

O BRASIL DE AMANHÃ



Jorge Mattoso e Ricardo Carneiro

(organizadores)

**André Biancarelli • Carlos Gabas • Clemente Ganz Lúcio •
Ernani Teixeira Torres Filho • Esther Dweck • Fernando Sarti •
Guilherme Santos Mello • José Sérgio Gabrielli • Pedro Rossi •
Rodrigo Pimentel Ferreira Leão • Rui Falcão • William Nozaki**

Instituto Lula



FUNDAÇÃO
Perseu Abramo
Partido dos Trabalhadores

**O BRASIL DE
AMANHÃ**

O BRASIL DE AMANHÃ

Jorge Mattoso e Ricardo Carneiro
(organizadores)

Instituto Lula


FUNDAÇÃO
Perseu Abramo
Partido dos Trabalhadores

Fundação Perseu Abramo

Instituída pelo Diretório Nacional do Partido dos Trabalhadores em maio de 1996.

Diretoria

Presidente: Marcio Pochmann

Diretoras: Isabel dos Anjos e Rosana Ramos

Diretores: Artur Henrique e Joaquim Soriano

Editora Fundação Perseu Abramo

Coordenação editorial

Rogério Chaves

Assistente editorial

Raquel Maria da Costa

Revisão

Claudia Andreoti

Edilson Moura

Eduardo Marcos Fahl

Editoração eletrônica e capa

Antonio Kehl

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

B823

O Brasil de amanhã [livro eletrônico] / Jorge Mattoso e Ricardo Carneiro (organizadores). – São Paulo : Instituto Lula : Fundação Perseu Abramo, 2018.

12.9 Mb ; ePUB.

Inclui bibliografia.

ISBN 978-85-5708-097-3

1. Política econômica - Brasil. 2. Economia - Brasil. I. Mattoso, Jorge.
II. Carneiro, Ricardo.

CDU 338.22(81)

CDD 330.981

Este livro obedece às regras do Novo Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa.

Fundação Perseu Abramo

Rua Francisco Cruz, 234 – Vila Mariana

CEP 04117-091 – São Paulo – SP

Telefone: (11) 5571-4299

www.facebook.com/fundacao.perseuabramo

twitter.com/fpabramo

Sumário

Prefácio.....	7
<i>Paulo Okamoto</i>	
Apresentação	9
<i>Jorge Mattoso e Ricardo Carneiro</i>	
Para expressar a liberdade, uma comunicação democrática	15
<i>Rui Falcão</i>	
Crescimento e inclusão social no Brasil: avanços, obstáculos e propostas... 23	
<i>Ricardo Carneiro</i>	
Política fiscal para o desenvolvimento inclusivo	51
<i>Esther Dweck e Pedro Rossi</i>	
Os desafios da gestão da política monetária no Brasil: juros, inflação e crédito	95
<i>Guilherme Santos Mello e André Biancarelli</i>	
Mudanças no setor de petróleo: novo papel da Petrobras	119
<i>José Sergio Gabrielli de Azevedo</i>	
A política de gás no Brasil: trajetória recente e desafios atuais	149
<i>Rodrigo Pimentel Ferreira Leão e William Nozaki</i>	

Sem indústria dinâmica e inovativa não há desenvolvimento	179
<i>Fernando Sarti</i>	
A crise do BNDES: como evitar sua desmontagem.....	201
<i>Ernani Teixeira Torres Filho</i>	
Para que bancos públicos federais de varejo?	223
<i>Jorge Mattoso</i>	
Desafios para enfrentar a agenda de redução do custo do trabalho no Brasil	245
<i>Clemente Ganz Lúcio</i>	
Os novos desafios da Previdência Social	261
<i>Carlos Gabas</i>	
Sobre os autores	269

Prefácio

É com satisfação que o Instituto Lula entrega ao debate público este conjunto de textos e propostas de políticas econômicas para os desafios próximos anos. Este livro é a síntese de um ano de trabalho do Coletivo de Economistas que periodicamente se reúne na sede do nosso Instituto, em São Paulo.

Fundado em 2011, após os dois governos do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, o Instituto Lula não abandonou a vocação que tem desde os tempos do Instituto Cidadania para o debate e a formulação de políticas públicas que encarem os maiores desafios do país. E a democracia brasileira vive hoje um momento de enormes desafios – para dizer o mínimo. O desmonte de direitos conquistados, o golpe dado contra a soberania nacional e o descaso com a engenharia brasileira são apenas alguns elementos do novo panorama que terá de ser enfrentado por governantes e cidadãos nos próximos anos.

Não é mais possível apenas replicar as soluções vitoriosas do passado. Em alguns setores, os retrocessos que vivemos nos últimos anos nos obrigam a pensar em alternativas completamente novas. Mas é possível, sim, recolocar o país no caminho do desenvolvimento. E de um desenvolvimento que leve em conta não apenas os números do PIB, mas também a transformação de longo prazo da sociedade brasileira em uma sociedade mais justa e digna para os trabalhadores.

A economia brasileira tem pela frente anos decisivos.

Essas propostas são de domínio público e abertas, portanto, à aplicação, ao aprimoramento e ao debate. O Instituto Lula as entrega agora à sociedade. Que seja iniciado um processo amplo de discussão, e que dele resultem ações concretas para que nosso país retorne ao caminho do desenvolvimento com democracia, geração de emprego e distribuição de renda.

Paulo Okamoto

Presidente do Instituto Lula

Apresentação

No final de 2016, o Instituto Lula criou um grupo de discussão, composto basicamente por economistas, que se reuniu de forma sistemática em sua sede com dois objetivos. Por um lado, visava a discussão e o acompanhamento da política econômica do governo golpista, implementada por Temer e Meirelles, analisando-a à luz da retomada do crescimento econômico sustentável, do combate à pobreza e de uma melhor distribuição de renda. Por outro lado, o Instituto desejava que as discussões desse grupo, com a participação do presidente Lula, pudessem informá-lo e ajudá-lo em sua luta cotidiana por um Brasil melhor, na direção da reconquista de um governo democraticamente eleito e com forte apoio popular.

Para a conformação do grupo, o Instituto Lula – que já havia criado outros grupos de análise e de assessoria ao presidente – contou com a colaboração de Marco Aurélio Garcia que, embora tendo falecido em julho de 2017, deixou para todos sua marca de coragem e coerência, e a lembrança de um companheiro de uma vida de luta e solidariedade.

Este livro é resultado dessa iniciativa. O grupo discutiu vários temas econômicos importantes para a retomada do crescimento sustentável e inclusivo, e solicitou a elaboração de textos que, embora de responsabilidade dos seus autores, buscaram representar, nas suas versões finais, o teor dessas discussões.

Publicamos neste livro os onze primeiros textos produzidos por vários participantes do grupo, anteriormente disponibilizados na série “O Brasil de amanhã”, no site do Instituto Lula¹. Cabe assinalar que tais textos não tinham pretensão de abordar exaustivamente todos os aspectos do desenvolvimento brasileiro e tampouco de constituir-se numa proposta de programa de governo.

Os ensaios podem ser agrupados em cinco temas distintos. O primeiro, mais genérico e singular, trata da questão da comunicação com o artigo “Democratizar a comunicação”, de Rui Falcão. O autor mostrou como este é um elemento estratégico para a defesa da democracia brasileira, uma vez que o monopólio dos meios de comunicação – que é vedado pela Constituição Federal – viola a liberdade de expressão, nega à maioria da população o acesso à informação e ao conhecimento e tem peso econômico significativo. Também ressalta a importância do Projeto de Lei de Iniciativa Popular (PLIP), que exige a universalização dos serviços essenciais de comunicação e a participação popular na definição das políticas públicas relacionadas ao setor.

A questão da política econômica e do modelo de crescimento é abordada nos textos “Crescimento e inclusão social no Brasil”, de Ricardo Carneiro; “Política fiscal para o desenvolvimento inclusivo”, de Esther Dweck e Pedro Rossi; e “Os desafios da gestão da política monetária no Brasil: juros, inflação e crédito”, de André Biancarelli e Guilherme Santos Mello. No primeiro, discutem-se os avanços e obstáculos do desenvolvimento brasileiro no período dos governos Lula e Dilma, bem como um conjunto de propostas para superar seus óbices. Nessa perspectiva, cinco temas distintos são examinados: a melhoria da distribuição da renda e as restrições ao seu aprofundamento; a ampliação do crédito e os limites à sua elasticidade; o papel do Estado via investimento público e financiamento; o novo padrão de concorrência global e a desindustrialização; a abertura financeira e seus condicionantes à gestão macroeconômica. Ao final, se discutem três conjuntos de políticas destinadas a conformar um novo modelo de crescimento: as políticas social, industrial e macroeconômica, agregando-se a elas uma dimensão emergencial para enfrentar a crise.

No texto de Esther Dweck e Pedro Rossi, parte-se do reconhecimento de que nos governos do PT a política fiscal cumpriu um papel fundamental no

¹ Disponível em: <https://medium.com/politicas-publicas>. Acesso em 23 mai. 2018.

modelo de desenvolvimento, por meio das políticas distributivas, e na expansão dos investimentos públicos. Constata-se, no entanto, que não houve grandes alterações no arcabouço institucional. Por constrangimentos políticos e, em alguns casos, falta de apoio legislativo concreto, algumas propostas de reforma, como a reforma tributária, foram barradas. Para avançar no modelo, o ensaio propõe uma *estratégia de desenvolvimento* fundamentada em dois motores principais: *a distribuição de renda* e o investimento social, *cujo pressuposto essencial é a reforma tributária progressiva*.

O artigo de André Biancarelli e Guilherme Santos Mello procura contribuir para a compreensão acerca da política monetária brasileira e de seus impactos, assim como para elencar propostas que busquem atender a três desafios historicamente relacionados com a política monetária: a) Como reduzir a taxa de juros (SELIC) sem perder o controle da inflação?; b) Como a política monetária pode contribuir para o crescimento econômico?; c) Como reduzir os juros finais cobrados de consumidores e empresários? Quanto a propostas, o texto destaca a reformulação do regime de metas de inflação com a redução da sua rigidez, no que tange ao índice meta, prazos e mandatos do Banco Central.

A questão produtiva mereceu a atenção de três artigos: “Mudanças no setor de Petróleo: novo papel da Petrobras”, de José Sergio Gabrielli; “A política de gás no Brasil: trajetória recente e desafios atuais”, de Rodrigo Pimentel Ferreira Leão e William Nozaki; e “Sem indústria dinâmica e inovadora não há desenvolvimento social”, de Fernando Sarti.

No texto de José Sergio Gabrielli, examina-se a trajetória recente da Petrobras, desde o primeiro governo Lula até o desmonte realizado no governo Temer. Ele inicia destacando algumas especificidades das relações entre o capital financeiro e os investimentos produtivos na indústria do petróleo no mundo, com a seção seguinte abordando de forma particular a situação da Petrobras. No item posterior há uma tentativa de sistematização das mudanças de políticas que estão ocorrendo depois do golpe, tanto em relação à exploração e à produção como no que tange ao refino e ao conteúdo nacional. Nas conclusões, são apresentadas algumas diretrizes gerais para uma política alternativa centradas na redefinição do papel da Petrobras, das empresas internacionais e da velocidade dos leilões.

No ensaio de Rodrigo Pimentel Ferreira Leão e William Nozaki, busca-se aprofundar o diagnóstico sobre a trajetória recente e os desafios atuais para a política de gás, analisando-se a estrutura e as mudanças setoriais dessa cadeia produtiva à luz da geopolítica e da geoeconomia do setor, que vem passando por intensas transformações no último período. Além disso, problematizam-se as condições específicas do mercado de gás no Brasil e seu papel no interior da matriz energética nacional a fim de mapear as mudanças recentes na política brasileira para o setor de gás, bem como seus limites e desafios. Ao final, o texto discute os problemas e oportunidades do setor sugerindo algumas linhas de ação.

O artigo de Fernando Sarti sustenta que o principal argumento em defesa da indústria brasileira se baseia no fato de que o desenvolvimento social é indissociável do desenvolvimento produtivo. Essa proposição é examinada à luz de critérios de desempenho, como a maior criação de empregos diretos e indiretos com rendimentos superiores aos da média da economia; a geração e difusão de tecnologia, o que promove uma estrutura produtiva mais competitiva e uma inserção externa mais virtuosa com a geração de superávit estrutural na balança comercial e, conseqüentemente, a redução da vulnerabilidade externa da economia; o fortalecimento do mercado interno de massas por meio dos multiplicadores do emprego e da renda, e do acesso a produtos e serviços de melhor qualidade. Por fim, destaca-se seu papel na geração de uma parcela significativa dos impostos e contribuições que financiam os gastos sociais.

O tema do papel dos bancos públicos foi objeto de dois ensaios: “A crise do BNDES: como evitar sua desmontagem”, de Ernani Teixeira Torres Filho; e “Para que bancos públicos federais de varejo?”, de Jorge Mattoso. No texto sobre o BNDES, o autor ressalta a sua extraordinária importância para o desenvolvimento brasileiro ao longo de mais de seis décadas (sobretudo no financiamento de longo prazo destinado às empresas) em resposta “às deficiências estruturais de nosso mercado financeiro”. Torres Filho vê a necessidade de se evitar, hoje, que o banco continue sofrendo o encolhimento que vem sendo executado no governo Temer, via criação da TLP, com a drenagem de recursos do BNDES pelo pagamento antecipado dos empréstimos ao Tesouro Nacional e o seu eventual envolvimento na Lava Jato. Se mantidas, essas políticas poderão não somente reduzir o financiamento de longo prazo às empresas,

mas ameaçar a própria sobrevivência do BNDES como banco público, em um prazo relativamente curto.

No artigo que trata do Banco do Brasil e da Caixa, é mostrado como esses bancos públicos participaram do financiamento de atividades necessárias ao desenvolvimento econômico (com maior relevância na agricultura, na habitação e na infraestrutura urbana) e em atividades anticíclicas motivadas por crises (não apenas na oferta de crédito, mas também no favorecimento à redução dos *spreads* e dos juros). Jorge Mattoso também mostra o papel desses bancos na bancarização e no acesso da população de menor renda aos programas sociais e às atividades bancárias. No entanto, essas políticas vêm sendo revertidas pelo atual governo, ambos os bancos estão sendo ameaçados de privatização, e dificuldades e impedimentos vêm sendo criados para o desempenho de suas atividades. O texto aponta para a necessidade de políticas capazes de reverter esse processo e garantir que os bancos públicos de varejo possam não somente desempenhar seu papel histórico, mas fazê-lo mais intensamente, de maneira que o Brasil volte a crescer de maneira inclusiva.

Por fim, dois textos abordam temas candentes da política social, que estiveram em grande evidência em 2017: “Desafios para enfrentar a agenda de redução do custo do trabalho no Brasil”, de Clemente Ganz Lúcio; e “Os novos desafios da Previdência Social”, de Carlos Gabas. Em seu texto, Clemente Ganz avalia que os problemas enfrentados pelo Brasil na área social e trabalhista fazem parte de uma ofensiva neoliberal mundial voltada ao fortalecimento de reformas institucionais destinadas à redução do papel do Estado, com redução de impostos e direitos trabalhistas. Para ele, nossa resistência deve ser parte de um projeto de desenvolvimento, no qual Estado e produção econômica sejam orientados pela justiça social e pelo compromisso com a promoção de qualidade de vida para todos. Nesse sentido, o autor aponta um amplo e desafiador conjunto de medidas no campo da luta democrática, social e trabalhista destinadas ao enfrentamento da redução do custo do trabalho.

Carlos Gabas, ex-ministro da Previdência Social, mostra em seu artigo como o tema da Previdência continua em evidência. O autor aponta para três importantes desafios a serem enfrentados, sendo o primeiro a preservação do conceito de Seguridade Social consolidado pela Constituição Federal sobre três pilares de proteção à sociedade: saúde e assistência universais e gratuitas e

previdência universal e contributiva. O segundo desafio deve ser a revogação total das medidas aprovadas pelo governo Temer, seja a PEC do congelamento de gastos sociais por 20 anos, seja a Reforma Trabalhista, que literalmente rasgou a CLT e agravou ainda mais o financiamento da Seguridade Social. O terceiro desafio diz respeito à necessidade de se considerar o aumento da longevidade, o envelhecimento da população e a redução da taxa de fertilidade e, portanto, revisar e modernizar o modelo de proteção social, readequando as regras de financiamento e de acesso aos benefícios.

Jorge Mattoso
Ricardo Carneiro
Organizadores

Para expressar a liberdade, uma comunicação democrática

Rui Falcão¹

*Com o tempo, uma imprensa cínica,
mercenária, demagógica e corrupta
formará um público tão vil como ela mesma.*

Joseph Pulitzer, 1847-1911

*A grande imprensa é o aparelho privado
de hegemonia do capital.*

Antonio Gramsci, 1891-1937

Atuar para democratizar a comunicação do país é um elemento estratégico para a defesa da própria democracia. Como se sabe, o monopólio dos meios de comunicação (vedado pela Constituição Federal) viola a liberdade de expressão e nega à maioria do povo o acesso à informação e ao conhecimento. Além disso, eles vêm cada vez mais servindo aos interesses políticos e econômicos do grande capital, assumindo o papel de partido político dos conservadores e da direita. Foi fundamental seu papel na deposição da presidenta Dilma, na recente condenação do Lula, no golpe de 2016 – para ficar em fatos mais recentes.

Prova cabal da parcialidade, da partidarização e do desmascaramento da propalada “objetividade” da mídia foi colhida em 2010, na fala da então presidenta da Associação Nacional de Jornais, Judith Brito, ligada à *Folha de S. Paulo* (FSP): “Na situação atual em que os partidos de oposição estão muito fracos, cabe a nós dos jornais exercer o papel dos partidos”.

¹ Em palestra sobre mídia democrática no escritório do deputado Carlos Neder em 23 de julho de 2017.

Além do papel político-ideológico, ao moldar comportamentos, gostos, hábitos de consumo, a mídia tem também peso econômico significativo. O faturamento publicitário, por exemplo, é um bom indicador do volume de negócios que ela movimenta.

De 2010 a 2016, este indicador cresceu de R\$ 1,12 trilhão para R\$ 1,48 trilhão, apesar da crise e da recessão nos últimos dois anos. O setor, ainda, é um gerador potencial de empregos, pois, segundo o Banco Mundial, para cada US\$ 5 bilhões investidos em infraestrutura de comunicação geram-se de 100 a 250 mil empregos diretos, 2,5 milhões de indiretos.

Todo o setor e suas tecnologias representam atualmente cerca de 10% do PIB nacional. A comunicação, também, é uma das bases pelas quais o grande capital se organiza e se reproduz.

É voz corrente entre os proprietários (e mesmo entre alguns jornalistas) que não há necessidade de regulação, pois o setor se autorregula. Ao mesmo tempo, qualquer tentativa de regulação é apontada como censura ou, mesmo, atentado à liberdade de imprensa, de expressão de pensamento, ataque à democracia e à Constituição.

Na verdade, regular significa estabelecer leis, procedimentos, regulamentos, deveres e direitos. Alguma regulação até já existe, como é o caso dos artigos 5º, 54º, 220º, 221º, 222º e 223º da Constituição de 1988 que versam sobre a comunicação social.

Na Constituição Federal também se estabelece que o prazo para as concessões de rádio é de 10 anos, e de 15 anos para as TVs. Mas são necessários dois quintos dos votos no Congresso, em votação nominal, para não renovar uma concessão...

O direito à comunicação, que é um direito fundamental, abrange tanto a liberdade de expressão quanto o direito à informação. Por isso, o Estado tem o dever de garantir as condições para que o maior número de pessoas possa se colocar e influir no debate público através dos meios de comunicação.

Na Inglaterra e nos EUA, a comunicação é considerada, respectivamente, serviço público e serviço de interesse público. Na Europa, rádio e TV nasceram como monopólio estatal, mantido por meio de cobrança de taxas da população, à semelhança dos serviços de abastecimento de água e de iluminação. Nos anos 1980, abriram para a iniciativa privada, mas com regras e obrigações severas.

Já nos EUA, o sistema nasceu comercial, mas com licenças concedidas pelo Estado. Lá, por exemplo, existia a proibição de propriedade cruzada, mas a partir de 2006 essa regra foi flexibilizada e passou a ser avaliada caso a caso.

É bom saber que a liberdade de expressão não é absoluta. Na Noruega e Suécia, a publicidade para crianças é proibida. Na Áustria e na Bélgica, são proibidos anúncios antes e imediatamente depois dos programas infantis. Em Portugal, existe o direito de antena. No Canadá, 60% da programação de TV tem de ser nacional; no rádio, 35% da programação deve contemplar artistas canadenses. Até no Brasil existe a classificação indicativa de horários para determinados conteúdos. Mas, em SP, Alckmin impede na Assembleia Legislativa de São Paulo (ALESP) ou veta qualquer restrição à defesa de crianças e consumidores sob o argumento de vício de iniciativa ou de inconstitucionalidade...

Há uma longa luta para democratizar os meios de comunicação, e a elite dominante resiste. Em 1962, quando foi elaborado o Código Brasileiro de Telecomunicações, que em parte ainda vigora, o presidente João Goulart sancionou-o com 52 vetos – todos eles derrubados no Congresso graças a uma articulação de grandes proprietários que deu origem à Associação Brasileira de Emissoras de Rádio e Televisão (ABERT). Ela é um dos *lobbies* mais poderosos contra a democratização da mídia.

Na Constituinte de 1988 travou-se uma grande batalha e, a muito custo, introduziu-se um capítulo sobre a comunicação que ainda depende de regulamentação, de mudanças e, mesmo, de que seja cumprido. Ali estão estabelecidas algumas diretrizes e regras insuficientes, mas que servem de base para um avanço na democratização da mídia.

O art. 222, parágrafo 5º, proíbe monopólios e oligopólios na comunicação social (mas até hoje não se editaram leis para configurar o que são!). O 221 exige que se promova a produção regional independente (mas quase 90% da produção dos programas estão concentrados no eixo Rio-São Paulo).

O art. 223 dispõe sobre a necessária complementaridade entre os sistemas privado, público e estatal – mas até hoje, à exceção da Empresa Brasil de Comunicação e da TV Brasil, pouco existe de serviço público. Já o art. 54 proíbe que parlamentares sejam proprietários de emissoras de rádio e TV – algo que, como se sabe, não vem sendo obedecido.

A Constituição Federal instituiu também um Conselho Nacional de Comunicação Social, como órgão auxiliar do Congresso Nacional, totalmente esvaziado e limitado na sua composição e atribuições. Ademais, estabeleceu um alto quórum para a não renovação das concessões.

Antes da Constituinte, em 1995, o governo FHC já privatizara o sistema TELEBRAS e, posteriormente, promoveu a separação da radiodifusão e das telecomunicações, criando a ANATEL. Em seguida, a Lei Geral das Telecomunicações revogou

artigos do Código Brasileiro de Telecomunicações para que grupos privados passassem a operar os serviços do setor.

Em 2009, realizou-se a 1ª Conferência Nacional de Comunicação (CONFECOM) e, apesar do boicote de quase todos os grupos privados, o Fórum Nacional pela Democratização da Comunicação conseguiu aprovar várias de suas propostas entre as quase 600 apresentadas nas várias etapas da conferência. Entre elas:

1. Divisão do espectro em 40% público, 40% privado e 20% estatal;
2. Banda larga como direito universal;
3. Proibição de concessão de rádios e TVs para parlamentares;
4. Sublocação de horários para aluguel ou venda a igrejas e partidos políticos;
5. Conselhos de comunicação, nacional, estaduais e municipais.

Após a CONFECOM, o presidente Lula criou um grupo, sob a coordenação do, à época, ministro Franklin Martins, que elaborou após amplos debates e consultas públicas, uma proposta de marco regulatório, com propostas semelhantes as que o FNDC defende. O projeto, concluído já nos últimos meses de 2010, foi entregue ao governo da presidenta Dilma, mas não teve seguimento.

O fato é que, por não enfrentarmos a questão da mídia monopolizada, Globo, Record e SBT chegam hoje a 3600 dos 5765 municípios brasileiros. E a Rede Globo arrecada 60% de tudo que as TVs abertas arrecadam. Por sua vez, a banda larga, que cobre mais da metade do território, embora com baixa velocidade relativa, não é acessível à maioria da população, pois é uma das mais caras do mundo.

No âmbito do Plano Nacional de Banda Larga, criado pelo nosso governo, cogitou-se de reativar a TELEBRAS para operar com as redes de fibra ótica da ELETROBRAS e ELETRONORTE, por exemplo. Entretanto, o Ministério das Comunicações, em 2013, achou mais conveniente baixar um pacote de desonerações, no valor de R\$ 6 bilhões, para que operadoras privadas pudessem expandir a rede. Na ocasião, o Diretório Nacional do PT conclamou o governo, sem sucesso, “a rever o pacote de isenções concedido às empresas de telecomunicações” e a “reiniciar o processo de recuperação da TELEBRAS”.

É evidente que a expansão controlada pelas operadoras privadas e com altos preços dificulta a meta da universalização. Tal expansão, baseada numa política de barganhas, acaba sendo custeada em parte pelo governo, e segundo interesses das empresas e não de acordo com políticas públicas.

Diante desse quadro, o que propõe hoje o movimento pela democratização da comunicação? Algumas bandeiras ganharam agora a adesão inclusive do presidente Lula, cujos pronunciamentos mais recentes incorporaram a temática do fim do monopólio e do fortalecimento das mídias alternativas.

Antes de tudo, não se pode ignorar que o monopólio dos meios de comunicação viola a democracia, a liberdade de expressão e nega à maioria da população o direito fundamental à comunicação e à informação.

Direito coletivo, portanto, a ser assegurado amplamente pelo Estado e pela sociedade. Tanto mais que vivemos hoje num mundo interconectado, na era digital, de convergência tecnológica, em que a comunicação deixou de ser unidirecional, quando havia um emissor que produzia e distribuía mensagens para um receptor passivo.

Fruto do movimento pela democratização, em 2013 foi apresentado um Projeto de Lei de Iniciativa Popular (PLIP), conhecido como Lei da Mídia Democrática – para Expressar a Liberdade².

Em linhas gerais, o PLIP estabelece, como objetivos e finalidades, promover a pluralidade de ideias e opiniões na comunicação social eletrônica; o fomento da cultura nacional em sua diversidade e pluralidade; diversidade regional, étnico-racial e contra a discriminação e o preconceito. Exige a universalização dos serviços essenciais de comunicação e a participação popular na definição das políticas públicas de comunicação.

Define o que devem ser os sistemas público, privado e estatal que, de acordo com a CF, devem ser complementares, e propõe a criação de um Fundo Nacional de Comunicação Pública para subsidiar o desenvolvimento do sistema público, inclusive a comunicação comunitária.

Contra a concentração da propriedade, estabelece que o mesmo grupo econômico não pode controlar diretamente mais do que cinco emissoras no território nacional e veda a chamada propriedade cruzada, estabelecendo exceção nos municípios com até 100 mil habitantes, nos quais seria permitido alguém ser proprietário de mais de um veículo, desde que um deles não esteja entre os três de maior audiência ou tiragem. Proíbe ainda o controle de veículos da mídia eletrônica para partidos políticos, parlamentares e instituições religiosas.

O PLIP redefine, também, os critérios para outorga e renovação de concessões, hoje extremamente favoráveis aos grandes grupos monopolistas.

² Disponível em: <www.para-expressar-a-liberdade.org.br>. Acesso em 23 mai. 2018.

No caso da outorga, exige que o candidato(a) garanta diversidade na oferta, contribua para a complementaridade, dá preferência para quem não tenha meios de comunicação, amplie a criação de empregos diretos, conceda maior oferta de tempo gratuito para organizações sociais e produtores independentes.

Além disso, a outorga implicaria apenas licença para a programação da emissora, já que a transmissão ficaria a cargo de um operador de rede, a quem caberia cuidar de torres e antenas, a fim de reduzir os custos das emissoras. O operador de rede seria licenciado pela ANATEL e transmitiria sem custos para as emissoras públicas.

Para a renovação, seriam condições exigidas: o cumprimento do art. 221 da Constituição, o respeito à diversidade e o tratamento dado às imagens da mulher, das comunidades étnico-raciais, das crianças, e a regularidade trabalhista, fiscal e previdenciária.

Importante proposta é a criação de um Conselho Nacional de Políticas de Comunicação, que estaria articulado com a ANATEL e a ANCINE para a execução do que fosse definido. A ele competiria elaborar diretrizes para a regulação e políticas públicas do setor, além de acompanhar sua implantação. Ele seria integrado por sete representantes do Executivo; três do Congresso Nacional; quatro dos prestadores de serviços de comunicação; quatro de entidades profissionais ou sindicais; quatro da comunidade acadêmica e da sociedade civil; quatro de movimentos sociais, além de um da Procuradoria Federal dos Direitos do Cidadão e de um Defensor dos Direitos do Público, a ser criado.

Mais que nunca, urge definir uma política explícita do Estado brasileiro para assegurar a universalização do acesso à banda larga, inclusive garantindo o acesso gratuito quando necessário. Para tanto, a CONFECOM apontou a necessidade de criar um novo serviço de acesso à Internet, a ser prestado em regime público, com metas de universalização, controle de tarifas e garantia de continuidade.

É fundamental, também, impedir os ataques ao caráter democrático do Marco Civil, uma espécie de constituição da internet, transformado em lei pela presidenta Dilma Rousseff em 23 de abril de 2014. Hoje, a partir da posse do presidente Trump e do interesse de grandes corporações, está em risco a neutralidade da rede – um divisor de águas entre quem defende o controle e quem prega a liberdade na internet. Sem a neutralidade da rede, os usuários contratariam pacotes que discriminam o tráfego na rede, limitando a navegação, seja priorizando determinados serviços, seja reduzindo a velocidade, por exemplo, de um *download*.

Manter a neutralidade da rede, defendendo a privacidade e a liberdade de expressão, é outra bandeira nesta longa e árdua luta pelo aprofundamento da democracia.

Constituição Federal

Art. 220 - “A manifestação de pensamento, a criação, a expressão e a informação, sob qualquer forma, processo ou veículo não sofrerão qualquer restrição”;

Parágrafo 2º - “É vedada toda e qualquer censura de natureza política, ideológica e artística”;

Parágrafo 5º - “Os meios de comunicação social não podem, direta ou indiretamente, ser objeto de monopólio ou oligopólio”.

Art. 221 - “A produção e a programação das emissoras de rádio e televisão atenderão aos seguintes princípios:

I - preferência a finalidades educativas, artísticas, culturais e informativas;

II - promoção da cultura nacional e regional e estímulo à produção independente que objetive sua divulgação;

III - regionalização da produção cultural, artística e jornalística conforme percentuais estabelecidos em lei;

IV - respeito aos valores éticos e sociais da pessoa e da família”.

Art. 223 - “O Poder Executivo outorga concessão, permissão ou autorização, observado o princípio da complementaridade dos sistemas privado, público e estatal”.

Referências bibliográficas

DIRETÓRIO NACIONAL DO PARTIDO DOS TRABALHADORES. Resoluções.

MIELLI, Renata (Org.). *Direitos negados: um retrato da luta pela democratização da comunicação*. São Paulo: Centro de estudos de mídia Barão de Itararé, 2015.

VALENTE, Jonas. *Regulação democrática dos meios de comunicação*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2013.

Crescimento e inclusão social no Brasil: avanços, obstáculos e propostas¹

Ricardo Carneiro

Para Marco Aurélio Garcia
(*In Memoriam*)

Não foram poucos e nem pequenos, os resultados alcançados pelo desenvolvimento com inclusão social durante os governos Lula e Dilma. A economia brasileira voltou a crescer a taxas significativas entre 2004 e 2013, um período relativamente longo, em sucessão ao desempenho medíocre dos últimos vinte anos do século XX. O dado mais eloquente para traduzir esta trajetória é o do PIB *per capita*: entre 1980 e 2003 ele cresce apenas 6% – uma taxa anual de 0,02% –, contrastando com o aumento de 30% entre 2004 e 2013, um incremento anual de 2,6%. Ademais, as reduções da desigualdade social e da pobreza, associadas à ampliação da mobilidade social, conferem a este período histórico um caráter original.

A melhoria dos indicadores sociais foi significativa. A título de ilustração, cabe destacar a redução do altíssimo coeficiente de Gini, que havia permanecido em torno de 0,60 por mais de duas décadas, durante os anos 2000,

¹ Este texto é uma síntese de dois trabalhos anteriores apresentados para discussão no grupo de economistas do Instituto Lula, a saber: *O Brasil de amanhã*, em coautoria com Luís Gonzaga Belluzzo, e *Os limites do social-desenvolvimentismo*. Ele também incorpora partes do ensaio “*Navegando a contravento (2017)*”. O autor agradece aos comentários, críticas e sugestões formuladas pelos participantes do grupo, bem como aquelas oriundas dos participantes da Oficina de trabalho do Grupo de Economia com Lula, realizada na Fundação Perseu Abramo em dezembro de 2017.

chegando a valores próximos de 0,50 em 2014. A taxa de pobreza, constante ao redor de 35% em todos os anos 1990, mostra uma trajetória fortemente declinante após 2003, alcançando o percentual de 13% em 2014. Por trás desses percentuais há milhões de pessoas: cerca de 45 milhões, que deixaram a pobreza e ascenderam para os estratos da classe trabalhadora e da baixa classe média realizando o grande desiderato do programa do PT, a ampliação do consumo das massas. Se fosse imperativo sublinhar o principal aspecto da inclusão social, este seria, sem dúvida, a mobilidade social, involucrada nos ganhos de renda e na transformação dos padrões de consumo.

Houve avanços e também obstáculos difíceis de transpor, destacando-se aqui a não transformação da estrutura produtiva e do emprego e a permanência, a despeito da melhora, de uma elevada concentração da distribuição funcional da renda, sobretudo pela capacidade dos grupos mais ricos da população em resistir à maior tributação de seus rendimentos. Estes óbices, somados a restrições estruturais, terminaram por levar à desaceleração do crescimento e à crise subsequente, embora essa última, dada a sua profundidade e caráter multidimensional, não possa ser creditada exclusivamente a fatores econômicos.

À luz desses fatos históricos, e de outros menores reportados adiante, este texto procura analisar os avanços e obstáculos do desenvolvimento brasileiro, com o intuito de indicar possíveis soluções para construção de uma proposta de desenvolvimento para o Brasil de amanhã. Com o objetivo de formular alternativas, estas propostas não se atêm apenas às heranças positivas do período de crescimento com inclusão social, mas consideram a herança deletéria do desmonte realizado pelo governo Temer, pois é também delas, e das restrições que impõem, que se terá de partir.

O pano de fundo sob o qual se levou a cabo o crescimento com inclusão social foi o de economias desenvolvidas crescentemente financeirizadas e globalizadas. Enfatizar este marco é importante para compreender a natureza e intensidade dos obstáculos ao desenvolvimento de uma economia periférica, como a brasileira. A financeirização, e a integração da economia brasileira, via abertura financeira, bem como a globalização produtiva e a integração nas cadeias globais de valor, criaram importantes constrangimentos ao desenvolvimento brasileiro. Comparativamente a outros períodos históricos, como o do regime de Bretton Woods, as restrições se colocam de maneira mais intensa,

mas não de forma absoluta. Aliás, elas não devem ser consideradas como um condicionante externo isoladamente, mas, sobretudo, na sua articulação com estruturas e processos domésticos.

Avanços e obstáculos

A sucessão dos governos liderados pelo PT indica a prevalência de dois modelos de crescimento: nos mandatos de Lula, predomina o modelo comandado pelo binômio consumo + investimento induzido. No primeiro mandato Dilma, agrega-se ao binômio anterior a tentativa de ampliar o investimento autônomo, com maior indução e participação estatal, concentrado nos setores mais intensivos em capital ou tecnologia. Desses padrões, tanto do seu sucesso quanto dos limites estruturais ou de política econômica, emergem algumas restrições comuns aos dois períodos, embora com matizes diferentes em cada um deles. Esses avanços e obstáculos podem ser identificados como: a melhoria da distribuição da renda e as restrições ao seu aprofundamento; a ampliação do crédito e os limites à sua elasticidade; o papel do Estado via investimento público e financiamento; o novo padrão de concorrência global e a desindustrialização; a abertura financeira e seus condicionantes à gestão macroeconômica.

A distribuição da renda

Há dois fatores essenciais na explicação da melhoria da distribuição da renda no período 2003/2014: os ganhos salariais advindos das negociações coletivas e os aumentos do salário-mínimo decorrentes de decisões políticas. Soma-se a eles a ampliação do gasto público social. Há, portanto, duas dimensões na melhoria da distribuição da renda: a relativa à desconcentração dos rendimentos do trabalho, que se manifesta na queda do índice de Gini; e a funcional, atinente aos ganhos de participação das rendas do trabalho na renda nacional, com a colaboração do gasto social. De acordo com Calixtre e Fagnani (2017), estes fatores aumentam de cerca de quatro pontos percentuais a participação dos rendimentos do trabalho no PIB para aproximadamente 45% do total em 2010, estabilizando-se neste patamar até 2014.

No que tange aos ganhos salariais, além dos aumentos reais serem expressivos tanto para o salário médio quanto para o salário-mínimo, a maior velo-

cidade desse último indica o encurtamento do leque salarial e a melhoria da distribuição no âmbito da massa salarial. Segundo Baltar et al. (2017), entre 2003 e 2008, a estrutura de ocupações não muda significativamente, mas a dispersão salarial se reduz de maneira notável, caracterizando uma melhora na distribuição da renda dos assalariados sem transformação estrutural significativa no emprego. Este mesmo padrão se intensifica entre 2008 e 2013, pois os setores de maior produtividade, como a indústria, têm o seu peso no emprego reduzido ao mesmo tempo em que a dispersão continua caindo, mesmo que a uma velocidade menor.

As indicações são de que a redução das desigualdades por meio do encolhimento do leque salarial esbarrou em limites da própria estrutura produtiva, ou seja, reduzir a desigualdade dessa forma, quando os setores que se expandem mais rapidamente não são os de maior produtividade, pode levar ao acirramento do conflito distributivo, mormente em períodos de desaceleração da economia, como observado após 2010. Por sua vez, mesmo que o crescimento tivesse sido preservado, os impactos distributivos do salário-mínimo seriam atenuados em razão da elevada relação salário-mínimo/salário médio então alcançada, que passa de cerca de 25%, em 2002, para 40%, após 2010.

Ademais, com a instituição da lei de valorização do salário-mínimo no início de 2011, que estabeleceu a regra de aumento vinculado ao crescimento do PIB, o período dos grandes acréscimos reais foi encerrado, mantendo-se os ganhos, mas a ritmo mais lento. Isto significa que o aumento do salário-mínimo continuará a ser um instrumento importante da melhoria da distribuição, mas, fatalmente, cederá o passo às mudanças relativas ao gasto público e à tributação. Dados calculados por Calixtre e Fagnani (2017), mostram que da melhoria do Gini observada entre 2002 e 2012, 47% decorreu do mercado de trabalho, 39% das transferências públicas às famílias e 13% de outros fatores.

Um fator importante, mas secundário de redução nas desigualdades, foi, portanto, o gasto social. Aliás, em países avançados as melhorias na distribuição da renda ocorreram mais pela via do estado do bem-estar social, com aumento da progressividade na tributação e do gasto, e na ampliação da oferta de bens públicos, do que propriamente por mudanças no mercado de trabalho. No caso brasileiro, as transferências, em sentido estrito, e os gastos sociais, em sentido amplo, jogaram um papel importante na melhoria da distribuição da

renda. Conforme assinalado por Dweck e Teixeira (2017), a despeito da estrutura de tributação regressiva, o gasto social mais que compensa esta desvantagem e promove a melhoria da distribuição. Este gasto passa de 12,4% do PIB em 2003 para 15,3% do PIB em 2014 e está em larga medida concentrado em transferências às famílias.

Assim, a questão crucial é a do financiamento dos gastos crescentes por uma carga tributária crescente e regressiva. De acordo com Ribeiro, Luchiezi & Mendonça (2011), a estrutura da tributação pouco se alterou nos anos 2000. A incidência da carga tributária é tão mais alta quanto menor é a renda. Ou seja, como os ricos pagam proporcionalmente menos impostos, o financiamento dos gastos sociais vem desproporcionalmente das camadas médias e populares. Desse ponto de vista, melhorar a distribuição de renda por esta via encontra limites óbvios, além de aguçar o conflito distributivo, pois desenvolve-se em parcelas das camadas médias da população a convicção de que as políticas distributivas se fazem em seu desfavor. Em conclusão, mudar tanto o gasto público quanto, principalmente, a tributação, reduzindo a regressividade de ambos, é requisito essencial para melhorar a distribuição da renda.

