriza trechos de maior concentração de demanda, conforme definido pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT). Essa MP atende aos contratos da terceira etapa de concessões rodoviárias federais, cujos leilões foram realizados em 2013 e 2014, mostrados na tabela a seguir.



Quase simultaneamente à publicação da MP 800/2017, o governo anunciou estar discutindo novas modalidades de contratos de concessão, a serem implementadas já nos leilões de 2018. Uma delas é o contrato de duas fases: uma fase inicial, provisória, de cerca de um ano e meio, para que seja comprovada a obtenção de estrutura de financiamento adequada, e, a partir dessa, uma segunda fase definitiva, até o final do contrato. Outra é um programa de concessão de manutenção, que tem como meta transferir a manutenção e operação de rodovias para o setor privado em concessões com prazo de cerca de dez anos, bastante inferiores aos das concessões vigentes atualmente. A previsão é que essa modalidade seja iniciada em 2018 com os leilões de quatro mil quilômetros de rodovias, da BR-364 (Mato Grosso) e da BR-116 (Minas Gerais), e que sejam concedidos até 40 mil quilômetros de rodovias nessa modalidade. Estão sendo discutidas, ainda, novas maneiras de incentivo a concessões estaduais e municipais.

Em que medida essa reprogramação dos investimentos em concessões rodoviárias federais e as novas modalidades de concessão sendo discutidas podem viabilizar investimentos para o setor? É importante refletir sobre o histórico das concessões de rodovias no Brasil e o cenário atual do setor para conseguir avaliar.

3ª Etapa de Concessões Rodoviárias Federais

	Rodovia	UF	Extensão (km)
Fase 1	BR-040	DF/GO/MG	936,8
	BR-116	MG	816,7
Fase 3	BR-153	GO/TO	624,8
	BR-050	GO/MG	436,6
	BR-163	MT	850,9
	BR-163	MS	847,2
	BR-060/153/262	DF/GO/MG	1176,5

Fonte: ANTT, elaboração: FGV CERI.

2. Histórico recente do setor e cenário atual das concessões de rodovias no Brasil

Atualmente, existem 59 concessionárias de rodovias no Brasil – 20 federais, 37 estaduais, e duas municipais – que atuam em 12 estados do país – Bahia, Espírito Santo, Goiás, Minas Gerais, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso, Paraná, Pernambuco, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul, Santa Catarina e São Paulo, e no Distrito Federal, alcançando um total de 881 municípios. A malha rodoviária brasileira conta com 210 mil quilômetros de rodovias, dos quais aproximadamente 20 mil estão sob regime de concessão. Pouco menos de 10 mil quilômetros correspondem a concessões federais. Em âmbito estadual, São Paulo conta com a mais extensa malha concedida – quase seis mil quilômetros.[1]

Nos contratos já existentes, a previsão da Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR) é de que R$ 20 bi sejam investidos nos próximos cinco anos. No Brasil, existe um quilômetro de autoestrada construído para cada mil quilômetros quadrados de área. A título de comparação, na China este número sobe para nove e, na União Europeia, para 16. A Pesquisa CNT de Rodovias, realizada pela Confederação Nacional do Transporte, mostra que o estado geral da malha rodoviária no país melhorou nos últimos 13 anos; porém, 57,3% das rodovias públicas ainda apresentam condição inadequada ao tráfego.

Mais recentemente, a crise econômica que afetou o país provocou severa redução na demanda por tráfego. Dados da ABCR mostram que o fluxo total de veículos nas rodovias pedagiadas, que vinha crescendo até 2014, experimentou reversão nessa tendência. Uma análise em separado de veículos leves e pesados evidencia que o fluxo destes começa a cair a partir de 2013. Diante dessa redução de receita, muitas concessionárias têm priorizado obras de manutenção, postergando obras maiores de duplicação ou modernização das vias.[2]

Concessões rodoviárias no contexto do Projeto Crescer

A desaceleração econômica acarretou sérias dificuldades para as concessões licitadas, comprometendo sua viabilidade econômico-financeira e o acesso a financiamento de longo prazo. Em novembro de 2016 foi instituída a possibilidade de devolução de concessões, por meio da Medida Provisória 752, posteriormente convertida na Lei nº 13.448/2017. A Invepar, concessionária que havia assinado em 2014 contrato de concessão da BR-040 pelo prazo de 30 anos, anunciou em 11 de setembro que pretende devolver ao governo federal o trecho de 936 quilômetros entre a cidade de Juiz de Fora e o Distrito Federal. Alegadamente, a recente MP não seria capaz de solucionar as dificuldades da concessão da Invepar na BR-040, que tem como sócia a OAS, envolvida na Operação Lava Jato. Em situação similar, a concessão da BR-153 foi cassada. Além dessas duas autoestradas, as obras de quase todas as outras concessões da terceira rodada apresentam atrasos no cronograma. A exceção é a BR-050, entre Goiás e Minas Gerais – com trecho concedido de extensão bastante inferior às demais – cujo contrato já havia sido renegociado, permitindo o reajuste de tarifas e a alteração no cronograma das obras, após o DNIT desistir de sua participação em trechos da rodovia.

Até a terceira rodada de concessões rodoviárias, o setor contava

bastante com o financiamento do BNDES, que até 2016 alcançava até 70% do valor total das rodovias. Este percentual foi reduzido para 50% em 2017. Recentemente, o banco anunciou redução ainda maior para 2018. Significa dizer que sua participação no financiamento de rodovias tornou-se relativamente menor do que muitos setores de infraestrutura, mesmo considerando outros modos de transporte – atualmente, sua linha de financiamento apoia até 80% dos itens financiáveis de ferrovias e hidrovias, por exemplo.

A revisão do papel do BNDES é também potencializada pela Lei nº 13.483, de 21 de setembro de 2017, que instituiu a Taxa de Longo Prazo (TLP) para remuneração dos financiamentos concedidos pelo BNDES, em substituição à TJLP.

Com a retração do principal financiador do segmento, cabe ao setor privado suprir essa demanda. No entanto, os agentes privados têm escassos incentivos a investir em projetos suscetíveis a riscos não gerenciáveis, como é o caso da questão do licenciamento ambiental. A exigência de estudos de impacto ambiental específicos leva diversas vezes a atrasos nos projetos. Um caso curioso, por exemplo, foi o observado na BR-319. Embora tivesse sido construída nos anos 1970, a recente repavimentação de um trecho intermediário da rodovia já existente demandou elaboração de novo estudo ambiental. A título ilustrativo, em muitos países, como na Holanda, por exemplo, não existe o licenciamento ambiental – a licença é única e concedida antes do início da construção, já incluindo eventuais estudos de meio ambiente.

> A ausência de planejamento integrado de transporte e logística e mesmo de políticas de longo prazo dificulta a atração de investimentos externos para o setor

Em um cenário como esse, os bancos privados preferem destinar recursos a outros setores de infraestrutura, caso de energia e saneamento, e mesmo a outros modais de transporte dentro da matriz logística brasileira.

A ausência de planejamento integrado de transporte e logística e mesmo de políticas de longo prazo também dificulta a atração de investimentos externos para o setor. Por sua vez, países como Peru, México e Chile têm logrado êxito nesse processo.