A elasticidade do crédito

No papel essencial desempenhado pelo consumo no ciclo de crescimento 2003/2010, o crédito foi o fator preponderante. Um exemplo numérico ilustra a afirmação anterior: entre 2003 e 2014, a participação dos salários no PIB amplia-se em cerca de quatro pontos percentuais e o gasto social amplia-se em três pontos percentuais. No mesmo período, a participação do crédito às famílias no PIB passa de 9% para 21%, ou seja, três e quatro vezes mais do que os dois componentes. E esse diferencial foi ainda maior nos primeiros anos do modelo.

Isto posto, cabe considerar os limites da ampliação do crédito, tanto da ótica da demanda – crescimento da renda disponível, patamar de taxas de juros e endividamento das famílias – quanto da oferta – exposição dos bancos ao risco. No primeiro caso, o alto patamar das taxas de juros exerce muito claramente um efeito atenuador da expansão, na medida em que, para níveis relativamente baixos de endividamento, o comprometimento da renda com o pagamento de seu serviço mostra-se proporcionalmente alto. De acordo com dados do Banco Central, o endividamento das famílias como porcentagem da renda acumulada

em doze meses passa de 15% no início de 2004 para 45% no início de 2014, quando se estabiliza. O maior aumento ocorre entre o início de 2004 e de 2011, quando atinge o valor de 40%. Neste mesmo período, o comprometimento da renda com o serviço da dívida cresce de 12,5% para 20%.

No que tange à oferta de crédito, foi necessário contar com um papel decisivo dos bancos públicos para dar maior elasticidade ao ciclo de crédito, devido à retração do sistema privado com a crise de 2008. Assim, o crédito total desacelera após 2009, puxado pela estabilização do crédito livre, ao mesmo tempo em que o crédito direcionado exerce um papel anticíclico. Ao final de 2010, a expansão do crédito com recurso livres já se havia reduzido substancialmente, cabendo a partir daí um papel crucial ao crédito direcionado e ao sistema público. A retração do sistema bancário privado ocorre por razões relativas à avaliação de risco fundada no já elevado endividamento das famílias. Assim, o sistema público é chamado a exercer uma função anticíclica circunstancial, mas que termina por se converter em permanente.

A elevada aversão ao risco do sistema bancário privado brasileiro, bem como os altos *spreads* praticados na concessão de financiamentos, lançam luzes sobre uma restrição significativa na ampliação do crédito no Brasil, mesmo aqueles de prazo mais curto. Ilustra bem esta restrição o episódio denominado de batalha dos *spreads*, ocorrida durante o governo Dilma, no qual, diante da queda dos juros básicos da economia (SELIC), ocorreu a tentativa de limitar as margens do sistema bancário privado por meio de instrumentos variados – inclusive a ampliação do crédito do sistema público – para forçá-lo a não ampliar os *spreads*. Na prática, o que ocorreu foi a substituição do sistema privado pelo público, com perda significativa de *market share* do primeiro. Esta solução para manter a elasticidade do crédito às famílias foi eficaz, mas trouxe evidentes conflitos políticos.

A pergunta que fica é: até que ponto a substituição do sistema privado pelo público pode ser uma solução permanente? Ou seja, como ficou claro no ciclo recente, além de o sistema bancário privado administrar preços/*spreads*, na fase expansiva, a sua postura de aversão ao risco nas fases de desaceleração é muito intensa. Tudo indica, portanto, que a negociação de uma divisão do trabalho entre bancos públicos e privados varejistas será necessária, para dar maior elasticidade ao crédito.

O papel do Estado: investimento público e financiamento

Transitar de um modelo de crescimento comandado pelo binômio consumo-investimento induzido para outro, no qual o investimento autônomo soma-se a esses dois componentes, tem implicações significativas sobre o papel do Estado, tanto no que tange à sua sinergia e indução do setor privado, por meio dos investimentos públicos, quanto pela oferta de financiamento de longo prazo em volumes e taxas adequados. Em outras palavras, o investimento autônomo em setores mais intensivos em capital e tecnologia involucra riscos mais elevados, o que torna a ação do Estado crucial na sua mitigação.

Na discussão do papel do investimento público, *stricto sensu*, se coloca claramente uma discussão de fundo que diz respeito a se o Estado brasileiro contemporâneo tem os instrumentos, empresas públicas e capacidade de planejamento e execução na administração direta suficientes para comandar, diretamente, a elevação da taxa de investimento da economia e também induzir o investimento do setor privado. Os dados disponíveis indicam que não.

Nos anos 1960 e, sobretudo, na década de 1970, o investimento público atingiu o seu auge por meio das empresas estatais. São constituídas e ampliadas as grandes *holdings* do Setor Produtivo Estatal – PETROBRAS, ELETROBRAS, SIDERBRAS, CVRD, Setor Portuário, Setor Ferroviário, Itaipu Binacional – que elevam a taxa de investimento e o crescimento do PIB para patamares inusitados. Nestes anos, o setor público, *lato sensu*, chega a ser responsável por 40% do total do investimento, um valor próximo a 10% do PIB, e as estatais, por montantes entre 5% e 6% do PIB.

Na segunda metade dos anos 1970, assiste-se ao último grande esforço de diversificação da matriz industrial brasileira com o II PND. A partir de então, tanto na década perdida, quanto nos anos 1990, das reformas liberais, a desaceleração é muito significativa e as taxas de investimento e crescimento muito baixas. Cabe aqui lembrar o significativo processo de privatizações que está por trás do declínio acentuado do investimento do SPE. Com elas, a economia brasileira perdeu um importante instrumento de planejamento, coordenação e de indução do investimento privado.

O quadro anterior só se modifica a partir dos governos Lula e Dilma. Não só a taxa de investimento total vai progressivamente aumentando como também a do investimento público. Mas cabe notar que esse avanço tem como limitação

o seu ponto de partida, pois no período neoliberal, entre 1994 e 2002, esse último havia caído, em média, para apenas 15% do investimento total, algo como 3% do PIB. Durante os oito anos do governo Lula ocorre uma recuperação tanto do investimento da administração pública quanto das estatais: sua média vai para 4% do PIB entre 2007 e 2010, e no final do período chega a quase 5% do PIB. Apesar de relevantes, esses números não se comparam, nem de longe, com os valores observados nas décadas desenvolvimentistas. Ademais, há uma diferença qualitativa essencial na sua composição: o peso das estatais é muito menor: 25% do total em 1975/79, contra 10% entre 2007 e 2010.

Chegamos assim ao governo Dilma e ao ensaio desenvolvimentista desses anos, com o investimento público pouco funcional para alavancar o crescimento e o investimento privado. Além do patamar razoavelmente baixo, que tira potência do efeito demanda agregada, o essencial é o ainda pequeno valor absoluto e relativo do investimento das empresas estatais, concentrado em apenas dois grupos: PETROBRAS e ELETROBRAS, dos quais só o primeiro tem relevância quantitativa. Ademais, seu valor permanece estagnado no governo Dilma, contrastando com as novas tarefas que se impunham ao investimento público. Em resumo, tanto o patamar quanto a abrangência do investimento público, na atualidade, não foram suficientes para dar suporte a um projeto desenvolvimentista de maior fôlego.

Outro aspecto decisivo da atuação do Estado diz respeito ao financiamento, tanto dos seus investimentos quanto das empresas privadas. Historicamente, a incapacidade do setor privado doméstico em desenvolver instituições e instrumentos para financiar o desenvolvimento levou a que o Estado tomasse ao seu encargo essa tarefa, sob pena de aprofundar a dependência dos créditos externos, ou de se criar um bloqueio ao crescimento. Durante os governos Lula e Dilma, o papel dos bancos públicos e do crédito direcionado foi substancialmente ampliado, especialmente após 2007. Nesse último ano, esta forma de crédito representava 10% do PIB, crescendo desde então até atingir o patamar de 25% do PIB em 2015. Caso emblemático é o do BNDES, dada a sua relevância no financiamento de longo prazo para o setor corporativo. Sua participação no estoque de crédito passa de uma média de 5,5% do PIB, no primeiro governo Lula, para 7,5% do PIB, no segundo mandato, e 10,2% do PIB, no primeiro governo Dilma.

Em princípio, os dados relativos ao financiamento de longo prazo por meio do setor público indicariam tanto a sua adequação quanto a sua suficiência. Porém, as considerações sobre a forma pela qual se fez o *funding* para o crédito direcionado, em particular para o BNDES, realçam algumas limitações importantes.

As fontes primárias do *funding* do crédito direcionado são as exigibilidades sobre os passivos bancários ou os fundos de poupança para-fiscal, como o PIS-PASEP ou o FGTS. Se a demanda se acelera, a ampliação dos financiamentos precisa lançar mão de aportes do Tesouro, exigindo, portanto, a emissão de dívida pública. A título de exemplo, entre 2008 e 2014, o Tesouro aportou ao BNDES aproximadamente R\$ 400 bilhões, cerca de 10% do PIB médio do período. O custo fiscal direto deste aporte dado pelo diferencial de taxas de captação (SELIC) e aplicação (TJLP) foi crescente e chegou próximo a 1% do PIB em 2016.

Mesmo considerando que o custo fiscal dos empréstimos está superestimado, pois não deduz a transferência de lucros e dividendos ao Tesouro— o que vale, aliás, para qualquer atividade empresarial pública—, os dados sugerem importantes restrições à ampliação do financiamento público. A primeira é puramente econômica e vem da relação entre taxa de juros básica da economia, definida como a taxa à qual o Tesouro se financia, e o crescimento do PIB. Como a primeira tem sido recorrentemente superior à segunda, o financiamento dos aportes a bancos e empresas públicas impactam negativamente a dívida ou exigem aumento de superávits primários para estabilizar a relação dívida/PIB.

A segunda restrição diz respeito à divisão de tarefas entre sistema público e privado. Se a taxa de juros cair abaixo do crescimento do PIB, o Tesouro pode financiar bancos e empresas públicas sem impactar a relação dívida/PIB. Nesse caso, o que estaria em jogo seria o tamanho relativo de cada segmento e as suas tarefas. Numa economia com o grau de abertura financeira atual e, portanto, com elevada volatilidade de variáveis-chave com taxas de juros e de câmbio, não seria recomendável que o sistema público concentrasse exclusivamente os riscos do financiamento de longo prazo. Por sua vez, a queda e estabilidade da taxa de juros básica da economia seria uma condição necessária para envolver o setor privado nesta modalidade de financiamento, pelo menos nas de prazo mais curto.

A desindustrialização e o novo padrão de concorrência global

O maior obstáculo para avançar num processo de transformação estrutural da economia durante os governos liderados pelo PT foi, sem dúvida, aquele relativo à trajetória da indústria e, mais precisamente, à desindustrialização. Os dados a este respeito são inequívocos. A indústria brasileira, que já havia sido vítima de uma especialização regressiva nos anos 1990, com concentração nos setores intensivos em recursos naturais, assiste, a partir de meados dos anos 2000, uma nova onda de desindustrialização. Esta perda de participação da indústria brasileira não ocorre somente no plano doméstico. De acordo com Sarti e Hiratuka (2017), a participação das exportações brasileiras de manufaturados no comércio internacional cai de 0,82% para 0,59% entre 2004 e 2014. De modo assimétrico e bastante revelador dos efeitos negativos sobre a estrutura produtiva interna, a participação das importações de manufaturados cresce de 0,64% para 1,82% das importações globais.

Esta regressão da indústria brasileira está associada a um conjunto de fatores, alguns dos quais determinados por movimentos no plano internacional, como o novo padrão de concorrência e localização da indústria. Outros fatores foram domésticos, com destaque para a recorrente apreciação da moeda nacional que anulou em parte os efeitos do crescimento e das políticas industriais postas em prática durante os governos Lula e Dilma.

De uma perspectiva mais geral, cabe ressaltar que a forma de industrialização predominante da periferia capitalista, pelo menos desde os anos 1990, foi por meio das chamadas *Cadeias Globais de Valor*, que correspondem ao fracionamento das cadeias produtivas dos processos discretos de produção. Com a especialização no *core business*, as empresas dos países centrais exportaram em grande escala, os segmentos da produção mais intensivos em salários para a periferia do sistema. Isto beneficiou, principalmente, os países nos quais o custo salarial era mais reduzido, como os da Ásia em desenvolvimento, e menos os países de renda média, como o Brasil.

Cabe também referir que a constituição e operação das cadeias de valor não têm apenas um significado produtivo. Como analisado por Vitali, Glatterfeld e Batiston (2011), as cadeias constituem uma centralização do capital à escala global e, portanto, uma concentração do poder de decisão sobre variáveis estratégicas como investimento, pesquisa, inovação nos países de origem das

empresas ou nos controladores. Ademais, como ressaltam Nolan, Zhang & Liu (2007), os oligopólios globais se reforçaram também nos elos intermediários das cadeias, e não apenas no seu núcleo. Associada a estes processos observa-se uma intensificação da concorrência via preços, criando obstáculos adicionais à indústria em países como o Brasil. Por fim, mas não por último, a crise de 2008 explicitou a existência de capacidade ociosa disseminada tanto em setores quanto em regiões, levando a um agravamento das condições de operação, sobretudo à intensificação da concorrência.

Como já foi assinalado, a valorização do real contribuiu para o padrão observado na indústria via configuração de preços relativos desfavoráveis à produção doméstica, ou seja, encarecimento de exportações e barateamento de importações. Durante os governos liderados pelo PT observa-se o maior período de tempo no qual a taxa de câmbio real efetiva sofreu uma apreciação contínua, cerca de 50% no período de oito anos, entre 2003 e 2010. O impacto dessa apreciação foi, certamente, o de amplificar o processo de desindustrialização por meio da desestruturação das cadeias de produção pré-existentes.

Há dois efeitos distintos provocados pela desindustrialização. O primeiro deles é cíclico e diz respeito ao vazamento para o exterior da demanda por máquinas e equipamentos durante a fase de aceleração, retirando dinamismo do crescimento doméstico. O segundo é estrutural e refere-se ao menor dinamismo da produtividade e composição do emprego. No que tange ao primeiro caso há ampla literatura, contrária à ortodoxia liberal, demonstrando que, em economias de renda média, é a indústria, e não os serviços ou agronegócios, o principal caminho para aumentar a produtividade. Por sua vez, somente ela é capaz de gerar postos de trabalho de melhor remuneração em grande escala, fator que é ainda mais importante para o caso brasileiro, país de grande população.

Abertura financeira e gestão macroeconômica

Desde os finais dos anos 1980, o Brasil realizou um amplo movimento de integração financeira à economia globalizada por meio de uma abertura crescente da sua conta de capital. Isto foi feito em dois sentidos: tanto do ponto de vista da recepção de vários tipos de capitais quanto da permissão para que residentes se tornassem investidores fora do país. Dada a posição que ocupa na hierarquia monetária e financeira internacional, essa integração financeira

levou a que o Brasil perdesse, em grande medida, a autonomia na condução da sua política macroeconômica sujeitando-se às vicissitudes do ciclo de liquidez global engendrado nos países centrais e, em particular, no país emissor da moeda reserva global, os EUA.

Esta perda de autonomia da política macroeconômica foi acentuada a partir de 2008 com a peculiar resposta dos países desenvolvidos à crise por meio da política monetária não convencional. Essa política modificou não só a intensidade dos fluxos de capitais entre os países desenvolvidos como, do ponto de vista dos periféricos, a sua natureza. Ou seja, o ciclo de liquidez ampliou os fluxos de capitais mais especulativos que buscavam contornar a baixa significativa das taxas de juros nos países centrais. De uma perspectiva mais geral, pode-se afirmar que nos fluxos direcionados à periferia os motivos de diversificação permanente de portfólio perderam ainda mais espaço, para as operações de maior volatilidade (*carry trade*).

A perda de autonomia tem várias implicações, mormente sobre o patamar e volatilidade das taxas de juros e câmbio, com consequências adicionais sobre a gestão da política fiscal. O montante líquido de capitais que entram ou remanescem nas economias periféricas depende da atratividade relativa dos papéis oferecidos. Assim, dado o risco que essas economias encerram *vis-à-vis* as economias centrais, o diferencial é sempre significativo e às vezes muito elevado. De alguma maneira, os prêmios exigidos dependem das condições domésticas, como a situação fiscal, *lato sensu*, mas, sobretudo, da posição do ciclo de liquidez, ou seja, da política macroeconômica nos países centrais e da percepção de risco dos agentes relevantes.

Para defender a ampliação do espaço para a política macroeconômica doméstica, os governos liderados pelo PT fizeram a opção pela acumulação de montante significativo de reservas internacionais. Esta ampliação das reservas equivale a um seguro contra as bruscas oscilações dos mercados internacionais e domésticos, evitando a manifestação de crises agudas expressas no *overshooting* das taxas de juros e de câmbio. Assim, o marco regulatório não foi alterado, mantendo-se um grau de abertura excessivo, exceto em um momento particular do governo Dilma, no qual se ampliou a regulação do mercado de câmbio. Portanto, embora a compra de reservas tenha sido um passo importante para evitar crises agudas e a dependência de instituições multilaterais comandadas pelo

G-7, como o FMI, elas não equacionaram um problema crucial: o do patamar e volatilidade das taxas de câmbio e juros. Ademais, possuem custo fiscal elevado.

A política monetária e cambial posta em prática no governo Dilma ilustra à sociedade os constrangimentos impostos à gestão macroeconômica pelas aberturas da economia brasileira, em particular, a financeira. O padrão de gestão denominado de Nova Matriz Econômica foi sistematicamente criticado pelo *establishment* porque se caracterizaria por um excesso de intervenção nos mercados e desrespeito aos fundamentos para a fixação de taxas de juros e câmbio.

No caso dos juros, afirma-se que as taxas foram mantidas artificialmente baixas. Todavia, de acordo com dados calculados pelo CEMEC (2017), observa-se que durante todo o período considerado, a fixação da meta SELIC respeitou o limite dado pela equação da paridade descoberta da taxa de juros. Assim, em nenhum momento a taxa de juros real em moeda nacional esteve abaixo da taxa de juros real dos títulos soberanos brasileiros equivalentes em dólar. Como seria de esperar, a primeira esteve sempre cerca de dois pontos percentuais acima para compensar a volatilidade cambial típica de moedas inconversíveis. Ou seja, a redução da taxa interna ocorreu em razão do espaço aberto pela queda da taxa externa, reflexo do ciclo de liquidez favorável. Por sua vez, no documento onde analisa a taxa de juros real doméstica durante desinflações, BACEN (2017), fica evidente que o Banco Central não se afastou da ortodoxia na fixação dos juros, evidenciando-se uma forte correlação entre a taxa real observada e aquela esperada pelo mercado após 2011.

Na avaliação da política de juros do governo Dilma é possível descartar visões mais simplistas e extremas que, ou negam seu caráter relevante, ou pretendem que desrespeitou os fundamentos. De fato, tanto a política de juros quanto a de *spreads* “cutucaram onças com varas curtas” contrariando interesses de rentistas de vários matizes – desde os grandes investidores, até os remediados da classe média –, dos grandes bancos privados e dos grandes empresários produtivos cujas empresas tinham, nas aplicações financeiras, uma fonte importante de lucros.

Outra dimensão crucial da política macroeconômica posta em prática no governo Dilma foi a da administração da taxa de câmbio. Vimos anteriormente que a crescente abertura financeira da economia brasileira associada à piora da qualidade dos passivos externos após a crise de 2008 engendrou uma maior volatilidade potencial da taxa de câmbio. A política de regulação dos fluxos de

capitais, analisada por Carneiro e Rossi (2014), realizada em 2011 e 2012 e posteriormente relaxada, foi exitosa em diminuir esta volatilidade e assegurar a desvalorização do real de forma muito significativa, em torno de 20%, medida pela taxa real efetiva.

Os interesses que se opuseram à desvalorização do real, no governo Dilma, foram variados e podem ser classificados em gerais e específicos. No primeiro grupo está o setor produtivo, com elevado coeficiente importado. Os consumidores, em geral, também possuíam razões para se opor à desvalorização. Nesse caso, além da oposição difusa ante o aumento da inflação, pode-se identificar grupos, sobretudo da classe média– maior consumidora de bens e serviços importados, inclusive viagens internacionais – cujos interesses eram mais contrariados. Por fim, os bancos e investidores externos que perdiam, com a redução da volatilidade, uma fonte importante de lucros nos seus vários mercados, oriunda de operações de arbitragem com a taxa de câmbio.

A combinação entre financeirização da economia global e abertura financeira da economia brasileira criou importantes constrangimentos para a operação dessa última. Taxas de juros e câmbio “fora do lugar” e, ademais, voláteis constituíram um desincentivo à acumulação produtiva. A despeito disto, este processo, por perdurar por um longo período, gerou uma adaptação perversa do setor privado, tanto das famílias, quanto das empresas, tornando mais difícil a mudança de sua orientação.

Os constrangimentos para a política fiscal vêm de um duplo determinante: primeiro, do perfil do regime fiscal e de sua reação ao ciclo com a pró-ciclicidade das receitas e anticiclicidade das despesas. Em segundo lugar, dos termos de financiamento da dívida, mediado pela abertura financeira, e muito dependentes da interação entre posição fiscal, e risco país e, do ponto de vista doméstico, pelos constrangimentos impostos pela indexação financeira.

No caso do regime fiscal, a alta elasticidade-PIB das receitas e a folga fiscal resultante induz o aumento das despesas nas fases de crescimento. Nas fases de desaceleração ou retração, a alta elasticidade-PIB das receitas combinada com a indexação das despesas reduz rapidamente o saldo primário. Por sua vez, num momento de reversão do crescimento, no qual é necessário assegurar uma política anticíclica, esta alternativa é dificultada pela operação dos mercados e pela abertura financeira.

A deterioração do resultado fiscal primário transmite-se ao risco país nos mercados internacionais e daí para o binômio taxa de câmbio e juros domésticos. A reação do Banco Central nesses momentos, como aliás ocorreu a partir de 2013, costuma ser pavloviana: elevação dos juros para acompanhar a taxa externa e evitar eventuais fugas de capitais com *overshooting* da taxa de câmbio. Resultam daí uma piora no custo da dívida e pressão para elevar os superávits primários para equilibrar sua trajetória. A indexação financeira de grande parcela da dívida pública em reais retira ainda mais margem de manobra do Banco Central na fixação da SELIC.

Desmonte e propostas

A análise dos avanços e obstáculos no desenvolvimento econômico com inclusão social dos governos liderados pelo PT sugere que se considere um conjunto de propostas para superar essas barreiras e avançar num novo modelo. Deve-se ressaltar que os óbices que se interpuseram à transformação produtiva e social, sejam eles em razão do próprio sucesso do modelo antigo, de determinantes estruturais ou de omissões da política econômica, não devem ser considerados como absolutos. Eles vão exigir combinações de política econômica variadas e com diferentes intensidades ao longo do tempo, no contexto de uma nova estratégia de desenvolvimento.

Para formular propostas é necessário levar em conta que o governo ilegítimo de Michel Temer tem atuado de modo sistemático no desmonte das conquistas e avanços realizados no passado. Sua característica central é a tentativa de reeditar um perfil neoliberal da política econômica, consubstanciado no objetivo primordial de reduzir o papel do Estado na economia. Dadas as suas articulações internacionais, sobretudo com as instituições multilaterais comandadas pelo G-7, suas propostas, elencadas no documento *Uma ponte para o futuro*, podem ser consideradas como uma reedição do Consenso de Washington. Só que na atualidade, após mais de 30 anos de maus resultados na periferia do sistema e de seu questionamento nos países centrais, este ideário de viés neoliberal soa como uma farsa e dificilmente trará dinamismo para a economia e, muito menos, inclusão social.

O conjunto de propostas apresentadas a seguir partem de uma perspectiva diametralmente oposta às da financeirização e autorregulação dos merca-

dos. Seu princípio básico é o do papel crucial do Estado no desenvolvimento econômico, sobretudo nas economias periféricas. No contexto histórico de economias financeirizadas e globalizadas, o desenvolvimento econômico da periferia exige uma participação decisiva do Estado para superar os obstáculos oriundos da inconversibilidade monetária, do atraso produtivo-tecnológico e das extremas desigualdades sociais.

Revigorar o papel do Estado na vida econômica e social requer a implantação de medidas que viabilizem a sua crescente democratização, para evitar que neste processo se construam experiências autoritárias e corporativistas. Para além do aperfeiçoamento da democracia representativa, é necessário aprofundar a democracia participativa. Desse ponto de vista, o papel dos conselhos, associações e formas diretas de representação, bem como o seu diálogo com o aparelho de estado, é crucial e complementar à democracia representativa.

Não seria inconveniente que uma estratégia de desenvolvimento para o Brasil partisse dos princípios econômicos mais gerais da social-democracia e os atualizasse à luz das transformações históricas recentes e da nossa condição periférica. Esses princípios fundadores da ação da política econômica progressista são: o Estado do bem-estar social e a coordenação pública do investimento. O primeiro visa assegurar um provimento de bens públicos suficiente e de qualidade para a população, bem como uma rede de proteção social adequada por meio da *Política Social*. O segundo, combinando uma *Política Macroeconômica* que concilie estabilidade e crescimento, objetiva alcançar o desenvolvimento econômico acelerado com pleno emprego mediante a *Política Industrial*. Por último, dado o estado de depressão no qual se encontra a economia brasileira, é necessário também propor um *Plano Emergencial* que permita recuperar de forma imediata o emprego e a renda da maioria da população.

A política social

O Brasil possui um embrião de Estado do bem-estar social tardio, cujas bases foram lançadas na Constituição de 1988. A despeito de tardio, ele avançou nas últimas décadas, sobretudo no que tange à rede de proteção social, na contramão do que ocorreu nos países desenvolvidos nos últimos trinta anos. Isto, a despeito da tentativa de seu desmonte recente, após o golpe institucional. A reforma trabalhista e a lei de terceirização, aprovadas

em 2017, e a proposta de reforma da Previdência Social, constituem marcos importantes deste desmonte.

Para consolidar este Estado do bem-estar social, há importantes correções a fazer no desenho da Política Social, tanto na estrutura tributária, quanto no perfil do gasto público. Quanto à primeira, deve-se partir da constatação de que o Brasil possui uma carga tributária expressiva, mas muito mal distribuída. Ou seja, a despeito dessa última situar-se em torno de 33% do PIB e representar um número acima da média de muitos países de mesma renda *per capita*, a sua incidência a torna bastante regressiva. Por sua vez, em decorrência da depressão econômica pós 2015, o patamar da carga tributária caiu significativamente e a sua recuperação para os níveis pré-crise é condição *sine qua non* para a formulação de propostas e regras fiscais.

No plano estrutural, a concentração em impostos indiretos *vis-à-vis* os diretos é a principal deficiência da estrutura tributária a ser corrigida. Por essa razão, uma parcela significativa dos impostos indiretos pode ser paulatinamente substituída pelos diretos, mantendo-se constante a carga tributária. Dentre esses últimos, os principais a serem implantados seriam: a tributação das heranças, a tributação dos dividendos e a criação de alíquotas mais progressivas no imposto de renda das pessoas físicas.

Há questões a resolver também no perfil de gastos públicos, em especial na sua distribuição entre transferências e provimento de bens públicos, como educação e saúde. Nos últimos anos, a disseminação dos direitos inscritos na Constituição de 1988 combinada com a elevação do salário-mínimo levou a um crescimento mais que proporcional das primeiras. Contudo, o aprofundamento do Estado do bem-estar social exigirá o avanço mais rápido dos gastos com Educação e Saúde e, ademais, um tratamento especial para o investimento. A solução estaria num crescimento diferencial dos gastos com provimento de bens públicos – saúde e educação-, *vis-à-vis* as transferências. A revisão dos gastos públicos e a realocação daqueles de maior progressividade contribuiriam de forma relevante a esses objetivos. Por sua vez, os investimentos deveriam ser tratados em separado e merecer um orçamento próprio, sujeito a regras e financiamento diferenciados.

Quanto ao principal item das transferências às famílias, a Previdência Social, é necessário reconhecer seus importantes desafios. O primeiro deles ad-

vém do envelhecimento da população brasileira; o outro, da precarização das relações de trabalho e da perda de relevância do trabalho assalariado convencional, que deverá ser intensificada caso a Reforma Trabalhista recém-aprovada não seja revertida. As mudanças nas relações de trabalho terão impactos negativos e substanciais no financiamento da Previdência Social. Por essas razões é necessário modificar tanto a sua forma de financiamento quanto a atribuição de benefícios. Por fim, é preciso destacar ainda que dada a relevância da reforma da Previdência, o ideal seria a submissão de sua nova configuração a uma consulta popular em função de seu caráter não emergencial.

Um aspecto não associado à intervenção direta do Estado no campo das políticas sociais diz respeito ao seu papel regulador no que tange às relações de trabalho. A reforma trabalhista, aprovada em 2017 e já em vigor desde novembro deste ano, terá impactos bastante negativos. De acordo com Cesit (2017), pode-se prever as seguintes consequências sobre o mercado de trabalho: ampliação das formas de contratação mais precárias e atípicas; flexibilização da jornada de trabalho; rebaixamento da remuneração; deterioração das normas de saúde e segurança do trabalho; fragilização sindical e mudanças na negociação coletiva; limitação do acesso à Justiça do Trabalho e limitação do poder da Justiça do Trabalho. Outra consequência crucial do ponto de vista macroeconômico é o provável encolhimento da massa salarial com a redução da sua participação na renda nacional, retirando dinamismo do crescimento, via limitação do consumo.

Duas orientações devem nortear a ação do Estado, ambas na direção de revisar a nova legislação trabalhista: a proteção básica do trabalho, por meio de leis gerais e abrangentes, como contraponto à sua crescente precarização; e a redução progressiva da jornada de trabalho como instrumento de socialização dos ganhos de aumento da produtividade, ambas propostas objeto de intenso debate público em vários países desenvolvidos. No caso brasileiro, dada a elevada heterogeneidade do mercado de trabalho, é necessário ressaltar a imperiosidade da fixação do salário-mínimo pelo Estado e a preservação da atual regra de indexá-lo pelo crescimento do PIB, excetuando-se movimentos cíclicos de contração acentuada deste último, no qual o mínimo seria ajustado por um incremento real equivalente ao crescimento da população.

Para o aprofundamento do Estado de bem-estar no Brasil há que se reconhecer a existência de um conflito distributivo como restrição relevante.

Como apontado acima, isso pode ser resolvido, desde logo, com uma carga tributária progressiva e com prioridades que mudem, na margem, a composição entre transferências e gastos com provimento de bens públicos, e a redução da regressividade do gasto.

A despeito desses princípios, o estado de carência social, caracterizado por um ainda baixo patamar de gastos sociais *per capita* e por reduzidos investimentos públicos em áreas críticas, poderá acirrar o conflito distributivo em outro plano: o da carga tributária. Por isso, é necessário definir uma regra fiscal estrutural que assegure, ao mesmo tempo, o crescimento *per capita* dos gastos e a estabilidade, ou o aumento moderado e dirigido ao investimento da participação da carga tributária no PIB. A única regra que pode assegurar isto a longo prazo é a indexação dos gastos pelo crescimento do PIB, com algumas cláusulas de escape para garantir o caráter anticíclico do gasto público. Por fim, a regra proposta exclui o investimento que deve merecer tanto um orçamento particular, quanto forma de financiamento específicas, via impostos vinculados e dívida.

Esta regra se opõe de maneira clara ao teto de gastos com crescimento real zero aprovado pelo congresso neste ano, a Emenda Constitucional 95. Essa última, ao congelar em termos reais os gastos públicos, os diminui em termos *per capita* e como proporção do PIB, conduzindo a uma redução não desejável do Estado na economia e, principalmente, na Política Social. Por outro lado, ao exacerbar de maneira radical o conflito distributivo no âmbito do orçamento público, a regra é uma forte candidata a ser substituída por outras mais flexíveis.

A política industrial

Sob o tema da coordenação pública do investimento, uma forma genérica de Política Industrial, estão questões como o retorno do planejamento e a criação de um horizonte de médio e longo prazo para a economia e, sobretudo, a viabilização da transformação estrutural na direção do desenvolvimento da indústria intensiva em conhecimento e a modernização da infraestrutura. Em razão da alta incerteza e dos riscos que permeiam essas transformações, a ação do Estado nesse campo é crucial e deve ser articulada e sinérgica com o setor privado. Dito de outra maneira, como não estamos numa economia socialista, a tarefa

do investimento público, além do provimento dos bens públicos, deve ter um sentido estratégico e se concentrar nos setores de maior risco que envolvem mudanças estruturais, para induzir e dar estabilidade ao investimento privado.

A coordenação pública do investimento ou Política Industrial exige algumas configurações importantes: a existência de um núcleo de empresas estatais dispostas em setores e segmentos estratégicos; a constituição de um orçamento de investimentos públicos, com regras de financiamento e operação distintas do orçamento corrente; o fortalecimento dos bancos públicos, principalmente na função de provimento do crédito de longo prazo; a utilização das compras governamentais e do conteúdo local como instrumentos de estímulo à indústria nascente. A articulação com o setor privado poderia ser ampliada pela instituição de conselhos consultivos setoriais, compostos por representantes dos agentes do setor público – bancos, empresas, secretarias – pelo setor privado e pela sociedade civil.

Ademais, há que se ampliar o sistema nacional de Ciência e Tecnologia e reforçar os mecanismos de coordenação entre o setor público e setor privado. Do ponto de vista de instrumentos será necessário ampliar e generalizar a experiência exitosa da EMBRAPA na geração de difusão de inovações apropriadas pelo setor privado. Durante o governo Dilma avançou-se nesta direção com a criação da Empresa Brasileira de Pesquisa e Inovação Industrial (EMBRAPII). Seu principal objetivo é o de promover projetos de inovação a partir da demanda das empresas utilizando uma estrutura descentralizada por meio de centros de pesquisa credenciados.

As medidas em curso do atual governo vão na direção de desconstruir os elementos de coordenação pública da economia via empresas estatais e bancos públicos, visíveis na desestruturação da PETROBRAS e do BNDES e na privatização da ELETROBRAS. No que tange à PETROBRAS, desde o final de 2014, uma série de fatos, como a operação Lava Jato, a redução dos preços internacionais, o atraso e o cancelamento dos projetos de investimentos criaram um ambiente extremamente negativo que foi aprofundado por meio de um conjunto de decisões equivocadas. Estas últimas foram ampliadas no governo Temer e consistiram no abandono de uma visão de longo prazo e na adoção de uma estratégia empresarial similar à de empresas privadas. Medidas como rápida redução da alavancagem, venda de ativos, foco no *core business*, i.e. Exploração

e produção, perda de exclusividade de participação na exploração das áreas e mitigação da política de conteúdo nacional estão transformando a PETROBRAS, progressivamente, numa empresa convencional, centrada na obtenção de resultados de curto prazo para atender ao primado do acionista.

No BNDES, além de mudanças menores na política operacional que reduziram a oferta de crédito no curto prazo e da decisão de devolver recursos emprestados pelo Tesouro que reduzirão a capacidade de empréstimo do banco a médio prazo, a mudança mais relevante foi a troca da taxa de juros incidentes sobre os financiamentos. Transitar de uma taxa fixa e favorecida, a TJLP, para uma taxa determinada no mercado, a TLP, significa lidar com juros mais altos e voláteis. Qual pode ser o efeito desta mudança sobre a decisão empresarial de investimento e a demanda por crédito? Em primeiro lugar, excluir projetos de investimento cuja rentabilidade seja inferior à desta nova taxa. Curiosamente, estes mesmos projetos seriam viáveis se financiados nos mercados financeiros internacionais, o que implicará o deslocamento da demanda de crédito de longo prazo para o exterior.

A volatilidade é outro complicador e vai além do fato de que uma vez contratado o financiamento, a taxa seja fixa. Como a decisão de investir é prospectiva, ela se torna muito pró-cíclica, ou seja, em momentos de auge e de queda dos juros é excessivamente estimulada, deprimindo-se demasiadamente no descenso do ciclo. A partir dessas considerações, conclui-se que se as mudanças realizadas persistirem, haverá uma redução da capacidade de empréstimo do BNDES pelo encolhimento do seu *funding* e também uma menor demanda de empréstimos, devido ao aumento do patamar e à volatilidade da taxa de juros.

No final de 2017, o governo Temer decidiu iniciar o processo de privatização da ELETROBRAS. Privatizar o sistema elétrico brasileiro é uma má ideia em razão das suas especificidades, mais ainda se esta privatização é motivada por objetivos fiscais de curto prazo. E isto num momento no qual a ELETROBRAS encontra-se numa situação financeira delicada, com ativos relativamente desvalorizados. Ademais, o sistema de geração e distribuição de energia elétrica no Brasil, além de se constituir num monopólio natural, está sujeito a um regime de formação de preços muito particular em razão da sua dependência do regime hidrológico. Assim, a prática de preços de monopólio acompanhadas

de alta volatilidade são uma característica desse sistema e serão agravadas caso o setor público se retire integralmente. A conta irá para a sociedade, na forma de preços mais altos e riscos de escassez futura.

Outro aspecto de grande relevância na privatização diz respeito à “descotização” de catorze geradoras da ELETROBRAS que respondem por cerca de um terço da oferta da energia hidroelétrica. Essas geradoras estão produzindo energia sob um regime particular porque aderiram aos termos da Medida Provisória 579 em 2012. Ou seja, os preços da energia fornecida por cota às distribuidoras computam apenas os custos de operação pois considera-se que os ativos destas geradoras já foram amortizados. Permitir a “descotização” implica, inexoravelmente, a elevação de preços da energia que agora passarão a incorporar não só os custos operacionais, mas também a remuneração do capital. Assim, além do aumento do preço da energia e da sua volatilidade, a privatização da ELETROBRAS também implicará na transferência para o setor privado de um campo importante de pesquisa e inovação, que poderia ser dinamizado a partir da ELETROBRAS e suas empresas fornecedoras.

A política macroeconômica

Na gestão macroeconômica o objetivo crucial é o de conciliar crescimento econômico e preservação da estabilidade monetária, cambial e financeira. Como forma de gestão dessas políticas cabe aceitar, em grau moderado, a existência de regras com sacrifício parcial da discricionariedade. Isto por duas razões: para organizar de forma mais transparente o conflito distributivo que ocorre no âmbito dessas políticas e para minimizar o uso político das mesmas por coalizões de poder circunstanciais. Assim, a existência de metas e regras, obtidas por consenso social, criaria uma moldura para a operação das políticas macroeconômicas.

A política monetária deve seguir o regime de metas de inflação, mas com modificações tanto no que tange à meta propriamente dita, quanto à sua operacionalidade. Cabe, ademais, o aperfeiçoamento da política prudencial a ser usada como instrumento auxiliar importante. Em seu conjunto, para além dos objetivos relativos à estabilidade, deve ter como preocupação adicional a busca da redução permanente da taxa de juros básica e dos *spreads* bancários, excessivamente elevados no Brasil.

No que refere à meta, urge a sua substituição: do formato de bandas para o de núcleo. Nesse último, seriam excluídos alimentos e energia, um procedimento crucial numa economia largamente produtora de *commodities* de diversos tipos e de alimentos cujos preços têm um comportamento acentuadamente volátil e transmitem esta volatilidade à taxa de juros.

A fixação da meta e o seu acompanhamento deveriam seguir outra institucionalidade. O Conselho Monetário, por meio de um subcomitê, discutiria e fixaria a meta por meio de um colegiado composto pelos atuais Ministros (Fazenda e Planejamento) e pelo Presidente do Banco Central, acrescidos de um representante dos trabalhadores e um dos empresários. A execução da política deve ser realizada por um BC com autonomia operacional, mas sua supervisão e acompanhamento estará a cargo da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, por meio de audiências trimestrais. É inadiável submeter a operação da política monetária a um escrutínio mais amplo e retirá-la dos circuitos exclusivos das relações do Banco Central com os mercados financeiros.

A operação eficaz da política monetária supõe a constituição de uma curva de juros na qual a liquidez dos títulos esteja associada à magnitude das taxas. Para que isto ocorra é necessário corrigir uma falha básica do sistema monetário brasileiro: a indexação financeira. Títulos públicos indexados à taxa de juros *overnight* têm várias implicações: impedem o efeito riqueza, fazendo-o funcionar ao contrário e, portanto, eliminam um canal de transmissão crucial da política monetária. Por sua vez, exacerbam o poder de negociação dos detentores da dívida pública criando uma pressão altista sobre a taxa de juros.