Nesse novo quadro, cabe encontrar condições de melhoria expressiva no processo de gerenciamento de riscos, capazes de articular aperfeiçoamentos na regulação setorial e em sua interação com os mercados de capitais, seguros e resseguros. Documento recente da FGV CERI[3] aborda alguns componentes desse processo, a exemplo de mecanismos de mitigação de risco cambial, mecanismos de resolução de disputas, *integrity* e riscos de contraparte.

3. Conclusões

Diversas têm sido as medidas no âmbito do governo federal para promover investimentos em rodovias; entretanto, diante do atual cenário em que se encontra o setor rodoviário no Brasil, caracterizado por desaceleração econômica, retração na demanda de tráfego e mudanças nas condições de financiamento, principalmente do BNDES, seus efeitos ainda são tímidos. A MP 800/2017, que estabelece as diretrizes para a reprogramação de investimentos em concessões rodoviárias federais, ameniza o problema de apenas cinco entre 20 concessões federais atuais.

Investimentos em rodovias dependem da definição de uma agenda estruturante mais sólida, bem como de novos mecanismos de financiamento e melhoria no processo de gerenciamento de riscos de modo a proteger as receitas dos financiadores. Também se faz necessária uma melhoria na arquitetura institucional, capaz de suportar projetos sustentáveis e exequíveis. A atração de investimentos privados, essencial para mitigar o *gap* de infraestrutura e assegurar ganhos de competitividade, depende de clareza e previsibilidade na política e na regulação de transportes do país.

[1] Fonte: ABCR.

[2] Fonte: levantamento de investimentos das concessionárias rodoviárias no Brasil publicado pela revista *Grandes Construções* em sua edição de agosto/2017.

[3] Veja documento FGV CERI "Long-Term Finance and Risk Allocation in Infrastructure in Brazil – Policy Brief", disponível em ceri.fgv.br.

Novo impulso ao etanol

À espera do encaminhamento do programa RenovaBio ao Congresso, setor de etanol sonha com uma expansão estável

Solange Monteiro, do *Rio de Janeiro*

Depois de passar uma década sob várias provações que comprometeram sua capacidade de expansão, novamente a indústria brasileira do etanol tem seus nervos testados. Desta vez, à espera de definições sobre o encaminhamento do RenovaBio, programa que poderá dar previsibilidade e incentivar a retomada de investimentos na atividade sucroalcooleira.

A resolução do RenovaBio foi publicada em junho, e agora os atores do setor aguardam com expectativa a decisão do governo de seguir sua tramitação por projeto de lei ou medida provisória. No final de setembro, o ministro ministro de Minas e Energia Fernando Coelho Filho havia declarado, em evento no Nordeste, que o encaminhamento do RenovaBio aconteceria na primeira quinzena de outubro. No início do mês, entretanto, a assessoria do MME não confirmou esse prazo à *Conjuntura Econômica* e, na mídia, indicava-se que a demora vinha da resistência do Ministério da Fazenda e do Banco Central ao projeto, que identificavam riscos do programa provocar pressão inflacionária, por incentivar o aumento de demanda.

O RenovaBio, que começou a ser gestado em dezembro de 2016, definirá o papel dos biocombustíveis – etanol, biodiesel, biogás e bioquerosene – no compromisso firmado pelo Brasil na 21ª Conferência do Clima (COP 21) de,

até 2025, reduzir as emissões de gases de efeito estufa em 37% em relação aos níveis de 2005, com uma contribuição indicativa de chegar a 43% em 2030. Esse empenho inclui garantir uma participação de 18% da bioenergia na matriz até 2030. O sistema proposto no programa conta, de um lado, com a definição de metas nacionais de descarbonização no mercado de combustíveis, que devem ser divididas entre os distribuidores e revisadas a cada década. De outro, prevê uma certificação para os biocombustíveis, dada a cada usina de acordo ao seu processo de produção, e que servirá como base para a emissão de créditos de descarbonização (CBIOs) a serem negociados em bolsa.

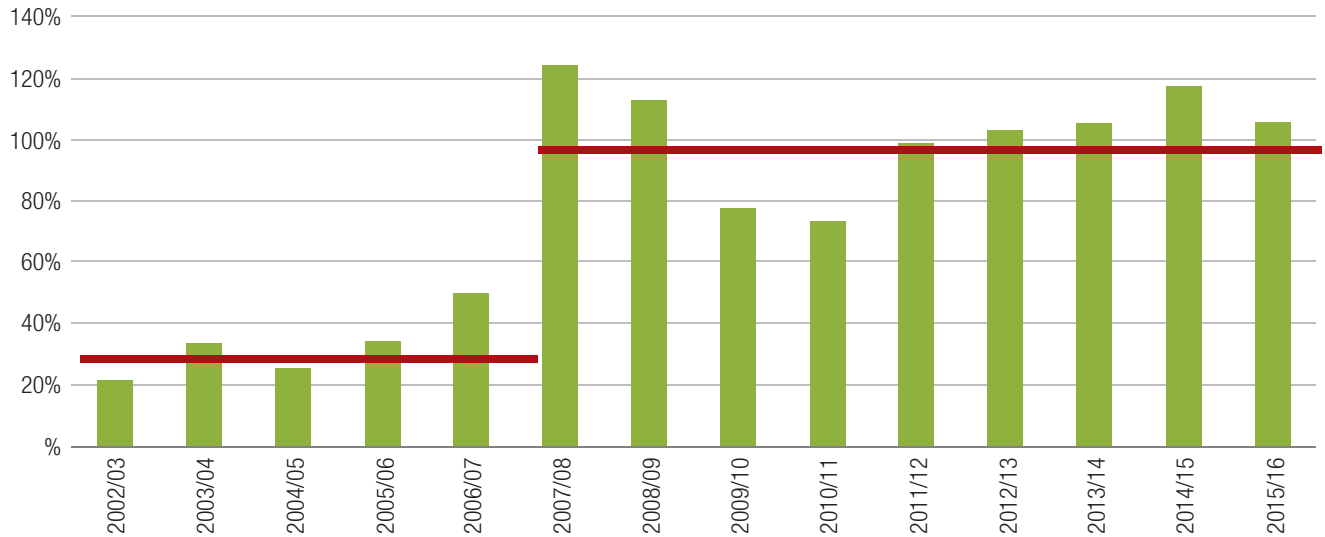
Estimativas do MME indicam que, sem uma política pública voltada para os biocombustíveis, a perda de competitividade do etanol hidratado registrada na última década deverá comprometer sua participação no abastecimento de combustível do país, caindo de 48% observados em 2015 para 29% em 2030. Cálculos da consultoria Datagro apontam que os ganhos de produtividade estimulados pelo programa poderão resultar em uma redução de custos de 12,2% a 29,4% dos atuais. A nota explicativa sobre a proposta do RenovaBio também alerta para a importância dos biocombustíveis na mitigação da dependência brasileira da importação de combustíveis derivados do petróleo, que este ano poderá somar R$ 17 bilhões em compras líquidas, ou seja, já descontada a exportação. Segundo o MME, para que em 2030 o país se garanta na fronteira da autossuficiência em gasolina, perdida em 2011, seria preciso ampliar a produção de etanol hidratado dos 17 bilhões de litros em 2016 para 44 bilhões em 2016.

> Sem uma política para o setor, a participação do etanol no abastecimento de combustível cairá para 29% em 2030, segundo o Ministério de Minas e Energia

Plinio Nastari, presidente da Datagro, é uma das vozes que defende celeridade no processo. "O programa tem adesão e apoio de produtores, distribuidoras, da Petrobras, acionistas e ONGs. Raras vezes se chegou a um grau de convergência tão grande quanto o que foi atingido com o RenovaBio", diz. Na opinião do especialista, se aprovado conforme a minuta original, será a primeira vez, em 42 anos desde o lançamento do Proálcool, que os agentes contarão com uma regulação que lhes garanta previsibilidade. Outra vantagem do modelo apontada por Nastari é a

Endividamento das unidades produtoras do Centro-Sul

Dívida líquida em relação à receita operacional líquida (%)



Fonte: Unica.

de que a indução a ganhos de eficiência é feita tanto na produção quanto no uso, sem intervir diretamente no mercado. "O comércio de créditos de descarbonização mitiga distorções verificadas em outras políticas de incentivo", afirma. "Do ponto de vista de regulação, não implica subsídio e é superior a alternativas como o estabelecimento de tributo sobre carbono, porque é uma solução que no longo prazo induz o menor impacto possível nos preços de toda a cadeia, beneficiando os consumidores."

> Importante para o planejamento de longo prazo, o RenovaBio não resolverá a situação das usinas que hoje estão em processo de recuperação judicial ou falência

Sem repetir erros passados

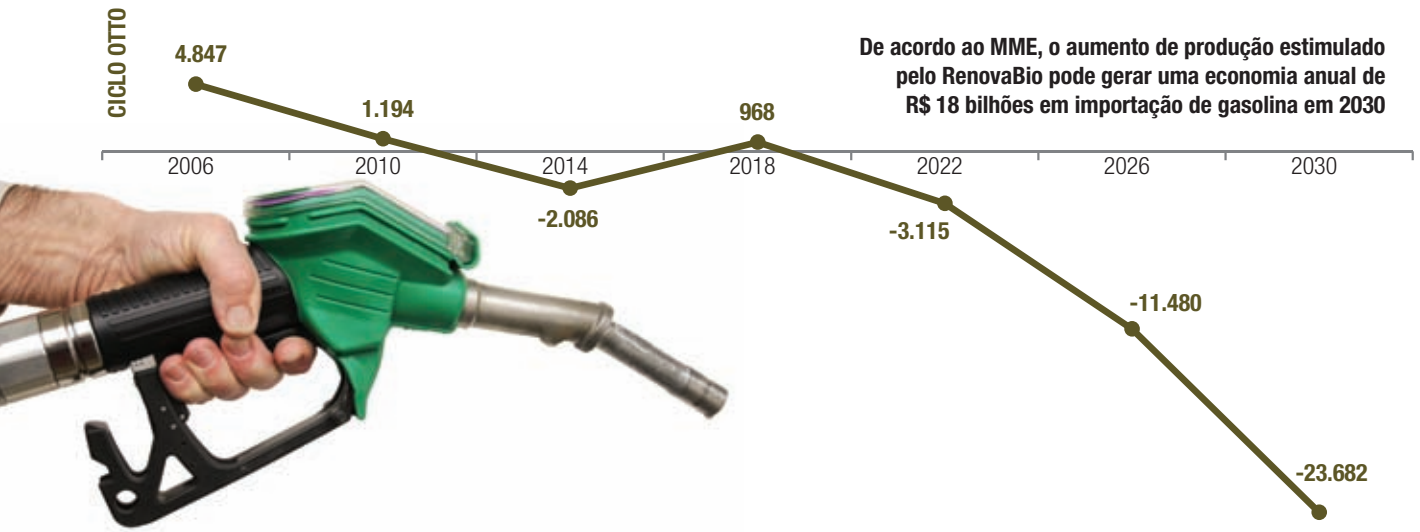
O anseio por agilidade se justifica, já que a aprovação do programa é o primeiro passo de uma série de definições. Entre elas, a regulamentação de processos como o de certificação, precificação dos créditos e a harmonização com outros programas de governo, sendo dois principais: o Combustível Brasil, anunciado em fevereiro, que busca atrair investimentos para o segmento de derivados de petróleo, no qual se incluem as refinarias; e o Rota 2030, capitaneado pelo Ministério do Desenvolvimento (MDIC), que substituirá o Inovar-Auto, que vence em 2017, traçando o plano de incentivos para a pesquisa e desenvolvimento do setor automotivo.

Ricardo Pinto, sócio-diretor da RPA Consultoria, reforça a importância do RenovaBio para criar estabilidade regulatória no médio e longo prazos, mas lembra que este não resolverá o caso de usinas que já se encontram em problemas financeiros sérios. "É o caso de 54 plantas que estão em recuperação judicial, outras 24 que poderão pedi-la nos próximos 12 meses, sem falar em uma que já está em recuperação judicial e poderá entrar em falência. Essas certamente não serão beneficiadas", diz. Levantamento da RPA indica que, das 444 usinas de cana do país, atualmente 76 estão paradas. Para o sócio da RPA, esse cenário só seria revertido caso o RenovaBio também contemplasse medidas de curto prazo voltadas à melhoria de preços do etanol e da bioeletricidade, bem como refinanciamento e acesso a crédito mais barato para as usinas mais endividadas.

O executivo destaca que as sementes dos problemas do setor começaram a ser semeadas em 2005, no segundo governo Lula, quando

Déficit de produção de combustível

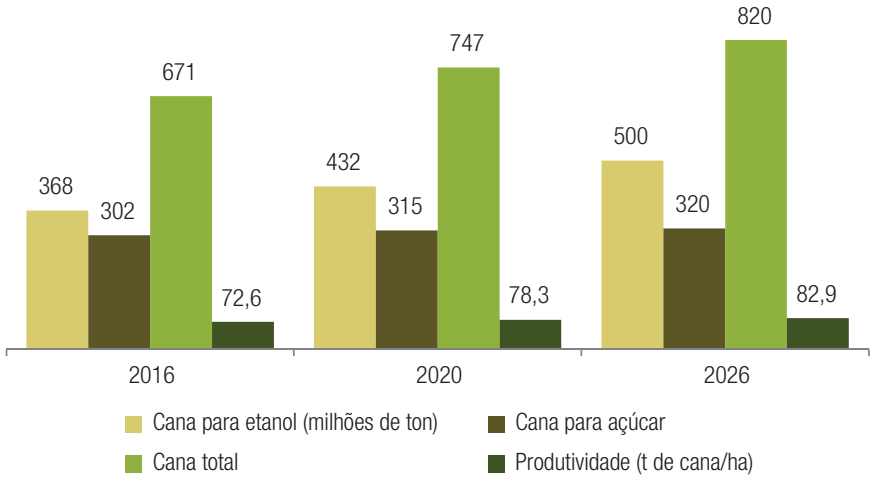
(em milhões de litros/ano)



Fonte: FGV Energia, com dados adaptados de Chambriard (2016).