Como assinalado, a política monetária deverá estar associada a uma política financeira que procure regular o volume de crédito por medidas prudentiais, reduzindo a sobrecarga dos juros no controle da demanda agregada. É essencial também atentar para a evolução e redução dos *spreads* numa economia dominada por um oligopólio bancário poderoso e com sofisticadas técnicas de gestão de clientela. O uso dos bancos públicos como instrumento de acirramento da concorrência em preços nas linhas mais populares de crédito é uma medida crucial. Ademais, o papel anticíclico das instituições bancárias públicas tem que ser preservado e aperfeiçoado.

A política cambial deve se fundar num regime de câmbio administrado, no qual se obtenha uma taxa de câmbio competitiva e de reduzida volatilidade.

Numa economia de moeda inconvertível como a brasileira, a taxa de câmbio possui elevada volatilidade como decorrência da natureza dos fluxos de capitais que a ela se dirigem. Este padrão de flutuação se transmite para os preços e para os juros. Por essa razão, é necessário rever a abertura financeira da economia brasileira, inibindo os fluxos de capitais especulativos e incentivando aqueles direcionados ao investimento e ao financiamento dos mesmos. Para se obter este resultado, pode-se lançar mão tanto do direcionamento administrativo dos fluxos quanto da tributação ou quarentena, essas últimas com renovada popularidade no âmbito de instituições multilaterais, como o BIS e o FMI.

Especial ênfase tem que ser dada ao mercado de derivativos pelo seu papel na formação da taxa de câmbio. Por fim, numa economia largamente exportadora de *commodities* cujos preços estão sujeitos a forte oscilação cíclica, é imperioso tributar as exportações desses bens nos momentos de auges intensos dos seus preços.

Para além da regra fiscal estrutural e das demais medidas apontadas acima na direção da progressividade da estrutura tributária, é necessário implantar uma política fiscal anticíclica. Para obter esse resultado é forçoso modificar a regra fiscal de acordo com determinados momentos do ciclo. Indexar os gastos por uma média móvel do crescimento do PIB pode ser um primeiro passo, mas é necessário definir cláusulas adicionais de escape para momentos especiais. Assim, o aumento do gasto pode ter um piso absoluto, equivalente ao crescimento populacional, que evite sua queda *per capita* em momentos de grande recessão, funcionando, portanto, como um estabilizador automático.

O plano emergencial

O período histórico pelo qual passa a economia brasileira pode ser caracterizado como de depressão e exigirá um plano emergencial para induzir a retomada do crescimento da renda e do emprego. A situação objetiva deteriorada e as expectativas fortemente negativas dos agentes privados – empresários e famílias – torna imprescindível a ação do setor público para promover uma retomada sustentada do crescimento. Esta ação indutora deverá se processar em dois planos distintos: o da renegociação das dívidas e o da reativação do circuito gasto-renda.

Endividamento excessivo das empresas, expressos numa elevada parcela das mesmas em situação Ponzi, e comprometimentos de renda muito altos para

uma grande parcela das famílias brasileiras, inclusive com alta inadimplência, tornam a renegociação das dívidas uma pré-condição para a retomada. Sem estas medidas, o eventual aumento da renda será absorvido no pagamento dessas últimas, abreviando o multiplicador do gasto e atenuando o crescimento. As duas medidas gerais para permitir o refinanciamento são: de um lado, a redução da taxa básica de juros; e de outro, a permissão para que os bancos utilizem a parte do compulsório remunerado, a TR + 0,5%, para refinarciar dívidas em atraso, portanto a uma taxa inferior à praticada no mercado.

Em simultâneo com a renegociação das dívidas, o governo deve deslanchar um programa de gasto, seja diretamente, seja em associação com o setor privado. Do ponto de vista orçamentário, a queda dos juros permitirá, num primeiro momento, abrir espaço para ampliação do *déficit* primário sem alterar o *déficit* nominal e a trajetória da dívida pública. Essa última só poderá ter a sua trajetória corrigida quando a recuperação estiver consolidada, sob pena de deteriorá-la ainda mais. A retomada da economia e da arrecadação será o fator fundamental para reequilíbrio das contas públicas a curto prazo, mas deve ser ajudada pela revisão das desonerações e ampliação marginal da carga tributária, preferencialmente via CPMF.

No âmbito do orçamento, o governo deve priorizar aqueles gastos de maior multiplicador, vale dizer, os programas de transferências para a baixa renda e os investimentos. Nos programas de subsídios creditícios, deve privilegiar a concessão dos mesmos para as famílias e não para as empresas, sobretudo no crédito imobiliário. Aliás, a combinação de subsídios creditícios para as famílias de baixa renda com a disseminação desses financiamentos pela rede bancária pública constitui um importante instrumento de recuperação da renda dos mais pobres.

Os gastos sociais prioritários deveriam incluir o aumento das parcelas do benefício do seguro desemprego; o aumento imediato do Bolsa Família e a requalificação das famílias beneficiárias; a ampliação do Programa Minha Casa Minha Vida para habitação popular; a garantia do aumento real do salário-mínimo; a renegociação das dívidas dos estados e a criação de plano emergencial com compromisso de investimentos e retomada das obras paradas; a identificação minuciosa e a retomada das obras e projetos descontinuados, também no âmbito federal e das empresas estatais.

Um campo no qual o governo deverá trabalhar com maior ênfase será o da relação com o setor privado e, em particular, do financiamento da infraestrutura, setor de grande capacidade de empuxe sobre a economia. Além da renegociação de contratos problemáticos, visando a recuperação do equilíbrio financeiro das empresas e tendo como contrapartida o compromisso em elevar os investimentos, é necessário criar novos mecanismos de financiamento. Para isso, além de assegurar o papel do BNDES, é imperativo envolver mais decisivamente o setor privado.

A criação de um fundo de financiamento da infraestrutura com recursos oriundos do excedente de reservas internacionais pode ser um bom começo para estimular o mercado de títulos e o envolvimento do setor privado no financiamento de longo prazo. Há várias justificativas para usar este excesso de reservas para essa finalidade, e o principal é o elevado custo fiscal da sua manutenção. Nos últimos anos o seu carregamento custou aproximadamente 2% do PIB por ano, valor equivalente ao do *déficit* primário.

Constituir um fundo com o excedente das reservas permite ampliar o financiamento em reais sem pressionar a dívida pública ou o *funding* regular dos bancos públicos, em particular do BNDES. Este fundo pode, no seu início, contar com recursos exclusivos das reservas e ter como lastro debêntures de infraestrutura, emitidos pelos novos concessionários de serviços públicos. Isto permitirá ao setor público reforçar, num primeiro momento, o financiamento de longo prazo e reduzir o custo de carregamento das reservas. Num segundo momento, consolidado o fundo e a recuperação, o setor público pode retirar-se, realizando lucros e destinando esses recursos para outra finalidade.

Referências bibliográficas

- AFONSO, J. R.; FAJARDO, B. G. *Evolução da taxa de investimentos e a indução pelo setor público*. FGV/IBRE, 2015. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2605616>>. Acesso: 15 maio 2018.
- ALONSO, A. A política das ruas. *Folha de S. Paulo*, 25 set. 2016. Disponível em: <www1.folha.uol.com.br/colunas/angela-alonso/2016/09/1816167-a-politica-das-ruas.shtml>. Acesso: 14 maio 2018.
- _____. Novo, mas nem tanto. *O Estado de S. Paulo*, 30 jun. 2013. Disponível em: <<http://alias.estadao.com.br/noticias/geral,novo-mas-nem-tanto-imp-,1048601>>. Acesso: 14 maio 2018.

- AZEVEDO, J.S.G. *Petrobras no governo Dilma: preços controlados, dívida crescente, investimentos declinantes*. IE/Unicamp, 2017.
- BALTAR, P.; SOUEN, J; CAMPOS, G.C. Emprego e distribuição de renda. *Texto para discussão*, 298. IE/UNICAMP, 2017.
- BASTOS, PP; HIRATUKA, C. A política econômica externa do governo Dilma Rousseff: comércio, cooperação e dependência. *Texto para discussão*, 306. IE/Unicamp, 2017.
- BIANCARELLI, A.; ROSA, R.; VERGNHANINI, R. O setor externo no governo Dilma e seu papel no colapso da economia brasileira. *Texto para discussão*, 296. IE/UNICAMP, 2017.
- BELLUZZO, L. G.; GALÍPOLO, G. (2017). Globalização desigual e combinada. *Texto para discussão*, 310. IE/UNICAMP, 2017.
- BNDES. *Livro verde: nossa história tal como ela é*. Rio de Janeiro: BNDES, 2017.
- CARNEIRO, R. Navegando a contravenuto: uma reflexão sobre o experimento desenvolvimentista do governo Dilma Rousseff. *Texto para discussão*, 289. IE/UNICAMP, 2017.
- CARNEIRO, R.; ROSSI, P. The Brazilian experience in managing the interest–exchange rate nexus. financial stability and growth: perspectives on financial regulation and new developmentalism. In: KREGEL, J. A.; BRESSER-PEREIRA, L. C.; BURLAMAQUI, L. (ed.) *Financial Stability and Growth: Perspectives on financial regulation and new developmentalism*. Routledge, february, 2014).
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO–CNC. Pesquisa nacional de endividamento e inadimplência do consumidor (PEIC) – julho 2017. Disponível em: <<http://cnc.org.br/central-do-conhecimento/pesquisas/economia/pesquisa-nacional-de-endividamento-e-inadimplencia-do-32>>. Acesso: 15 mai 2018.
- CONTI, B.; BLISKTAD, N. Impactos da economia chinesa sobre a brasileira no início do século XXI: o que querem que sejamos e o que queremos ser. *Texto para discussão*, 292. IE/Unicamp, 2017.
- DIEGUES, A. C.; ROSSI, C. G. Além da desindustrialização: transformações no padrão de organização e acumulação da indústria em um cenário de “doença brasileira”. *Texto para discussão*, 291. IE/UNICAMP, 2017.
- DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica. *Texto para discussão*, 303. IE/UNICAMP, 2017
- EUROPEAN UNION CHAMBER OF COMMERCE IN CHINA. Over capacity in China: an impediment to heparty’s reform agenda, 2016. Disponível em: <www.europeanchamber.com.cn/en/upcoming-events/10410/Overcapacity_in_China_An_Impediment_to_the_Party_s_Reform_Agenda>. Acesso: 15 maio 2018.
- FIESP. Situação econômica do país e a deterioração financeira da indústria de transformação. 2016. Disponível em: <<http://az545403.vo.msecnd.net/uploads/2016/12/det.-financ..pdf>>. Acesso: 15 maio 2018.
- FRISCHTAK, C. R.; DAVIES, K.; CONSULTORIA, I. B. Desatando o nó da infraestrutura no Brasil: uma agenda de reformas. Fórum nacional: visões do desenvolvimento brasileiro, 2014. Disponível em: <www.interb.com.br/sites/default/files/Desatando%20o%20n%C3%B3%20em%20infraestrutura_FUNCEX.pdf>. Acesso: 15 maio 2018.
- IEDI. Sem lucro, sem investimento. *Carta Iedi*, ed. 738. Jun, 2016. Disponível em: <www.iedi.org.br/media/site/artigos/20160624_sem_lucro_sem_investimento.pdf>. Acesso: 15 maio 2018.

- LANE, P. R.; MILESI-FERRETTI, G. M. M. International financial integration in the aftermath of the global financial crisis. IMF, *Working Paper* n. 17/115, 2017.
- MELLO, G.; ROSSI, P. Do industrialismo à austeridade. *Texto para discussão*, 309. IE/Unicamp, 2017.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA. Nota de análise sobre a desoneração da folha. Secretaria de política econômica – ministério da fazenda, abril 2015.
- _____. Brazil infrastructure. Ministry office in charge secretariat for economic monitoring. Year 1, n. 1, June 2015.
- QUADROS, W. Pnad 2015: o retrocesso se explicita. *Texto para discussão*, 286. IE/UNICAMP, 2017.
- _____. (2015). Paralisia econômica, retrocesso social e eleições. *Texto para discussão*, 249. IE/UNICAMP, 2015.
- RIBEIRO, J. A. C.; LUCHIEZI JR, Á.; MENDONÇA, S. E. A. Progressividade da tributação e desoneração da folha de pagamentos: elementos para reflexão. Brasília: Ipea, 2011.
- SARTI, F.; HIRATUKA, C. Evolução da estrutura produtiva e do investimento no Brasil no período recente. *Texto para discussão*. IE/UNICAMP, 2017.
- SINGER, A. Cutucando onças com varas curtas: o ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). *Novos Estudos*, 102, julho 2015.
- WEIO. World Energy Outlook 2014. International Energy Agency, 2014.

Política fiscal para o desenvolvimento inclusivo

Esther Dweck

Pedro Rossi

Introdução

Ao longo dos 13 anos dos governos do PT a política fiscal cumpriu um papel fundamental no modelo de desenvolvimento. Foram adotadas políticas distributivas, contribuindo para estimular o mercado interno, houve uma expansão dos investimentos públicos em infraestrutura e em serviços públicos, como saúde e educação, e foram feitas algumas alterações tributárias, como o SIMPLES Nacional. Em conjunto, essas medidas contribuíram para acelerar o crescimento econômico, formalizar o mercado de trabalho e fortalecer um modelo de desenvolvimento puxado pela demanda interna reduzindo desigualdades sociais e regionais.

No entanto, ainda que se possa afirmar que os instrumentos de política fiscal foram utilizados de forma mais ativa, não houve grandes alterações no arcabouço institucional. Por constrangimentos políticos e, em alguns casos, falta de apoio legislativo concreto, algumas propostas de reforma, como a reforma tributária, foram barradas. A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que trouxe a institucionalidade da regra fiscal, jamais foi alterada¹ durante todo

¹ Na realidade, houve um projeto de lei enviado pelo executivo para alteração da LRF que, mesmo tendo sido aprovado pelo Congresso, foi posteriormente vetado pelo Executivo em meio às pressões políticas do processo eleitoral.

esse período. Cabe ressaltar que nesse período foi introduzida a possibilidade de abatimento dos investimentos públicos diretos e que as principais estatais (PETROBRAS e ELETROBRAS) foram liberadas de fazer um esforço para obtenção do superávit primário, dado que tal exigência as colocava em desvantagem competitiva com empresas privadas. Todas essas medidas abriram espaço para ampliação dos investimentos públicos, mas a regra principal jamais foi alterada, e, no período de reversão cíclica, os constrangimentos de uma regra extremamente pró-cíclica foram sentidos.

Por outro lado, o que se viu após o golpe de 2016 foi uma tentativa de reduzir ainda mais o papel da política fiscal com a aprovação da Emenda Constitucional 95/2016 (EC95), que instituiu o crescimento nulo dos gastos primários e desvinculou as receitas para saúde e educação. A aprovação da EC95/2016 alterou de forma decisiva o contrapeso entre LRF e CF88, em detrimento das responsabilidades sociais. As propostas apresentadas na LRF de contingenciamento automático diante de queda de arrecadação sempre encontraram como contraponto certas obrigações sociais presentes na Constituição. A aprovação da EC95 interferiu de forma decisiva no tênue balanço entre as responsabilidades fiscais e sociais.

Com vistas a ampliar as possibilidades de transformação estrutural da economia brasileira, e aumentar o apoio político a propostas que permitam avançar nas conquistas obtidas e consolidar direitos, este artigo discute propostas de política fiscal, do lado da arrecadação e do gasto, a partir da orientação de um modelo de desenvolvimento social.

Para isso, em sua primeira seção, o artigo discute uma estratégia de desenvolvimento fundamentada em dois motores principais do crescimento econômico: a distribuição de renda e o investimento social. Esse projeto de desenvolvimento social tem enorme potencial de dinamizar a economia brasileira dada a enorme concentração de renda e a carência de infraestrutura social. Neste sentido, há um grande potencial de investimento a ser executado até se atingir níveis adequados de serviços públicos, assim como há um longo caminho redistributivo para que os níveis de desigualdade sejam aceitáveis.

Cabe destacar que a infraestrutura social e os serviços sociais, de forma geral, cumprem ainda um papel central na oferta de emprego de qualidade em um cenário de aumento da automatização industrial. Cada vez mais será ne-

cessário repensar a forma de repartição dos ganhos obtidos com um aumento da produtividade poupadora de mão de obra.

Nesse contexto, a política fiscal tem funções importantíssimas nesse projeto: contribuir para o crescimento econômico; garantir o financiamento do investimento social de forma sustentável e a qualidade na aplicação dos investimentos sociais; promover e aprofundar o processo de distribuição secundária da renda, redistribuindo o excedente que tende a ser gerado de forma cada vez mais concentrada num cenário de automação.

De forma a destacar que política fiscal é, por natureza, uma política redistributiva, na segunda seção é discutido o impacto distributivo da política fiscal. Procura-se demonstrar como, por meio de arrecadação e do retorno para a sociedade, o Estado redistribui a renda gerada no país. No caso brasileiro, as despesas públicas, em especial gastos investimentos sociais e as transferências públicas, que representam 72% do total da despesa primária, cumprem um papel de atenuar uma enorme desigualdade social, função hoje ameaçada pela Emenda Constitucional 95. Já do lado da carga tributária, o Brasil não respeita o princípio da equidade ou de justiça tributária que estabelece que cada pessoa deve pagar de acordo com a sua capacidade econômica.

Portanto, os argumentos em favor de uma reforma tributária progressiva que, no mínimo, recomponha a arrecadação devem estar no centro de um projeto de desenvolvimento social, pois tal reforma potencializa os motores discutidos acima. Dentro do padrão de desenvolvimento proposto, a reforma tributária influencia diretamente em dois aspectos: 1) aumenta o potencial distributivo da política fiscal, o que estimula o mercado interno e 2) financia o investimento social, outro vetor dinâmico do desenvolvimento social. Assim, na terceira seção deste artigo discute-se a injustiça tributária no Brasil, que decorre principalmente do peso dos impostos indiretos na carga tributária, e aponta diretrizes gerais para uma reforma tributária.

Por fim, a quarta seção é dedicada ao lado da despesa pública e ao regime fiscal de forma mais ampla. Destacam-se as limitações do regime fiscal brasileiro que combina uma regra pró-cíclica (superávit primário) e uma regra contracionista (teto de gastos) que tende a tornar inviável a administração da máquina pública, e propõem-se alternativas que permitam uso adequado da política fiscal. Além disso, apontam-se os problemas na LRF,

cujas regras evitam práticas abusivas por parte de governantes, mas exacerbam o caráter pró-cíclico da condução da política fiscal e permitem um processo de criminalização da política fiscal que paralisa a ação do setor público. Essa última seção termina apontando para a necessidade de um novo pacto federativo, que permita avançar na reforma tributária, corrija problemas acumulados nas últimas décadas, alivie a situação fiscal de estados e municípios no curto prazo e os coloque alinhados no impulso aos dois motores do desenvolvimento.

Um projeto social de desenvolvimento²

O conceito de desenvolvimento pode ser definido como um processo histórico marcado pelo crescimento econômico e por mudanças estruturais. O crescimento – aumento da produção de bens e serviços materiais e imateriais – não pode ser o fim último de um processo de desenvolvimento, mas é algo imprescindível para um país como o Brasil, mesmo em uma perspectiva crítica à moderna sociedade de consumo. Esse crescimento decorre não apenas da produção de bens de consumo supérfluos, mas também de alimentos, da construção de moradia e de mobilidade urbana, de serviços de saúde e saneamento, de educação e cultura, de lazer e turismo. Assim, qualquer projeto de desenvolvimento deve buscar não apenas o crescimento econômico, mas pensar a qualidade desse crescimento.

A mudança estrutural, o segundo elemento que caracteriza o conceito de desenvolvimento, é crucial para indicar a direção do processo de desenvolvimento. Essa aponta as mudanças na paisagem econômica e social, na estrutura produtiva, no mercado de trabalho, na distribuição da renda e da riqueza, nos indicadores sociais e ambientais. Pode haver crescimento com industrialização intensa, mas com concentração de renda e degradação ambiental, como ocorreu no período da ditadura militar no Brasil. Por outro lado, é possível buscar um modelo de desenvolvimento no qual a finalidade do crescimento econômico seja a melhora na vida das pessoas e que se reflita nos indicadores sociais, nas condições de trabalho, na distribuição da renda e da riqueza, na

² Seção baseada em Rossi, Dweck, Rocha, Mello, Fagnani e Teixeira (2018).

preservação ambiental e na melhoria dos indicadores de qualidade de vida nas cidades, em particular, nos grandes centros urbanos.

Uma das principais características da sociedade brasileira é a desigualdade, que se manifesta em múltiplas faces, sendo que a concentração da renda é apenas uma delas. Nesse sentido, a formulação de um projeto para o país não pode prescindir de ações específicas voltadas para promover uma sociedade mais homogênea e igualitária, buscando romper a histórica e persistente marginalização da maior parte da população aos benefícios do progresso técnico e ao acesso aos serviços sociais.

Nesse contexto, um projeto social de desenvolvimento no Brasil deve ter como objetivo o crescimento e a transformação social, com a distribuição da renda e da riqueza, ampliação da oferta pública de bens e serviços sociais básicos e a adequação da estrutura produtiva às necessidades econômicas deste projeto. Estruturar a nossa vida coletiva, garantir emprego de qualidade e acesso universal à saúde, educação, cultura e demais serviços sociais básicos devem constituir objetivos finais da política econômica. Esse projeto se opõe frontalmente ao projeto neoliberal, no qual o desenvolvimento é um conceito esvaziado, entregue a um pretenso caráter natural do sistema capitalista, cuja operação, livre de interferências do Estado, levaria a uma alocação eficiente de recursos.

Uma vez definida a direção do desenvolvimento, faz-se necessário pensar um modelo econômico que descreva a lógica de crescimento da economia brasileira de longo prazo. O trabalho de Bielschowsky (2014) nos ajuda a pensar estrategicamente o desenvolvimento brasileiro por meio do conceito de frentes de expansão, que constituem motores do crescimento econômico. O autor identifica três frentes de expansão que estiveram presentes na última década na economia brasileira: (1) um amplo mercado interno; (2) uma forte demanda interna e externa por nossos recursos naturais; (3) perspectivas favoráveis quanto à demanda estatal e privada por investimentos em infraestrutura (econômica e social). Nesse desenho conceitual, cabe ao Estado atuar sobre os motores de crescimento para garantir o crescimento e o desenvolvimento.

A partir da ideia de frentes de expansão, é possível pensar uma nova lógica de operação da economia brasileira no longo prazo que garanta simultaneamente dinamismo econômico e uma profunda transformação social. Para essa estratégia de desenvolvimento, a atuação pública deve estar voltada para

dois motores essenciais do crescimento econômico, ou frentes de expansão da economia brasileira: a distribuição de renda e a oferta de infraestrutura social. Isso não significa negligenciar outros motores do crescimento, como aqueles apontados por Bieschowsky, mas reforçar a atuação do Estado e as políticas públicas nesses importantes eixos do desenvolvimento.

O intuito da requalificação do debate sobre as frentes de expansão da economia brasileira é, sobretudo, discutir o sentido do desenvolvimento econômico e tecnológico do sistema industrial brasileiro, não só visando recuperar sua competitividade como também garantir que os frutos do progresso econômico sejam realmente revertidos na melhoria da vida cotidiana da população brasileira.

1º motor: a distribuição de renda

A distribuição da renda é o primeiro “motor” do crescimento, uma vez que a ampliação da renda das famílias fomenta o mercado interno de consumo, induzindo os investimentos privados na ampliação da produção e impulsionando a geração de emprego e renda, o que se reverte em mais consumo, investimento e renda.

A constituição de um mercado de consumo de massas foi uma estratégia econômica deliberada dos governos do PT e foi explicitada no programa de governo do partido em 2002 e nos planos plurianuais (PPA) elaborados ao longo do governo Lula (BIESCHOWSKY, 2014). Segundo Carvalho e Rugitsky (2015), a aceleração do crescimento brasileiro a partir de 2004 teve contribuição crucial do processo redistributivo, assim como o papel do crédito, que reforça o elo entre redistribuição e consumo. Esse fato decorre de uma aceleração do circuito da renda impulsionada pela transferência de recursos para uma parcela mais pobre da população, que tem uma maior propensão a consumir. Ao longo do processo de inclusão no mercado consumidor, a ampliação da demanda gera aumento do volume de vendas, o que pode proporcionar aumento de escala das empresas domésticas, aumentos de produtividade e crescimento econômico. Como será discutido adiante, para que isso se consolide é importante que parte substantiva do aumento da demanda seja atendida pela produção doméstica.

Como observado nos governos Lula e Dilma, as políticas de aumento de salário-mínimo e as políticas de transferência da seguridade social e dos programas de combate à pobreza extrema são fundamentais para melhora relativa

na renda da parcela mais pobre da população. No entanto, também é preciso solucionar estruturas que reproduzem a desigualdade no Brasil, como a carga tributária que reforça e institucionaliza a forte concentração de renda e riqueza. Portanto, uma reforma tributária é imprescindível para amplificar os efeitos redistributivos da política fiscal e reduzir a desigualdade social.

Além disso, a melhoria na distribuição de renda também depende da existência de um mercado de trabalho dinâmico, apoiado em uma estrutura produtiva diversificada, que propicie oportunidades de empregos de qualidade para trabalhadores dos diferentes níveis de qualificação e que se beneficie desse aumento do poder de compra da população. Somente o comprometimento com um projeto que diversifique a estrutura produtiva e aumente o seu grau de complexidade tecnológica poderá fazer frente ao desafio de reestruturar o mercado de trabalho no Brasil³.

Como já discutido por Furtado (1983), também é preciso repensar a articulação dos padrões de consumo com outros aspectos do desenvolvimento econômico, favorecendo formas coletivas de consumo. A ampliação da oferta de serviços públicos universais, que atendam com qualidade a maioria das classes sociais, não apenas tem a capacidade de ampliar o consumo coletivo como pode coadunar-se com políticas voltadas para a economia local e regional, alterando a cesta de consumo da população, promovendo o desenvolvimento local e regional e privilegiando os micro e pequenos empreendimentos.

Dessa forma, a consolidação de um forte mercado interno de consumo por meio da distribuição de renda deve ser acompanhada por uma discussão em torno da qualidade do consumo, tanto de bens privados quanto de bens públicos. Segundo Medeiros (2015), no ciclo distributivo recente, apesar da difusão de padrões de consumo privado, persistiu a precariedade do acesso de uma parte da população aos bens e serviços sociais básicos como moradia, transportes, saúde e educação, o que nos remete ao segundo motor do desenvolvimento.

2º motor: o investimento social

O investimento social pode ser o segundo “motor” do crescimento. Esses investimentos podem ter um enorme efeito dinâmico de curto prazo por meio

³ Essas políticas para a estrutura produtiva estão apresentadas em Rossi et al. (2018).

dos multiplicadores de gasto e da geração de empregos, sendo, portanto, um vetor de saída para a atual crise econômica. Mas também têm amplos efeitos positivos sobre o crescimento econômico no longo prazo, por meio da melhoria da qualidade de vida das pessoas e da produtividade do sistema e de uma redistribuição de renda e riqueza. São trabalhadores que demoram menos tempo para ir e voltar do trabalho, com serviços de transporte de maior qualidade. Trata-se de uma força de trabalho com mais saúde, mais educação, mais lazer e mais cultura, decorrentes de uma maior oferta de serviços sociais⁴.

Como mostra Castro (2013), os investimentos sociais têm impactos positivos tanto para a redução da desigualdade quanto para o crescimento econômico e a geração de emprego. Segundo o IPEA (2010 e 2011), um incremento de 1% do PIB nos gastos com educação e saúde, por exemplo, gera crescimento do PIB de 1,85% e 1,70%, respectivamente. Ademais, o gasto social reduz a desigualdade da renda: um aumento de 1% do PIB nos gastos com saúde pública e no programa Bolsa Família reduz a desigualdade, medida pelo índice de Gini, em -1,50% e -2,20%, respectivamente⁵. Nesse sentido, o investimento social não deve ser tratado como um fardo para as contas públicas. Combinado aos demais instrumentos de política econômica, ele pode ser importante mecanismo de sustentação do crescimento, garantindo inclusive a ampliação das suas fontes de financiamento.

Dessa forma, os dois objetivos de redução da desigualdade de renda e aumento do investimento social são fundamentais ao crescimento econômico. Além da maior justiça social e reparação histórica, a implementação de um projeto de desenvolvimento social tem enorme potencial de dinamizar a economia brasileira dada: (1) a enorme concentração de renda; (2) a carência de infraestrutura social. Nesse sentido, há um potencial de décadas de investimentos sociais a serem executados para que esses possam atingir níveis adequados, e há um longo caminho redistributivo para que os níveis de desigualdade sejam aceitáveis.

⁴ Acrescenta-se a esses fatores a importância da oferta pública de serviços sociais básicos para a geração de empregos de qualidade, diante dos impactos no mercado de trabalho da atual fase de desenvolvimento industrial ainda mais poupadora de mão de obra. Apesar da importância do setor industrial em termos de desenvolvimento tecnológico e produtivo, é possível prever, num futuro próximo, um forte declínio do seu potencial de geração de emprego para grande parte da população.

⁵ Simulações baseadas no ano de 2006 (IPEA, 2010 e 2011).

No caso da Educação, além das conhecidas insuficiências ligadas ao ensino e ao aprendizado, destaca-se a inadequação física das escolas⁶. Da mesma forma, a área da saúde também pode ser campo promissor do investimento público e de políticas setoriais, uma vez que diversos segmentos da população não têm acesso adequado aos serviços de saúde. O setor também se destaca por seus encadeamentos produtivos em torno do “Complexo Industrial da Saúde”⁷.

A mobilidade urbana⁸, habitação⁹ e saneamento básico¹⁰ devem contar com políticas nacionais expressivas, baseadas na cooperação dos entes federativos e portadora de recursos financeiros na magnitude dos problemas que se acumularam desde a década de 1950, em decorrência da rápida urbanização do país. Os esforços nos programas do PAC Cidade Melhor e Minha Casa Minha Vida precisam ser reforçados e aperfeiçoados.

Nesses setores há uma ampla oportunidade de desenvolvimento tecnológico e produtivo. E esses investimentos sociais podem e devem estar articulados com políticas ambientais sustentáveis, para que se privilegiem alternativas, como, a tecnologia verde, a energia limpa, a matriz de transportes não poluente e os sistemas mais avançados de reciclagem de saneamento.

Nas diretrizes de um projeto de desenvolvimento, deve-se ter em conta ainda os impactos territoriais de tal projeto, seja no que diz respeito à localização espacial dos investimentos, com foco na redução das desigualdades regionais, seja no que tange aos impactos da estratégia de desenvolvimento

⁶ Neto *et al.* (2013) propõem uma escala para analisar a infraestrutura das mais de 194 mil unidades de ensino básico no Brasil, públicas e privadas: elementar, básica, adequada e avançada, de acordo com a qualidade da infraestrutura. Concluem que somente 0,6% das unidades de ensino possuem infraestrutura “avançada”, com recursos como laboratório de ciências e dependências que atendam estudantes com necessidades especiais. Na posição oposta, 44% das instituições de educação básica foram classificadas na categoria “elementar”.

⁷ Para mais detalhes, ver seção 2 de Rossi *et al.* (2018)

⁸ Ao contrário da experiência internacional, inclusive de países subdesenvolvidos, as metrópoles brasileiras não dispõem de sistemas completos de alta capacidade, como metrô e trens metropolitanos (FAGNANI, 2017).

⁹ Da mesma forma, note-se que 83,4% do *déficit* habitacional existente no país em 2013 diziam respeito às famílias com rendimento mensal *per capita* igual ou abaixo de três salários mínimos (Fundação João Pinheiro, 2016, p. 35).

¹⁰ Em 2011, cerca de 40% da população total não tinha acesso adequado ao abastecimento de água; 60% não tinha domicílios com esgotamento sanitário satisfatório; e 40% não dispunha de manejo de resíduos sólidos urbanos (HELLER, 2013).

no cotidiano das cidades, que é onde a população vivencia seu dia a dia. A qualidade de vida nos grandes centros urbanos, onde vive a maior parte da população, é afetada diretamente pela estratégia de desenvolvimento econômico, por exemplo: por meio dos impactos dessa sobre a mobilidade urbana, que envolve o tráfego e o tempo dos deslocamentos; no preço da terra e dos imóveis, que afetam diretamente nos gastos com moradia e podem piorar as condições de acesso a esse bem fundamental para a qualidade de vida; na piora da já elevada concentração da riqueza.

Em suma, esses são apenas alguns exemplos de como esse eixo de “investimento social” poderia ser impulsionado para: (1) aumentar a demanda agregada, o que significa crescimento e emprego; (2) corrigir mazelas crônicas na oferta de serviços públicos de boa qualidade; (3) desenvolver a estrutura produtiva; (4) mitigar os efeitos do progresso técnico poupador de mão de obra nos setores industriais. Antes disso, porém, é necessário destacar dois desafios para a implementação de um projeto social.

1º desafio: restrição externa

O primeiro desafio é o da restrição externa que historicamente coloca-se como entrave ao desenvolvimento brasileiro por meio de escassez de divisas e crises de balanço de pagamento. Esse constitui o problema clássico do desenvolvimento, apontado por Prebisch e Furtado, e cuja solução passa pela diversificação da estrutura produtiva, como apontado pioneiramente por Prebisch, e pela adequação dos padrões de consumo à estrutura produtiva, como defendido por Furtado.

Nesse contexto, há dois aspectos relevantes que apontam para a possibilidade de redução da restrição externa. O primeiro diz respeito à natureza da vulnerabilidade externa brasileira que muda de patamar ao longo dos anos 2000. Como mostrado por Biancarelli et al. (2017), diferentemente de outros períodos históricos, o aumento dos passivos externos brasileiros, especialmente públicos, foi composto por ativos denominados em moeda nacional negociados em mercados domésticos¹¹. Isso porque o governo é credor líquido

¹¹ É importante observar que as operações de *swaps* cambiais do Banco Central em 2013, aumentaram a exposição cambial do governo à moeda americana, o que reduziu o efeito de

externo e a acumulação de reservas cambiais garante mais autonomia para condução de um projeto de desenvolvimento soberano.

Cabe destacar que, no contexto da globalização financeira, essa vulnerabilidade mudou de natureza e expressa-se principalmente no “curto prazismo” dos fluxos financeiros e nos movimentos da taxa de câmbio, que não apenas reproduzem a instabilidade dos fluxos de capitais, mas também as tendências de médio prazo decorrentes dos movimentos especulativos (ROSSI, 2016). Nesse contexto, para um projeto soberano de desenvolvimento, é necessário regular o mercado de câmbio, em particular o mercado de derivativos de câmbio¹², e instituir de controles sobre determinados fluxos de capitais, inibindo a volatilidade excessiva dos capitais de curto prazo.

O segundo aspecto relevante se refere à adequação de um modelo distributivo com a diversificação da estrutura produtiva. Para que os efeitos positivos ocorram, o impulso de demanda precisa ser atendido majoritariamente pela produção doméstica. Para isso, é preciso uma combinação de política industrial e macroeconômica, com taxa de juros e de câmbio que permitam a nossos produtores competirem com seus congêneres estrangeiros, assim como aprimorar o tratamento tributário de modo a melhorar a competitividade dos produtos nacionais frente aos importados. Ou seja, a demanda interna por bens industriais pode proporcionar a diversificação produtiva necessária para amenizar a restrição externa, desde que a política econômica crie condições adequadas para o desenvolvimento da produção nacional.

Nessa consolidação do mercado interno, os investimentos na infraestrutura produtiva (transportes, logística, energia) também são fundamentais para a competitividade da produção doméstica, e devem ter atenção especial num projeto de desenvolvimento que busque equacionar as fontes de financiamento e crie o arcabouço institucional adequado, tanto por meio dos investimentos públicos quanto por concessões ou outras formas de parcerias público-privadas.

ganho patrimonial na desvalorização da moeda brasileira em relação ao dólar. No entanto, ainda que negociem a variação do dólar, os *swaps* cambiais são liquidados em moeda nacional.

¹² O mercado de derivativos de câmbio negocia as variações do preço do dólar em real e tem grande influência sobre a formação da taxa de câmbio do real com o dólar (ROSSI, 2016).

2º desafio: financiamento do desenvolvimento

A discussão dos mecanismos de financiamento do Estado para concretizar o projeto social de desenvolvimento deve, em primeiro lugar, desmistificar certo senso comum acerca das finanças públicas e destacar o importante papel dos gastos sociais no crescimento econômico.

Sendo assim, o primeiro desafio que se deve enfrentar no âmbito do financiamento é a reestruturação do sistema tributário e não o corte sistemático dos gastos públicos, como foi instituído pela Emenda Constitucional 95.

A redução dos gastos com juros deve ser uma prioridade no âmbito do financiamento, por meio de mudanças na forma de condução e na institucionalidade da política monetária. Além disso, a revisão dos chamados “gastos tributários”, composto por isenções e desonerações, deve ser feita à luz dos princípios de maior benefício social e econômico. Finalmente, cabe também o combate a certos privilégios ainda observados em instâncias públicas, como o caso notório de auxílio-moradia de forma irrestrita e de fortes distorções salariais e diferentes poderes de barganha entre o funcionalismo público. Esses e outros efeitos regressivos dos gastos públicos devem ser avaliados de forma a amplificar o efeito agregado de redução de desigualdades e melhorar cada vez mais a estrutura da despesa pública.

Por fim, duas questões são cruciais para a superação das restrições ao financiamento do projeto social de desenvolvimento: o papel dos bancos públicos e do sistema financeiro privado. Os bancos públicos, em particular, têm um papel fundamental na sustentação do investimento produtivo e social, um dos principais motores do desenvolvimento. A administração dos bancos públicos e as políticas de créditos em geral, que incluem o direcionamento do crédito privado, devem priorizar os objetivos sociais da estratégia de desenvolvimento com base na ideia de política orientada por missões¹³, voltada à resolução de problemas concretos e de longa data da sociedade brasileira.

O impacto distributivo da política fiscal no Brasil

A capacidade e a forma de arrecadar e de gastar impacta a distribuição da renda dos países, tanto em termos diretos— na determinação da renda disponível— quanto em termos indiretos— na oferta de bens e serviços gratuitos à

¹³ Ver Rossi et al. 2018.

população, especialmente saúde e educação, que funcionam como a redistribuição material de renda por meio de acesso à serviços.

A Europa é muito menos desigual do que a América Latina e isso é decorrente, não apenas de um mercado de trabalho diferenciado, mas, principalmente, do tamanho e do papel do Estado. Um estudo da CEPAL apresenta uma comparação do índice de Gini dos países da América Latina, da União Europeia e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), considerando a distribuição da renda de mercado – exclusivamente gerada pelo sistema produtivo –, da renda disponível em espécie – que já desconta os impostos diretos e soma as transferências de renda – e da renda disponível incluindo serviços públicos gratuitos de saúde e educação – equivalentes a uma transferência de renda indireta, pois as famílias deixam de gastar com esses serviços. A tabela 1 apresenta esses dados que revelam o impacto redistributivo da política fiscal, que por meio do gasto público e da arrecadação altera a desigualdade social.

Tabela 1: Índice de Gini para diferentes níveis de renda para diferentes regiões

	América Latina	OCDE	União Europeia
Renda de mercado	0,51	0,47	0,49
Renda disponível	0,48	0,30	0,30
Renda disponível estendida	0,42	0,24	0,23

Fonte: CEPAL (2015).

Observa-se, na tabela 1, que o índice mais alto é a desigualdade de renda gerada pelo mercado, antes dos impostos e transferências às famílias. Em relação à renda de mercado, a AL é quase tão desigual quanto a Europa ou os países da OCDE. A diferença maior encontra-se na distribuição da renda disponível, ou seja, descontando os impostos diretos pagos pelas famílias e somando as transferências. Na América Latina o índice de Gini passa de 0,51 para 0,48 enquanto na União Europeia passa de 0,47 para 0,30 – melhora expressiva que resulta tanto de um sistema tributário extremamente progressivo quanto de um sistema de transferências de renda muito mais significativo e importante. Nesse campo, a América Latina, e o Brasil em especial, têm muito que avançar.

Já na renda disponível estendida (que imputa valores aos serviços públicos como renda indireta), a redução da desigualdade medida pelo Gini na América Latina é mais expressiva (de 0,48 para 0,42), mas ainda está aquém da redução na União Europeia – de 0,30 para 0,23.