se incentivou uma forte expansão do etanol à custa de muito crédito. "De 2005 a 2011, 215 novas usinas canavieiras foram inauguradas no Brasil, número que representava mais da metade das que havia em 2004", diz. A partir de 2008, a crise financeira internacional, que minou a expectativa de demanda exportadora, o uso do controle de preços dos combustíveis como instrumento de política econômica, e a alíquota da Cide zerada em 2012 golpearam o setor, que perdeu competitividade frente à gasolina e, consequentemente, receita. Dados da União da Indústria de Cana-de-Açúcar (Unica) indicam que a média da relação dívida líquida/receita operacional líquida dessa indústria alcançou os 100% entre 2008 e 2016, contra uma média pouco acima de 20% entre 2002 e 2008. "A soma de alto endividamento com desequilíbrio de preços exigia que, nos últimos 5 a 6 anos, as usinas buscassem maior produtividade, ou seja, fizessem mais com menos. Mas não foi o que aconteceu: a produtividade agrícola dos canaviais vem caindo desde então, seja em toneladas de cana por hectare, seja em teor de açúcar por tonelada de cana", descreve Pinto, ressaltando que a cana representa aproximadamente 75% do custo final de produção das usinas, seja de açúcar ou de etanol. "Para esses negócios apresentarem sustentabilidade, precisam fazer crescer sua produtividade agrícola e solucionar

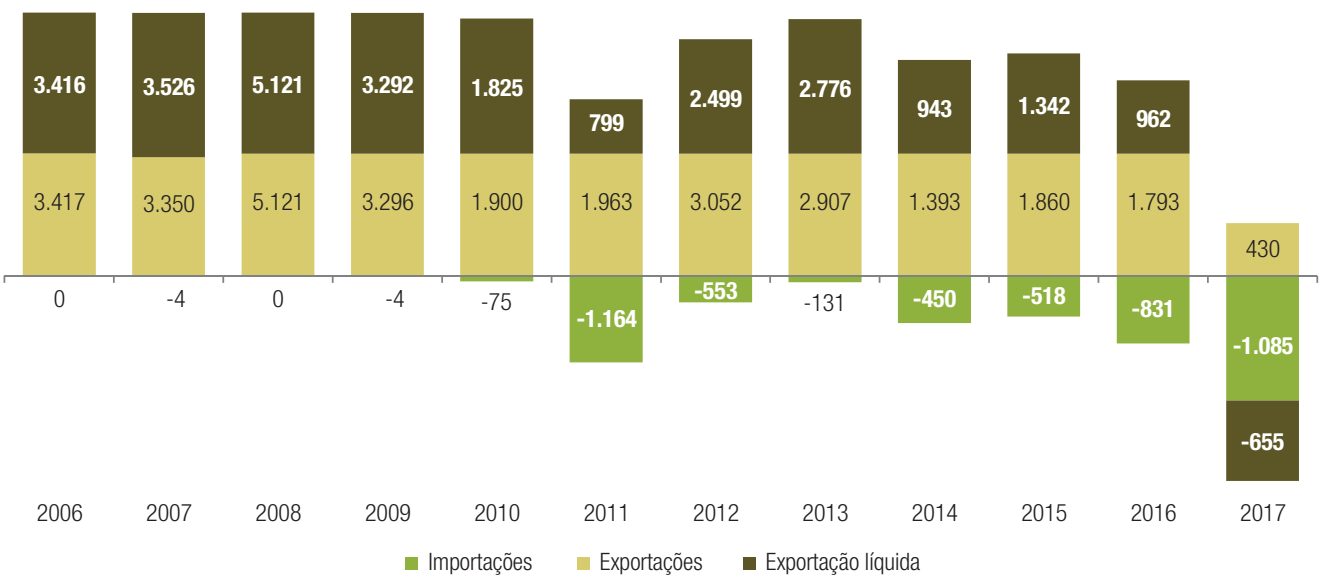
Crescimento necessário da produtividade, cana colhida e destinação para equilibrar o abastecimetno de gasolina no mercado brasileiro



Fonte: MME - Nota Explicativa RenovaBio.

Etanol – exportações x importações

Exportação anual líquida de etanol até 2016, em 2017 até maio



Fonte: Secex.

seu alto endividamento, seja através de capital novo e/ou de melhores preços de seus produtos."

Do outro lado desse espectro, as grandes companhias que sobreviveram ao vendaval da última década demonstram que, com sinais econômicos adequados, o potencial de expansão dessa indústria ainda não encontra limites. Em seminário promovido pela FGV Energia no final de setembro, Luis Henrique Guimarães, presidente da Raízen (*joint venture* entre Shell e Cosan), apresentou o caso da companhia, que na safra 2016/17 comercializou 3,4 bilhões de metros cúbicos de etanol e 4,27 bilhões de toneladas de açúcar. A Raízen já está na segunda safra de produção de etanol de segunda geração, feito a partir do bagaço da cana. Este ano, foram 15 milhões de litros, em uma planta com capacidade de produção de 40 milhões. "O desafio tecnológico, na conversão bioquímica e das enzimas, já foi vencido. O retorno sobre o capital investido ainda não é o ideal, por uma questão de escala. Mas a decisão de expandir essa produção, a partir de agora, é econômico-estratégica", afirma. A companhia também está no caminho de concluir uma planta de biogás, a partir da fermentação de vinhaça. Em 2016, venceu um leilão de energia nova com um projeto para 65 milhões de metros cúbicos e capacidade instalada de 21 MW, com compromisso de estar operativa em 2021.

Guimarães reconheceu que o nível de endividamento no setor como um todo ainda é alto, e que consolidações serão inevitáveis. "Perdemos a oportunidade de tornar essa indústria muito maior quando o petróleo estava a US$ 100 o barril, pois o realismo tarifário só voltou quando o petróleo chegou a US$ 50, mas somos capazes de competir no atual contexto de preços, que não deve sofrer muita alteração." No caso da Raízen, a busca dessa competitividade é acompanhada de forte investimento tecnológico. A partir de Piracicaba, a companhia é capaz de controlar 3 mil equipamentos – de caminhões a tratores e colheitadeiras – distribuídos em suas 24 usinas. E, através de uma frota de drones, analisa melhorias na cultura da cana em seus campos e nos de fornecedores, que representam 50% da produção de cana usada pela empresa. Com isso, nos últimos cinco anos a Raízen reduziu seus custos de plantio e trato em 30%, e os de transporte e industriais, em 20%. "Queremos chegar a um custo total de operação que, mesmo que o açúcar chegue a 11 centavos de libra, por exemplo, sejamos competitivos", diz.

Cenário para o etanol com e sem RenovaBio

Avaliação preliminar, volumes em mil m³

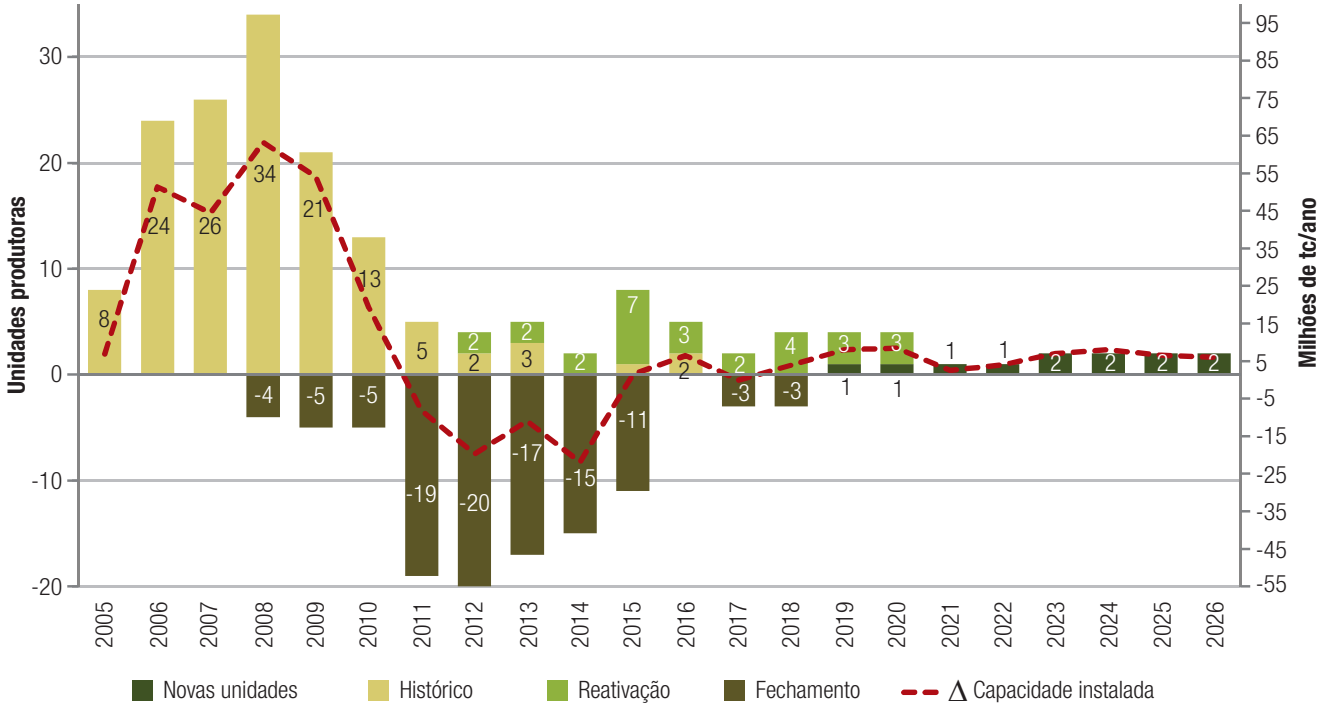
		2015	2030	
			Sem RenovaBio	Com RenovaBio
Produção etanol	Anidro	11.431	17.843	15.966
	Hidratado	18.623	3.458	26.011
Demanda	Ciclo-Otto	55.103	68.029	68.029
	Gasolina A	31.424	48.817	35.549
	Anidro	11.388	18.055	13.148
	Hidratado	17.442	1.630	27.252
Participação etanol		48%	29%	53%

Fonte: MME - Nota Explicativa RenovaBio.

Alinhar políticas

Elizabeth Farina, diretora-presidente da União da Indústria de Cana-de-Açúcar (Unica), reforçou no evento da FGV Energia, que o momento é chave para se desenhar um caminho de longo prazo para o setor. "Mas alinhar a expansão ao compromisso brasileiro na redução das emissões de gases do efeito estufa com a expansão dos biocombustíveis demanda a definição de estratégias governamentais, decisão política, pois o mercado sozinho não dá conta dos renováveis", afirma, argumentando que as energias fósseis são subsidiadas por hoje não agregarem custos sociais como os relacionados à saúde e ao impacto ambiental no preço do produto na bomba. "Temos

Fluxo de unidades produtoras e variação de capacidade instalada



Fonte: EPE com base em Mapa (2017b), UDOP (2015) e Unica (2014).

vantagens comparativas – usa-se menos de 20% da área permitida pelo zoneamento agroecológico para plantios, afastando a cana dos biomas sensíveis – e competitivas, que é uma infraestrutura construída ao longo dos anos e que hoje nos garante 45 mil postos distribuídos pelo país que podem vender etanol hidratado, além de uma frota de mais de 200 milhões de veículos que usam o combustível", diz.

Elizabeth também destaca a importância da convergência das diretrizes do RenovaBio às do Rota 2030. "O Rota 2030 reúne montadoras do mundo inteiro que pensam o futuro da mobilidade urbana. E conseguimos promover esse debate com uma visão integrada do setor produtor do combustível com a indústria que o consumirá." Da mesma forma que os produtores de etanol precisam sinais de consistência das estimativas de expansão da demanda, a executiva da Unica lembra que as montadoras também necessitam de garantias sobre a disponibilidade do etanol hidratado para convencer suas matrizes a desenvolver motores híbridos flex com mais eficiência. "E 20 anos são curto prazo quando se trata do planejamento dessa indústria", completa.

Para Gonçalo Amarante Pereira, diretor do Laboratório Nacional de Ciência e Tecnologia do Bioetanol, a janela de oportunidade que hoje se abre à indústria do etanol demanda que o Brasil se posicione como "cachorro grande" na briga pela tecnologia que dominará a renovação da frota de automóveis. "Definir o carro-chefe da mobilidade depende de estratégias privadas, e hoje vemos a engenharia brasileira pressionada pela visão eurocêntrica do carro elétrico, quando podemos sinalizar para o resto do mundo que dá para fazer investimento em engenharia de motores confiando que você terá combustível", diz.

Nastari, da Datagro, reforça o coro. "Temos aqui o melhor carro elétrico do mundo, o híbrido flex e a célula de combustível movida a etanol, biodiesel e biogás", diz. "E a gente pode usar essa infraestrutura constituída no Brasil de produção e distribuição de biocombustível para promover uma eletrificação que promova essa vantagem, que se diferencia do debate nos Estados Unidos e Europa, focado no conceito do tanque à roda. O que defendemos é o conceito do aumento de eficiência que vai mais longe, do poço à roda", conclui.