Segundo CEPAL (2015), o Brasil é o país que mais reduz a desigualdade social por meio de transferências (pensões e outras) e gastos sociais (saúde e educação) na América Latina. Quando se considera também os impostos diretos e as contribuições para a seguridade social, observa-se a uma redução de 16,4 pontos percentuais (p.p.) no índice de Gini, para o ano de 2011, bastante superior à média da América Latina, de 9,1 p.p. Contudo, essa redução da desigualdade é muito inferior à média da OCDE, de 23 p.p. e da União Europeia de 26 p.p., isso por conta dos impostos diretos que cumprem um papel muito mais relevante nos países avançados.

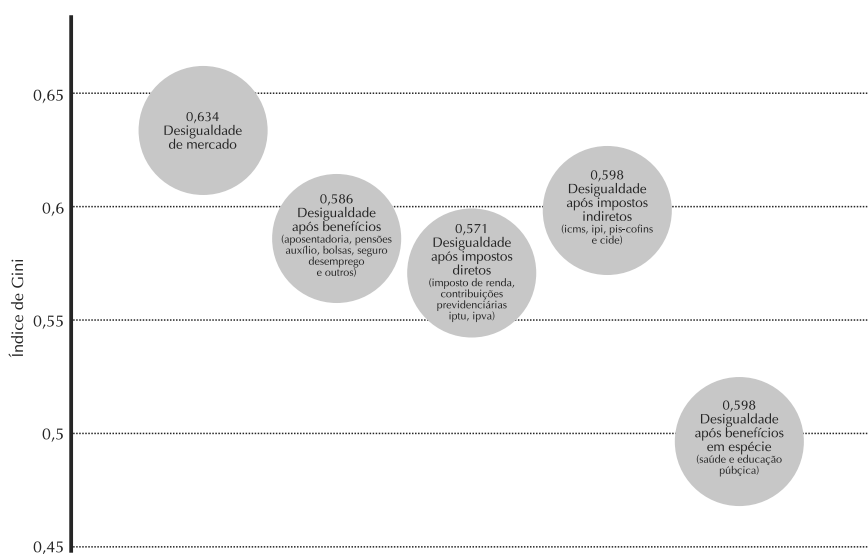
O caso brasileiro se caracteriza por uma carga tributária extremamente regressiva, que aumenta a desigualdade social, e por um gasto público primário extremamente progressivo, que reduz a desigualdade social¹⁴. Um estudo do IPEA (2011), analisa em mais detalhes esses diferentes estágios da distribuição da renda. Os autores decompõem o índice de Gini em cinco partes referentes à 1) renda de mercado; 2) renda após benefícios sociais, como aposentadoria, pensões, auxílios, bolsas, seguro-desemprego e outros; 3) renda após impostos diretos: imposto de renda, contribuições previdenciárias, IPTU, IPVA e outros; 4) renda após impostos indiretos (ICMS, IPI, PIS-COFINS e CIDE) e a desigualdade medida pela imputação de valor aos gastos de saúde e educação que podem ser considerados benefícios em espécie.

A figura 1 mostra que a carga tributária no Brasil concentra mais renda com os impostos indiretos do que distribui com impostos diretos. Além disso, os dados acusam uma grande redução das desigualdades após as transferências de renda e, principalmente, após o gasto com saúde e educação que atende principalmente a parcela mais pobre da população. É importante notar que,

¹⁴ Como destacado acima, isto não significa que não haja possibilidade de ampliar os impactos progressivos dos gastos sociais. Ainda há despesas concentradoras de renda e algumas distorções salariais dentro do próprio funcionalismo, dado o poder de barganha de algumas categorias. Mesmo alguns gastos sociais podem e devem ser avaliados em termos de sua capacidade para contribuir em termos econômicos e sociais.

no Brasil, há, ao contrário de grande parte dos países em desenvolvimento e de poucos países com grande população, um sistema universal de saúde e um sistema universal de educação básica. Obviamente, há ainda um grande espaço para ampliação da qualidade desses serviços, o que requer a combinação de mais recursos e de mais mecanismos de gestão e controle social. Nesse sentido, a proposta apresentada, de colocar os investimentos sociais como motor do processo de desenvolvimento, propõe justamente orientar o Estado para garantir a ampliação da qualidade na prestação desses serviços à população.

Figura 1– Índice de Gini após atuação da política fiscal em 2009



Fonte: IBGE/POF. IPEA (2011) “Equidade Fiscal: impactos distributivos da tributação e dos gastos sociais” Comunicados do IPEA n. 92. Elaborado pelo autor.

Outra linha importante de estudo sobre a redução da desigualdade decorrente da política fiscal é apresentada em *Faces da desigualdade no Brasil*¹⁵, que procura avaliar os avanços das camadas mais baixas em termos de acesso – ou o não acesso – à água, saneamento, energia, educação, saúde, moradia e bens

¹⁵ Disponível em: <http://flacso.org.br/files/2017/11/faces_da_desigualdade_no_brasil.pdf>. Organizado por Tereza Campello.

de consumo como geladeira, telefone, dentre outros. Para a redução da desigualdade, os autores mediram os efeitos sobre os 5% e os 20% mais pobres da sociedade brasileira e captaram os ganhos relativos dessa camada mais pobre, indicando outra face importante da redução da desigualdade. Ainda assim, como os autores apontam, ainda há um longo caminho para continuar esse processo de inclusão e redução de parte importante das desigualdades nas periferias, no campo e no interior do Brasil.

Portanto, podemos afirmar que a política fiscal tem um papel central na redução da desigualdade social, tanto a partir da arrecadação quanto dos gastos públicos, em especial as transferências de renda e na oferta de serviços públicos gratuitos, incluindo água, luz etc. No Brasil, o que se observa é que o sistema tributário é extremamente regressivo, contribuindo para uma concentração da renda, enquanto o sistema de transferências e de serviços públicos universais permitem o maior impacto de redistribuição de renda da América Latina. Contudo, como será discutido abaixo, a EC95/2016 tende a comprometer essa função da política fiscal, o que deve agravar o já grave quadro de desigualdade social no Brasil.

Falsas controvérsias em torno do impacto distributivo do gasto público

Recentemente, houve uma tentativa de desqualificar o papel redistributivo da política fiscal comum. Um estudo do Banco Mundial¹⁶, bem como o estudo do Ministério da Fazenda (2017a), levantaram essa questão de forma a justificar uma redução do papel do Estado na economia brasileira.

No caso do Banco Mundial, há uma coletânea de textos na Plataforma Social¹⁷ que apontam os erros do relatório. Já no caso do estudo apresentado

¹⁶ BANCO MUNDIAL (2017).

¹⁷ Disponível em: <<http://plataformapoliticasocial.com.br/>>. Para alguns exemplos ver: <<http://plataformapoliticasocial.com.br/as-falacias-do-relatorio-sobre-sustentabilidade-fiscal-e-distribui-cao-de-renda/>>; <http://plataformapoliticasocial.com.br/os-interesses-que-sustentam-as-teses-pelo-fim-da-gratuidade-no-ensino-superior-publico-no-brasil/?w3tc_note=flush_all>; <<http://plataformapoliticasocial.com.br/os-interesses-que-sustentam-as-teses-pelo-fim-da-gratuidade-no-ensino-superior-publico-no-brasil-parte-2/>>; <<http://plataformapoliticasocial.com.br/quem-se-beneficia-com-o-fies-como-politica-de-acesso-dos-estudantes-pobres-a-uni-versidade-publica/>>; <<http://plataformapoliticasocial.com.br/o-metodo-cientifico-e-o-banco-mundial/>>.

pelo Ministério da Fazenda, Efeito redistributivo da política fiscal no Brasil¹⁸, a análise é toda apresentada em termos de quintis de renda. A metodologia é semelhante à apresentada em IPEA (2011), mas utiliza dados da PNAD. Ao longo de todo o estudo, procura-se demonstrar que o quinto quintil recebe, proporcionalmente, mais do que os demais. Uma das conclusões do estudo é: “Cabe notar que a parcela (...) [dos rendimentos de aposentadoria e pensão] apropriada pelos 20% dos domicílios mais ricos é 55%, o que mostra que os gastos com previdência e pensões no Brasil reproduz a elevada desigualdade observada na distribuição da renda” (FAZENDA, 2017a, p.6). O que o estudo não mostra é a renda média, muito menos a inicial, do último quintil. Pelos dados da última PNAD, é possível observar que 93,1% da população brasileira está em domicílios com rendimento mensal familiar *per capita* de até cinco salários mínimos – aproximadamente o teto do RGPS – sendo apenas 5,6% entre três a cinco salários-mínimos.

Ainda assim, o estudo aponta para a redução da desigualdade decorrente das transferências de renda e do efeito negativo da tributação indireta, embora o cálculo da incidência de impostos indiretos pela PNAD seja falho, pois não há de forma aberta o perfil de consumo das classes de renda. No entanto, os autores consideram que o efeito das transferências e tributos diretos sobre a redução da desigualdade é baixo no Brasil, quando comparados aos países da OCDE. Neste caso, os autores parecem esquecer que grande parte do efeito distributivo nos países da OCDE advém da tributação direta, muito superior e mais progressiva do que a brasileira. Em dado divulgado pela receita, é possível observar que o Brasil tem a menor carga tributária incidente sobre a renda, lucro e ganho de capital.

Outra linha de discussão importante sobre a desigualdade de renda, utilizada de forma errônea pela mídia, é a discussão levantada com base nos estudos a partir da metodologia desenvolvida por Piketty (MEDEIROS et al., 2015; MORGAN, 2017). Essa linha, no entanto, não procura medir o efeito da política fiscal; ao contrário, os dados são referentes aos efeitos sobre a renda bruta e apontam a péssima desigualdade brasileira decorrente da distribuição de patri-

¹⁸ Disponível em: <http://seae.fazenda.gov.br/destaques/redistributiva/efeito_redistributivo_12_2017.pdf>.

mônio. Isto só reforça a necessidade de ampliar as políticas redistributivas e a mudança da incidência da carga tributária, que pode contribuir efetivamente para uma redistribuição da riqueza no Brasil.

Reforma tributária para o desenvolvimento social

Diante desse quadro, a reforma tributária deve estar no centro de um projeto de desenvolvimento inclusivo. Ela é funcional ao projeto e aos seus vetores de desenvolvimento em, pelo menos, dois aspectos: 1) na promoção da distribuição de renda, o que estimula o mercado interno; 2) no financiamento do investimento social, outro vetor dinâmico do desenvolvimento social.

Nesse contexto, a reforma tributária é uma ferramenta indispensável para aumentar o impacto distributivo da política fiscal. Esse instrumento não foi mobilizado de forma significativa nos governos do PT, apesar das tentativas de reforma tributária que esbarraram em resistências políticas. No início do governo Lula, foi incluída uma nova alíquota no imposto de renda e a tabela passou a ser corrigida anualmente; no entanto, outras medidas, como as tentativas de alterar o ICMS, de aumentar a contribuição sobre juros de capital próprio, de taxar embarcações e aeronaves, por exemplo, foram barradas. Assim como nos ciclos de governos progressistas na América Latina, no Brasil não foi possível empreender reformas tributárias importantes por dois motivos, apontados por Lozano (2017): 1) a necessidade de forte mobilização política para pressionar forças que se opõem à mudança da atual estrutura; e 2) o cenário internacional, com alta dos preços de *commodities*, ampla liquidez internacional e formalização do mercado de trabalho, que permitiu um aumento da arrecadação capaz de sustentar as políticas sociais sem mudança significativa na estrutura tributária.

Recentemente, esse segundo ponto chegou a um esgotamento; e como será demonstrado adiante, houve uma forte perda de carga tributária, reduzindo as capacidades estatais. Por outro lado, a resistência política continua elevada, e por isso requer uma ampla discussão democrática e mobilização social em torno do tema. Uma reforma tributária deve levar em conta sempre três aspectos: eficiência econômica, questões federativas e questões de equidade social. No atual contexto brasileiro, não há dúvida que há a necessidade de uma maior

simplificação tributária, mas o princípio norteador de uma reforma tributária deve ser a busca pela equidade no tratamento tributário, inclusive do ponto de vista regional. O princípio da equidade ou de justiça tributária segue o critério da capacidade econômica, renda e riqueza de cada contribuinte, ou seja, a condição econômica de cada contribuinte determina a repartição do financiamento das atividades públicas. Essa equidade tem uma dimensão vertical relativa às diferentes remunerações que devem contribuir de forma proporcional à capacidade econômica: pessoas que ganham mais devem pagar mais. Mas também tem uma dimensão horizontal, que se refere às pessoas que recebem o mesmo por diferentes fontes (rendas do trabalho ou do capital) ou diferentes modalidades de emprego (assalariado, conta própria, pessoa jurídica etc.) e que deveriam contribuir de forma igual.

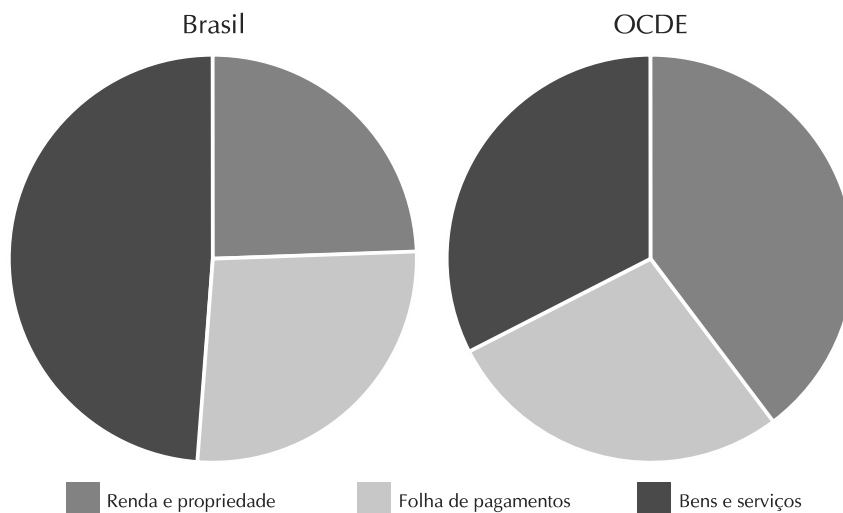
No Brasil, o princípio da equidade no tratamento tributário não é verificado. Como mostra Silveira (2012), com dados da POF de 2008/2009, os 10% mais pobres comprometem 53% de sua renda disponível com tributos, sendo 47% tributos indiretos e 6% tributos diretos. Já os 10% mais ricos, contribuem com apenas 23% da sua renda disponível, sendo em torno de 10% em impostos indiretos e 12% em impostos diretos.

Essa injustiça tributária decorre principalmente do peso dos impostos indiretos na carga tributária. Os impostos indiretos prejudicam os mais pobres por dois motivos: 1) são regressivos por natureza, pois incidem sobre o consumo e serviços; e 2) a população mais pobre brasileira tem uma propensão a consumir da renda muito maior do que a parcela mais rica (Zockun, 2017). Cabe lembrar que o principal imposto indireto no Brasil é o ICMS, principal imposto estadual. Nesse sentido, uma parte importante da reforma tributária passa pela reconstrução de um novo pacto federativo, como será discutido ao final desse texto.

De acordo com os dados divulgados pela Receita Federal (2017), a carga tributária brasileira foi de 32,1% do PIB em 2015, sendo que quase a metade (15,8% do PIB) de impostos sobre bens e serviços, enquanto os impostos sobre a folha de pagamento representaram 8,4% do PIB e os impostos sobre a renda e a propriedade, apenas 7,9% do PIB. Enquanto na OCDE, a carga tributária média em 2015 foi de 35,2% do PIB, sendo 13,9% do PIB em impostos de renda e propriedade, 9,8% na folha de pagamento e 11,5%, em bens e

serviços. Dessa forma, o Brasil tem uma carga tributária próxima dos países da OCDE, mas seu financiamento é extremamente regressivo (gráfico 1).

Gráfico 1- Distribuição da carga tributária no Brasil e na OCDE em 2015



Fonte: Receita Federal (2017). Elaborado pelo autor.

Para além do problema distributivo, a concentração da carga tributária nos impostos indiretos é nociva à eficiência e à competitividade do sistema produtivo brasileiro. Ao tributar a produção e o comércio em detrimento da renda, aumenta-se o custo das mercadorias e dos serviços brasileiros relativamente aos países com carga tributária concentrada na renda e na riqueza, prejudicando a competitividade das empresas e a eficiência do sistema econômico doméstico.

Outra importante distorção no sistema tributário brasileiro é o tratamento diferenciado dado à renda do trabalho e do capital, esse último alvo de diversos benefícios tributários, dentre eles a isenção de impostos de renda da distribuição de lucros e dividendos, introduzida em 1995. Segundo Gobetti e Orair (2016), essa é uma particularidade do sistema tributário brasileiro; dentre os países da OCDE, apenas a Estônia pratica a isenção total para lucros e dividendos.

Essa particularidade reduz o impacto distributivo de propostas de aumento das alíquotas de imposto de renda das pessoas físicas, uma vez que essas só atingem os rendimentos tributáveis e os lucros e dividendos são fontes de renda da parcela mais rica da população. Nesse sentido, uma reforma tributária para aumentar o impacto distributivo da política fiscal deve passar pelo fim da isenção de impostos para os lucros e dividendos, bem como a revisão de outras isenções fiscais importantes que distorcem o sistema brasileiro atual.

Feitas essas ressalvas cabe indicar alguns pontos importantes para a reforma tributária, listados a seguir.

Elementos para uma minirreforma tributária: IRPF e IRPJ

O sistema tributário brasileiro é uma das instituições responsáveis pela desigualdade de renda no Brasil, e extremamente funcional à sua manutenção. Dentre os mecanismos difusores da desigualdade estão: a centralidade dos impostos indiretos na carga tributária, a isenção na tributação de algumas rendas do capital e a baixa tributação da propriedade, herança e outras formas de riqueza.

Uma reforma tributária pode reduzir substancialmente as desigualdades sociais, transformar a estrutura produtiva e modificar a correlação de forças. Por isso, ela deve estar no centro de qualquer programa de esquerda para o país. Mas é preciso levar em conta a complexidade do problema e reconhecer que isso exige uma enorme engenharia política. Uma reforma tributária interfere diretamente no conflito distributivo e é um ponto fundamental em qualquer novo pacto federativo, dois pontos com intensa barreira política.

Recentemente, a plataforma social publicou uma série de 19 artigos, até fevereiro de 2018, sobre aspectos importantes para uma reforma tributária¹⁹. Dentre os pontos destacados nos artigos, podemos destacar: tributos sobre transações financeiras; retomada da tributação sobre produtos primários e semielaborados destinados à exportação (a lei Kandir aplicada a produtos primários); personalização do IVA para o Brasil, harmonizando os objetivos de eficiência e equidade; e imposto sobre a propriedade territorial rural.

¹⁹ Disponível em: <<http://plataformapoliticasocial.com.br/category/tributaria/>>.

Todos esses pontos são extremamente importantes, e podem ser combinados a uma ampla revisão de alguns “gastos tributários” regressivos, como é o caso típico do da isenção total de gastos com saúde privada, sem qualquer teto, como ocorre no caso da educação, que chega a um total de R\$ 18,4 bilhões (Ministério da Fazenda, 2017b) e o fato quase anedótico de que embarcações e aeronaves não pagam qualquer imposto, enquanto carros populares são taxados anualmente.

Ainda assim, diante da necessidade urgente de recomposição da arrecadação, é necessária uma alteração rápida, com impactos positivos na arrecadação e na distribuição de renda. Diante desse cenário, em 2015, o governo Dilma chegou a propor a volta da CPMF, contribuição perdida desde 2008, que representou uma das fortes perdas, tanto de arrecadação quanto de instrumento de controle de movimentação financeira. No entanto, a retomada da CPMF, mesmo com os ganhos arrecadatórios e de controle, tem pouco impacto do ponto de vista da progressividade, pois tende a ser uma contribuição neutra do ponto de vista distributivo. Uma alternativa a essa proposta, ou mesmo complementar, seria a alteração do IRPF combinado com um reequilíbrio entre IRPF e IRPJ, diante das mudanças regressivas que estão ocorrendo em outras partes do mundo, como no caso dos EUA.

Elevar a tributação do IRPF: alternativas

- I. A primeira alternativa seria tributar lucros e dividendos nos moldes vigentes até 1995, com alíquota linear de 15% exclusiva na fonte.
- II. A segunda alternativa seria tributar lucros e dividendos seguindo a atual tabela progressiva do IRPF.
- III. A terceira alternativa seria manter a isenção de dividendos, mas elevar a progressividade da tabela do IRPF, criando três novas faixas de 35%, 40% e 45%, a partir de níveis de renda elevados (60 mil, 70 mil e 80 mil, respectivamente).
- IV. A quarta proposta combina a criação de uma alíquota adicional de 35% do IRPF apenas para rendas muito elevadas (acima de R\$ 325 mil mensais) e, simultaneamente, submeter os lucros e dividendos a esta tabela.

Tabela 2– Resultados das simulações de mudanças no IRPF
(com base em 2013)

	Receita Total (R\$ bilhões)	Contribuintes Prejudicados (milhares)	Índice de Gini		
			Pré-IRPF	Pós-IRPF	Var (%)
Estrutura atual do IRPF	149,7		0,60111	0,5844	-2,78
1. Reinstituição de lucros e dividendos por alíquota linear de 15%	192,8	2.101	0,60111	0,5791	-3,66
2. Tributação de lucros e dividendos por alíquotas progressivas (7,5% a 27,5%)	208,4	1.164	0,60111	0,5769	-4,03
3. Alíquotas adicionais (35%, 40% e 45%), mantendo isenção de lucros e dividendos	192,8	3.815	0,60111	0,5793	-3,63
4. Inclusão de alíquota adicional e tributação de lucros e dividendos pelas alíquotas progressivas (7,5% a 35%)	221,4	De 1.164 a 1.280	0,60111	0,5752	-4,31

Fonte: Gobetti e Orair (2015).

As simulações acima mostram que as alterações sugeridas no IRPF, além de elevarem substancialmente a arrecadação, atingem um número pequeno de pessoas da população, apenas dos extratos mais elevados de renda, que hoje têm uma carga tributária muito baixa. O aumento da progressividade pode ser medido pela simulação da queda do índice de Gini. Esse aumento do IRPF poderia ser combinado com uma redução da alíquota do IRPJ de 25% para 20%, o que significaria, em valores de 2015, uma perda R\$ 16 bilhões de arrecadação.

Necessidade de recompor a arrecadação pública federal

Como pode ser visto na tabela a seguir, nos governos Lula e FHC houve forte aumento da arrecadação líquida federal, aumento de 3,8 p.p. do PIB no governo FHC e 2,0 p.p. no governo Lula. No governo Dilma, houve uma queda de 2,4 p.p.

Portanto, mesmo com um crescimento muito menor da despesa no governo Dilma do que nos dois governos anteriores, principalmente, se retirarmos

o efeito do pagamento dos passivos em 2015 (R\$ 55 bilhões, quase 1% do PIB), observa-se que o resultado primário menor foi por conta da queda da arrecadação²⁰.

Tabela 3– Resultado primário e despesas e receita federais (% do PIB)

	Resultado primário	Despesa total	Despesa sem passivos	Receita líquida**	Varição da receita líquida
1997	0,19%	13,97%	13,97%	14,16%	
2002	2,12%	15,88%	15,88%	18,00%	3,85%
2010	2,03%	18,18%	18,18%	20,21%	2,20%
2015	-1,91%	19,33%	18,45%	17,40%	-2,81%
nov/2017*	-2,52%	19,71%	19,71%	17,19%	-0,20%

Fonte: STN, *acumulado em 12 meses, ** sem os ajustes.

Como poderá ser observado no gráfico 2, mais adiante, essa mudança do comportamento da receita e da despesa pode ser observada a partir da crise de 2008 e da perda da CPMF em 2007. Até a crise, o crescimento real médio da receita foi superior ao da despesa, garantido as condições para a obtenção do resultado primário positivo, obtido desde 1999. A partir da crise, inverteu-se, com a receita líquida crescendo um pouco menos do que a despesa. No entanto, nos dois últimos anos é que essa tendência se acentuou e a despesa, apesar de ter tido um crescimento real bem abaixo dos anos anteriores, cresceu bem acima da receita, que caiu em termos reais. À frente vamos discutir os impactos da crise na arrecadação; em especial, avaliar não só o impacto da queda da atividade econômica como a mudança na estrutura produtiva e seus impactos para a elasticidade da receita.

Quando olhamos a carga tributária completa, é possível observar que o maior aumento foi de 1996 para 2002, principalmente nos tributos arrecadados na esfera federal. No entanto, grande parte desse aumento foi decorrente das contribuições sociais que não são repartidas com estados e municípios.

Quando analisamos a série mais recente, divulgada ao final de 2017, é possível observar a queda de quase 2 p.p. na carga tributária em relação ao

²⁰ Para mais detalhes, ver Dweck e Teixeira, 2017.

período pré-crise. Na tabela 4, os dados de 2016 estão ampliados pelo efeito da repatriação. É possível observar ainda que a queda no nível federal não foi compensada por um aumento na esfera municipal ou estadual.

Tabela 4 – Evolução da carga tributária, de 2007 a 2016, série nova do PIB

	2007 %	2008 %	2009 %	2010 %	2011 %	2012 %	2013 %	2014 %	2015 %	2016 %
Carga tributária	33,7	33,5	32,3	32,5	33,4	32,6	32,6	31,9	32,1	32,4
Federal	23,56	23,26	22,20	22,43	23,35	22,54	22,45	21,82	21,95	22,11
Estadual	8,36	8,53	8,29	8,28	8,17	8,21	8,23	8,12	8,16	8,23
Municipal	1,74	1,73	1,76	1,79	1,84	1,89	1,88	1,93	2,00	2,05

Fonte: Receita Federal – Carga Tributária 2016.

Regime fiscal para o desenvolvimento social

Ao longo dos 13 anos dos governos do PT, a política fiscal cumpriu um papel fundamental para as políticas distributivas, contribuindo para estimular o mercado interno e para acelerar a economia. No entanto, não houve grandes alterações no arcabouço institucional, ainda que se possa afirmar que o arcabouço existente foi utilizado de forma mais ativa. Se, durante o período de forte crescimento, o arcabouço institucional existente não foi um entrave, em um contexto de desaceleração econômica, as dificuldades na condução da política fiscal tornaram-se evidentes.

Com a crise de 2008, ocorreu no Brasil fenômeno muito parecido ao verificado em vários países: o conflito entre metas fiscais rígidas no curto prazo, que só podem ser alteradas por via legislativa – sujeitas, portanto, ao tempo político e à capacidade do governo de aprovação de medidas no Congresso –, e a necessidade de uma resposta rápida em termos de política econômica para evitar a crise – tempo econômico (DWECK; TEIXEIRA, 2017). Tal conflito é típico dos estabilizadores automáticos das economias com Estado relevante, na medida em que, no sistema fiscal brasileiro, as despesas são rígidas – com as despesas obrigatórias constituindo mais de 80% da despesa total – e as receitas são fortemente pró-cíclicas.

Diante das dificuldades com o custo político de alteração da meta, a primeira reação da política fiscal, além da desaceleração de algumas despesas, foi a utilização de expedientes descritos em Irwin (2012). Em vez de mudar o regime, utilizou-se mecanismos contábeis para contornar a rigidez da meta fiscal de curto prazo, porém sem alteração legislativa que permitisse uma atuação mais anticíclica.

Portanto, o segundo tipo de reação apontado em estudos do FMI, que foi a mudança das regras fiscais em direção a maior flexibilidade para permitir o uso anticíclico da política fiscal, não ocorreu no Brasil de forma clara. Houve alguma flexibilidade com a ampliação da banda fiscal que permitia abatimentos de algumas despesas para o cálculo da meta, como investimentos do PAC, desonerações e a não compensação do resultado de estados e municípios. Entretanto, tais alterações se davam sempre na Lei de Diretrizes Orçamentárias, sendo fruto, muitas vezes, de intensa resistência e negociação política, não tendo havido mudanças no sentido de flexibilizar a meta de curto prazo na Lei de Responsabilidade Fiscal, que é a que regulamenta a meta fiscal, em favor de uma trajetória de sustentabilidade a médio e longo prazo.

O governo seguiu afirmando seu compromisso com o cumprimento da meta de resultado primário, mas recorreu à postergação de alguns pagamentos e algumas medidas para atingi-la, que, embora legais, abalaram a credibilidade da meta fiscal.

Sem dúvida, é necessário, em linha com o debate internacional e com a abertura dada pelo próprio FMI (FIEBIGER; LAVOIE, 2017), abrir um debate sobre a adoção de regras fiscais mais flexíveis no curto prazo e com regras adicionais de sustentabilidade da dívida pública nos médio e longo prazos. Este debate, infelizmente, até o momento não ocorreu; ao contrário, recentemente, com a aprovação da EC 95/2016, houve a constitucionalização do ajuste fiscal permanente no Brasil.

A proposta apresentada na EC 95 vai na contramão das melhores regras fiscais existentes hoje na economia mundial. Com a nova regra, foi constitucionalizada uma regra contracionista, uma vez que os gastos do governo federal crescerão sempre abaixo do Produto Interno Bruto, sem qualquer cláusula de escape, ou seja, sem qualquer possibilidade de mudança na condução da política, seja qual for a situação econômica nacional e mundial e seja qual for

o governo eleito. Não importando se o crescimento do PIB esteja fraco, se o desemprego esteja alto e se a renda das famílias e o lucro das empresas estejam em declínio, o Governo Federal não poderá, de forma alguma, contribuir para que a economia saia dessa situação, nos próximos 20 anos.

A flexibilidade e a capacidade de se adaptar às diferentes conjunturas são vitais para a condução exitosa de qualquer política econômica, seja ela pró-cíclica ou anticíclica. De fato, é completamente irracional gerir despesas independentemente do comportamento das receitas e do PIB. As previsões econômicas são muito falhas, não é possível saber ao certo o que vai acontecer com a economia brasileira ou mundial daqui a três ou cinco anos, quanto mais daqui a dez ou vinte anos.

Diagnóstico: o atual regime fiscal brasileiro e suas limitações

O atual sistema fiscal adotado pela União, estados e municípios foi construído ao longo do tempo, com base nas diretrizes da CF de 1988 e de leis, decretos e portarias, complementadas por regulações subnacionais e por recomendações dos tribunais de contas. Há uma grande quantidade de normas legais e infralegais que determinam os limites institucionais à política fiscal e definem, inclusive, o arcabouço à atuação em termos macroeconômicos e sociais.

Limites institucionais: criminalização da política fiscal

Até a aprovação da EC 95/2016, a principal alteração que iniciou uma nova diretriz na condução da política fiscal foi a aprovação a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), em 2000. Essa lei trouxe importantes regras para evitar práticas abusivas por parte de governantes; no entanto, veio no bojo da reforma administrativa do governo FHC e tinha como um dos objetivos centrais o foco no ajuste fiscal estrutural. Para isso, houve uma clara reorientação para o equilíbrio fiscal baseado em instrumentos legais e punições, e sanções frente a descumprimentos. Como consequência, houve enxugamento e redução da capacidade do Estado, principalmente no âmbito subnacional, e a postergação de acesso a direitos constitucionais pela não regulamentação de diversos elementos incluídos na CF de 1988.

O principal objetivo da Lei de Responsabilidade Fiscal, de acordo com o caput do art. 1º, consiste em estabelecer “normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal”. E tinha a pretensão de: “mudar a história da administração pública no Brasil”, já que “a partir dela, todos os governantes passariam a obedecer a normas e limites para administrar suas finanças (...)” (Exposição de motivos da LCP 101).

Como discutido em Lopreato (2002 e 2013), a LRF foi o ponto final de um longo processo de renegociação de dívidas dos estados na década de 1990 e implementou também um novo Federalismo no Brasil, com uma autonomia muito reduzida por parte dos demais entes da Federação. Por outro lado, a União também passou a adotar critérios para si decorrentes da predominância da visão ortodoxa de incapacidade da intervenção governamental impulsionar o produto e o emprego.

A partir de LRF o foco recaiu exclusivamente sobre a sustentabilidade fiscal, acima inclusive da responsabilidade social, com regras para o acompanhamento sistemático da capacidade efetiva do setor público fazer frente aos seus passivos, de modo a minimizar os riscos de *default*. Para além das amarras decorrentes de uma visão estrita da geração continuada de superávits primários, a LRF trouxe um novo componente jurídico: *a criminalização da política fiscal*.

A LRF trouxe sanções institucionais para os entes que a descumprissem, bem como sanções pessoais aos gestores. Dentre as sanções institucionais, que punem toda a população, há a possibilidade de interrupção de transferências voluntárias (e a sua contratação) realizadas pelo governo Federal, o impedimento de contratação de operações de crédito, e a impossibilidade para a obtenção de garantias da União para a contratação de operações de crédito externo.

Com relação às sanções individuais, é importante lembrar que, posteriormente à LRF, foi sancionada a chamada Lei de Crimes Fiscais – Lei 10.028, de 2000 –, que alterou o Código Penal, a Lei que define os crimes de responsabilidade, de 1950, e o Decreto-Lei que dispõe sobre a responsabilidade dos prefeitos e vereadores, de 1967. Leis que embasaram o processo de impeachment da presidente Dilma. Cabe ressaltar que, nesse caso específico, assim como ocorre em outras esferas, atos rotineiros, praticados por outros governantes, foram reinterpretados, apenas nessa ocasião, como passíveis de serem enquadrados em tipificações previstas nessas leis. Dentre as sanções

previstas, além da perda do mandato por questões que muitas vezes fogem completamente à vontade do gestor, há também a previsão de prisão para os supostos “crimes fiscais”.

A mais recente discussão diz respeito ao cumprimento da *regra de ouro*. Mais uma vez, o tema veio associado a um possível “crime de responsabilidade”, capaz de destituir do cargo um presidente da República, o que já leva a discussão para outro patamar. E, mais uma vez, a discussão parece ser obstaculizada antes mesmo que seja possível entender o tema.

Limites econômicos: a tendência ao ajuste fiscal autodestrutivo

Desde a crise de 2008/2009, houve uma mudança na avaliação do papel da política fiscal. Durante a crise, muitos países adotaram políticas fiscais expansionistas, mas a piora no quadro fiscal, decorrente dessas medidas, levou muitos países a adotar medidas de austeridade a partir de 2011/2012, antes que o cenário econômico tivesse se normalizado. Na Europa, muitos países foram levados a adotar medidas contracionistas em meio a uma piora do quadro econômico. Desde então, a literatura econômica tem abordado cada vez mais as consequências de um ajuste fiscal autodestrutivo²¹, destacando aspectos sobre a atividade econômica e sobre desigualdade. Cada vez mais, autores têm reforçado os efeitos de uma política de austeridade, que agravam ainda mais o quadro fiscal ao invés de melhorá-lo.

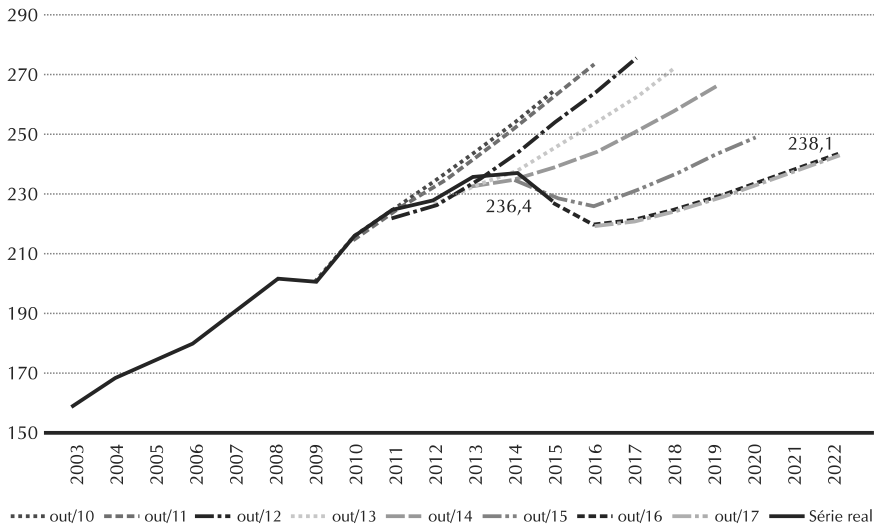
Um dos sinais claros de um forte círculo vicioso são as constantes mudanças de projeção sobre a economia brasileira. Mesmo com a desaceleração de 2014, a expectativa do mercado no final desse ano era de uma recuperação de 0,8% em 2015. Desde então, o país já apresentou duas taxas consecutivas de crescimento negativo; e, no último ano, um crescimento de 1%, mesmo com a base extremamente deprimida após as quedas sucessivas. As projeções do FMI também apontam para um cenário muito deteriorado em termos econômicos. Conforme o gráfico a seguir, logo após a crise, a trajetória projetada era de manutenção do forte crescimento. Mesmo com as revisões negativas, até 2014 o cenário era de desaceleração, mas sem consequências graves. Desde

²¹ Bastagli, Coadi & Gupta, 2012; Ball, Furceri, Leigh & Loungani, 2013; Ostry, Berg & Tsangarides, 2014; Lopez & Amaral, 2017.

2015, o cenário tem se deteriorado cada vez mais e o atual cenário prevê que a economia voltará ao nível de 2014 apenas em 2021.

Esse cenário de forte e persistente queda na atividade econômica é muito semelhante ao de países que são hoje caracterizados como tendo adotado um ajuste fiscal autodestrutivo. Diante do quadro apresentado nesses países, é possível observar evidências de que o Brasil também está diante das consequências de um ajuste fiscal autodestrutivo.

Gráfico 2 – Projeções do FMI para o PIB brasileiro (Índice 1980 = 100)

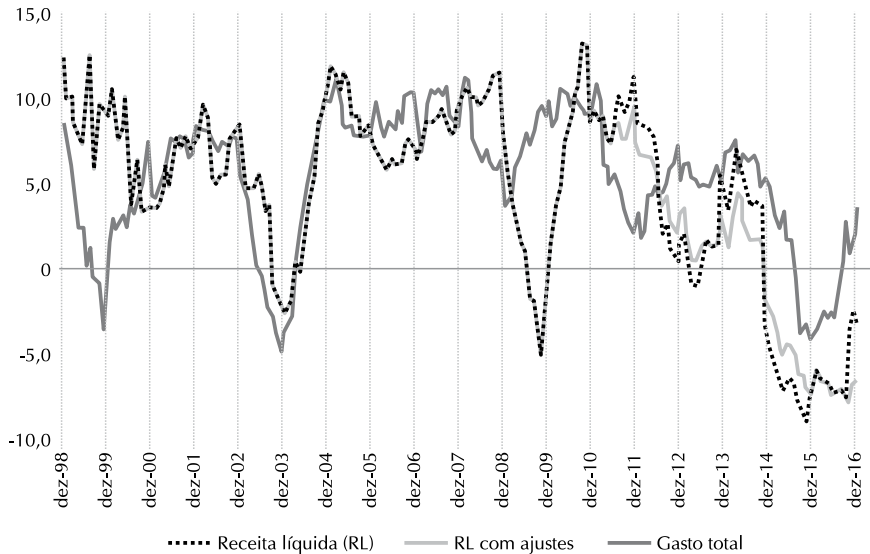


Fonte: WEO/FMI, elaboração própria.

As evidências dessa deterioração do quadro fiscal podem ser vistas no gráfico 3. Até a crise, receita e despesas tinham comportamento muito semelhantes, decorrentes de uma regra fiscal de superávit primário que confere um caráter pró-cíclico às despesas públicas, dado que estas passam a acompanhar a receita. Após a crise, houve uma atuação mais anticíclica, com receita e despesa, muitas vezes, com trajetórias opostas. Mas a partir de 2015, ano do maior contingenciamento das despesas federais, ambas despencaram. Assim, mesmo tentando fazer uma política de corte de gastos, o que se observou foi forte queda de investimentos com consequências negativas sobre o nível de atividade,

que levou a uma queda ainda maior da receita e, alimentando o círculo vicioso de queda de arrecadação e piora do resultado fiscal.