Desafios para o biodiesel

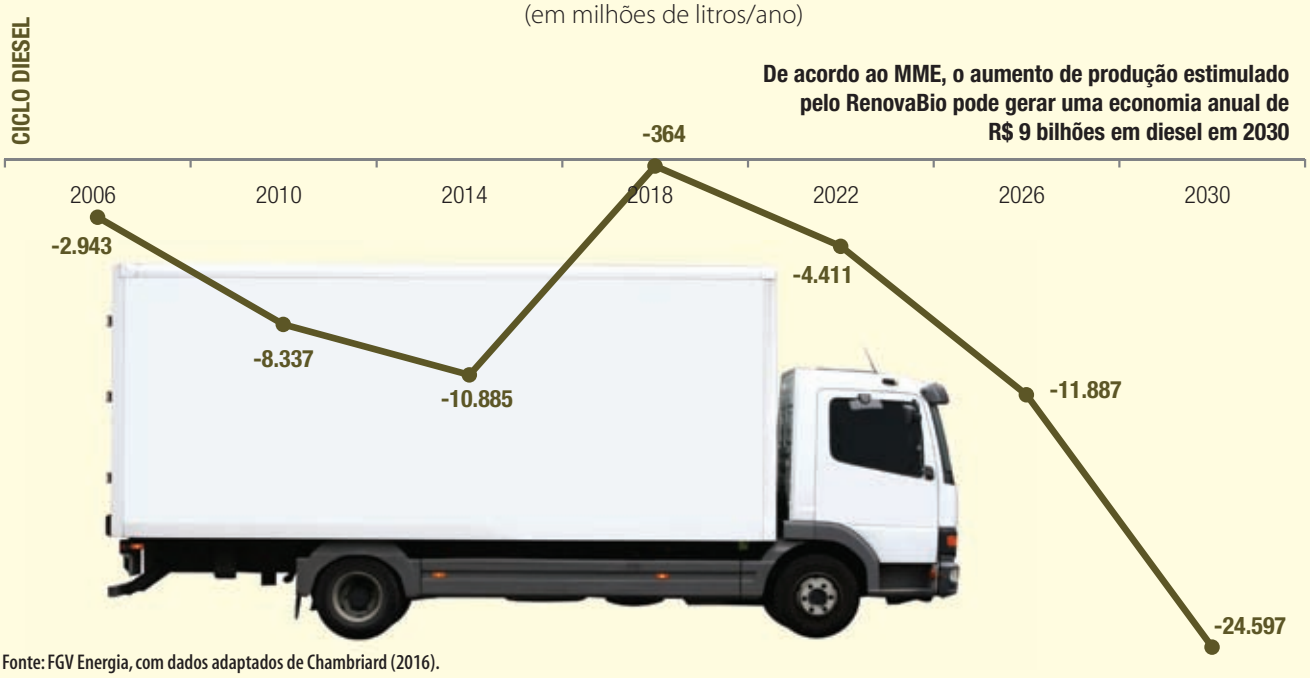
As metas firmadas pelo Brasil na COP 21, em Paris, ratificadas pelo governo federal em 2016, estendem o desafio de expansão para o setor do biodiesel, que juntamente com o etanol anidro deverá colaborar para a redução de emissões de gases do efeito estufa no transporte brasileiro. Donizete Tokarski, diretor superintendente da União Brasileira do Biodiesel e Bioquerosene (Ubrabio), explica que os desafios para a formação de um mercado estável para essa indústria estão tanto do lado da oferta quanto da demanda.

Do lado da oferta, Tokarski afirma que a alta concentração no uso da soja como matéria-prima para produzir biodiesel, com 78% do total segundo a Agência Nacional de Petróleo (ANP), tem colaborado para a baixa evolução do setor. "As perspectivas de crescimento da produção de soja até 2030 sinalizam que não faltará insumo. Mas acho que falta incentivo para seu processamento", diz. "Em 2016 exportamos 60 milhões de toneladas do grão, enquanto tivemos 50% das usinas de biodiesel ociosas, e precisamos importar 7 bilhões de litros de diesel para suprir a demanda interna", diz. Algumas alternativas para equilibrar esse cenário, na opinião de Tokarski, seria rever a política tributária da soja, e apoiar a pesquisa de novas variedades para uso na produção de biodiesel. "Hoje temos cerca de 80% da área cultivada concentrada em três culturas, e uma riqueza de biodiversidade a explorar. Temos que dedicar mais recursos para trabalhar com a diversificação da matriz energética também dentro da produção."

Pelo lado da demanda, o executivo da Ubrabio ressaltou o esforço de diversos órgãos de representação do setor em acelerar a evolução dos mandatos de mistura de biodiesel ao diesel previstos na Lei nº 13.263/16. Atualmente, no Brasil,

Déficit de produção de combustíveis

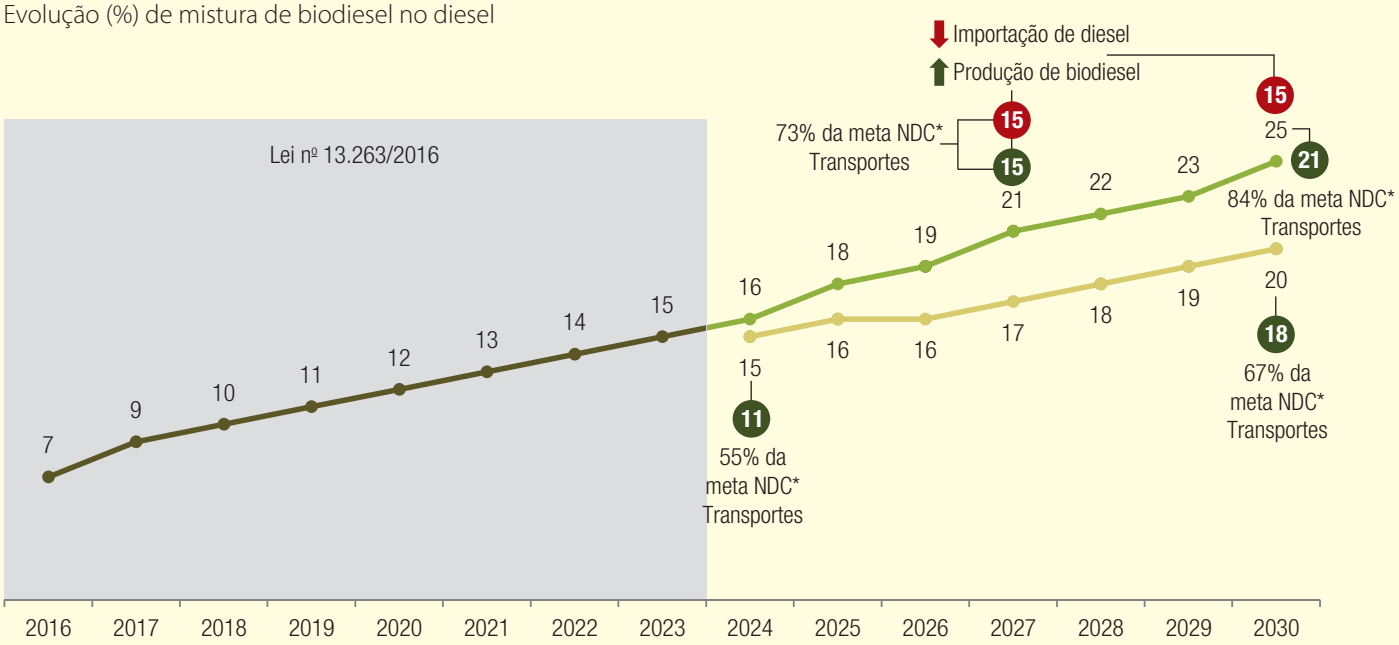
(em milhões de litros/ano)



Fonte: FGV Energia, com dados adaptados de Chambriard (2016).

Proposta Ubrabio de participação do biodiesel na descarbonização do transporte

Evolução (%) de mistura de biodiesel no diesel



Fonte: Ubrabio. *Meta DC – meta explícita na Contribuição Nacionalmente Determinada do Brasil (NDC).

esse percentual é de 8% (B8), e deverá ser ampliado para 10% em março de 2018, conforme resolução do Conselho Nacional de Política Energética (CNPE), ainda a ser aprovada. "A proposta da Ubrabio é que até 2030 o percentual obrigatório de mistura seja de no mínimo 20%, com capacidade de chegar a 25%", diz Tokarski. Dessa forma, a Ubrabio estima que a necessidade de produção de biodiesel chegará a 18 bilhões de litros.

Tokarski lembra que, em nível subnacional, algumas iniciativas já buscam antecipar esse aumento de mandato do biodiesel. Na cidade de São Paulo, a Lei de Mudanças Climáticas, de 2009, determina descontinuar o uso de diesel em 10% ao ano na frota de ônibus municipal, até que em 2018 essa mudança cumprisse 100%. Até este ano, apenas 1,4% dos cerca de 15 mil ônibus que atendem à cidade estão alinhados a esse requisito. Um dos fatores apontados para esse resultado é a falta de coordenação do disposto na lei com os contratos de concessão do transporte. Atualmente, o Comitê do Clima do Município de São Paulo debate uma revisão dessas metas.

Em evento da FGV Energia, o diretor da Ubrabio também destacou a importância de se explorar o potencial brasileiro no mercado de bioquerosene. A partir de 2020, o Brasil estará comprometido com metas de descarbonização por ser signatário de acordos sobre o tema estabelecidos pela Organização Internacional de Aviação Civil (Icao), no âmbito do Corsia (Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation). Documento de agentes da cadeia aeronáutica do Brasil ao Ministério de Minas e Energia do começo do ano apontou que, para atender à meta de neutralizar as emissões de operações internacionais com bandeira brasileira da aviação regular acima da linha de crescimento neutro, tendo como base o ano de entrada em vigor (2020), em 2030 será preciso garantir a produção de cerca de 678 mil toneladas de combustível sustentável de aviação, o que representará 1,5 milhão de toneladas de dióxido de carbono a menos em emissões. "Estamos dedicados a discutir as formas de se desenvolver esse segmento. A ANP está revisando as resoluções relativas à certificação, e ainda há uma série de questões que precisam ser trabalhadas, para que possamos construir uma política pública também para o bioquerosene", conclui Tokarski.

China: a estratégia dos acordos comerciais

Lia Baker Valls Pereira
Pesquisadora da FGV IBRE e professora da Faculdade de Ciências Econômicas da Uerj

Acompanhar a política comercial, econômica e externa da China passou a integrar a análise das perspectivas do comércio brasileiro. A China é o principal mercado de destino das exportações brasileiras, desde 2009, e no acumulado do ano até agosto de 2017 sua participação (24%) nas exportações brasileiras ultrapassou a da América Latina e Caribe (20%), União Europeia (16%) e Estados Unidos (12%). No entanto, a pauta não se diversificou com o crescimento da China no comércio exterior do Brasil. Apenas três produtos (soja em grão, minério de ferro e petróleo) explicaram 83% das vendas brasileiras para esse mercado em 2017 (janeiro a agosto).

Além do comércio, a China tem aumentado seus investimentos no Brasil como mostram as recentes aquisições da Usina de São Simão (US$ 7,18 bilhões) e o anúncio que a estatal State Grid irá investir US$ 2,4 bilhões na construção de uma linha de transmissão a partir da usina de Belo Monte.

O ativismo chinês no seu processo de internacionalização das suas empresas é acompanhado por uma ampliação da sua rede de acordos comerciais. O quadro 1 mostra a abrangência desses acordos que vão além do comércio de mercadorias. A estratégia dos acordos abrange países onde as empresas chinesas constroem suas cadeias de valor na Ásia (acordo Asean, em especial), assim como acordos com países que possuem recursos naturais demandados pela China, como Chile e Peru.[1]

A saída dos Estados Unidos do TPP (Trans-Pacific Partnership, Parceria Transpacífico) com a eleição do presidente Trump é interpretada como uma chance para a China avançar as negociações do RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership, Parceria Regional Econômica), iniciadas em 2012 e previstas para terminarem em 2017. O acordo compreende apenas países asiáticos e consolidaria a liderança econômica e política da China na região.[2] No entanto, Japão e Índia, em especial, são cautelosos. O Japão, além das tensões políticas com a China, quer fortalecer sua posição nas novas tecnologias como robótica, onde a China tem se destacado. Ressalta-se o empréstimo de US$ 19 bilhões pelo Japão para a construção de uma ferrovia (trem-bala) na

Quadro 1: Acordos de livre-comércio da China em vigor

Parceiros	Data
Geórgia	2016
Austrália	2015
Coreia do Sul	2015
Suíça	2014
Islândia	2014
Costa Rica	2011
Peru	2009
Cingapura	2008
Nova Zelândia	2008
Chile	2006
Paquistão*	2007
Asean**	2005

*Em 2009 entrou em vigor um acordo sobre serviços. **Em 2007 acordo sobre serviços e em 2009 foi incluído um acordo sobre investimentos.

Acordos de livre-comércio sob negociação

Parceria econômica regional abrangente (RCEP*)
Japão e Coreia
Sri Lanka
Maldivas
Israel
Noruega
Cingapura***
Nova Zelândia***
Chile***

***Aprimoramento do ALC (Acordo de Livre-Comércio).
Fonte: China FTA network.

Índia a ser pago em 50 anos a juros inferiores a 1%. O Japão procura assegurar o seu papel como importante investidor na região asiática e a Índia diminuir sua dependência dos investimentos chineses.

Diante desse quadro, o governo chinês tem dado especial atenção para acordos com países inseridos na proposta "One Belt, One Road" (OBOR). O objetivo é garantir a criação de um espaço integrado euroasiático, onde a China possa garantir a oferta de recursos estratégicos e mercados para seus produtos e serviços, além de compromissos de longo prazo em termos políticos e econômicos. Destacam-se os seguintes acordos em negociação.

União Econômica Euroasiática (Eurasian Economic Union, EAEU) composta pela Armênia, Bielorrússia, Cazaquistão, Rússia e Quirguistão. O acordo garante a oferta de recursos energéticos e minerais e assegura, a partir da construção da infraestrutura de transportes, acesso mais rápido ao mercado europeu, via Alemanha, o que pode influenciar na logística das cadeias de valor.

Conselho de Cooperação do Golfo Pérsico (Omã, Emirados Árabes, Arábia Saudita, Catar, Bahrein e Kuwait). As negociações foram iniciadas em 2004 e seria mais um fator para assegurar a oferta de recursos energéticos, além de considerar facilidades para serviços, como turismo.