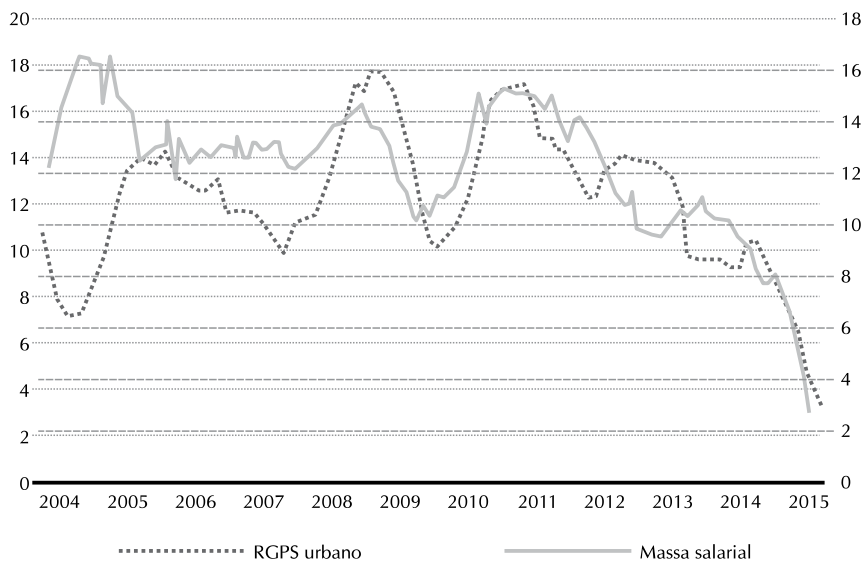
Gráfico 3 – Crescimento da receita primária líquida e do gasto primário total (acumulado em 12 meses)



Fonte: STN, ajustes e elaboração própria.

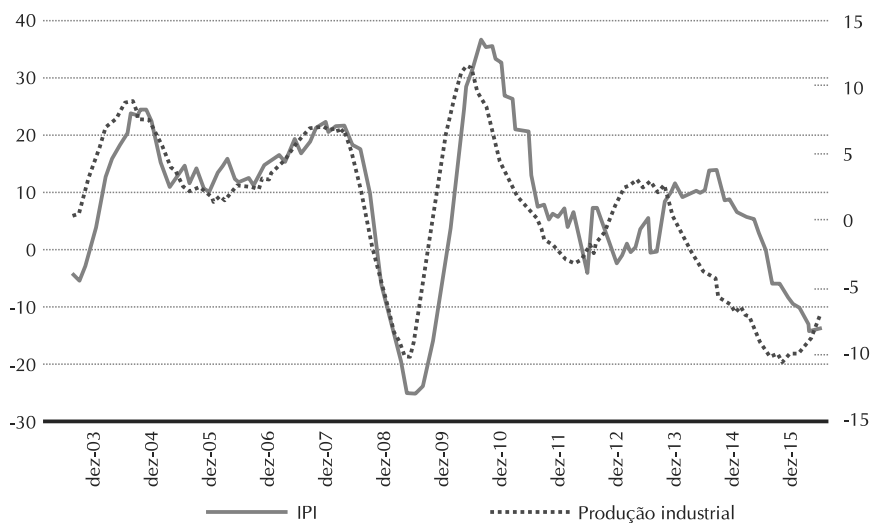
A relação entre o nível de atividade e a queda da arrecadação pode ser observada de várias formas. Em primeiro lugar, ainda que seja necessária uma análise mais refinada, podemos avaliar que o comportamento da arrecadação, segue, de forma relativamente próxima, o comportamento de sua variável explicativa principal, como nos gráficos apresentados a seguir. Como se pode observar, a arrecadação do RGPS segue o comportamento da massa salarial, assim como o IPI segue a produção industrial. No caso específico do RGPS, é importante avaliar que a reforma trabalhista irá impactar de forma significativa a arrecadação devido ao impacto sobre a formalização do mercado de trabalho. Haverá uma tendência à “pejotização”, ao contrato temporário e intermitente, e ao aumento da rotatividade no mercado de trabalho.

Gráfico 4 – Arrecadação RGPS x massa salarial



Fonte: Tesouro.

Gráfico 5 – IPI x produção industrial



Fonte: IBGE.

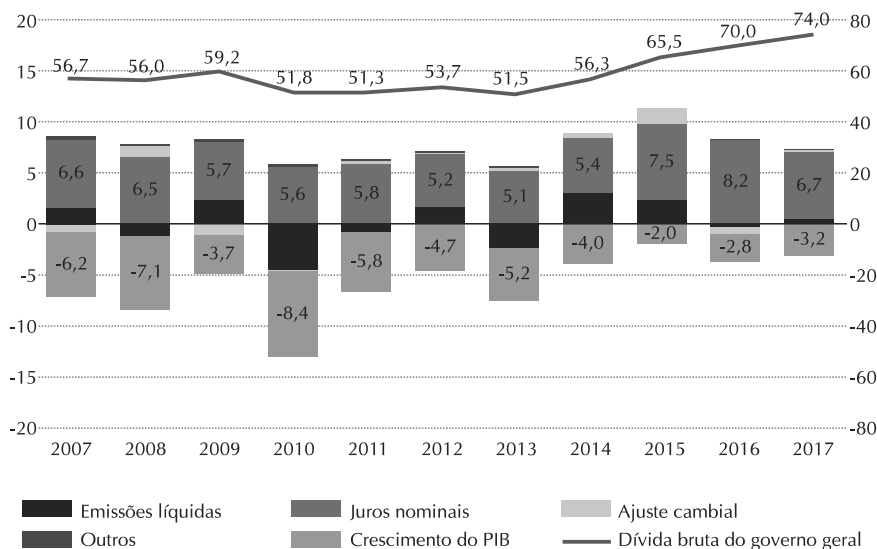
Por outro lado, podemos observar o que ocorreu setorialmente para entender como as mudanças na composição setorial ajudam a entender a perda de arrecadação já discutida. Os dados das contas nacionais permitem analisar o que aconteceu setorialmente e os efeitos sobre a arrecadação sobre os produtos e a produção. É possível observar o que ocorreu com os impostos sobre produtos (imposto de importação, IPI, ICMS e outros) por setor de atividade. *A queda da arrecadação total, quase 2 p.p. desde 2008, é explicada praticamente pela queda da contribuição da indústria de transformação*, responsável por mais da metade da arrecadação desses impostos.

Assim como ocorreu com o resultado primário, que apresentou uma trajetória declinante e acelerada após 2015, com relação à dívida pública, também é possível demonstrar que a trajetória recente está associada a esse cenário de ajuste fiscal autodestrutivo, acompanhada de um aumento desproporcional dos juros. Portanto, o aumento da dívida tem muito pouco a ver com as despesas primárias—alvo da EC95/2016. Após uma trajetória de declínio quase ininterrupto, desde 2004, a dívida pública apresentou uma trajetória ascendente, no caso da dívida bruta, a partir de meados de 2014 e, no caso da dívida líquida, apenas a partir de setembro de 2015, como pode ser visto no gráfico a seguir.

Esse crescimento decorreu, principalmente, da desvalorização cambial em 2015, o que elevou o pagamento de juros relativo aos *swaps* cambiais de 2013. O efeito era tão específico que, em agosto de 2016, o pagamento de juros já tinha recuado para 6,9% do PIB. No gráfico 6 é possível observar que além do aumento dos juros, a contribuição do crescimento do denominador para a razão dívida/PIB foi a menor desde 2015. Sendo assim, a trajetória da dívida é melhor explicada pela condição de Domar – relação entre crescimento do PIB e juros da dívida – do que pelo resultado primário.

Assim, tanto o resultado primário de 2015 e 2016 quanto a trajetória da dívida recente são resultados de situações conjunturais e não de algum problema estrutural da economia brasileira. Propor mais cortes de despesas e achar que a emenda constitucional sobre as despesas primárias será a solução para esses indicadores é abordar justamente o único componente que não tem qualquer peso na explicação dos indicadores acima.

Gráfico 6 – Dívida bruta governo geral (% do PIB) e fatores condicionantes (p.p.)



Fonte: BCB.

A combinação de queda de arrecadação e queda do investimento é um desafio para regra de ouro, bem como para qualquer indicador de resultado fiscal. No entanto, em vez de uma discussão sobre os motivos que levaram à queda da arrecadação e à dificuldade de se cumprir essa regra, optou-se por reforçar o discurso de austeridade e a EC 95 foi aprovada com base em um diagnóstico falacioso, que responsabiliza as despesas primárias pela piora no resultado fiscal.

Inviabilidade e impactos da EC95

Cordes et al. (2015), em um texto para discussão publicado pelo FMI, mostra que nenhum país do mundo estabeleceu uma regra para gasto público tal como a brasileira, por meio de uma emenda na Constituição. No caso do Brasil, também não havia necessidade de constitucionalizar a regra fiscal, a não ser para alterar, especificamente, a dinâmica dos gastos com saúde e educação. Rossi e Dweck (2016) consideram que a instituição do novo regime fiscal por

emenda constitucional só faz sentido para desvincular as receitas destinadas à saúde e à educação (2016), ou seja, não fosse o objetivo de desvincular esses gastos da arrecadação, não teria sido necessário que a mudança tramitasse como emenda constitucional.

O grande objetivo da EC 95 é reduzir as despesas públicas federais para contrair cada vez mais o tamanho do Estado brasileiro. E a aritmética é muito simples: os gastos primários federais crescerão apenas pela inflação medida pelo IPCA, enquanto o PIB crescerá não só pela inflação, mas também pelo ganho real. Sendo assim, a cada ano, as despesas federais crescerão menos do que o PIB, garantindo assim, uma queda da despesa em relação ao PIB.

Em 20 anos, no período de 1997 a 2017, o gasto primário do governo central cresceu de 14% para 19% do PIB. Esse crescimento reflete a regulamentação dos direitos sociais conforme foi pactuado na CF88. Já nos próximos 20 anos, de 2017 a 2037, considerando uma taxa média de crescimento do PIB de 2 pontos percentuais ao ano, espera-se que o gasto primário do governo federal retorne para a casa de 14% do PIB. Ou seja, a EC 95 propõe retroceder nos próximos 20 anos o que o país avançou nos últimos 20 anos em termos de consolidação dos direitos sociais no Brasil.

O gasto federal real mínimo com saúde e educação foi congelado no patamar real estabelecido pelo mínimo de 2017, e será decrescente em termo *per capita* e do PIB. Comparando a regra antiga com o mínimo estipulado pela EC95, percebe-se que o piso previsto por ela é, na verdade, um piso deslizante. Isto é, ao longo do tempo o valor mínimo destinado à educação e saúde cai em proporção das receitas e do PIB.

Na simulação apresentada em Rossi e Dweck (2016), o mínimo para educação seria de 14,4% da RLI em 2026 e 11,3% em 2036. No entanto, apesar do “piso deslizante”, argumenta-se que existe a possibilidade de aumentos nos gastos para saúde e educação acima do mínimo, a partir da redução de outros gastos. Mas essa possibilidade é limitada pela redução dos gastos totais e pelo crescimento de alguns outros gastos. Ou seja, ao estabelecer um teto que reduz o gasto público em proporção ao PIB, haverá uma compressão dos gastos sociais. De acordo com a simulação de Rossi e Dweck (2016):

Com base na atual estrutura dos gastos públicos federal, é possível afirmar que só há a possibilidade tentar cortar esse montante dos gastos se houver uma

combinação das seguintes medidas: (1) reforma na previdência com impactos imediatos; (2) reforma dos benefícios de prestação continuada (BPC); (3) evitar novos aumentos reais do salário-mínimo – pois isso leva a aumento de mais de 60% dos gastos acima da inflação; (4) redução do número de famílias contempladas com o Bolsa Família, como as propostas de concentrar nos 5% mais pobres; (5) reforma do abono salarial e do seguro-desemprego; (6) redução dos investimentos públicos – área com maior facilidade de contração dos gastos e, por outro lado, área de maior efeito multiplicador do PIB; (7) redução dos gastos de Saúde e Educação em relação aos antigos mínimos constitucionais, com a revisão de diversas leis e atos normativos de repasse a estados e municípios – como o repasse ao custeio dos CRASE CREAS, o Piso de atenção básica de saúde, os procedimentos de média e alta complexidade, o repasse às creches do Brasil Carinhoso; (8) fim da reposição da inflação nos salários dos servidores públicos e, possivelmente, reforma da previdência dos servidores, com impacto no curto prazo. Ainda assim, mesmo com todas essas medidas, não seria possível cumprir o valor estabelecido para os próximos 10 anos²².

A drástica redução da participação do Estado na economia, preconizada pela EC 95, é representativa de outro projeto de país, outro pacto social, que reduz substancialmente os recursos públicos para garantia dos direitos sociais, como saúde, educação, previdência e assistência social. Nesse novo pacto social, transfere-se responsabilidade para o mercado no fornecimento de bens sociais. Trata-se de um processo que transforma direitos sociais em mercadorias.

Alternativas de regime fiscal

Desde a crise de 2009, os países têm discutido uma revisão das regras fiscais. Nas décadas de 1990 e 2000, regras fiscais rígidas com mínima discricionariedade foram adotadas em diversos países, mas, desde 2009, percebeu-se a necessidade de se ter maior flexibilidade na condução das políticas fiscal e monetária. Diante do cenário descrito, é preciso rever certos aspectos da LRF, em especial, os aspectos que tratam da meta fiscal e o caráter excessivamen-

²² Para mais detalhes, ver Dweck, E. (2015) “A PEC 55 é o desmonte das conquistas sociais”. *Revista Princípios*, n. 145.

te punitivo. As alterações propostas visam garantir os ganhos obtidos com a aprovação da lei, mas afastando os dois limitadores principais, o aspecto de criminalização e o aspecto pró-cíclico. Nesse texto vamos nos ater apenas a propostas com relação à regra fiscal. Atualmente, no Brasil, são adotadas duas regras fiscais sobrepostas: a regra de superávit primário, com uma nova interpretação ainda mais rígida após o relatório do TCU de outubro de 2015²³, e uma regra de gastos com taxa de crescimento real zero, o que na prática significa uma queda em termos *per capita* e como parcela do PIB, conforme cresce a população e a economia. A combinação das duas regras retira completamente a discricionariedade por parte do governo, uma vez que combina uma regra pró-cíclica com outra regra contracionista, totalmente na contramão das melhores práticas mundiais.

As chamadas regras fiscais de segunda geração, que passaram a ser adotadas após a crise, têm como base alguns princípios fundamentais: (1) reduzir a prociclicidade, para permitir que o governo atue na direção contrária à de famílias e empresas, em especial em momentos de recessão; (2) aumentar a flexibilidade, ao prever cláusulas de escape para situações atípicas, em especial baixo crescimento e alto desemprego; (3) ter capacidade de mudar política fiscal, de acordo com as conjunturas, e jamais deixá-la engessada por longos períodos; e (4) assegurar mecanismos de transparência que permitam à sociedade conhecer a situação fiscal e evitar tentativas de burlar as regras.

Nos últimos anos, foram adotadas por diferentes países formas alternativas para definir uma meta fiscal ajustada ao ciclo: (a) resultado estrutural; (b) bandas para o resultado primário; (c) regras de gastos com crescimento real fixo. Cada uma dessas regras apresenta pontos positivos e pontos fracos.

A regra de resultado estrutural, ou ajustado ao ciclo, é uma regra que em tese melhora a regra de primário fixa e já embute mecanismos de correção da meta diante de reversões cíclicas. No entanto, há ainda muita ambiguidade e incertezas quanto à forma de calcular esse resultado, o que torna a regra muito

²³ No Relatório Preliminar das contas de 2014, o Tribunal apresentou uma nova interpretação sobre a interpretação do artigo referente ao contingenciamento em momentos de forte queda de arrecadação. Desde então, mesmo diante da impossibilidade de cumprimento da meta estabelecida, o governo deve realizar todo o contingenciamento possível, mesmo que isso signifique um *shutdown*.

passível a críticas. Nesse sentido, em termos de simplicidade e de previsibilidade, a regra de gasto tem conquistado mais adeptos. No entanto, é importante considerar os seguintes aspectos:

- I. a regra não é anticíclica, nem pró-cíclica, mas acíclica, pois estabelece uma taxa, uma tendência para o crescimento real dos gastos (ou em função do crescimento do PIB ex ante ou previsto), que independe do ciclo econômico. Isso pode inibir o papel da política fiscal de induzir o crescimento quando existir capacidade ociosa e desemprego. Ou seja, o uso do gasto público como mecanismo de estímulo à demanda em situações de crise pode ser inibido pela regra. Esse problema pode ser resolvido se houver um “orçamento de capital” ou investimento que fique de fora da regra.
- II. a decisão sobre a trajetória de crescimento do gasto não é apenas técnica, mas é também uma decisão de qual o tamanho do Estado. A EC95, por exemplo, decide por uma redução gradual do Estado. Se a regra for crescimento do gasto junto com o PIB, o que mantém o tamanho do Estado, também traz duas outras consequências, pois torna a regra mais pró-cíclica e pressupõe que o tamanho do Estado já é o suficiente para as nossas pretensões

Sendo assim, a nova regra não deve funcionar como constrangimento às decisões democráticas; se a população escolher um aumento do gasto social, a ser financiado com impostos, a regra deve se adaptar. Nesse sentido, a opção pela regra para gasto, assim como qualquer regra fiscal, deve levar em consideração o ciclo eleitoral democrático e não prever a priori o tamanho do Estado.

Outro ponto importante é criar cláusulas de escape para períodos de crise ou recessão, que fogem à normalidade e não podem ser tratados meramente como uma desaceleração cíclica. É essencial um regime especial para o caso de crescimento baixo. A própria LRF já indica o que poderia ser considerado como crescimento baixo: crescimento real menor do que 1% por quatro trimestres consecutivos. Nesse regime, deveria ser proibido contingenciar algumas despesas tais como aquelas para manutenção básica dos órgãos, para evitar um *shutdown*; as relativas ao investimento, por terem potencial de recuperar o crescimento; e as obrigatórias, que já são mesmo proibidas.

Finalmente, é preciso deixar claro que, em caso de descumprimento das regras fiscais, não há sanção, não há crime, mas há necessidade de explicação,

como no caso da meta de inflação. Caso o descumprimento se acumule acima de um limite máximo, para cima e para baixo, a ser definido, pode-se ainda exigir um plano para reduzir o saldo. Finalmente, é preciso garantir total transparência na aplicação de metodologia escolhida de ajustamento ao ciclo econômico.

Fato é que, como vimos, o debate sobre a política fiscal no governo Dilma acabou sendo não apenas polarizado sob o aspecto teórico, mas também no campo político e até mesmo criminal, tendo como foco as regras fiscais. Sem uma alteração mais permanente no Regime Institucional Fiscal, outros governos poderão ser novamente condenados, principalmente em situações de crise econômica. Portanto, é preciso alterar a regra fiscal para uma regra ajustada ao ciclo, com cláusulas de escape e que substitua o mecanismo de criminalização por mais transparência e controle social.

Novo pacto federativo

Como descrito acima, a institucionalidade da política fiscal brasileira, em especial a LRF, foi estabelecida como ponto final de um processo de reestruturação das dívidas dos entes federados. Desde então, houve uma federalização das dívidas, a União passou a ser credora de estados e municípios com regras muito fortes estabelecidas para o pagamento das dívidas. Os entes subnacionais passaram a contribuir com o esforço primário, por meio de um pagamento pré-definido dos juros. Diante desse quadro, é importante fazer algumas observações sobre arrecadação, despesa e endividamento dos entes federados.

Do lado da arrecadação, o movimento visto na União de 1999 até 2008, de ampliação da arrecadação, não foi acompanhado da mesma forma pelos entes subnacionais uma vez que grande parte do aumento ocorreu por meio de contribuições sociais, principalmente até 2002, que, em geral, não são repartidas. Por outro lado, a queda na arrecadação observada após a crise impactou fortemente os entes subnacionais, diante do quadro de retração econômica. Portanto, em termos de arrecadação, os entes da federação entraram na crise sem ter tido uma elevação no seu patamar de arrecadação e também têm sofrido as consequências do ajuste fiscal autodestrutivo que contraiu as receitas da União repartida com os outros entes.

Outro ponto importante referente à arrecadação diz respeito à incidência dos impostos e seus efeitos distributivos. Como se sabe, a receita dos entes subnacionais é composta de receitas arrecadadas diretamente e por meio de repartição de receita dos entes superiores (da União para estados e municípios, e dos estados para municípios). Dentre os impostos arrecadados diretamente, o ICMS e o ISS são os dois principais, no nível estadual e municipal, respectivamente. Ambos são impostos que incidem sobre bens e serviços, com um componente regressivo muito forte quando comparados ao IPTU, IPVA e imposto sobre herança, impostos subnacionais que podem cumprir um papel importante para aumentar a progressividade da carga tributária, mas possuem uma baixa arrecadação.

No caso específico do ICMS, o diagnóstico atual apresenta diversos problemas. Para elencar alguns, podemos citar o problema da guerra fiscal, o fato de serem arrecadados na origem e não no destino, e a impossibilidade de se estabelecer um imposto realmente sobre valor adicionado, dada a dificuldade de compensação interestadual. Esses fatores explicitam que há uma grande desigualdade regional. Nesse sentido, ao longo dos governos Lula e Dilma, algumas tentativas de alteração desse quadro foram apresentadas, mas sem sucesso legislativo.

Do ponto de vista das despesas, cabe aqui diferenciar as despesas financeiras, os juros, das despesas primárias. Em relação aos juros, a forma de renegociação da dívida imposta desde 1997, levou a um fator de indexação da dívida extremamente elevado, principalmente após a queda da SELIC que se seguiu. No entanto, até 2014 não havia tido uma modificação do indexador, o que levou a um pagamento excessivo de juros, compulsório, por parte dos estados e municípios, dadas as regras de retenção inclusive de repartição de receitas. O abatimento feito na renegociação de 2014 foi tímido, principalmente diante da retomada do endividamento após 2013. Nesse sentido, com a forte crise e o pagamento compulsório de juros, os estados e municípios mais endividados se viram em uma situação de ajuste fiscal ainda mais forte.

A renegociação da dívida aprovada no governo Temer não resolve o problema dos entes federativos. Ao contrário, essa renegociação é uma bomba-relógio, prestes a estourar. A carência dada, não significa que os juros desse período de carência não estejam sendo capitalizados e, portanto, quando che-

gar a hora de retomar os pagamentos, os valores serão ainda maiores. Além disso, a renegociação impôs regras que tendem a piorar a capacidade futura de geração de receitas, como limites para despesas primárias semelhantes ao teto imposto à União pela EC 95/2016, a obrigação de venda das estatais etc.

Do lado das despesas primárias, nos últimos anos observou-se um aumento de despesas de pessoal e uma estabilização e posterior queda dos investimentos, mesmo com a ampliação das linhas de crédito para investimento após a crise de 2008/2009. Nesse sentido, é importante fazer um diagnóstico mais preciso sobre o balanço das despesas primárias, que não cabe neste texto. Entretanto, qualquer análise da despesa de pessoal deve levar em consideração o peso que atividades sob responsabilidade de estados e municípios, como saúde e educação, são intensivas em pessoal.

Diante desse cenário, há certamente uma importante agenda de reestruturação do pacto federativo no nível federativo que deve passar pelos seguintes pontos principais:

- Abatimento da dívida de acordo com a alteração dos indexadores da dívida – pode ser como contrapartida à dívida ativa das empresas estatais federais com os estados ou como compra da dívida ativa dos estados.
- Alteração da LRF em termos da regra fiscal para evitar os efeitos pró-cíclicos também para os entes federados.
- Recomposição da arrecadação repartida com estados e municípios.
- Reforma do ICMS buscando o fim da guerra tributária, um balanceamento entre origem e destino, e caminhar para algo mais próximo ao IVA.
- Rediscussão dos *royalties*, parada por uma liminar no Supremo, incluindo toda a agenda sobre a tributação de bens primários, incluindo a Lei Kandir, que isenta de impostos a exportação de bens primários.

Referências bibliográficas

- BALL, L. M.; FURCERI, D.; LEIGH, D.; LOUNGANI, P. “The Distributional Effects of Fiscal Consolidation”. *International Monetary Fund Working Paper* /13/151, June, 2013.
- BANCO MUNDIAL. Um ajuste justo - análise da eficiência e equidade do gasto público no Brasil. *Working Paper*, nov. 2017.

- BASTAGLI, F.; COADY, D.; GUPTAS. Income Inequality and Fiscal Policy IMF Staff Discussion. Note SDN 12/08, June, 2012.
- BASTOS, P. P. Z.; WELLE, A.; OLIVEIRA, A. L. M. Há uma recuperação sustentada da economia brasileira? O PIB de 2017 e o papel da austeridade. *Nota de Conjuntura* 2, CECON, IE/UNICAMP, 2017.
- BIANCARELLI, A.; ROSA, R.; VERGANHINI, R. New Features of the Brazilian External Sector Since the Great Global Crisis. In: Philip Arestis; Carolina Troncoso Baltar; Daniela Magalhães Prates. (org.). *The Brazilian Economy since the Great Financial Crisis of 2007/2008*. 1ed.: Springer International Publishing, 2017, v. , p. 101-129.
- BIELSCHOWSKY, R. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. In: CALIXTRE, A.; BIANCARELLI, A.; CINTRA, M. A. (Org.). *Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro*. p. 195-225, 1ed. Brasília: IPEA, 2014.
- BLYTH, M. *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press USA, 2013.
- CAMPANHA NACIONAL PELO DIREITO À EDUCAÇÃO E FINEDUCA. A aprovação da PEC 241 significa estrangular a educação pública brasileira e tornar letra morta o Plano Nacional de Educação 2014-2024. In: ARAÚJO, L; MARCELINO, J. (orgs.) *Público x privado em tempos de Golpe*. São Paulo: Fundação Lauro Campos, 2017.
- CAMPELLO, T. (org.) *Faces da Desigualdade no Brasil: um olhar sobre os que ficam para trás*. Agenda Igualdade, FLACSO e CLACSO, 2017. Disponível em: <http://flacso.org.br/files/2017/11/faces_da_desigualdade_no_brasil.pdf>.
- CARVALHO, L.; RUGITSKY, F. Growth and distribution in Brazil the 21st century: revisiting the wage-led versus profit-led debate, Department of Economics, FEA-USP, Working Paper Series nº 25, 2015.
- CASTRO, J. Política social, distribuição de renda e crescimento econômico. In: FAGNANI, E.; FONSECA, A. (Org.). *Políticas sociais, universalização da cidadania e desenvolvimento: economia, distribuição da renda e mercado de trabalho*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2013.
- CEPAL. Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2015: dilemas y espacios de políticas. 2015. Disponível em: <http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37747/1/S1500053_es.pdf>. Acesso: 15 maio 2018.
- CORDES, T.; KINDA, T.; MUTHOORA, P.; WEBER, A. Expenditure rules: effective tools for sound fiscal policy? Working Paper, WP/15/29. Washington DC: International Monetary Fund, 2015.
- DELONG, J. B.; SUMMERS, L. H. Fiscal Policy in a Depressed Economy [with Comments and Discussion], Brookings Papers on Economic Activity, Spring: 233-297, 2012.
- DWECK, E.; TEIXEIRA, R. A. A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica. *Texto para discussão*, 303. IE/UNICAMP, 2017. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3532&tp=a>. Acesso: 15 maio 2018.
- DWECK, E. A PEC 55 é o desmonte das conquistas sociais. *Revista Princípios*, n. 145, 2015.
- FAGNANI, E. Mobilidade urbana e subdesenvolvimento: soluções paliativas para problemas estruturais. *Texto para discussão*, 302. IE/UNICAMP, 2017. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3531&tp=a>. Acesso: 15 maio 2018.
- FATÁS, A.; SUMMERS, L. H. The Permanent Effects of Fiscal Consolidations, *NBER Working Paper* 22734. Fiebiger and Lavoie, 2017.

- _____. Hysteresis and fiscal policy during the Global Crisis VOX, CEPR's. Policy Portal, 12 October 2016. <<http://voxeu.org/article/hysteresis-and-fiscal-policy-during-global-crisis>>.
- FIEBIGER, B.; LAVOIE, M. The IMF and the New Fiscalism: was there a U-turn? *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, Vol. 14, n. 3, 2017, pp. 314–332 First published online: March, 2017.
- FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. *Déficit habitacional no Brasil 2013-2014*. Centro de Estatística e Informações, Belo Horizonte, 92 p., 2016. Disponível em: <www.fjp.mg.gov.br/index.php/docman/cei/informativos-cei-eventuais/634-deficit-habitacional-06-09-2016/file>. Acesso: 15 maio 2018.
- FURTADO, C. *O mito do desenvolvimento econômico*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.
- FURTADO, C. O Subdesenvolvimento Revisitado. *Economia e Sociedade*, n. 1. Campinas, 1992.
- GOBETTI, S.; ORAIR, R. Progressividade tributária: a agenda negligenciada. *Texto para discussão*. IPEA, n.2190, 2016.
- HELLER, L. Saneamento básico: a dívida social crônica e persistente. In: FAGNANI, E.; FONSECA, A. (Org.). (2013-B). *Políticas sociais, universalização da cidadania e desenvolvimento: educação, seguridade social, infraestrutura urbana, pobreza e transição demográfica*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2013.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA– IPEA. Os efeitos econômicos do gasto social no Brasil. In: *Perspectivas da política social*. Brasília: IPEA, 2010.
- _____. Equidade fiscal no Brasil: impactos distributivos da tributação e do gasto social. Comunicados do IPEA n.92, 2011.
- LOPEZ, J. C.; AMARAL, J. F. Self-defeating austerity? Assessing the impact of a fiscal consolidation on unemployment. *The Economic and Labour Relations Review*. Volume: 28 issue: 1, page(s): 77-90, 2017.
- LOPREATO, F. L. C. *O Colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo: Ed. UNESP, IE-UNICAMP, 2002.
- _____. *Caminhos da política fiscal do Brasil*. São Paulo: Ed. UNESP, 2013.
- LOZANO, C. Sin Impuesto no hay igualdad, *Nueva Sociedad*, n° 272, Buenos Aires, 2017.
- MEDEIROS, C. *Inserção externa, crescimento e padrões de consumo na economia brasileira*. Brasília: IPEA, 2015.
- MEDEIROS, M.; SOUZA, P.H.G.; CASTRO, F.A. O topo da distribuição de renda no Brasil: primeiras estimativas com dados tributários e comparação com pesquisas domiciliares (2006-2012). *Revista de Ciências Sociais*, Rio de Janeiro, vol. 58, no 1, 2015.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA– BRASIL. Efeito redistributivo da Política Fiscal no Brasil. Disponível em: <http://seae.fazenda.gov.br/destaques/redistributiva/efeito_redistributivo_12_2017.pdf>.
- _____. Demonstrativo dos gastos tributários PLOA, 2018. Disponível em: <<http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/renuncia-fiscal/previsoes-ploa/arquivos-e-imagens/texto-dgt-ploa-2018-arquivo-final-para-publicacao.pdf/@@download/file/TEXTO%20DGT%20PLOA%202018%20-%20arquivo%20final%20para%20publica%C3%A7%C3%A3o.pdf>>.

- MORGAN, M. Desigualdade de renda, crescimento e tributação da elite no Brasil: novas evidências reunindo dados de pesquisas domiciliares e fiscais. In: AFONSO et al. *Tributação e Desigualdade*. Belo Horizonte: Letramento, 2017.
- NAÇÕES UNIDAS. Brasil: teto de 20 anos para o gasto público violará direitos humanos, alerta relator da ONU. 2016. Disponível em: <<https://nacoesunidas.org/brasil-teto-de-20-anos-para-o-gasto-publico-violara-direitos-humanos-alerta-relator-da-onu/>>. Acesso: 07 julho 2017.
- NETO, J; RIBEIRO DE JESUS, G.; KARUNO, C.; ANDRADE, D. Uma escala para medir a infraestrutura escolar. UNB/UFSC, 2013. Disponível em: <www.fe.unb.br/noticias/a-infraestrutura-escolar-brasileira>. ORAIR, R.; GOBETTI, S. Reforma tributária: princípios norteadores e propostas para o debate. In: NEGRI, J. A. de; ARAUJO, B. C.; BACELETTE, R. (org.) *Desafios da nação: artigos de apoio*. IPEA, 2017.
- ORAIR, R. Desonerações em alta com rigidez da carga tributária: o que explica o paradoxo do decênio 2005-2014? *Texto para discussão*, n. 2117. Rio de Janeiro: IPEA, 2015.
- OSTRY, J.D.; BERG, A.; TSANGARIDES, C.G. Redistribution, Inequality and Growth. IMF Staff Discussion Note, 30 p., 2014.
- RECEITA FEDERAL. Carga tributária no Brasil – 2016 e 2014 (Análise por Tributo e Bases de Incidência), 2017.
- ROSSI, P. et al. Desenvolvimento social e estrutura produtiva, *Cadernos de Debate Projeto Brasil Popular*, 2018.
- _____. Taxa de câmbio e política cambial no Brasil: teoria, institucionalidade, papel da arbitragem e da especulação. 1. ed., v. 1, 176p. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2016.
- ROSSI, P.; DWECK, E. Impactos do novo regime fiscal na saúde e educação. In: *Cadernos de saúde pública*, 32(12), 2016. Disponível em: <www.scielo.br/pdf/csp/v32n12/1678-4464-csp-32-12-e00194316.pdf>. Acesso: 18 julho 2017.
- ROSSI, P.; MELLO, G. Choque recessivo e a maior crise da história: a economia brasileira em marcha ré. *Nota de Conjuntura 1 – CECON IE/UNICAMP*, 2017. Disponível em: <<http://brasildebate.com.br/choque-recessivo-de-2015-causou-a-maior-crise-da-historia-brasileira/>>. Acesso: 08 julho 2017.
- SILVEIRA, F.G. *Equidade fiscal: impactos distributivos da tributação e do gasto social*. ESAF/ Tesouro Nacional, XVII Prêmio TN 2012.
- ZOCKUN, M. Equidade na tributação. In: AFONSO, J. et al. *Tributação e desigualdade*, Belo Horizonte: Letramento: Casa do Direito: FGV Direito Rio, 2017.

Os desafios da gestão da política monetária no Brasil: juros, inflação e crédito

Guilherme Santos Mello

André Biancarelli

Introdução

Há décadas a política monetária (PM) brasileira é alvo de controvérsias devido ao elevado patamar e volatilidade da taxa de juros (real e nominal) que o país apresenta, particularmente após a implementação do Plano Real. Para explicar este fenômeno, é possível encontrar uma série de diferentes interpretações na literatura especializada sobre o tema: a alegada reduzida eficácia da política monetária no combate à inflação; a existência de equilíbrios múltiplos de taxas de juros; uma suposta convenção pró-conservadorismo na definição das taxas básicas; a presença de incerteza jurisdicional e possíveis motivos de natureza fiscal. Alguns autores também apontam a influência dos ciclos de liquidez e da volatilidade cambial, impulsionada pela abertura financeira em um país com moeda periférica, como uma das causas centrais que ajudam a explicar o patamar elevado das taxas e a necessidade de ajustes bruscos sempre que a conjuntura internacional mostra sinais de reversão.

Independentemente das diferentes leituras acerca dos determinantes das taxas de juros domésticas, há algum consenso acerca dos efeitos negativos de mantê-las longe dos padrões internacionais. Dentre os efeitos diretos – como o aumento do custo de financiamento, drenagem de recursos reais dos consumidores e empresários (DOWBOR, 2017) e o custo de oportunidade do inves-

timento produtivo – e efeitos indiretos – como a valorização cambial e o aumento dos ganhos “rentistas” – a necessidade de se reduzir de forma estrutural e perene o patamar e a volatilidade dos juros parece ser algo que unifica boa parte dos economistas brasileiros.

Este texto procura contribuir para a compreensão acerca da política monetária brasileira e seus impactos, assim como elencar propostas que atendam a três desafios historicamente relacionados com a política monetária:

- a. Como reduzir a taxa de juros (SELIC) sem perder o controle da inflação?
- b. Como a política monetária pode contribuir para o crescimento econômico?
- c. Como reduzir os juros finais cobrados de consumidores e empresários?

Os determinantes da taxa de juros no Brasil: um breve levantamento da literatura.

O primeiro determinante mais geral da taxa de juros doméstica se encontra no mercado financeiro internacional. De acordo com o teorema da paridade descoberta da taxa de juros (UIP), é possível determinar a taxa doméstica de qualquer país se somando a taxa de juros internacional (geralmente calculada através da taxa de juros da moeda chave do sistema, o dólar) à expectativa de desvalorização nominal da taxa de câmbio. Isso significa dizer que as taxas de juros domésticas de países com moeda “fraca”, ou seja, com moedas não conversíveis no âmbito internacional, sempre serão superiores às de países com moedas “fortes”, dada a expectativa maior de variação cambial. Sendo assim, o piso para a taxa de juros doméstica é dado por este teorema, uma vez que caso um país decida manter sua taxa de juros abaixo do nível indicado pela paridade descoberta, deverá ocorrer fuga de capitais e desvalorização cambial.

Até o início da década de 2000, o grande montante de dívida externa e a elevada participação da dívida interna atrelada ao dólar no endividamento público total fez com que alguns economistas (como BLANCHARD, 2003) propusessem a tese de que os juros no Brasil seriam mais elevados devido à existência de uma suposta “dominância fiscal”. Nesse cenário, o aumento da taxa de juros, ao invés de combater a inflação através da valorização da taxa de câmbio, provocaria uma desvalorização do câmbio real, dado o aumento na percepção de risco de *default* por parte dos investidores estrangeiros (BRESSER-

-PEREIRA; NAKANO, 2002). Essa realidade se alterou profundamente ao longo da década de 2000, com o processo de acúmulo de reservas cambiais, a redução drástica da dolarização da dívida interna e o pagamento da externa. Seria de se esperar, com isso, que um país como o Brasil tivesse uma taxa de juros nominal mais próxima à dos países centrais, uma vez que acumulou grande saldo de reservas cambiais e reduziu sistematicamente o risco país ao longo da década de 2000. No entanto, estudos indicam que a taxa de juros doméstica não atende aos imperativos do teorema da paridade descoberta, mantendo-se em várias ocasiões acima deste nível (CIEPELINSKI; BRAGA; SUMMA, 2017). A abertura financeira e a forte volatilidade cambial são fatores que certamente influenciam o patamar de juros, ao aumentar o risco de perda de capital dos investidores externos (FAHRI, 2006).

Além dos determinantes externos, diversas interpretações podem ser encontradas na literatura para explicar a manutenção de juros anormalmente altos no Brasil, mas seguindo Modenesi e Modenesi (2012), destacamos aqui quatro teses principais: a primeira aponta para a ineficácia dos mecanismos tradicionais de política monetária no Brasil, obrigando o país a manter a taxa de juros mais elevada para combater a inflação. A segunda diz respeito a uma suposta “incerteza jurisdicional”, que levaria ao maior prêmio de risco a ser pago pela dívida brasileira. A terceira interpretação postula a existência de uma convenção conservadora na operação da política monetária no Brasil. A quarta, mais difundida na imprensa, aponta para problemas de natureza fiscal e na coordenação entre a política fiscal e a monetária como um fator que contribui para a manutenção de juros elevados. Por fim, acrescentamos uma última interpretação, que será alvo de maior detalhamento mais adiante, que discute a forma e a institucionalidade do combate à inflação no Brasil. A rigidez do regime de metas e a prevalência do canal cambial como mecanismo de combate à inflação são os elementos a se destacar nesta linha.

Dentro da primeira linha interpretativa, autores como Barbosa (2005), Carvalho (2004) e Nakano (2005) defendem a tese de que a taxa de juros brasileira é anormalmente elevada devido à reduzida eficácia da política monetária no Brasil. Vários são os canais de transmissão da política monetária para os preços, mas alguns deles estariam “obstruídos” por construções institucionais que reduzem o poder da política monetária como instrumento de combate à

inflação. Como exemplo¹, diversos autores apontam a existência das Letras Financeiras do Tesouro (LFT), que são títulos indexados à taxa de juros de curto prazo, como um obstáculo ao pleno funcionamento da política monetária. A existência de um título público que paga a mesma taxa de juros utilizada para se realizar política monetária faz com que, uma vez elevada a taxa para combater a inflação, os detentores dessa dívida vejam seu valor subir, produzindo um efeito riqueza que contraria o intuito inicial da elevação da taxa de juros, que seria reduzir a demanda. A agenda desses autores passa necessariamente pelo debate da desindexação da economia, tendo em vista que a existência das LFTs é uma “herança” do período de elevada inflação, que persiste mesmo depois do sucesso no controle de preços.