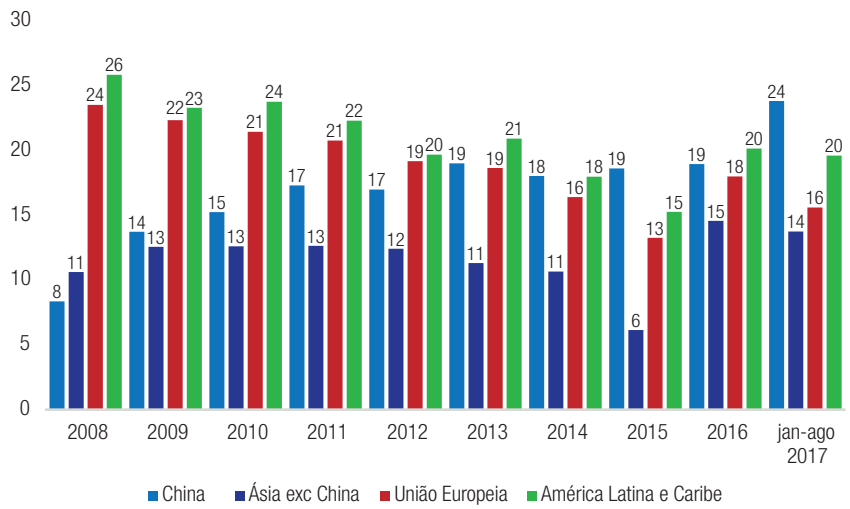
Shangai Cooperation Organization (SCO). SCO é uma organização intergovernamental criada em 2001, que tem China e Rússia como seus principais membros. Além desses dois países, a organização é composta pelos seguintes membros: Índia, Cazaquistão, Paquistão, Quirguistão, Tajiquistão e a República do Uzbequistão.[3] Em 2016, foi proposta uma área de livre-comércio entre os membros da SCO que poderá incluir membros observadores como a Turquia. Em adição, a proposta foi acompanhada de criação de um banco de desenvolvimento para projetos regionais.

Qual a relevância desses acordos para a relação econômica Brasil-China?

A China está construindo sua rede de acordos preferenciais visando garantir a oferta dos recursos que necessita para assegurar sua segurança energética e alimentar. Em adição, os acordos são instrumentos para que o país assegure acesso a mercados e crie normas e padrões de negociações nos diversos campos incluídos nos atuais acordos de livre-comércio. Os acordos não são entendidos exclusivamente como uma "questão de negócios", mas também como exercícios de fortalecimento da China no cenário político/econômico à procura de padrões que não são sejam mera reprodução dos acordos liderados, em especial, pelos Estados Unidos.

Diante desse quadro e com o crescimento do papel da China na economia brasileira é preciso definir qual estratégia deve ser adotada pelo Estado brasileiro. Os chineses constroem sua agenda com um horizonte de médio e longo prazo. O Brasil passa por momentos de incertezas políticas e econômicas, mas é preciso iniciar o diálogo com os diversos setores da sociedade para que a presença chinesa seja um fator gerador de externalidades positivas para o desenvolvimento do país.

Participação (%) nas exportações brasileiras



Fonte: Secex/MDIC.

[1]Asean é composta Brunei, Camboja, Filipinas, Indonésia, Laos, Malásia, Myanmar, Singapura, Tailândia e Vietnã.

[2]Os países que fazem parte das negociações da RCEP são: os membros da Asean e os países que a Asean já possui acordos de livre comércio (Austrália, China, Índia, Japão, Nova Zelândia e Coreia do Sul).

[3]SCO inclui outros países como Armênia, Azerbaijão, Camboja, Sri Lanka, Turquia como observadores/diálogos especiais, entre outros.

FGV IBRE

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

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

SERVIÇOS CUSTOMIZADOS

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

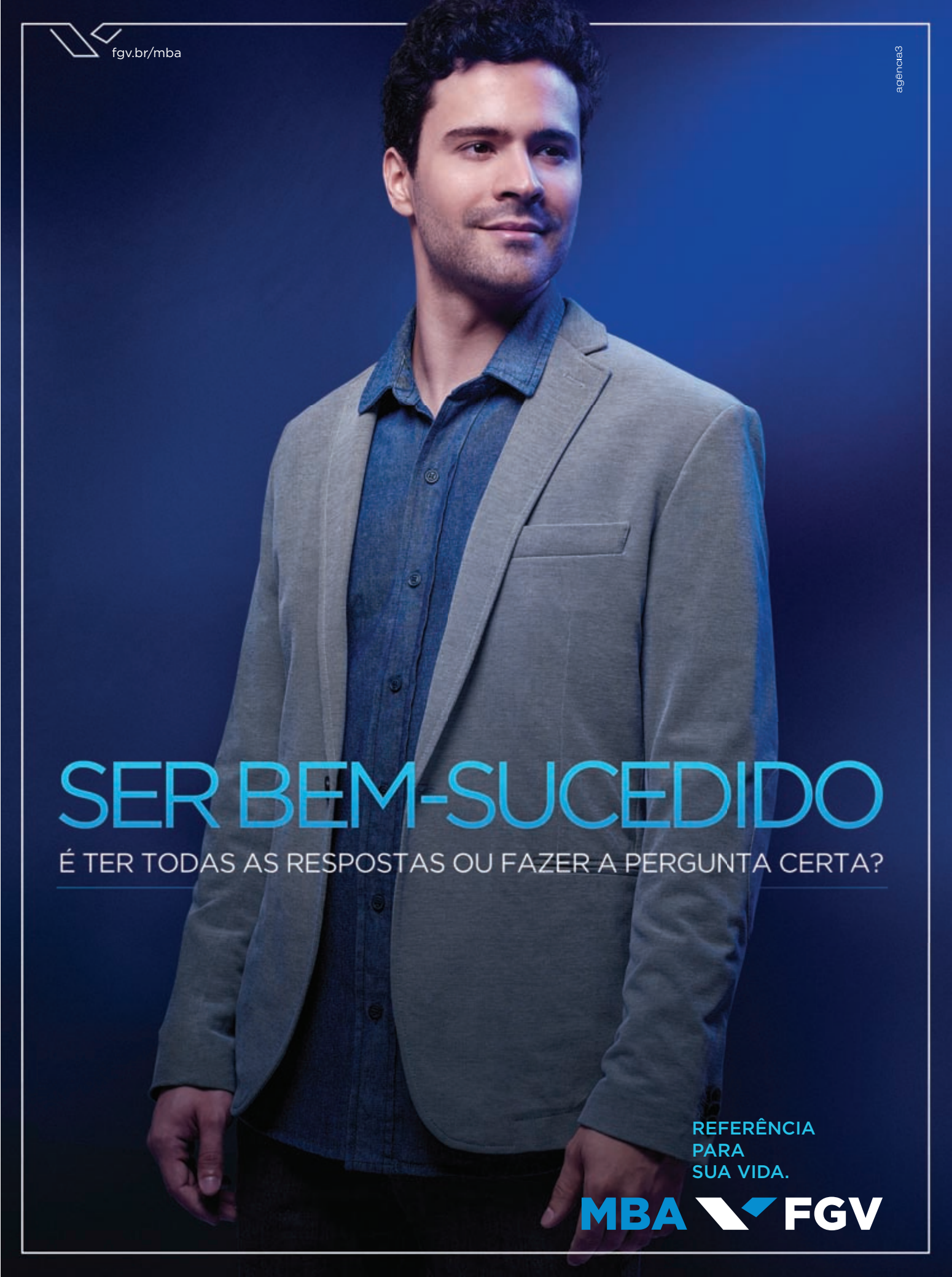
SERVIÇOS - BANCOS DE DADOS *ON-LINE*

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



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


fgv.br/mbaonline
A VERSÃO 3.0 DO
APRENDIZADO
JÁ ESTÁ ONLINE.
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


fgv.br/mba
agencia3
SER BEM-SUCEDIDO
É TER TODAS AS RESPOSTAS OU FAZER A PERGUNTA CERTA?
REFERÊNCIA
PARA
SUA VIDA.
MBA FGV