Já a segunda linha interpretativa ganhou destaque em meados dos anos 2000, com autores como Arida, Bacha e Lara Resende (2005) e Gonçalves, Holland e Spacov (2007) defendendo a tese de que a presença de incertezas jurisdicionais, ligadas à quebra de contratos, dificuldades de recuperação de crédito, manipulação de indexadores etc., seriam responsáveis por não se criar um mercado de crédito de longo prazo no Brasil, exigindo a manutenção de uma taxa de juros anormalmente alta para compensar esses riscos. Apesar de ganhar alguma repercussão no debate público, os próprios formuladores desta tese gradualmente a abandonaram, em particular diante da melhoria dos marcos regulatórios no período que não vieram acompanhados de uma redução correspondente da taxa de juros, além da ausência de evidências empíricas que sustentassem a tese (LARA REZENDE, 2011).

A terceira linha interpretativa, mais próxima da economia política, aponta para a existência de uma convenção (nos termos de Keynes) conservadora em prol da manutenção de uma elevada taxa de juros no Brasil. Esta convenção decorre da grande força política do capital financeiro na gestão da política monetária nacional, que incorpora suas expectativas e seus interesses no momento em que toma decisões acerca do aumento ou redução das taxas de

¹ Outras discussões são feitas nesse mesmo enfoque, apontando para o crédito direcionado e a existência do BNDES, que cobra juros abaixo daquele estabelecido pela PM e pelo mercado, como mecanismos que reduziriam a potência da política monetária no combate à inflação, obrigando a autoridade monetária a elevar a taxa de juros acima do necessário (ARIDA, 2005 e FRANCO, 2005). Por considerarmos esses debates menos centrais do que a hipótese da indexação dos títulos da dívida, não nos alongaremos com essas questões.

juros. Dessa forma, o BACEN se beneficia, ganhando a fama de “conservador” e austero contra a inflação, e os agentes do mercado financeiro ganham com os juros elevados e a valorização cambial. Autores como Erber (2011), Bresser-Pereira e Nakano (2002) e Chernavsky (2007, 2008) trabalham com esta tese e buscam apresentar evidências empíricas que mostrem que a reação do BACEN a movimentações na taxa de inflação tem sido bastante conservadora. Certamente, fatos como a conhecida “porta giratória” entre integrantes do Banco Central e empresas do mercado financeiro pode ser uma das causas por trás desta convenção “conservadora” na condução da PM.

A quarta linha interpretativa, apresentada por Modenesi e Modenesi (2012), diz respeito a uma visão fiscalista, que aponta para a fragilidade fiscal do Estado Brasileiro como causa da necessidade da manutenção de taxas de juros elevadas. Esta linha, que ganhou força ao longo dos governos Dilma Rousseff, argumenta que o tamanho e o perfil da dívida pública obrigariam o Estado a manter taxas de juros elevadas para garantir a demanda pelos seus títulos da dívida pública que, como vimos, são em grande parcela indexados à SELIC. Além disso, defendem a ideia de que a descoordenação entre política monetária restritiva e política fiscal expansionista tiraria o poder da política monetária de controlar os preços, exigindo que a autoridade monetária mantenha os juros mais elevados do que o necessário, o que seria corrigido caso houvesse coordenação entre as ações de governo².

Esta interpretação, no entanto, tem dificuldades de lidar com alguns fatos que ocorreram na economia brasileira no período recente. Entre 2000 e 2013, por exemplo, o Brasil produzia grandes superávits primários, tendo também reduzido de forma consistente a dívida líquida entre 2003 e 2014. A composição da dívida melhorou nesse período, com prazos alongados, maior partici-

² É importante salientar as diferenças entre a visão da baixa eficácia da política monetária e a visão fiscalista. De acordo com Modenesi e Modenesi (2011), “A crença de que o excesso de endividamento e/ou de gastos públicos é responsável pelas altas taxas de juros não deve ser confundida com a tese da baixa eficácia da PM. De acordo com esta, a rigidez monetária decorreria de falhas circunscritas aos canais de transmissão da PM, independentemente da instância fiscal. Já na concepção fiscalista, mesmo resolvidos todos os problemas que comprometeriam a transmissão da PM, a SELIC ainda deveria permanecer elevada – seja porque a dívida pública é alta, seja porque o mix monetário-fiscal não é adequado. Ou seja, a flexibilidade ou até mesmo a leniência fiscal é considerada a causa da rigidez monetária.”

pação de títulos pré-fixados e praticamente o fim da dolarização. Ademais, o patamar da dívida líquida do Brasil não é tão distante ao de outros países congêneres, e mesmo assim o Brasil ainda mantém elevados patamares de juros, diferente de várias outras nações. Após 2015, com a recessão e a deterioração fiscal mais acentuada, as taxas de juros reais chegaram a cair fortemente e atualmente as taxas nominais se encontram em patamares historicamente baixos, mesmo com a situação e as perspectivas fiscais sendo bem piores do que as anteriores a 2014. Sendo assim, acreditamos que a explicação do patamar de juros pode passar pela discussão fiscal, mas certamente não da forma que aparece no debate público e até mesmo acadêmico.

Por fim, existe uma série de estudos e interpretações sobre a política monetária no Brasil que apontam para o formato institucional assumido pelo regime de metas de inflação como um dos fatores que ajudam a explicar as elevadas taxas de juros no caso brasileiro. A próxima seção é dedicada a debater essa abordagem, apresentando a trajetória da política monetária na história brasileira recente, repassando o debate sobre o regime de metas de inflação no Brasil e apontando as principais críticas e sugestões de alteração que surgiram em meio a esse debate.

O regime de metas para a inflação no Brasil: avaliação, crítica e alternativas

A compreensão dos problemas e dilemas envolvidos no regime de metas para a inflação no Brasil depende, em primeiro lugar, de questões relativas às concepções teóricas que o embasam. De maneira simplificada, são três as ideias que importa destacar.

A primeira é relativa à visão de inflação que orienta o arcabouço. No chamado “novo consenso” macroeconômico que predomina no debate acadêmico internacional nos últimos anos, este é em essência um problema de demanda. Esse problema decorre de duas fontes: de um nível reduzido do “hiato de produto” – a diferença entre a capacidade produtiva total e o nível em que a economia está operando – e/ou de uma expectativa altista para o nível geral de preços – que pode ou não coincidir com o nível de atividade ou mesmo de inflação correntes.

A segunda é a de que as metas da política monetária devem dizer respeito ao seu objetivo – o patamar de inflação – e não a instrumentos, como eram as metas para agregados monetários ou taxas de câmbio em regimes anteriormente predominantes. Daí decorre o fato de que para alcançar este único objetivo, deve-se lançar mão basicamente de uma só ferramenta: a taxa básica de juros da economia (*policy rate*). Em termos mais precisos, o regime é definido por uma forma específica da *Regra de Taylor* – que determina a calibragem exógena dos juros com base nesses parâmetros.

Por último, a ideia de que o regime é um quadro de referência (*framework*) definido pelo anúncio público de uma meta quantitativa para um índice oficial de preços em determinado horizonte de tempo, que orienta e baliza o comportamento do setor privado. Com isto, a autoridade monetária deve manter comunicação frequente e adequada, incluindo incorporação de expectativas e mecanismos de prestação de contas (*accountability*).

Porém, dentro deste quadro de referência é possível verificar, a partir das experiências concretas de metas para a inflação em distintos países, uma ampla variedade de configurações, com importantes impactos na forma de condução da política monetária e seus efeitos sobre a economia. Neste plano das escolhas institucionais, podem ser listados pelo menos oito aspectos possíveis de variação:

1. Qual o índice de inflação escolhido para monitorar e suas características: Preços ao consumidor ou no atacado? Para qual faixa de renda e composição geográfica? Cheio, expurgados os itens mais voláteis ou apenas os núcleos?;
2. Quais agentes, de quais poderes e em que momento, definem a meta de inflação?;
3. Quais são especificamente as metas e intervalos de variação?;
4. Qual o horizonte temporal para o cumprimento desta meta?;
5. Quais são as cláusulas de escape que relaxariam o compromisso com a meta em condições específicas e quais as implicações de um descumprimento?;
6. Qual o instrumento específico de política monetária e as características?;
7. Quem executa a política monetária dentro deste regime e sob quais regras?;
8. Quais são as formas institucionalizadas de comunicação da política monetária com o setor privado?

O regime de metas foi implementado no Brasil em meados de 1999, poucos meses após o abandono forçado do câmbio administrado, na esteira de crises cambiais em várias outras economias emergentes. Na maioria destes outros casos também se transitou para as metas de inflação, mas as opções do país naquele momento foram fortemente influenciadas pelo ambiente doméstico e peculiaridades históricas da economia brasileira neste campo (Bogdanski, Tombini e Werlang, 2010). Seguindo a numeração dos parâmetros no parágrafo anterior, definiu-se por:

1. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) cheio como indicador oficial;
2. O Conselho Monetário Nacional (formado pelos ministros da Fazenda e Planejamento, além do presidente do Banco Central) como responsável pela definição das metas e intervalos de tolerância com um ano e meio de antecedência;
3. Por uma estratégia gradual de desinflação com intervalo de tolerância apertado (que depois iria evoluir na forma apresentada na Tabela 1);
4. Pelo ano-calendário enquanto horizonte temporal de cumprimento da meta – o que significa que o compromisso oficial é apenas em relação ao acumulado em 12 meses no dia 31 de dezembro de cada ano;
5. pela inexistência de cláusulas de escape explícitas, sendo exigida uma carta pública de explicações do Banco Central em caso de descumprimento da meta;
6. pela SELIC enquanto instrumento de política monetária;
7. Pela reunião mensal (depois estendida) do Conselho de Política Monetária (COPOM), composto pelo presidente e diretores do BCB para definir a taxa de juros;
8. Pelos Relatórios Trimestral e Anual de Inflação, além dos Comunicados e Atas do COPOM, enquanto principais instrumentos de comunicação da política monetária com o setor privado e, na outra direção, pela sondagem semanal *Focus* (junto a pouco mais de uma centena de bancos, gestores de riqueza, empresas produtivas e consultorias) como mecanismo central para aferição das expectativas privadas.

Tabela 1 – Histórico das metas e da inflação efetivamente verificada no Brasil, 1999-2020

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites inferior e superior	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999	Resolução 2.615	30/06/1999	8	2	6-10	8,94
2000			6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/06/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003	Resolução 2.842	28/06/2001	3,25	2	1,25-5,25	9,3
	Resolução 2.972	27/06/2002	4	2,5	1,5-6,5	
2004	Resolução 2.972	27/06/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	7,6
	Resolução 3.108	25/06/2003	5,5	2,5	3-8	
2005	Resolução 3.108	25/06/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/06/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/06/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/06/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,9
2009	Resolução 3.463	26/06/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	01/07/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/06/2009	4,5	2	2,5-6,5	6,5
2012	Resolução 3.880	22/06/2010	4,5	2	2,5-6,5	5,84
2013	Resolução 3.991	30/06/2011	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2014	Resolução 4.095	28/06/2012	4,5	2	2,5-6,5	6,41
2015	Resolução 4.237	28/06/2013	4,5	2	2,5-6,5	10,67
2016	Resolução 4.345	25/06/2014	4,5	2	2,5-6,5	6,29
2017	Resolução 4.419	25/06/2015	4,5	1,5	3,0-6,0	
2018	Resolução 4.499	30/06/2016	4,5	1,5	3,0-6,0	
2019	Resolução 4.582	29/06/2017	4,25	1,5	2,75-5,75	
2020	Resolução 4.582	29/06/2017	4	1,5	2,5-5,5	

*A Carta Aberta, de 21 de janeiro de 2003, estabeleceu metas ajustadas de 8,5% para 2003 e 5,5% para 2004. Fonte: Banco Central do Brasil.

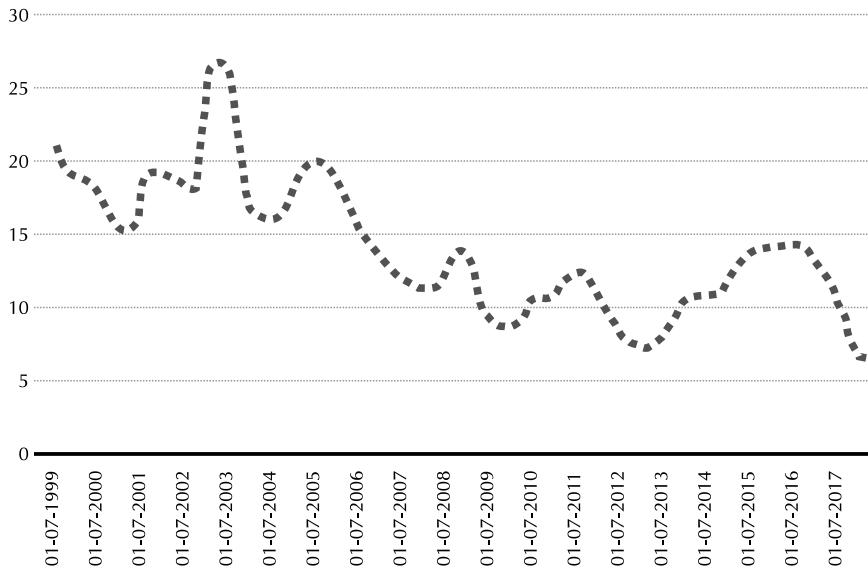
Como detalhado na tabela 1, a ambição original do regime no momento de sua implementação era de uma desinflação de 8% para 3,5% em apenas 3 anos – o que foi inviabilizado pelos vários eventos adversos verificados na economia brasileira nos anos iniciais do século XXI, e que levaram ao descumprimento sistemático das metas entre 2001 e 2003 – nesse último caso, mesmo com a meta já ajustada para cima. A partir de 2005, no entanto, as metas, sempre centralizadas em 4,5 ao ano, foram sistematicamente cum-

pridas – respeitado o intervalo de variação fixado em 2 pontos percentuais – até 2014. Em 2015 o teto de 6,5% foi em muito superado pelos choques inflacionários simultâneos aplicados na economia, mas já em 2016 o IPCA volta a ficar abaixo do teto estabelecido. Recentemente (em junho de 2017), o CMN resolveu reduzir as metas de 2019 e 2020 para, respectivamente, 4,25% e 4,0%, respeitadas as bandas de 1,5% pontos percentuais que vigoram desde 2015.

Os custos para se manter a inflação dentro das metas na maior parte de todos estes anos, no entanto, foram significativos. Na realidade, as configurações específicas assumidas pelo regime no Brasil (resumidas dois parágrafos acima) o tornaram um dos mais rígidos na comparação internacional (TAKAMORI, 2016), levando-se em conta critérios como horizonte temporal, cláusulas de escape e desvio em relação à meta, dentre outros.

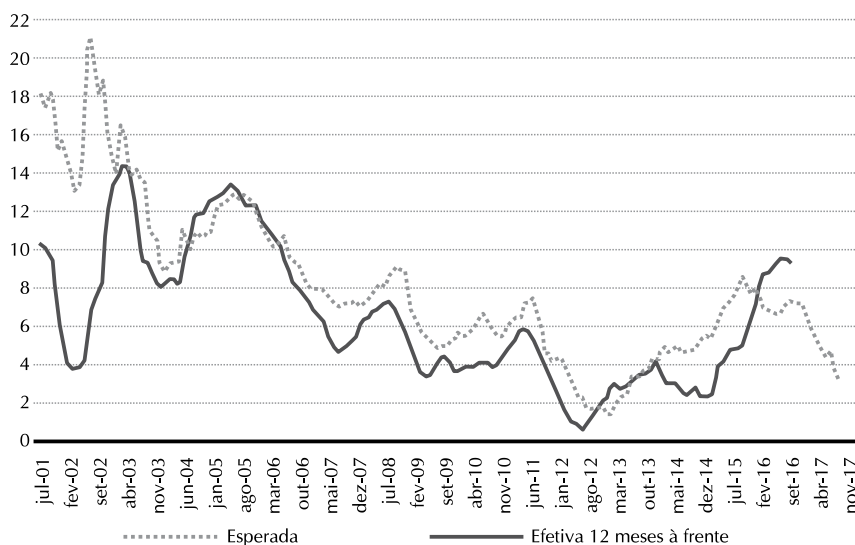
A excessiva rigidez do modelo, no entanto, não impediu uma tendência de redução da taxa de juros ao longo do tempo, mesmo que apresentando ciclos (Gráfico 1). Após a forte elevação em 2002, visando conter a fuga de capitais em um momento de vulnerabilidade da economia brasileira – devido tanto ao aumento da percepção de risco político quanto, principalmente, ao aumento do risco fiscal, devido à composição dolarizada da dívida no período –, a SELIC retorna a um patamar próximo a 15% em valores nominais. Em sequência a outro ciclo de aperto monetário em 2004, a taxa apresentou uma trajetória de queda entre 2005 e meados de 2008, quando é novamente elevada às vésperas da crise internacional, em um movimento isolado em relação ao resto do mundo. Com um novo ciclo de redução da taxa de juros no pós-crise, o Brasil finalmente adentra a casa da taxa nominal de um dígito, momentaneamente elevada em 2010/11 como resposta a pressões inflacionárias. A partir do fim de 2011, no entanto, o Brasil atravessa uma experiência inédita, mantendo a taxa de juros em um dígito por quase dois anos, tendo alcançado a marca de 7,25% até meados de 2013, quando inicia novamente seu movimento de elevação. Esta nova fase de elevação iniciada em 2013 é interrompida em 2015 e revertida só em 2016, com a SELIC novamente em patamares próximos a 15%, mesmo após dois anos de profunda recessão. Quando as expectativas de inflação finalmente convergiam para o centro da meta, inicia-se a redução que traz a *policy rate* brasileira para os atuais 6,75 a.a.

Gráfico 1 – Histórico das metas para a taxa SELIC definidas pelo COPOM, 1999-2018



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelo autor.

Se a taxa de juros nominal apresentou uma trajetória de redução no período, permeada por elevações em momentos decisivos – como em 2004; 2008 e 2013 –, a taxa real de juros (descontada a inflação) apresenta um comportamento similar na maior parte do tempo. Porém, como mostra o Gráfico 2, a partir de 2013 passa a haver uma significativa diferença entre dois conceitos para esta variável: a efetiva ou *ex post* – que desconta da SELIC vigente em cada momento a inflação verificada nos 12 meses anteriores – e a esperada ou *ex ante* – que toma como inflação para os 12 meses seguintes as expectativas do mercado em cada momento do tempo. Esse distanciamento é explicado pela rápida elevação da inflação em 2015, provocada por choques de câmbio e preços administrados, e a veloz desinflação a partir de meados de 2016, liderada pela queda no preço dos alimentos – devido às melhores condições climáticas – e dos preços dos serviços, que passaram a desacelerar após quase uma década de resistência acima da média do IPCA.

Gráfico 2: Taxas básicas de juro real *ex ante* e *ex post* no Brasil, 2001-17

Fonte: Reprodução de apresentação de Nelson Barbosa (Grupo de economia política – Unb).

De todo modo, taxas reais de juros abaixo de 4% a.a. – um patamar minimamente civilizado, ainda mais em meio à maior expansão monetária nas economias centrais que se tem registro – são eventos muito raros na trajetória em tela, observado de maneira permanente só no primeiro governo Dilma.

Este viés pró-juros altos no Brasil tem motivado, ao longo de toda a vigência do regime de metas no Brasil, uma série de críticas no debate acadêmico. Sem entrar nos detalhes e nuances de uma resenha desta literatura, importa destacar aqui que tais críticas assumem naturezas diferentes, conforme detalhado na tabela 2.

Em primeiro lugar, como é derivado teoricamente de uma visão bastante restrita sobre a natureza do processo inflacionário e o papel da moeda em uma economia capitalista, o regime de metas pode ser criticado neste plano mais abstrato, e seu caráter contracionista pode ser vinculado a essas origens. Em alguns casos, a própria existência de regras para a operação da política monetária é criticada, com uma defesa mais ou menos aberta da discricionariedade na sua condução. De outra parte, também pontuam o debate defesas de *políticas não monetárias* de combate à inflação – como diferentes procedimentos

para controles localizados de preços e outras políticas de rendas, negociações setoriais etc. De todo modo, não parece existir, nas diferentes vertentes da literatura heterodoxa, uma alternativa clara ou consensual para condução da política monetária.

Um outro plano de críticas, que pode ou não compactuar com as relações teóricas macroeconômicas que baseiam o modelo, se refere às definições institucionais específicas que ele assumiu no Brasil e que aqui já foram detalhadas. Para cada um dos pontos específicos de crítica mencionados na segunda linha da tabela, a literatura heterodoxa já apresentou alternativas, como: medidas de núcleo, médias aparadas ou por exclusão de itens mais voláteis; horizonte de 12 meses à frente ou mesmo mais de um ano para perseguir as metas estabelecidas; ampliar a composição do CMN para incluir o poder legislativo ou representantes de trabalhadores e empresários; previsão explícita de uso de outros instrumentos de política monetária, e mesmo de definição de um *mandato dual* (inflação e crescimento ou emprego) para o BCB; e ampliação do número e da natureza dos agentes consultados na pesquisa Focus (que expressa apenas as visões do mercado financeiro).

Tabela 2 - Síntese das críticas ao regime de metas e inflação no Brasil

Teórica	Regime de metas não é consenso; crítica aos pressupostos teóricos: neutralidade da moeda, definição do produto potencial etc.
Arranjo institucional	Utilização de índice cheio de inflação para medir a meta
	Horizonte de cumprimento muito curto
	Processo de definição da meta
	Utilização da taxa de juros como instrumento único de política
	Apuração das expectativas pelo relatório Focus
Condução	Rigor excessivo, com aumentos desnecessários da taxa de juros
	Erros de diagnóstico quanto às causas da inflação
	Demora para identificação de choques externos
Estrutural	Dependência da taxa de câmbio para atingir as metas de inflação (juros altos/câmbio baixo)
	Indexação das Letras Financeiras do Tesouro (LFT) à Selic
	Economia emergente, mais sujeita a choques externos (efeito pass-through)
	Condições estruturais que mantém a taxa de juros em patamar elevado

Fonte: reproduzido de Favery (2011).

Um terceiro nível de críticas, menos fundamental e que aceitaria até a manutenção das definições institucionais vigentes no Brasil, diz respeito à forma muito pouco maleável e equivocada, pró-juros altos, pela qual foi conduzido o regime (principalmente na gestão de Henrique Meirelles à frente do BCB, ao longo dos governos Lula). Um exemplo de ousadia, tempestividade e certa independência em relação aos interesses na manutenção de juros excessivamente altos, mesmo dentro das regras rígidas existentes, seria a gestão de Alexandre Tombini durante boa parte do primeiro governo Dilma, quando a SELIC chegou a pisos então históricos.

Por fim, há também, dispersas na literatura, críticas que apontam problemas mais estruturais na forma de atuação da política monetária no Brasil, seja por entender que na prática o controle dos preços acaba sempre sendo feito pela taxa de câmbio, seja por considerar que economias como a brasileira precisam ser menos amarradas a metas muito baixas de inflação (porque mais sujeitas a choques exógenos e seus diversos mecanismos de propagação). Reduzir o grau de abertura financeira e promover alguns tipos de controle de capitais, em particular em momentos de elevada liquidez internacional, podem contribuir para reduzir a volatilidade da taxa de câmbio, reduzindo a necessidade de manter a taxa de juros elevada como mecanismo de controle cambial.

Por uma política monetária que apoie o investimento e o crescimento.

A relação entre taxa de juros, investimento e crescimento econômico é bastante controversa no debate econômico. O próprio conceito de “juros”, sua função em uma economia de mercado e seus determinantes não encontram uma única posição dentre os economistas. No entanto, parece haver um certo consenso de que, se existe alguma influência da taxa de juros nas decisões de investimento produtivo, a taxa a ser considerada é a taxa de juros real de longo prazo. Além disso, também parece haver razões para acreditar que taxas de juros de curto prazo, elevadas e voláteis reduzem os incentivos ao investimento produtivo, uma vez que criam um custo de oportunidade elevado para quem quiser imobilizar seu capital. Neste sentido, uma política monetária mais adequada deveria visar duas questões se quiser auxiliar na ampliação do investimento produtivo:

1. Reduzir o patamar e a volatilidade da SELIC.

Além do custo fiscal de se manter uma SELIC elevada, seu impacto sobre as decisões de investimento é duplo: em primeiro lugar, a taxa SELIC representa um custo de oportunidade para o investimento produtivo, uma vez que parte significativa da riqueza financeira fica “empoçada” no curto prazo, dada a existência de títulos públicos de elevada liquidez que remuneram o portador pela SELIC (LFT). Em segundo lugar, uma taxa SELIC elevada cria um piso mínimo para o crédito privado de longo prazo, inviabilizando na prática o surgimento de mercados de capital, o crédito de longo prazo e exigindo do BNDES um maior esforço para dar conta da necessidade de financiamento.

Obviamente que a redução da SELIC passa necessariamente pelo debate acerca dos mecanismos necessários para conter a inflação, assim como por debates acerca da relação entre diferencial de juros e taxa de câmbio, diretamente ligado ao debate sobre a abertura financeira da economia brasileira. No entanto, parece ter ocorrido uma redução gradual das taxas nominal e real de juros da economia brasileira dos anos 2000 até o momento atual (gráficos 1 e 2), sem graves impactos sobre o processo inflacionário. Acelerar este processo de queda da SELIC e estabilizá-la em patamares próximos da média internacional – dada pela paridade descoberta da taxa de juros – deve ser um dos grandes objetivos perseguidos pela política monetária se ela quiser apoiar o aumento do investimento produtivo, a melhoria da situação fiscal do Estado e o desenvolvimento de um mercado de crédito e capitais de longo prazo no Brasil.

2. Reduzir a taxa de juros real de longo prazo.

A redução da SELIC não pode vir acompanhada por um aumento dos juros longos, caso contrário seus efeitos sobre o investimento serão diminutos. O aumento das taxas longas de juros pode advir tanto de uma maior percepção de risco por parte dos agentes financeiros – que vislumbram um aumento da inflação no futuro –, quanto de uma maior preferência pela liquidez, decorrente do aumento das incertezas internas e externas. Com risco e incerteza maiores, os agentes não irão imobilizar seu capital em um investimento produtivo.

A redução das taxas longas depende, portanto, de manter a inflação estabilizada dentro da meta e reduzir a percepção de risco, contribuindo assim para o convencimento dos agentes de que o novo patamar de juros veio para ficar.

Aqui é central a interação entre política monetária, política fiscal e política cambial, pois a percepção de risco pode advir de qualquer uma dessas políticas macroeconômicas. Se há um desequilíbrio fiscal ou no setor externo projetado para o longo prazo, com perspectivas de elevação da dívida pública e/ou desvalorização cambial, a taxa longa dificilmente vai ceder, mesmo com a queda da SELIC. Ao contrário, se a queda da SELIC se der em um cenário onde existem evidentes pressões inflacionárias e onde a possibilidade de desvalorização cambial esteja no horizonte, abre-se um descolamento entre as taxas curtas e as taxas longas, ao menos até alguma das previsões não se concretizar.

Desta forma, a redução da taxa de juros real de longo prazo depende de ao menos três fatores:

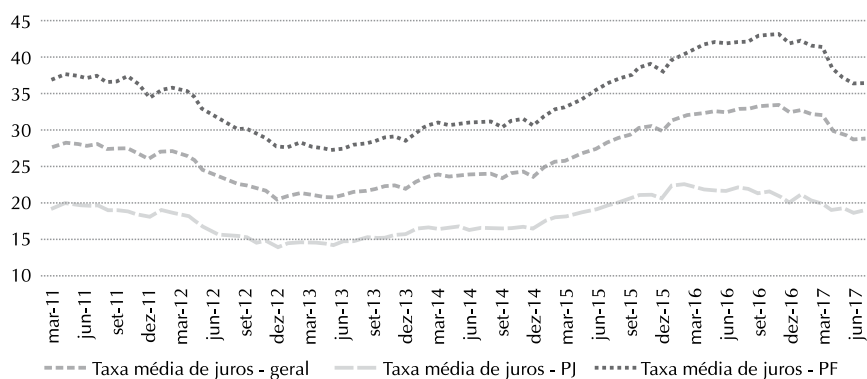
- a. A estabilização da inflação dentro da meta perseguida pelo governo, mesmo que acima da média internacional.
- b. A estabilização ou queda da trajetória dívida/PIB, mesmo que coexistindo com eventuais *déficits* nominais, desde que financiados adequadamente.
- c. A estabilização da taxa de câmbio em patamares competitivos, mesmo que convivendo com eventuais *déficits* em conta corrente, desde que financiados adequadamente.

Sem estas três condições, é pouco provável que se observe uma redução sustentada da taxa de juros real de longo prazo que possibilite o aumento estrutural da taxa de investimento e do crescimento econômico por ele ocasionado. Para viabilizar estas condições, no entanto, é de fundamental importância reduzir a sensibilidade da economia brasileira aos ciclos de liquidez internacional, que tornam a gestão cambial e, conseqüentemente, da taxa de juros curta, uma atividade predominantemente dependente da volatilidade internacional. Uma vez amenizada a influência dos ciclos de liquidez externa na taxa de câmbio e juros nacional, o debate sobre formas de manter a inflação dentro da meta (sem se valer da valorização cambial recorrente) deve ser enfrentado, podendo contar com o apoio da política fiscal, regulatória e monetária, se valendo de suas diversas ferramentas de atuação. Por fim, uma vez conquistada certa estabilidade da inflação, câmbio e juros, será possível avançar na agenda da desindexação da economia, pouco debatida neste texto, mas certamente decisiva tanto para a reprodução dos processos inflacionários quanto para a própria dinâmica da economia brasileira e a funcionalidade do sistema financeiro.

Por um sistema financeiro funcional ao consumo e ao investimento.

Uma das características marcantes do sistema bancário e financeiro no Brasil é sua disfuncionalidade em relação ao investimento produtivo. Apesar de encontrar formas criativas de manter a riqueza sempre em processo de valorização – ou ao menos repor as perdas inflacionárias, como ocorreu na década de 1980, quando a indexação da economia alcança seu auge –, o sistema bancário e financeiro brasileiro nunca se mostrou capaz de ampliar o escopo de financiamento para abarcar projetos de longo prazo, além de ser praticamente inacessível para boa parte da população. Para contornar esses dilemas, o BNDES passou a desempenhar o papel fundamental de financiador do longo prazo e o governo criou mecanismos de barateamento do crédito às famílias, como o crédito consignado e o cadastro positivo. Apesar disso, o custo do crédito na “ponta” segue sendo um dos maiores do mundo (gráfico 3), elevando o comprometimento da renda das famílias com o pagamento de juros, mesmo quando essas famílias tomam dívidas pouco vultosas.

Gráfico 3 - Taxa média de juros das operações de crédito - % a.a.

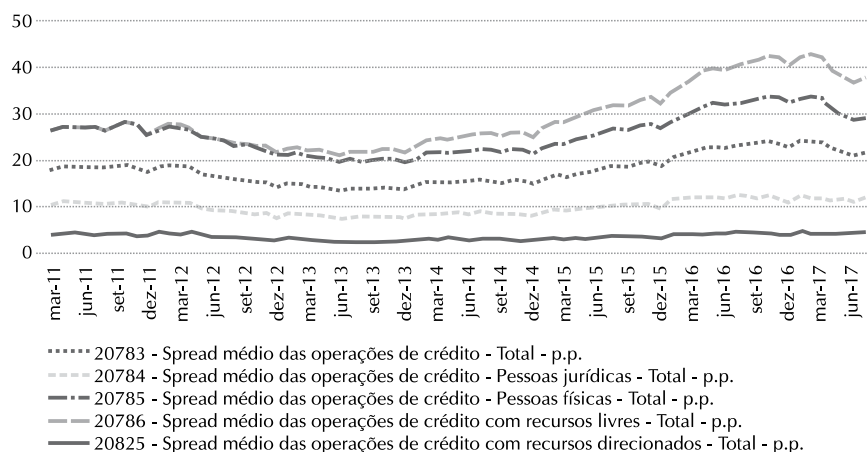


Fonte: BCB, elaboração própria.

Nos anos 1990, havia uma esperança dentre os liberais de que, uma vez realizada a abertura da conta de capitais e do mercado bancário nacional para o capital estrangeiro, a concorrência se encarregaria de reduzir os *spreads* e tra-

zer as taxas de juros finais para um patamar menor. Mesmo com a entrada de alguns bancos estrangeiros no país (posteriormente comprados pelos gigantes nacionais novamente), os *spreads* permaneceram elevados e as taxas de juros ao consumidor não convergiram para os patamares internacionais (gráfico 4). Ademais, o mercado de capitais se mostrou incapaz de financiar o longo prazo, tanto por conta da elevada taxa básica de juros (que praticamente inviabiliza a formação de uma curva longa para títulos privados), quanto por questões institucionais do mercado financeiro.

Gráfico 4 – *Spread* das operações de crédito (p.p.) - Brasil, 2011/2017



Fonte: BCB, elaboração própria.

A recente tentativa de reduzir os *spreads* bancários se valendo dos bancos públicos teve vida curta, dificultando assim a avaliação de seus reais efeitos. O que é possível notar é que uma vez reduzidos os *spreads* e as taxas de juros destes bancos, eles conquistaram uma fatia crescente do mercado, gerando atritos com os bancos privados. A reversão da trajetória de queda da SELIC, conjuntamente a um recuo do governo em sua estratégia de política econômica, decretou a retomada das estratégias “de mercado” dos bancos públicos, que elevaram seus *spreads* e as taxas aos tomadores finais – inclusive em linhas de crédito direcionado, como o crédito habitacional da Caixa.

Para reverter a atual situação, algumas condições prévias são importantes, como a queda e estabilidade da SELIC e o aumento da concorrência bancária, por meio de bancos regionais e/ou bancos públicos federais. Ademais, mudanças na estrutura regulatória podem se fazer necessárias, como na área de recuperação de créditos. No geral, a redução das taxas de juros ao consumidor e às empresas dependerá do sucesso da política monetária de reduzir os juros básicos e os juros longos da economia, ao mesmo tempo em que promove o aumento da concorrência bancária e novas formas de financiamento de longo prazo. O desmonte e descapitalização dos bancos públicos, empreendidos recentemente pelo governo Temer, vão na contramão desse processo, apostando inteiramente na agenda microeconômica dos bancos privados, que até o momento tem se mostrado incapaz de reduzir os juros finais e promover o financiamento ao investimento.

Considerações finais

Este texto procurou levantar alguns elementos para a reflexão sobre uma das áreas mais debatidas da política econômica de curto prazo no Brasil, que concentrou grande parte das críticas de especialistas – e outros agentes relevantes – mesmo durante todo o período de governos progressistas encerrados com o golpe de 2016. Pensar em alternativas para a condução da política monetária e para as relações gerais entre taxas de juros, custo do financiamento, investimento e crescimento econômico é tarefa incontornável na reflexão sobre propostas para um novo rumo para o Brasil.

Ao mesmo tempo, deve-se levar em conta que a política monetária – assim como as outras frentes de gestão macro, fiscal e cambial – sofrem as restrições e imposições concretas de cada momento específico para o seu exercício, e por si só não representam uma estratégia de desenvolvimento. Em relação a estas restrições, é importante ter em mente que os temas aqui tratados são aqueles em que mais se explicitam os interesses e o poder político/midiático do setor financeiro. Mas não só dele: a defesa de altas remunerações para aplicações financeiras, muitas vezes líquidas e com baixíssimo risco, é cada vez mais disseminada por empresários do setor produtivo e mesmo por camadas médias e trabalhadores organizados.

O “cerco rentista” contra a cruzada do governo Dilma para reduzir a SELIC e baixar os *spreads* bancários foi, neste sentido preciso, uma dramática aula de economia política que não deve ser esquecida. A intolerância manifestada – e reforçada por estes mecanismos apontados – com qualquer tipo e magnitude de aceleração inflacionária, e o peso eleitoral que a inflação baixa tem no cenário político brasileiro, também são parâmetros que uma discussão como a que se propõe aqui não pode ignorar.

Ademais, a vulnerabilidade externa consubstanciada na grande abertura financeira da economia brasileira se impõe como o primeiro obstáculo a qualquer política de redução dos juros e do curto prazismo que marca a alocação de riqueza no Brasil, uma vez que tanto com câmbio quanto os juros domésticos são desproporcionalmente afetados por mudanças na preferência pela liquidez internacional. É preciso se discutir seriamente medidas que reduzam nossa exposição aos ciclos financeiros internacionais, se valendo das experiências políticas de controle de capitais e regulação financeira existentes mundo afora e que já foram utilizadas com relativo sucesso no Brasil, em particular na regulação do mercado de derivativos cambiais.

Especificamente sobre a gestão da política monetária no Brasil, das informações apresentadas pode-se extrair a seguinte trinca de opções, com potencial decrescente de conflitos, para atender ao objetivo final de reduzir e manter a taxa de juros básica da economia em patamares civilizados:

1. abandonar formalmente o regime de metas para a inflação – mesmo que não se disponha de uma alternativa definida para substituí-lo;
2. apostar no aprimoramento institucional, seguindo as melhores práticas adotadas por outras nações que adotam o regime de metas, reduzindo assim a rigidez que caracteriza o SMI no Brasil desde seu início, na linha de sugestões de mudanças aqui comentada – núcleos, prazo mais amplo, outra forma de definição das metas, duplo mandato etc.; ou
3. manter a institucionalidade, mas apostar em uma gestão mais flexível e adaptada às circunstâncias do Brasil e aos objetivos gerais da política econômica.

O abandono formal do regime de metas deixaria o sistema sem uma “âncora”, gerando grande instabilidade, a não ser que se substitua a taxa de juros por outras medidas eficazes de combate à inflação. Medidas macroprudenciais

podem ter uma potência até maior que o aumento de juros – conforme já demonstrado em 2011 – sobre a dinâmica do crédito, assim como medidas de incentivo à produtividade no campo – e a retomada de estoques reguladores, quando cabível – podem ajudar a reduzir a instabilidade de alguns preços de alimentos³. No entanto, não parece haver consenso sobre qual deveria ser a âncora do sistema, a não ser uma visão ortodoxa recente a respeito da “teoria fiscal do nível de preços”, que busca substituir os juros por uma âncora fiscal – visão essa questionada ao longo deste texto.

A manutenção da atual institucionalidade, excessivamente rígida e restritiva, que na prática funcionou por um longo período por meio do canal cambial para manter os preços sob controle, prejudicando assim a competitividade da economia brasileira, também parece inadequada para os fins desejados neste artigo. A recente tentativa de reduzir os juros mantendo-se a atual institucionalidade do regime de metas empreendida no governo Dilma é uma comprovação empírica dos problemas políticos e institucionais que podem emergir da mera flexibilização da operação da política monetária, sem contar com um aprimoramento da institucionalidade vigente.

Sendo assim, nos parece que a segunda opção, combinada com algumas das medidas alternativas no combate à inflação (citadas acima), seria a mais viável caso queiramos coadunar um aumento da flexibilidade do sistema com uma queda coordenada da volatilidade da inflação, dos juros curtos e dos juros longos. Apesar disso, cabe ressaltar que mesmo estas mudanças institucionais, que mantêm o regime de metas, mas com características mais próximas da experiência internacional, deverão enfrentar resistências no curto prazo, cabendo à autoridade monetária uma avaliação criteriosa para promover as mudanças e manter-se firme no sentido da reforma do sistema, não cedendo às pressões rentistas.

Em relação à estrutura do mercado bancário e financeiro, é preciso partir da normalização das taxas de juros para pressionar por um novo cenário para o

³ Certamente o tema da produtividade é central na dinâmica inflacionária no longo prazo, por permitir o aumento da oferta – e as mudanças estruturais necessárias para elevar a produtividade – em linha com a recuperação da demanda. Como consideramos que a produtividade é resultado de uma estratégia de investimento e desenvolvimento, não um ponto de partida, não iremos nos alongar mais em considerações acerca deste tema neste texto.

acesso e custo do crédito. A utilização dos bancos públicos deve ser feita de maneira coordenada com outras medidas de redução do *spread* bancário, buscando também desenvolver algumas formas de financiamento privado de longo prazo, com *debentures* de infraestrutura e outros títulos financeiros incentivados.

Por se tratar da área de atuação das forças centrais do sistema capitalista – bancos e instituições financeiras – e pela abertura brasileira ao fluxo de capitais internacional, assim como dada nossa condição de país periférico, sem moeda reserva e dependente dos fluxos externos, a condução da política monetária e das mudanças no sistema financeiro devem ser realizadas com clareza de proposta e de propósitos, sem descuidar da questão inflacionária, mas sem entregar a gestão da moeda aos interesses do mercado financeiro.

Referências bibliográficas

- ARIDA, P. Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica. In: BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO, L. C. (Orgs.). *Mercado de capitais e crescimento econômico lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2005.
- ARIDA, P.; BACHA, E.; LARA-RESENDE, A. High interest rates in Brazil: conjectures on the jurisdictional uncertainty. In: *Inflation Targeting and Debt: the Case of Brazil*, MIT Press 2005.
- BARBOSA, F. H. O mistério da taxa de juros real. *Conjuntura Econômica*, p.13, nov., 2005.
- BLANCHARD, O. Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil. *NBER Working Paper Series*, WP 10389, 2003. Disponível em: <www.nber.org/papers/w10389.pdf>. Acesso em: 10 março 2018.
- BOGDANSKI, J.; TOMBINI, A. A.; WERLANG, S. R. C. Implementing inflation targeting in Brazil. *Working Paper Series*. Banco Central do Brasil. Julho 2010.
- BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade. *Revista de Economia Política*, vol 22, n. 3, Jul./Set. 2002.
- CARVALHO, F. C. Teoria e política monetárias: uma visão pessoal sobre uma relação difícil. *Econômica*, v. 6 (2). pp. 315-34, 2004.
- CHERNAVSKY, E. Sobre a construção da política econômica: uma discussão dos determinantes da taxa real de juros no Brasil. Mestrado (Dissertação) – USP, São Paulo, 2007.
- CIEPLINSKI, A.; BRAGA, J.; SUMMA, R. Uma avaliação acerca da falha empírica do teorema da paridade descoberta da taxa de juros entre o Real e o Dólar. *Econ. soc.* Campinas, v. 26, n. 2, p. 401-426, ago 2017. Disponível em: <www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182017000200401&lng=pt&nrm=iso>. Acesso em: 12 março 2018.
- DOWBOR, L. A era do capital improdutivo. 320 p. São Paulo: ed. Outras Palavras e Autonomia literária, 2017

- ERBER, F. As convenções de desenvolvimento no Brasil: um ensaio de economia política. *Revista de Economia Política*, vol. 31(1), pp. 31-55, 2011
- FAHRI, M. O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. *Boletim Política Econômica em Foco*, n. 7, nov. 2005/abr. 2006. São Paulo, Campinas, IE/UNICAMP. Disponível em: <www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2003-2006/Secao_V07-PEF.pdf>. Acesso em: 10 janeiro 2018.
- FRANCO, G. A inflação (a nova) e a política monetária (a velha). *Veja*, p. 105, 02/03.
- GONÇALVES, F; HOLLAND, M.; SPACOV, A. Can jurisdictional uncertainty and capital controls explain the high level of real interest rates in Brazil? Evidence from panel data. *Revista Brasileira de Economia*. Vol. 61, no. 1. Rio de Janeiro, jan./mar. 2007.
- LARA REZENDE, A. Juros: equívoco ou jabuticaba? *Jornal Valor Econômico*, jun. 2011.
- MODENESI, A. de M.; MODENESI, R. L. Quinze anos de rigidez monetária no Brasil pós-Plano Real: uma agenda de pesquisa. *Rev. Econ. Polit.* São Paulo, v. 32, n. 3, p. 389-411, Sept. 2012. Disponível em: <www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572012000300003&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 8 março 2018.
- NAKANO, Y. O regime monetário, a dívida pública e a alta taxa de juros. *Conjuntura Econômica*, pp. 10-2, nov. 2005.
- TAKAMORI, E. M. Rigidez do regime de metas de inflação no Brasil: um estudo comparativo (2016). Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) - Universidade Estadual de Campinas, 2016.

Mudanças no setor de petróleo: novo papel da Petrobras

José Sergio Gabrielli de Azevedo

Introdução

Apesar das confusões apresentadas pelo noticiário, todos concordam que os próximos anos são vitais para o futuro da PETROBRAS. A atual direção da companhia definiu como metas para estes anos a redução da dívida e a melhoria dos indicadores financeiros, mesmo que à custa de uma grande desintegração do complexo produtivo, que vai do poço ao poste¹ e da concentração de suas atividades na exploração e produção das áreas do pré-sal.

A empresa vem batendo sucessivos recordes de produção, ainda que a Baía de Campos continue declinando, enquanto os campos do pré-sal já correspondem a mais de metade do produto nacional. A política de refino está reduzindo a utilização da capacidade das refinarias e os processos de vendas de ativos se intensificam, desmontando a empresa integrada que existia. Tudo isto ocorre em um momento em que as expectativas de queda dos preços são menores e crescem as previsões de retomada da sua elevação, depois dos acordos e contenção de produção entre a OPEP e a Rússia.

¹ O slogan publicitário refere-se a empresa do poço produtor ao posto distribuidor de derivados. Com a expansão da geração de eletricidade a partir do gás natural, o limite se estende ao poste de distribuição dos elétrons.

Desta forma, apesar da confusão do noticiário, os problemas financeiros de curto prazo da PETROBRAS não decorreram da corrupção. Condições de mercado e ajustes contábeis a mudanças de expectativas futuras são muito mais responsáveis pela redução dos lucros do que os efeitos da corrupção.

É preciso também considerar que o marco regulatório e o ambiente econômico em que a empresa vai atuar estão passando por profundas mudanças. O setor receberá novas empresas internacionais, intensificará a importação de equipamentos e serviços para desenvolver os campos descobertos e a possibilidade de uma política industrial centrada na expansão da produção desta riqueza do subsolo se esvai. A oferta de derivados depende cada vez mais das importações.

Alguns argumentam que as mudanças que se passam na PETROBRAS não são específicas da empresa, mas refletem os processos típicos de “financeirização” das empresas produtivas com uma maior atenção ao pagamento de dividendos, redução da taxa de investimentos e focalização no chamado *core business*, sempre buscando resultados de curto prazo².

No caso brasileiro, a literatura chama a atenção para o papel das altas taxas de juros como elemento importante na dinâmica de financeirização da macroeconomia do país, ao mesmo tempo em que caracteriza os mercados financeiros como um subconjunto do sistema de poder que afeta a dinâmica de produção e distribuição da renda³.

No Brasil, o curto experimento de políticas macroeconômicas de enfrentamento do rentismo financeiro, do início da segunda década deste século – com baixa da taxa de juros e utilização dos bancos públicos para reduzir os *spreads* bancários, na expectativa de que o investimento produtivo privado substituiria o investimento produtivo das estatais –, não prosperou, entre outras coisas, pela financeirização das empresas não financeiras no país.

A crescente participação dos ganhos financeiros na origem dos fundos das empresas brasileiras tornava mais difícil a escolha preferencial pelos investimentos produtivos, mesmo com taxas de juros mais baixas, uma vez que os estoques acumulados de investimentos financeiros perdiam capacidade de geração de fluxos de finanças para estas empresas.

² Agradeço aos comentários do Ricardo Carneiro, em seminário interno no Instituto Lula/Fundação Perseu Abramo em 22/09/2017.

³ SILVA, 2011, p.730.

As especificidades do setor de petróleo e gás natural

No caso do petróleo e gás há algumas características específicas que merecem ser destacadas. Não é correto afirmar que nestas empresas os investimentos financeiros superaram os investimentos produtivos. A busca do acesso a novos recursos geológicos que possam se transformar em reservas e a crescente intensidade do capital nos novos projetos tecnologicamente desafiadores da expansão nas águas profundas, petróleo não convencional e mudanças nos processos produtivos do gás natural exigiam mais investimentos produtivos e não menos, com a utilização dos excedentes de renda eventualmente deslocados para investimentos financeiros.

É verdade que este novo século assistiu a uma financeirização crescente na dinâmica de definição dos preços do petróleo. O longo período de crescimento dos preços da *commodity* de 2004-2014, com uma ligeira queda em 2008-2009, não pode ser explicado sem a inclusão da importância dos gigantescos fluxos financeiros, que se deslocaram para os mercados especulativos com os barris de petróleo, negociados em volumes algumas vezes maiores do que a transação física diária nos mercados mundiais.

O volume de petróleo transacionado nos mercados futuros, principalmente por instituições financeiras e fundos de pensão, aumentou exponencialmente com o ciclo de preços altos até a crise de 2008. Continuam importantes na rápida recuperação posterior, mas não foram tão importantes nas variações de preços pós-final de 2014⁴. Nesse último caso, as variáveis produtivas reais tiveram um papel mais relevante, ainda que as baixas taxas de juros nos EUA possam ser uma importante explicação pelo alto grau de alavancagem de muitas pequenas e médias empresas de petróleo não convencional, principal fonte do crescimento da oferta nos últimos anos e objeto da disputa geopolítica envolvendo os EUA, Arábia Saudita e Rússia, com fortes impactos sobre o Irã, Iraque, Venezuela e Brasil.

Choques de demanda, com a queda do crescimento da China, choques de oferta com a expansão da produção americana e a disputa para retomar

⁴ O preço *spot* do barril de *West Texas Intermediate* (WTI) variou de \$106,07 em 30/06/2014 para \$53,45 em 31/12/2014, atingindo a faixa entre 37 e 42 dólares no final do primeiro semestre de 2015, conforme (LEHN; ZHU, 2016).

o *market share* do Irã e Iraque, além dos acúmulos de estoques nas mãos dos países consumidores potencializaram as decisões da OPEP de não cortar produção, levando ao colapso dos preços de final de 2014 ao final de 2016. O Brasil também deu sua contribuição para colocar limites para a recuperação dos preços devido ao crescente volume de exportações brasileiras de petróleo para os mercados globais, principalmente nos meses mais recentes, depois do acordo da OPEP com a Rússia para limitar a expansão da produção e retomar a elevação dos preços de petróleo. Os EUA, como novo equilibrador do mercado, tendem agora a aumentar a produção no curto prazo devido à retomada da atual elevação dos preços.

Neste sentido, a financeirização do setor de petróleo foi muito mais resultado da entrada de instituições financeiras na dinâmica do mercado como comercializadoras do produto⁵, afetando as expectativas de ganhos futuros com a venda da *commodity*, do que um redirecionamento dos investimentos produtivos das empresas petrolíferas.

Por outro lado, o grande volume de investimentos nos projetos de expansão produtiva de petróleo e gás no mundo exigia novas formas de financiamento. As empresas de petróleo em geral apresentam baixas taxas de alavancagem, porém, dados os seus volumes absolutos de CAPEX (*Capital Expenditure*, despesas de capital ou investimento em bens de capital), o volume de recursos financeiros mobilizados se tornou muito grande para os mercados financeiros do mundo. Os investimentos em operações de captação de *debt* cresceram muito mais rapidamente do que o volume de operações de *equity* no setor de petróleo e gás.

Depois da queda dos preços de 2015 há algumas mudanças importantes no mercado. As captações com títulos de *debt* pelas grandes empresas de petróleo diminuíram, apesar de continuarem nas empresas menores, especialmente aquelas focadas no gás de xisto (*shale gas*) americano, bastante endividadas, e cresceu um processo de venda de ativos *non core business*. Os acionistas passaram a exigir retornos de mais curto prazo, levando as empresas à redução de seus investimentos produtivos. As *National Oil Companies* (NOC), gigantes

⁵ Ainda que não haja consenso na literatura acadêmica sobre o real impacto dos preços dos mercados futuros de petróleo sobre a definição do *spot price* do barril (EVANS; HERR, 2016, p. 16.).

do setor que controlam a maior parte das reservas do mundo, junto com fundos soberanos de alguns países exportadores, passaram a ser *players* dominantes no mercado de fusões e aquisições, assim como ampliaram os contratos de fornecimento de longo prazo.

A PETROBRAS

A PETROBRAS não foi diferente. Desde seu início convive com financiadores do mercado financeiro com uma governança dependente principalmente dos objetivos produtivos da companhia que, com a presença de seu sócio majoritário, o Estado brasileiro, buscava objetivos de longo prazo para assegurar o abastecimento do país e sua autonomia energética.

Com ações na Bolsa de Valores desde o seu início, transformou-se em um atrativo investimento financeiro para os que queriam especular com os preços do petróleo. A venda secundária das ações nas mãos do governo⁶, na privatização do presidente FHC em 2000, não gerou recursos para a empresa. A capitalização de 2010, realizada com uma emissão primária no governo do presidente Lula gerou um aumento de capital da PETROBRAS e a captação inédita, na história do capitalismo, de R\$ 120 bilhões (cerca de US\$ 70 bilhões) de recursos financeiros para financiar a expansão produtiva da empresa. A grande liquidez das ações aumentou ainda mais seu atrativo para os investidores financeiros. O mercado de dívida já conhecia a PETROBRAS como uma emissora frequente e cumpridora dos requisitos dos mercados de capitais mundiais.

Do ponto de vista produtivo, com as descobertas do pré-sal, a empresa tem um portfólio de projetos quase único na indústria. É a maior empresa, com maior conhecimento na atividade de desenvolvimento da produção em águas profundas e dispõe de um mercado doméstico de tamanho razoável para escoar sua produção de derivados de petróleo. Produção, refino e consumo estão razoavelmente equilibrados no Brasil.

⁶ Em 2000, o governo vendeu ao mercado, especialmente nos EUA, quase um quarto das ações ordinárias que possuía e o BNDES vendeu parte importante das ações que dispunha. Não houve emissão primária de ações e os recursos captados foram para o governo e não para a PETROBRAS.

Os investimentos planejados⁷ pela PETROBRAS cresceram até 2011, estabilizando-se no patamar superior a US\$ 42 bilhões ao ano, declinando a partir daí, com brusca queda a partir de 2014. Até 2011, a principal fonte de financiamento para os investimentos era a geração operacional de caixa, com as dívidas passando a ser mais importantes a partir daí.

O atraso da entrega dos projetos, a queda dos preços do petróleo, a contração do mercado brasileiro de derivados, a depreciação cambial, a perda do *investment grade* e a contenção dos preços domésticos dos preços de derivados básicos provocaram uma “tempestade perfeita” nas finanças de curto prazo da empresa depois de 2013. A alavancagem cresceu para mais de cinco vezes o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*; lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização) e o volume da dívida líquida superou os R\$ 500 bilhões.

A escolha das metas financeiras de reduzir essas métricas para a metade até 2018 foi uma escolha arbitrária, que reflete a financeirização das empresas produtivas, sustentada por um conselho de administração constituído predominantemente de representantes deste setor, situação inédita na história da companhia. Nada impediria uma definição de horizonte mais longo para o atingimento destas metas, com refinanciamentos dos novos empréstimos, mesmo que a custos mais altos no curto prazo, desde que apresentada uma perspectiva de crescimento da produção e capacidade de pagamento.

Do ponto de vista da produção de petróleo e gás natural, o pré-sal tem batido vários recordes de produção. As taxas de crescimento desta produção nos últimos dois anos são bastante elevadas para os padrões da indústria mundial e, mesmo com o declínio da Bacia de Campos, o extraordinário crescimento da produção dos campos do pré-sal mais que justifica este enorme crescimento. As decisões sobre a implantação dos campos em produção hoje foram tomadas no passado, como ocorre no investimento do setor, que se caracteriza por efeitos no longo prazo e longa maturação na implantação e produção.

⁷ Este é o valor anunciado nos diversos Planos de Negócio Quinquenal anunciados anualmente. Estes dados diferem da execução orçamentária capturada pelos dados oficiais da execução orçamentária oficial. A execução reflete os problemas de atrasos, acumulações de pagamentos e impactos de consolidação no tempo de projetos planejados de forma mais distribuída.

E os resultados financeiros? A PETROBRAS vem apresentando bons resultados operacionais, reduzindo seus lucros devido a problemas de ajustamentos contábeis.

No balanço publicado referente ao terceiro trimestre de 2017, a geração de caixa livre foi 26% superior ao que ocorreu no mesmo período de 2016, enquanto o EBITDA manteve-se superior a R\$ 63,5 bilhões nos nove primeiros meses do ano passado. O endividamento de US\$ 88 bilhões, ainda que lentamente, vem se reduzindo e todas as emissões para captação de recursos realizadas – seja no mercado doméstico ou internacional, mercado bancário ou no mercado de capitais – demonstram um grande apetite dos mercados de voltar a financiar a empresa, apesar de ela não dispor mais do grau de investimento. Isto permitiu aumentar o prazo médio da dívida, que passou de 7,46 anos em dezembro de 2016 para 8,36 anos em setembro de 2017⁸.

Grande parte dos prejuízos da companhia tem ocorrido por uma política contábil agressiva de *impairments*. Nestes últimos três anos, os ativos da PETROBRAS foram contabilmente reduzidos em mais de uma centena de bilhões de reais, com a direção da companhia considerando que as expectativas futuras de rendimentos com estes ativos seriam inferiores aos valores registrados em seus balanços. Esta diferença reduziu o lucro, mas não teve nenhum efeito sobre o caixa, pois não representava qualquer desembolso adicional. A mudança das perspectivas futuras do mercado de petróleo, da economia brasileira e dos mercados de derivados pode reverter parte destes prejuízos contábeis.

A situação financeira da PETROBRAS se agravou nos últimos três anos devido a uma queda dos preços internacionais do petróleo e redução do mercado interno de combustíveis, além de uma grande elevação da taxa de câmbio, que impactou o volume das dívidas amplamente referenciadas no valor do dólar.

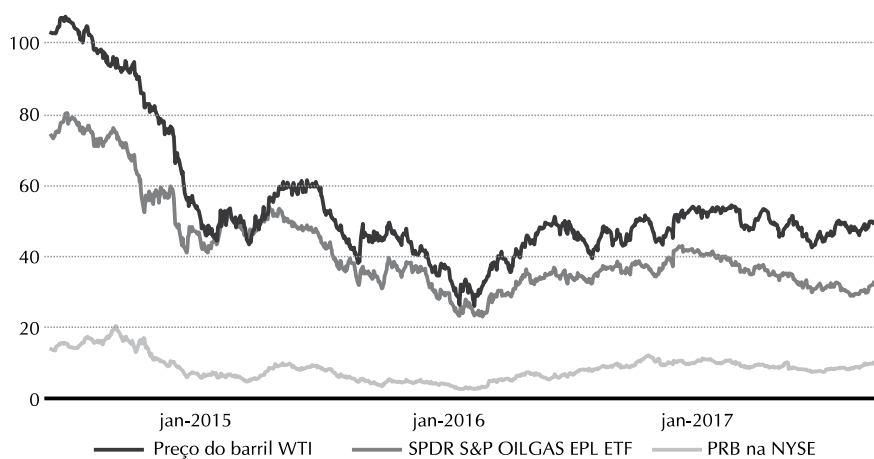
No entanto, o perfil da dívida da empresa, mesmo muito elevado, é de longo prazo, com quase metade dos vencimentos ocorrendo depois de 2021. As dívidas que vão vencer nos próximos dois anos já estão praticamente equacionadas, com os novos empréstimos captados que, mesmo com custos mais elevados, permitiram um alongamento deste perfil de amortizações, assim como pelo aumento das receitas decorrentes dos ajustes dos preços domésticos, redu-

⁸ RMF PETROBRAS 3T2017.

ção do crescimento da taxa de câmbio e recuperação dos preços do petróleo no final do último ano. Os desinvestimentos também contribuíram com receitas extraordinárias de curto prazo para melhorar a situação do caixa, mesmo que às custas de uma desintegração vertical complexa do ponto de vista estratégico.

As ações da PETROBRAS seguem fortemente correlacionadas com o comportamento dos preços do petróleo, como a maioria das empresas do setor, conforme demonstrado no gráfico 1, onde os gráficos do índice da S&P para as ações de empresas de petróleo, as ações da PETROBRAS e o preço do barril do petróleo WTI apresentam flutuações convergentes diariamente desde junho de 2014.

Gráfico 1 – Preços do barril do WTI, do Índice da S&P com empresas do setor de petróleo e ações PBR da PETROBRAS na NYSE. 30/5/2014 a 19/09/2017



Fonte: www.eia.gov/dnav/pet/hist_xls/RCLC1d.xls e Financial Data do software Mathematica 11.2.

O ambiente regulatório em que a PETROBRAS atua também mudou bastante nestes dois últimos anos. A operação única do pré-sal foi derrubada com uma nova lei aprovada no Congresso Nacional, as políticas de conteúdo nacional foram revisadas ou estão sob mudanças profundas. Diminuindo as exigências, a entrada de novas empresas internacionais no setor deve se acelerar com o calendário apresentado para os novos leilões de oferta de áreas do pré-sal e de outras áreas e as políticas para o gás natural e refino estão sendo modificadas para excluir o papel central da PETROBRAS.

No refino há informações de processos de negociação para trazer sócios ou repassar para terceiros o controle das refinarias, integradas com seus complexos logísticos. A PETROBRAS decidiu vender ações da BR Distribuidora para abrir seu capital e receber sócios privados, e as negociações para a venda da participação da PETROBRAS na Braskem já se iniciaram, assim como a venda de gasodutos, terminais de regaseificação, usinas termoeletricas, plantas de fertilizantes e participações em distribuidoras estaduais de gás natural e a venda da Liqueficação, distribuidora de GLP, já ocorreram.

Do ponto de vista do pessoal, o corpo de empregados da companhia está sendo drasticamente reduzido. Mais de 200 mil empregados terceirizados perderam seus postos de trabalho com a redução dos investimentos e com a crise que se abate sobre as empresas fornecedoras depois da Operação Lava Jato. Os programas de demissão voluntária levaram à saída de mais de 20 mil empregados próprios da empresa, com uma gigantesca perda de conhecimento acumulado na experiência destes trabalhadores. As condições de segurança das áreas de trabalho, especialmente no refino, começam a se tornar preocupantes, com os riscos de acidentes de trabalho se acumulando e ameaçando vidas.

Mas, os trabalhadores resistem. Querem manter a integração do poço ao poste, querem melhores condições de segurança do trabalho e querem a empresa no centro de um projeto nacional de desenvolvimento. O conflito entre os dois destinos da PETROBRAS não se resolverá exclusivamente dentro da empresa. O quadro político nacional é fundamental para esta escolha.

A Lava Jato dizimou as principais empresas fornecedoras da PETROBRAS, assim como o setor de engenharia pesada, além de regredir os avanços que já tinham sido alcançados na recuperação da indústria naval brasileira. Há estimativas de que os efeitos diretos e indiretos desta operação custaram entre 5 a 7 milhões de postos de trabalho no país. Somente as seis principais empreiteiras envolvidas na Lava Jato destruíram mais de 300 mil postos de trabalho.

As políticas brasileiras para o setor

No Brasil, historicamente as políticas referentes a petróleo e gás movimentaram-se ora em ciclos de grande presença do Estado, ora deslocando-se para uma abertura ao mercado, tentando atrair capitais internacionais para investir.

O governo de Fernando Henrique Cardoso acabou com o monopólio estatal do petróleo, procurou atrair empresas internacionais, conteve o crescimento da PETROBRAS e buscava soluções de mercado para a cadeia de fornecedores. O governo Lula reforçou o papel da PETROBRAS e ampliou seu papel no centro de uma política nacional de desenvolvimento buscando, por meio da Política de Conteúdo Nacional, viabilizar a expansão de uma cadeia de fornecedores no território nacional.

A partir das descobertas do pré-sal, o pêndulo movimentou-se em direção ao Estado, ampliando o papel da PETROBRAS e reforçando uma política industrial com grandes impactos sobre um conjunto de setores, além do petrolífero. Com a crise financeira de curto prazo da PETROBRAS, a queda dos preços de petróleo, a operação Lava Jato e a mudança do governo, o pêndulo desloca-se novamente na direção do mercado, buscando atrair empresas internacionais, reduzindo o papel da empresa estatal e diluindo a política de conteúdo nacional.

É o próprio Governo quem diz, literalmente:

O setor de óleo e gás está passando pela maior transformação desde a fundação da PETROBRAS, em 1953. As empresas interessadas em investir em E&P, no downstream, no setor de gás natural, na cadeia produtiva e na indústria de serviços no Brasil têm a maior janela de oportunidade em décadas⁹.

Os governos Lula e Dilma fizeram mudanças na legislação setorial para aproveitar a oportunidade histórica muito rara da descoberta de uma riqueza extraordinariamente grande de hidrocarbonetos – os reservatórios do pré-sal – da existência de uma empresa controlada pelo governo com condições técnicas, gerenciais e financeiras de ser a âncora do processo de constituição de uma cadeia de fornecedores tecnologicamente avançados no Brasil, com custos competitivos no longo prazo e com a abertura de novas atividades com escala suficiente para induzir os investimentos e da dependência demasiada dos fluxos de renda do petróleo. Poderia ser a base de um conjunto de investimentos que transformassem o futuro do país¹⁰.

⁹ Disponível em: <www.anp.gov.br/wwwanp/publicacoes/livros-e-revistas/3822-oportunidades-no-setor-de-petroleo-e-gas-natural-no-brasil-rodadas-de-licitacoes-2017-2019>.

¹⁰ GABRIELLI DE AZEVEDO, 2016b.

O petróleo pode ser uma benesse ou pode ser uma maldição!

O atual governo está promovendo uma modificação profunda das políticas de conteúdo local, reduzindo drasticamente as exigências de conteúdo mínimo e focando nos instrumentos de incentivo no lugar das exigências e punibilidade. Junte-se a isto as dificuldades de expansão dos investimentos em curto prazo decorrentes da situação financeira da PETROBRAS e a falta de horizontes para investimentos em refino, que levará a uma aceleração das exportações de petróleo cru, sem mecanismos para impedir os efeitos negativos que este fluxo acelerado pode trazer para a economia e a sociedade brasileira.

A lógica da política de conteúdo nacional¹¹, adotada em diferentes formatos por vários países produtores de petróleo, é a apropriação nacional de parte da renda petrolífera que necessariamente declina ao longo do tempo. Com a expansão de outros setores da economia impulsionados pelo aumento da renda de curto prazo, pode-se criar uma dinâmica própria destes setores que minimiza os riscos da doença holandesa¹², muito comum em países ricos de recursos minerais, altamente geradores de divisas estrangeiras, de tributos e apropriação privada de benefícios.

As controvérsias sobre as políticas de conteúdo local giram em torno das contradições de uma visão estática de curto prazo, em que não há dúvida de que a cadeia de fornecedores já estabelecida na indústria é capaz de prover bens e serviços a custos menores do que a implantação de novos elos desta cadeia em território nacional e uma visão de eficiência dinâmica de longo prazo, que destaca as externalidades positivas de uma nova indústria tecnologicamente avançada, aproveitando-se de economias de escala e de aglomeração para fazer convergir os custos inicialmente mais altos para níveis internacionalmente compatíveis.

Uma das grandes críticas acerca da política de conteúdo nacional era de que ela impunha um custo demasiado às empresas quando comparados com os custos do fornecimento internacional. Um dos principais componentes do

¹¹ Contestada, entre outros por ALMEIDA; LOSEKANN, 2016.

¹² HUMPHREYS *et al.*, 2007, p. 5.). Depois das descobertas de petróleo e gás no Mar do Norte, tanto a Holanda, como o Reino Unido passaram por um processo de desindustrialização que deu origem ao termo. A Holanda, em particular, teve uma enorme apreciação de sua moeda depois da descoberta de uma grande reserva de gás.

custo total para as empresas decorre do atraso da entrada em operação dos equipamentos contratados, devido ao seu grande volume de produção e intensidade de capital. Dados apresentados pela PETROBRAS¹³ mostram que já estava ocorrendo uma convergência dos prazos de construção no Brasil e nos estaleiros tradicionais já estabelecidos fora do Brasil. Enquanto, em 2005, a média nacional de prazo de entrega da indústria naval de equipamentos para o *offshore* era próximo de 60 meses; em 2014, o tempo médio de construção tinha baixado para 42 meses, convergindo para os 40 meses da média mundial. A curva de aprendizagem estava se efetivando, quando a política de conteúdo nacional foi interrompida.

Há aqueles que chamam a atenção para o perigo de a política de conteúdo nacional levar a uma seleção adversa em termos de desenvolvimento tecnológico. Ficariam no país os setores com menor conteúdo tecnológico e com maior condição de competitividade versus os desafios de desenvolvimento de uma cadeia tecnologicamente mais intensiva.

No caso do pré-sal brasileiro, este risco era minimizado pela operação única da PETROBRAS e a montagem de *clusters* de pesquisa tecnológica no país – como na UFRJ/CENPES – e a escolha de equipamentos críticos para o centro da política de conteúdo nacional. Sondas de perfuração, unidades de produção e equipamentos submersos são tecnologicamente avançados, mesmo que tenham componentes com baixa intensidade tecnológica. A possibilidade de crescimento desta cadeia dependia fortemente da escala de compras do operador único.

É claro que não há defesa da ineficiência e da corrupção sob o manto da proteção da Política de Conteúdo Local (PCL). Por outro lado, há espaço¹⁴ para a discussão do grau de detalhamento dos itens e subitens da cartilha de conteúdo nacional, sua distribuição no tempo e o destaque para os impactos setoriais no lugar da definição de tipos de equipamentos. O elemento essencial é o aprimoramento da Política de Conteúdo Local e não sua destruição e abandono, como quer o governo Temer.

¹³ FOSTER, 2013.

¹⁴ LIMA, 2017.

Política de exploração e produção do petróleo e o conteúdo nacional

Hoje todo aquele arcabouço de política econômica setorial para petróleo e gás está sob profunda mudança. O modelo de desenvolvimento que está sendo desmontado buscava combinar a operação única dos novos campos do pré-sal, de forma a dar escala para a ampliação da capacidade do setor de fornecimento de equipamentos críticos para o *offshore*, com um ritmo de crescimento da produção que fosse compatível com os investimentos da cadeia de suprimento.

A sustentabilidade de longo prazo seria conseguida com uma política exploratória que calibrava a velocidade dos novos leilões com o crescimento da cadeia de fornecedores no país e a utilização de parte da renda petroleira para financiar projetos de desenvolvimento que fossem compatíveis com o crescimento e as transformações necessárias para reduzir as desigualdades, com fortes investimentos públicos e estímulos para inovação tecnológica¹⁵.

O marco regulatório, aprovado em 2010, foi sábio na medida em que a velocidade da abertura das novas áreas do pré-sal brasileiro estava condicionada¹⁶ à implantação de uma cadeia de fornecedores competitiva, no longo prazo, com as empresas de outros países. Escala era fundamental para viabilizar uma curva de aprendizagem que reduziria os custos, tornando-os compatíveis com os internacionais no longo prazo, mesmo que um pouco superiores nas primeiras unidades produzidas.

Com base em contratos de partilha de produção, as receitas adicionais para o Estado provenientes desta produção e exportação seriam carreadas para um Fundo Social, destinado principalmente a financiar a educação brasileira.

O modelo que está se implantando, em substituição ao anterior, busca acelerar a exploração e produção no curto prazo, com múltiplos operadores, principalmente estrangeiros, inviabilizando a escala necessária para induzir novos investimentos na cadeia de fornecedores, que passa por uma crise agravada pe-

¹⁵ GABRIELLI DE AZEVEDO, 2009.

¹⁶ Assim define o inciso I do Art. 9º. da lei 12.351/2010: “Art. 9º. O Conselho Nacional de Política Energética – CNPE tem como competências, entre outras definidas na legislação, propor ao Presidente da República:

I - o ritmo de contratação dos blocos sob o regime de partilha de produção, observando-se a política energética e o desenvolvimento e a capacidade da indústria nacional para o fornecimento de bens e serviços;”. Nosso destaque.

las acusações de corrupção e pela Operação Lava Jato que, entre outras coisas, inviabiliza o acesso destas empresas aos mercados de crédito de curto prazo.

As mudanças da política nacional de exploração e produção precisam ser destacadas, especialmente no que se refere à autossuficiência nacional, velocidade dos leilões e atração de investimentos estrangeiros, como se descreve nos seguintes tópicos:

- a. O objetivo de autossuficiência na produção nacional de petróleo vem sendo abandonado, sendo substituído pela meta de “atração de investimentos e o aumento das reservas e da produção nacional de petróleo e gás natural”, que irá “viabilizar a exportação dos volumes excedentes”¹⁷.
- b. A velocidade dos leilões para as novas áreas do pré-sal deve ser acelerada, diferentemente das orientações anteriores, que condicionavam esta velocidade à constituição da indústria no Brasil, de fornecedores do setor de petróleo e gás. O Plano Plurianual de Outorga de Áreas passa a garantir leilões anuais, e que o CNPE ofereça áreas com previsão de, pelo menos, cinco anos de antecedência, com o objetivo de atrair novos capitais internacionais, ampliando a “pluralidade de atores”¹⁸.
- c. Há uma clara opção pelas dimensões fiscais de curto prazo dos próximos leilões do pré-sal, com a aceleração das outorgas sendo acompanhada da definição de elevados bônus de entrada, que colocam restrições para as ofertas de participação no lucro-óleo, característica fundamental dos contratos de partilha de produção.

A queda do preço do petróleo em 2015 destruiu os programas de investimentos das empresas de petróleo, reduziu a atividade de perfuração e reestruturou as relações entre as áreas produtoras. A partir de finais de 2016, os preços retomaram uma ligeira trajetória ascendente, com muita instabilidade e sem grandes perspectivas de elevações bruscas no curto prazo. No entanto, a queda dos investimentos em E&P irá necessariamente afetar a produção no médio prazo, confirmando as expectativas generalizadas de que os preços se elevarão no longo prazo. A queda dos investimentos no E&P mundial agora

¹⁷ (Gt Cnpe, 2017).

¹⁸ (Gt Cnpe, 2017).

irá necessariamente impactar no médio prazo a nova produção, reduzindo as diferenças entre oferta, demanda e estoques.

É nisto que se encontra a grande atratividade do pré-sal brasileiro: baixo risco exploratório, custo de extração competitivo, conhecimento geológico suficiente e bacia jovem, em fase inicial de descobertas. Qualquer que seja o marco regulatório, desde que as condições econômicas se sustentem, haverá interesses de IOCs para investirem no Brasil.

O grande desafio para as empresas internacionais de petróleo neste momento é o acesso a novos recursos que possam se transformar em reservas. É claro que durante a fase de preços altos do petróleo, o Brasil pôde discutir a mudança de seu marco regulatório com a descoberta do pré-sal, focar na Política de Conteúdo Nacional, sem facilitar a entrada de investimentos privados¹⁹. Hoje, abre-se mais o país para a entrada de outras empresas internacionais.

Dados os volumes de investimentos necessários para as áreas já conhecidas do pré-sal sob o regime de concessões e da cessão onerosa da PETROBRAS, a indústria brasileira de fornecedores, fortemente afetada pelas investigações da Lava Jato, não tem condições de atender a atual demanda de conteúdo nacional.

Acelerar a exploração do novo pré-sal com o contrato de partilha só agravará este problema, que não é principalmente um problema da PETROBRAS, mas sim de seus fornecedores.

A melhor maneira de acelerar a produção no médio prazo é a retomada dos investimentos nas áreas já conhecidas, e não nas novas áreas a serem exploradas, que terão impactos no longo prazo.

Um outro argumento dos que querem revisar o marco regulatório é que sem a aceleração das atividades exploratórias no novo pré-sal, os estados e municípios perderiam *royalties* e os benefícios da acumulação de renda no fundo social que capitalizará a renda petroleira carreada para a União nos contratos de partilha de produção. Este argumento é correto no longo prazo, mas é completamente falso no curto e no médio prazos.

Se realizados novos leilões agora, o tempo médio entre a descoberta e o primeiro óleo, quando os tributos e contribuições começam a fluir, é de cinco

¹⁹ ALMEIDA, 2017.

a sete anos. Assim, somente depois de 2021 começarão os impactos fiscais desta nova exploração.

Enquanto isto, a produção das áreas já concedidas, se investimentos puderem ser acelerados, serão a principal fonte de acumulação de *royalties* e participações especiais, ainda que fortemente concentrados no Rio de Janeiro, Espírito Santo e São Paulo.

Alguns argumentam que o petróleo vai acabar nos próximos anos e, portanto, é este o momento para explorar as riquezas potenciais do pré-sal, justificando a vantagem de acelerar os leilões do novo pré-sal. As teorias do pico do petróleo vão e vêm com os preços. Nos momentos de preços altos, a aceleração dos investimentos para novas produções chama a atenção de custos crescentes dos barris adicionais, sugerindo que o petróleo vai acabar e será substituído por energéticos alternativos. Nos momentos de preços baixos, os argumentos perdem força, os energéticos alternativos tornam-se relativamente mais caros e novas tecnologias e novas áreas desenvolvidas na época dos preços altos adicionam barris às reservas existentes e o “fim” do petróleo é adiado.

O mundo conta hoje com dezenas de anos de reservas de petróleo e gás convencionais, que se acrescentados os volumes de reservas de hidrocarbonetos não convencionais, alcança algumas centenas de anos, sugerindo que o fim do petróleo não virá por falta de sua oferta física. Do lado da demanda, a substituição da imensa frota de veículos automotores, das máquinas e equipamentos de combustão e compressão que usam combustíveis derivados de petróleo e da geração elétrica a gás e a óleo, assim como a adoção de práticas e materiais mais eficientes energeticamente, que reduziriam o consumo destes derivados, vai durar ainda algumas dezenas de anos. O petróleo e o gás natural continuarão como bens estratégicos ainda por muitas décadas.

Política de derivados

O mercado doméstico de derivados de petróleo viveu uma grande estagnação no período de 1998 a 2006²⁰, refletindo as baixas taxas de crescimento da economia, na época em que o combate à inflação era o centro da política

²⁰ Ainda que a economia brasileira tenha dado sinais de iniciar a sua recuperação alguns anos antes, o mercado doméstico de derivados, especialmente gasolina, diesel, GLP e querosene de aviação só começa a crescer a partir de 2006.

econômica. Naquelas circunstâncias, os Planos Estratégicos da PETROBRAS – considerando o crescimento previsto para a produção nacional de petróleo pesado na Bacia de Campos – propugnavam pela expansão da capacidade de refino no exterior, para tentar capturar as margens entre derivados de petróleo e petróleo cru e entre os petróleos pesados e leves.

Não havia sentido em ampliar a capacidade de refino no Brasil, uma vez que a ampliação da capacidade de destilação deveria destinar a produção adicional de derivados ao mercado externo. E com maiores dificuldades competitivas, já que haveria acréscimo do custo do transporte dos derivados – relativamente mais caros do que o transporte do petróleo cru –, além de requererem um grande volume de investimentos, com margens muito voláteis. Para o refino nacional, os investimentos se destinavam apenas a melhorias de processos e mais qualidade para os produtos produzidos nas refinarias²¹, devido às exigências da legislação ambiental²², e aumento da capacidade de conversão de petróleo pesado em destilados leves.

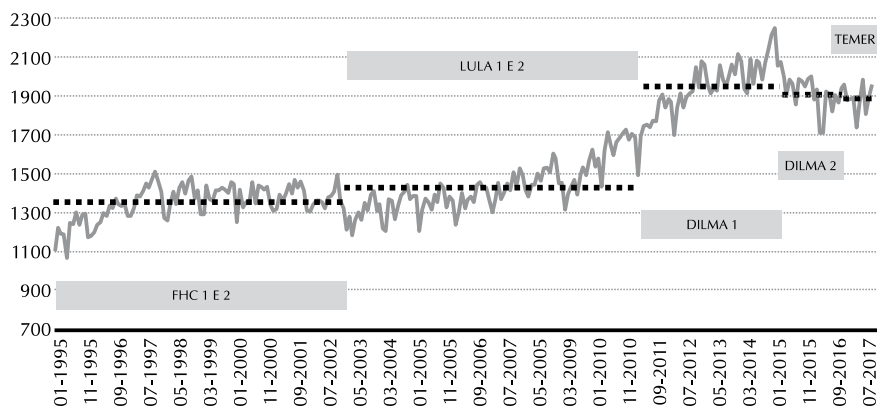
A última refinaria nova construída no Brasil foi a de São José dos Campos (SP), que começa a operar em 1980. A partir daí, até 2006, praticamente não se tem grandes investimentos na expansão do parque do refino. A última nova grande refinaria do Brasil é a RNEST, que entrou em operações em 2014 com o seu primeiro trem de destilação.

Durante o período de 2003 a 2010 há uma completa reversão do mercado brasileiro de derivados, quando comparado com o mercado dos sete anos anteriores. A aceleração do consumo aparente de derivados de petróleo no Brasil fica evidenciado no gráfico 2, destacando-se a relativa estagnação do mercado nos governos de Fernando Henrique Cardoso (1995 a 2002), que permanece até o fim do primeiro governo de Lula, quando a demanda de derivados cresce, atingindo, no primeiro governo Dilma, uma média de 1,95 milhão de barris de derivados por dia, contra uma média de 1,35 milhão nos dois governos de FHC.

²¹ Principalmente a redução da presença de enxofre na gasolina e no diesel, que exigiam investimentos pesados em unidades de hidrotreatamento e dessulfurização nas refinarias

²² A carteira de investimentos para melhorar a qualidade do combustível, por razões ambientais, custou alguns bilhões de dólares, sem acrescentar capacidade de produção nas refinarias, alocando recursos que competiam com recursos para expansão.

Gráfico 2 – Consumo aparente Brasil. Derivados de petróleo, média, mil barris por dia



Fonte: (Ipea,2016) Agência Nacional do Petróleo (ANP) - ANP12CDEPET12.

Os limites de capacidade das refinarias foram alcançados em 2014. O fator de utilização das refinarias saiu de 86% em 2004, atingindo 98% em 2014, e hoje está abaixo de 77%, enquanto a proporção de petróleo nacional na carga fresca processada das refinarias saiu de 76%, no primeiro ano mencionado, chegando em 2014 a 82%, estando hoje a mais de 94% do petróleo processado nas refinarias brasileiras²³.

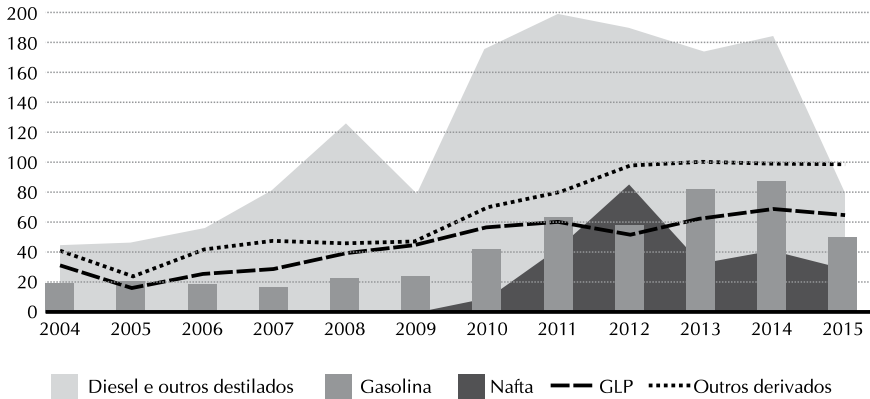
A partir de 2009, começa a crescer a importação de derivados para o Brasil, especialmente a gasolina, produto em que o país era autossuficiente e exportador. Também se acelera o crescimento das importações de diesel e outros destilados, e de nafta, refletindo não somente o crescimento do consumo pessoal no Brasil, expresso no aumento do consumo de gasolina, como também a intensificação das atividades agrícolas e de mobilidade (aumento do diesel) e petroquímicos (nafta).

Os dados do gráfico 3 mostram que esta dinâmica se consolidou durante todo o primeiro governo da Dilma, ainda que tenha ocorrido um certo ajuste nas importações de gasolina a partir de 2012. Uma das hipóteses possíveis é que, por uma avaliação de preços relativos, a PETROBRAS tenha aumentado a

²³ PETROBRAS, 2006; 2007; 2010; 2011; 2012; 2013; 2015; 2016c; 2017.

importação de nafta nesses anos para incrementar a oferta de gasolina no mercado interno, deslocando as vendas do produto das petroquímicas para utilizar em correntes internas das refinarias para processar gasolina.

Gráfico 3 - Importações de derivados em mil barris dia



Fonte: PETROBRAS, 2006; 2007; 2010; 2011; 2012; 2013; 2015.

A PETROBRAS teve papel central na constituição da indústria de bens de capital sob encomenda no país, dentro de uma política geral de substituição de importações para diminuir o estrangulamento externo²⁴.

No período do monopólio, a PETROBRAS buscou sempre estabelecer relações de cooperação tecnológica e alianças estratégicas com a indústria nacional, principalmente na construção das refinarias, que tiveram enorme impacto na indústria brasileira de equipamentos e na engenharia pesada. Nos anos de 1960 a 1980 a indústria brasileira de tubulações, válvulas, trocadores de calor, bombas, construção e montagem foi intensamente mobilizada para a construção das refinarias e dos complexos petroquímicos²⁵. As relações da PETROBRAS com as empreiteiras, algumas delas envolvidas nas investigações da Lava Jato, vêm de longa data, anteriormente aos governos Lula e Dilma.

²⁴ SILVA, 2005, p. 54.

²⁵ FERNANDEZ, 2013.

Com a retomada do crescimento do mercado interno de derivados, a partir de 2006, os planos estratégicos da PETROBRAS passaram a considerar a necessidade da expansão da capacidade de destilação no país e cinco novas refinarias foram planejadas para entrar em operação até 2020.

Isto era um desafio para indústria de fornecedores brasileiros e para a capacidade de gestão de projetos da PETROBRAS. O crescimento acelerado do mercado brasileiro de derivados permitiria a opção entre aumentar a capacidade de refino nacional e abastecer o mercado com a produção doméstica ou ficar dependente da disponibilidade internacional, com importações que afetariam a balança comercial. A opção da época foi a construção destas novas capacidades de destilação, especialmente no Nordeste do país, onde a diferença entre níveis de consumo e capacidade de refino regional se expandia.

Os projetos de expansão foram sendo desenvolvidos na mesma época em que os projetos de conversão e de qualidade – tanto para aumentar o processamento de óleo pesado nas refinarias brasileiras como para reduzir o teor de enxofre dos derivados –, atingiam sua maturidade, aumentando a pressão de demanda sobre os fornecedores, muitos deles atendendo aos vários tipos de projetos.

Estes investimentos eram também contemporâneos à política de ampliação do conteúdo nacional para as atividades de exploração e produção do pré-sal, com a montagem de uma gigantesca estrutura produtiva que afetava a capacidade mundial de fornecimento de alguns equipamentos críticos, como sondas de perfuração, FPSOs (unidades flutuantes de armazenamento e transferência) e sistemas submersos. A PETROBRAS era o centro de uma política de industrialização que visava aumentar a participação de fornecedores nacionais na oferta desses serviços e equipamentos, capturando nacionalmente uma parcela maior da renda petroleira gerada.

As refinarias ficaram muito caras e a PETROBRAS tentou várias estratégias para reduzir seu CAPEX, com a simplificação dos projetos, a maior padronização dos equipamentos, a divisão do tamanho dos pacotes de contratação para aumentar a competitividade dos certames, e até a busca de fornecedores estrangeiros para tentar conter a escalada dos preços.

Nada disto teve efeitos significativos e alguns projetos tiveram que ser cancelados, com grandes *write offs* nos balanços patrimoniais da empresa em 2014 e 2015. O maior impacto destes cancelamentos, no entanto, é a vulnerabilida-

de crescente da PETROBRAS ao mercado internacional para atender a demanda brasileira de derivados, na eventualidade dela crescer mais do que o projetado pelo PNG 2015-2019. O PNG 2017-2021 prevê redução do consumo de gasolina e aumento do diesel, com um crescimento do mercado interno de combustíveis de 5,2% no período (média de 1,01% ao ano)²⁶.

No atual plano de negócios da companhia não existem projetos de expansão de capacidade de destilação e a PETROBRAS está buscando parceiros para compartilhar as refinarias com sócios privados, reduzindo sua importância no mercado.

Sem os investimentos no refino, a Agência Nacional do Petróleo estima que o *déficit* da balança comercial brasileira de derivados de petróleo poderá alcançar 1,1 milhão de barris dia em 2030. A agência reguladora tem 379 empresas autorizadas a realizar importações de derivados de petróleo no Brasil, sendo que 30,6% (116 empresas) foram cadastradas a partir de 2016. Estas importadoras já representam 35,6% da oferta física de derivados no país²⁷.

Além da redução do papel do parque refinador da PETROBRAS na oferta total de derivados no Brasil, a PETROBRAS abriu o capital da BR Distribuidora, dificultando o seu controle estratégico sobre esta empresa que seria comandada crescentemente pela lógica de mercado, potencializando problemas na diversidade espacial das situações de lucratividade do mercado nacional de derivados.

Preço do petróleo e taxa de câmbio nos dois períodos Lula e o primeiro governo Dilma

A partir de 2002 inicia-se o ciclo de elevação dos preços de petróleo no mundo. Não previsível no início dos anos 2000²⁸, esse ciclo alcança um pico em 2008, declinando neste ano em função da crise financeira internacional e retomando seu crescimento num processo transitório em 2008 e 2009, atingindo os mesmos níveis elevados do pico anterior de 2011 a 2014. Com exceção da queda de 2009, o período todo pode ser caracterizado por elevação

²⁶ PETROBRAS, 2016b, p. 22.

²⁷ NOZAKI, 2017.

²⁸ As curvas do mercado futuro, com boa previsibilidade até três anos na frente, devido à alta densidade de contratos, erraram sistematicamente o real comportamento futuro dos preços, sempre antecipando uma queda que não ocorreu no período.

dos preços, estabilizando-se numa faixa alta em torno de 96–97 o barril do petróleo WTI²⁹.

O mercado do petróleo no período de 2010 a 2014 apresentou uma característica adicional decorrente das modificações do setor nos Estados Unidos, descolando-se o preço do barril do *Brent*, principal referência para o petróleo brasileiro do preço do *West Texas Intermediate (WTI)*, principal referência do Golfo do México, como se vê no gráfico 4.

O preço do Brent, utilizado como referência para o pagamento dos *royalties* no Brasil, recuperou-se ainda mais do que o WTI durante o primeiro governo Dilma, atingindo mais de US\$ 111 o barril em 2011 e 2012, e permanecendo acima de US\$ 98,9 até 2014. O ano de 2015 foi de brusca queda dos preços como resultado de mudança de política da OPEP, especialmente da Arábia Saudita³⁰.

Neste período, a taxa de câmbio real-dólar se deprecia, saindo de 1,67 reais por dólar, em 2011, para 2,35 reais por dólar em 2014, atingindo 3,33 reais por dólar em 2015³¹. Durante os dois períodos de Lula, ao contrário, o real se apreciou em relação ao dólar, caindo de 3,08 reais por dólar em 2003 para 2,18 reais ao fim do primeiro governo Lula e chegando a 1,76 reais em 2010, ao fim do seu segundo governo.

A combinação explosiva de depreciação da moeda nacional com preços de petróleo elevados provoca um intenso impacto nas transações comerciais de petróleo e derivados, se os preços domésticos não seguirem estes dois marcos fundamentais.

Do ponto de vista da PETROBRAS, estas duas variáveis impactam sobre os custos de participações governamentais³², melhoram os resultados das exportações, aumentam os custos das importações e tornam os serviços das dívidas

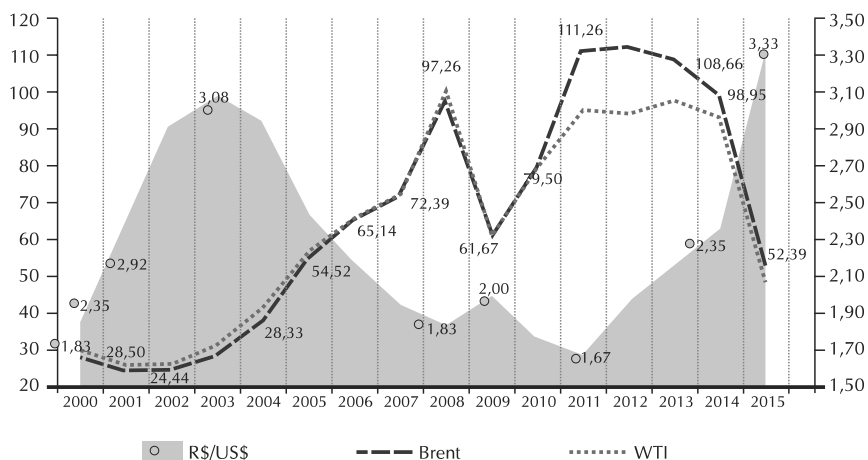
²⁹ Historicamente, o WTI (mais leve do que o Brent) tinha um preço superior, fato que se reverte a partir de 2010, com o crescimento da produção americana e o estrangulamento da logística em Cushing, Oklahoma, referência física para o preço do WTI.

³⁰ GABRIELLI DE AZEVEDO, 2016a.

³¹ GALLAGHER; PRATES, 2016, p. 87-88.

³² “Na indústria petrolífera, participações governamentais são pagamentos a serem realizados pelos concessionários de exploração e produção de petróleo ou gás natural. No Brasil, são praticadas quatro modalidades de participação especial: bônus de assinatura, *royalties*, participação especial e pagamento pela ocupação ou retenção de área”. Disponível em: <<http://>

Gráfico 4 – Preços do petróleo (Brent, WTI e taxa de câmbio comercial – Média R\$/US\$ 2000-2015



Fonte: BP, 2016; PETROBRAS, 2016a e Ipea, 2016.

mais caros em reais. A questão mais relevante, no entanto, refere-se à principal fonte de receitas da empresa, que é a venda, em reais, dos derivados de petróleo no mercado brasileiro.

Como a PETROBRAS – diferente da maioria das grandes empresas de petróleo – tem a maior parte de sua receita proveniente de vendas de derivados de petróleo em moeda nacional a preços domésticos, utilizando grande parte da sua própria produção de petróleo, que é “vendida” internamente ao segmento de abastecimento da empresa, utilizando preços de transferência com alguma relação, como os preços internacionais, a combinação de preços de petróleo cru elevados com a depreciação da moeda brasileira tende a ter um forte impacto sobre os custos.

Um dos principais custos do refino refere-se à carga de petróleo cru a ser processado. Essa carga é mensurada – para fins de resultados segmentados por área de negócio – a preços de transferência fortemente relacionados com os

preços internacionais. Os resultados totais da empresa, no entanto, custeiam a carga processada de petróleo nacional a custo de produção, ao tempo em que o petróleo cru importado é custeado a preços internacionais multiplicados pela taxa de câmbio.

Preços altos do petróleo, que são positivos para empresas exportadoras, nem sempre são boas perspectivas para a PETROBRAS se os preços domésticos de derivados não acompanharem os preços internacionais.

Alguns argumentam que se a apreciação da moeda nacional é ruim para a competitividade das exportações nacionais, ela baixa o custo das captações internacionais, facilitando a busca de capitais para financiar os investimentos, que podem viabilizar o aumento da produtividade para melhorar a competitividade sistêmica. O contrário ocorre com a depreciação da moeda: facilita as exportações e dificulta o financiamento internacional.

A PETROBRAS é uma grande tomadora de crédito no mercado internacional e o crescimento do mercado interno de derivados, sem a correspondente elevação da capacidade doméstica de refino e a produção de petróleo, agrava suas contas cambiais. Nos últimos anos, antes de 2014, ela foi duplamente penalizada: pela grande depreciação cambial e pela manutenção dos preços elevados do petróleo, ao mesmo tempo em que os preços domésticos não se adaptavam a estas situações.

Para se proteger destas bruscas variações cambiais a partir de 2011 e principalmente em 2012 e 2013, a PETROBRAS adotou uma nova prática de contabilização de suas perdas cambiais, dando origem a uma grande controvérsia³³ sobre as práticas contábeis adotadas para avaliar os impactos de operações de *hedge*.

No segundo trimestre de 2012, a PETROBRAS apresentou, pela primeira vez desde 1999, um resultado negativo atribuído, principalmente, aos impactos da variação cambial. A partir daí, passa a considerar os efeitos da variação do câmbio, não diretamente sobre os resultados, mas os acumulando no patrimônio líquido, sendo levados a resultado quando as exportações utilizadas para proteger o descasamento de ativos e passivos em moeda estrangeira se realizarem³⁴.

³³ SILVA, 2013. BORGES; MARTINS, 2015.

³⁴ BORGES; MARTINS, 2015, p. 78.

As exportações futuras servem como uma espécie de *hedge* dos impactos futuros da variação cambial de curto prazo³⁵.

A adoção desta nova prática contábil levou o segundo trimestre de 2013 a ter um lucro positivo com a redução das despesas financeiras decorrentes da diminuição da exposição ao risco cambial da totalidade das dívidas, compensadas pelas expectativas de receitas futuras de exportações³⁶. Apesar de realizada de acordo com princípios contábeis existentes, a imprensa destacou o caráter de contabilidade criativa pela transformação de prejuízo em lucro.

Em conclusão, preços altos de petróleo e depreciação cambial, sem o correspondente ajuste dos preços domésticos dos derivados em reais, contraem fortemente as margens de lucro da PETROBRAS e ameaçam a sua geração de caixa, agravando seus indicadores financeiros de curto prazo.

Considerações finais

Os próximos dois anos serão de consolidação de um novo marco regulatório para petróleo e gás no Brasil. Os efeitos de longo prazo só começarão a ser sentidos depois de os investimentos realizados se consolidarem, mas dificilmente uma política de conteúdo nacional significativa poderá ser implementada.

Se os preços voltarem a se recuperar, como previsto nos próximos 4 a 5 anos, as decisões tomadas hoje se imporão sobre o futuro, uma vez que as novas áreas já foram outorgadas, as atividades de exploração já se desenvolveram e os fornecedores internacionais se consolidaram.

A PETROBRAS do futuro não será a continuidade da PETROBRAS do passado recente. Uma empresa focada no E&P, sem desempenhar papel relevante na política industrial, crescentemente exportadora de petróleo cru, com limitações na expansão do refino e descompromissada com o abastecimento nacional de derivados de petróleo.

O ambiente regulatório em que atuará também será profundamente distinto, especialmente com as mudanças que estão ocorrendo nas políticas refe-

³⁵ Os contratos firmados de exportação para entrega futura constituem potencial receita futura em dólares, que serão lançados a resultado no momento em que se realizarem, porém abatem o estoque em cada momento sujeito a contabilizações de variações cambiais no presente.

³⁶ BORGES; MARTINS, 2015, p. 79.

rentes ao setor. Os debates se intensificam e as decisões estão sendo tomadas em ritmo muito acelerado.

As mudanças atuais nas políticas de exploração e produção de petróleo, de conteúdo nacional, de gás natural e do refino e distribuição de derivados têm como objetivos:

1. Reduzir o papel da PETROBRAS;
2. Aumentar a presença de empresas internacionais;
3. Abandonar a política de conteúdo nacional;
4. Reduzir os mecanismos de regulação do estado, tanto no setor como nas questões ambientais;
5. Acelerar a exploração e produção para monetizar de forma mais rápida possível os recursos do pré-sal.

Uma política alternativa para o setor exige uma redefinição do papel da PETROBRAS, das empresas internacionais e da velocidade dos leilões. Um dos elementos fundamentais para uma reversão da atual política é a desaceleração dos novos leilões para as novas áreas do pré-sal. Uma modificação dos planos estratégicos da PETROBRAS, com a aceleração dos seus investimentos, respeitados alguns limites financeiros, só pode ocorrer com o alongamento do objetivo de redução da alavancagem financeira nos próximos dois anos, o que é perfeitamente absorvível pelo mercado, que demonstra apetite para refinar a PETROBRAS. Atingir as metas em quatro, ao invés de dois anos, é perfeitamente viável.

Do ponto de vista do conteúdo nacional, no entanto, a reversão do quadro atual será mais difícil. As empresas nacionais estão desestruturadas após os efeitos da Operação Lava Jato e a recomposição da capacidade operacional destas empresas será mais lenta. Uma política de reconstrução do setor só pode ser uma política de longo prazo. Os primeiros passos envolvem escolha de subsetores com maior capacidade de recuperação e aumento progressivo das exigências de conteúdo nacional.

Em relação ao mercado brasileiro de combustíveis, a inexistência de projetos de expansão da capacidade de destilação coloca o país inteiramente dependente das importações na hipótese de uma retomada do crescimento da economia nacional. Do ponto de vista institucional, a ampliação do cadas-

tramento de importadoras de derivados, a redução do papel da PETROBRAS no refino atual e a privatização da BR Distribuidora configuram um marco regulatório completamente distinto para a oferta de combustíveis no Brasil.

No curto prazo, pouca coisa pode ser feita para reverter esta situação, uma vez que a construção de novas refinarias exige investimentos durante vários anos. Por outro lado, as expectativas de retomada acelerada do crescimento econômico são muito remotas, o que sugere que as importações de derivados deverão crescer para atender as necessidades nacionais. Neste sentido, a PETROBRAS diminui sua importância no abastecimento nacional.

Referências bibliográficas

- ALMEIDA, E. D. Estão dadas as condições para a retomada do setor de petróleo e gás no Brasil? *Blog Infopetro*, 2017. Disponível em: < <https://infopetro.wordpress.com/2017/03/20/estao-dadas-as-condicoes-para-a-retomada-do-setor-de-petroleo-e-gas-no-brasil/>>. Acesso em: 23 abr. 2017.
- ALMEIDA, E. D.; LOSEKANN, L. O balanço e o futuro da política de conteúdo local no setor de petróleo nacional. *Blog Infopetro*, 2016. Disponível em: < <https://infopetro.wordpress.com/2016/10/12/o-balanco-e-o-futuro-da-politica-de-conteudo-local-no-setor-de-petroleo-nacional/>>. Acesso em: 26 nov. 2016.
- BORGES, M. D. P. P.; MARTINS, V. F. Existem práticas de contabilidade criativa na petrobras? Uma análise de conteúdo nos principais meios de comunicação. *Revista de Administração de Roraima*, v. 5, n. 1, p. 62-89, 2015. Disponível em: < https://scholar.google.com.br/scholar?q=Manuella+de+Piemonte+Pereira+Borges+Vidigal+Fernandes+Martins&btnG=&hl=pt-BR&as_sdt=0%2C5&as_ylo=2013>. Acesso em: 15 jan. 2017.
- BP. *BP Statistical Review 2016 Work book*. BP. London. 2016 Disponível em: <www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html>.
- C.OUCHI, H.; RENAULT, A. *A política brasileira de conteúdo local para o setor petróleo e gás. Análise e sugestões de aperfeiçoamento*. FIEB/Sinaval. Salvador, p.79. 2015 Disponível em: <http://sinaval.org.br/wp-content/uploads/Relatorio_Final_COnteudo_local_FIEB-v05-02-2015.pdf>.
- EVANS, T.; HERR, H. R. Financialisation in currency, energy and residential property markets. Working Paper 62/2016. Institute for International Political Economy 31 p. Berlin, Germany. Disponível em: <www.econstor.eu/bitstream/10419/128496/1/848086473.pdf>.
- FERNANDEZ, E. F. Y. Indústria nacional de bens e serviços nos arranjos produtivos do setor de óleo e gás natural no Brasil. In: GIAMBIAGI, F. e LUCAS, L. P. V. (Ed.). *Petróleo: reforma e contrarreforma do setor petrolífero brasileiro*. Rio de Janeiro: Elsevier, v. Kindle, 2013.
- FOSTER, M. D. G. S., Ed. *Retomada da indústria naval e offshore do Brasil 2003-2013-2020: visão PETROBRAS*. Rio de Janeiro: PETROBRAS ed. 2013.

- FURTADO, A. T. et al. Política de compras da indústria de petróleo e gás natural e a capacitação dos fornecedores no Brasil: O mercado de equipamentos para o desenvolvimento de campos marítimos. UNICAMP, Campinas, 2003. Disponível em: <http://biblio.int.gov.br/phl82/INT_DOCELE/Memoria/1563.pdf>.
- GABRIELLI DE AZEVEDO, J. S. Esboço de um marco conceitual para a análise da indústria do petróleo, pré-sal e desenvolvimento. In: GIAMBIAGI, F. e BARROS, O. D. (Ed.). *Brasil pós-crise: agenda para a próxima década*. p.247-266. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- _____. Arábia Saudita muda a geopolítica do petróleo. *Diálogo Petrolero*, 2016a. Disponível em: <<http://dialogopetrolero.com.br/arabia-saudita-muda-a-geopolitica-do-petroleo/>>. Acesso em: 15 jan. 2017.
- _____. Conteúdo Nacional, pré-sal e Lava Jato: Uma oportunidade que vai se perdendo. *Diálogo Petrolero*, 2016b. Disponível em: <<http://dialogopetrolero.com.br/wp-content/uploads/2016/12/Conteu%CC%81do-Nacional-e-Pre%CC%81-Sal.pdf>>. Acesso em: 28 dez. 2016.
- GALLAGHER, K. P.; PRATES, D. M. New Developmentalism versus the Financialization of the Resource Curse. In: BEN ROSS SCHNEIDER (Ed.). *New Order and Progress. Development and Democracy in Brazil*. Oxford: Oxford University press, 2016. chap. 4, p.78-104.
- GT CNPE. Grupo de trabalho da política energética para as atividades de E&P e P&D. CNPE. Brasília: CNPE, 2017.
- HUMPHREYS, M.; SACHS, J. D.; STIGLITZ, J. E. What Is the Problem with Natural resource Wealth? In: HUMPHREYS, M.; SACHS, J. D., et al (Ed.). *Escaping the Resource Curse*. New York: Columbia University Press, 2007. chap. 1, p.1-20.
- IPEA. *IPEADATA*. Brasília: IPEA, 2016.
- KALYUZHNOVA, Y. et al. *Local Content Policies in Resource-Rich Countries*. (Editor). Reading, UK: Palgrave MacMillan, 2016. 235 p.
- LEHN, K.; ZHU, P. (2016). Debt, Investment and Production in the U.S. Oil Industry: An Analysis of the 2014 Oil Price Shock. Working Paper. University of Pittsburgh p. Pittsburgh. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2817123>>.
- LIMA, H. *Defender e aprimorar a política de conteúdo local*. *Valor Econômico*. Rio de Janeiro. 30 mar. 2017: 1 p. 2017.
- NOZAKI, W. A festa das importadoras estrangeiras no mercado de derivados de óleo e gás no Brasil. *Revista Forum*, 2017. Disponível em: <www.revistaforum.com.br/2017/09/09/festa-das-importadoras-estrangeiras-no-mercado-de-derivados-de-oleo-e-gas-no-brasil/>.
- OLIVEIRA, R. L. D. Local Content Requirements in the Oil and Gas Industry in Developing Countries: the return of ISI? Research Paper 2015-20. Political Science. Kellogg- MIT p. Massachusetts, USA, 2015. Disponível em: <[http://kellogg.nd.edu/events/calendar/spring2015/brazil/Renato Lima de Oliveira.pdf](http://kellogg.nd.edu/events/calendar/spring2015/brazil/Renato%20Lima%20de%20Oliveira.pdf)>.
- PETROBRAS. *Form 20-F 2006, 2007, 2010, 2011, 2012, 2013, 2015 apresentado a SEC*. Rio de Janeiro: Abril 2007, p.427. 2006 Disponível em: <www.investidorpetrobras.com.br/pt/relatorios-anuais/form-20f-0>.
- _____. PETROBRAS: The Way Forward. In: SILVA, N., Rio Oil & Gas 2016, 2016a, Rio de Janeiro. PETROBRAS, 24/10/2016. Disponível em: <www.investidorpetrobras.com.br/pt/apresentacoes/apresentacoes-gerais>.

- _____. *Plano estratégico. Plano de negócios e gestão 2017- 2021*. PETROBRAS. Rio de Janeiro: Setembro 2016. 2016b Disponível em: <www.investidorpetrobras.com.br/pt/apresentacoes/plano-de-negocios-e-gestao>.
- _____. *RMF 2T e 4Trimestre 2017*. Rio de Janeiro: Fev 2017. 2016c Disponível em: <www.investidorpetrobras.com.br/pt/resultados-financeiros/holding>.
- SILVA, B. F. D. D. *Relações entre o preço internacional do petróleo e as ações da PETROBRAS*. 2011. 127 p. Mestrado em Ciências Contábeis (Dissertação), UNB, Brasília. Disponível em: <<http://repositorio.unb.br/bitstream/10482/8848/1/2011BrunoFernandesDiasdaSilva.pdf>>.
- SILVA, C. G. R. S. D. *A política de compras de entidades públicas como instrumento de capacitação tecnológica: o caso da PETROBRAS*. 2005. 147 p. Dissertação (Mestrado). Instituto de Geociências, UNICAMP, Campinas. Disponível em: <www.bibliotecadigital.unicamp.br/document/?code=vtls000353512&fd=y>.
- SILVA, S. S. A Contabilidade de hedge na PETROBRAS. *Texto para Discussão*, 138. CONLEG. Senado Federal 23 p. Brasília. Disponível em: <www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/496442/TD138-SilvioSamarone.pdf?sequence=1>.

A política de gás no Brasil: trajetória recente e desafios atuais

Rodrigo Pimentel Ferreira Leão

William Nozaki

Introdução

O gás natural pode ser considerado um combustível fóssil mais nobre do que outros hidrocarbonetos em termos ambientais, dado que emite menos poluente quando de sua utilização; trata-se, portanto, de um combustível estratégico e que pode atuar como "ponte" para a passagem de um projeto de transição da matriz energética do petróleo em direção a outras fontes alternativas e renováveis. Entretanto, sua participação na matriz energética brasileira responde ainda por pouco mais de 10% da oferta primária de energia no Brasil, a média mundial é de cerca de 25%.

Ainda assim, o mercado brasileiro é bastante robusto: são 3.050 clientes industriais, 36.122 clientes comerciais, 26 distribuidoras (a PETROBRAS tem participação em pelo menos 20 delas), 440 municípios e 3.060.213 residências atendidas com 53.93 milhões de metros cúbicos/dia de gás natural consumidos das distribuidoras.

Tudo isso sem considerar o potencial de expansão desse mercado, pois o gás natural canalizado está presente em apenas 470 das 5570 cidades do país e atende 3 milhões de residências, num total de 68 milhões de domicílios brasileiros, onde o gás natural não chega se recorre ao uso do gás de botijão

(GLP), os dados são da Associação Brasileira das Empresas Distribuidoras de Gás Canalizado (NOZAKI, 2017).

A fim de aprofundar o diagnóstico sobre a trajetória recente e os desafios atuais para a política de gás, o presente artigo busca analisar (i) a estrutura e as mudanças setoriais dessa cadeia produtiva à luz da geopolítica e da geoeconomia do setor, que vem passando por intensas transformações no último período (seção 1); (ii) além disso, busca-se problematizar as condições específicas do mercado de gás no Brasil e seu papel no interior da matriz energética nacional (seção 2) para, por fim, analisar as mudanças recentes na política brasileira para o setor de gás, seus limites e seus desafios (seção 3).

Mudanças setoriais e geopolíticas: o papel estratégico do gás natural na transição energética¹

No período recente, o setor de gás natural tem passado por modificações estruturais importantes tanto na dimensão geopolítica quanto no âmbito setorial. Tais mudanças têm ocorrido em razão, por exemplo, das crescentes pressões para uma transição energética em direção a uma matriz mais limpa, bem como das inovações produtivas que resultaram numa maior flexibilidade para o transporte e distribuição do gás.

O gás natural tem assumido, assim, um papel crescentemente importante na matriz energética global e brasileira. Nesta primeira seção busca-se examinar de forma mais detalhada essas transformações que tem permitido ao gás natural se tornar uma fonte energética de maior relevância e, vale destacar, cada vez mais autônoma em relação ao petróleo.

O papel importante do gás natural nos processos de transição energética para matrizes energéticas mais limpas se deve a duas grandes razões: I) o gás natural é uma fonte consideravelmente mais limpa do que parte de seus substitutos, II) além disso, entre os principais países demandantes de energia, já existe uma infraestrutura consolidada tanto em termos logísticos de escoamento e distribuição do produto como de utilização para os mais diferentes segmentos. Vejamos cada um desses pontos.

¹ Os autores agradecem a contribuição do ex-presidente da PETROBRAS e docente da UFBA, José Sergio Gabrielli, no apoio à construção desta seção do texto.

Em primeiro lugar, a queima de gás gera menos emissões, principalmente de dióxido de carbono, frente aos demais hidrocarbonetos, “pois a molécula de metano – elemento químico que compõe o gás natural – gera menos emissão de carbono por unidade de energia quando oxidada, uma vez que apresenta a maior relação de hidrogênio/carbono dentre todos os hidrocarbonetos” (ALMEIDA; FERRARO, 2013, p. 8). Ademais, os mesmos autores destacam que o gás natural possui uma baixa concentração de enxofre e óxidos de nitrogênio – que geram, respectivamente, a chuva ácida e a produção de ozônio superficial – quando comparado com outros combustíveis refinados do petróleo.

Em segundo lugar, de acordo com a maior parte das avaliações, o gás natural deve substituir crescentemente o carvão na geração de eletricidade e ampliar sua participação no mercado de transportes automotores. Ainda que não existam, neste momento, tecnologias que viabilizem a utilização do gás em grande escala na movimentação de veículos terrestres, embarcações e aeronaves, a ampliação de sua utilização ocorre de forma indireta por meio da expansão da frota de veículos elétricos e híbridos por meio da demanda de eletricidade.

Além dessas possibilidades, já existem em diversos segmentos a capacidade de utilização do gás natural como insumo energético em substituição a outras fontes de energia. Na indústria, por exemplo, o gás é considerado um insumo de combustão limpa e mais adequado em processos industriais que exigem a queima em contato direto com o produto final, como na indústria de vidro e cerâmica. No consumo residencial, entre outros usos, o gás natural se mostra uma opção mais econômica para sistemas de climatização, gerando uma redução de até 99% no consumo de energia elétrica (ALMEIDA; FERRARO, 2013).

No caso brasileiro, há um aspecto adicional que tem afetado positivamente a demanda por gás nacional que é o *déficit* elevado de fertilizantes para a produção agrícola. O estudo de Santos (2016), por exemplo, aponta a existência de uma crescente utilização do uso de fertilizantes na cadeia de valor de biocombustíveis e, como o gás natural é um dos insumos da produção de fertilizantes, com efeito, abre-se um mercado importante para utilização do gás.

O Brasil é um importante produtor de biocombustíveis líquidos em nível mundial. Para as próximas décadas, as projeções são de contínuo crescimento da oferta doméstica tanto de etanol, proveniente da cana de açúcar, quanto de biodiesel, a

partir da soja. Para alcançar tais níveis de produção, as culturas de cana de açúcar e de soja (culturas energéticas) tendem a demandar o uso de fertilizantes, como a ureia, e a pressionar o mercado nacional, contribuindo significativamente para o aumento das importações. A principal matéria-prima para a produção de ureia é o gás natural, para o qual o Brasil atualmente também possui perfil importador. Portanto, a ampliação da oferta de energia via biocombustíveis tende a ocorrer por meio de aumento do *déficit* comercial quer seja de ureia ou de gás natural. (...) Isto torna relevante a análise do impacto da expansão das culturas energéticas no balanço energético nacional e da priorização de uso do gás natural produzido domesticamente (SANTOS, 2016, p.1).

Somado a essas questões setoriais, o gás natural liquefeito (GNL) tem proporcionado uma mudança estrutural importante ao flexibilizar e integrar o processo de transporte e distribuição de gás e permitido uma forte expansão da sua utilização. O processo de liquefação do gás permite que o seu transporte seja realizado por navios e tanques ao invés de dutos, o que facilita a expansão da sua comercialização por vias marítimas e terrestres².

O GNL é a fonte de energia que mais tem crescido no mundo desde os anos 2000, a uma taxa de 7% ao ano. Além disso, desde 2015, os seus preços têm caído em função da: I) queda abrupta do preço do petróleo, reduzindo o valor do gás associado a este; II) estagnação da demanda europeia; III) a expansão abaixo do esperado da demanda chinesa e IV) um incremento da oferta a partir do acelerado crescimento de unidades de liquefação e regaseificação (CLARA, 2015).

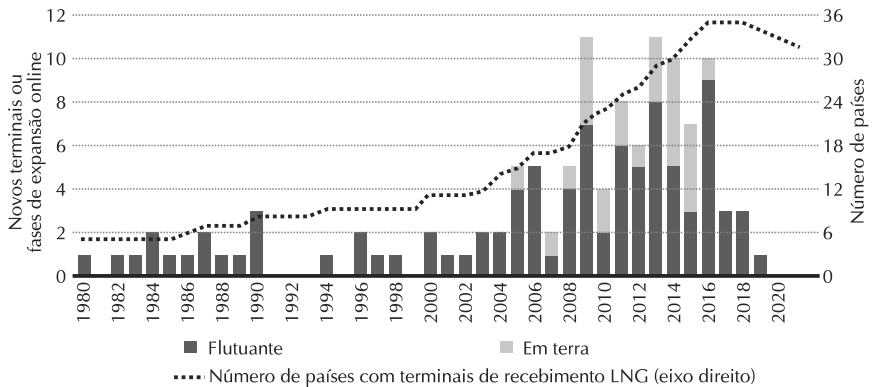
Por um lado, há atualmente 38 plantas de liquefação de gás natural no mundo, em 21 diferentes países, boa parte concentradas no Oriente Médio (CLARA, 2015). Por outro lado, observa-se também uma acelerada expansão das unidades de recebimento do GNL, bem como de regaseificação em todo mundo.

As unidades criadas ou expandidas de recebimento de GNL cresceram rapidamente entre 2004 e 2014. Enquanto em 2004 foram criados e/ou expandidos apenas dois terminais, entre 2011 e 2014 anualmente foram construí-

² Ao resfriar o gás natural em torno de 162 graus centígrados, esse se torna líquido, podendo ser usado como combustível para navios, trens, caminhões e outros setores de transporte. No entanto, para sua utilização na indústria e em outros segmentos, é necessário torná-lo gasoso novamente. Por isso, a infraestrutura de transporte do GNL precisa avaliar também a existência de terminais de liquefação, recebimento do GNL e de regaseificação.

dos e/ou expandidos entre seis a doze terminais, embora espera-se uma queda após 2017 (ver gráfico 1).

Gráfico 1 – Terminais de recebimento de GNL em terra e flutuantes (1980-2020)



Fonte: IGU (2016).

Ademais, estudos recentes, como o de Flor (2016), apontam para a existência de um número já relevante de unidades de regaseificação na Europa, com uma perspectiva de construção de novas unidades, principalmente na Itália e no Leste Europeu. Nessas duas regiões, estão planejadas a construção de mais dezesseis terminais de regaseificação. De acordo com um estudo da CNI, em 2014, a capacidade global de regaseificação já totaliza mais de 724 milhões de toneladas por ano, distribuídas em 101 terminais localizados em 29 países diferentes. Cerca de 60% de toda a capacidade está concentrada em somente três regiões: Estados Unidos, Coreia do Sul e Japão. Embora já exista uma ampla capacidade de regaseificação no mundo, a sua elevada concentração indica que há uma tendência de crescimento dos terminais no médio prazo.

Com efeito, essas informações sugerem que há a criação de um mercado global de GNL cada vez mais dinâmico com fluxos crescentes de comércio por conta do rápido crescimento da oferta e da demanda (DELGADO et al., 2017).

Concomitantemente à flexibilização trazida pela expansão do GNL, a ascensão do *shale gas* (gás de xisto) trouxe modificações importantes no mercado

de gás natural já no início do século XXI. Em primeiro lugar, porque os Estados Unidos, um dos grandes importadores de energia do mundo, tornou-se o grande líder na produção deste tipo de gás, passando a atender boa parte da sua demanda interna. Entre 2005 e 2010, por exemplo, a produção americana do *shale gas* cresceu 45% ao ano, chegando ao patamar 141 bilhões de metros cúbicos. Em segundo lugar, Lage et al. (2013) lembra que a própria China, outra grande demandante global de energia, deve acelerar sua exploração de *shale gas*, uma vez que é uma das maiores detentoras de reservas deste tipo de gás no mundo. A fim de atingir as elevadas metas de redução de emissões de gases do efeito estufa, a China já investiu bilhões na aquisição de participações em empresas americanas produtoras de *shale gas* para conhecer as técnicas de produção utilizadas nos Estados Unidos.

O crescimento do *shale gas* e do GNL aceleraram os fluxos de comércio intra e interregiões e permitiram uma mudança na formação do preço do gás.

Em relação ao primeiro aspecto, as mudanças apontadas anteriormente num cenário de expansão da demanda e oferta global têm intensificado o comércio do gás no mundo. Um relatório da Shell prevê crescimento do mercado mundial em 2017 e 2018, e crescimento de 50% até 2020, permanecendo a Índia e a China como os principais importadores. Como um todo, as projeções indicam que o mercado asiático deve se ampliar em 70% até 2030 (DELGADO et al., 2017).

O mercado também tem sofrido transformações nos tipos de contratos de comercialização dominantes, com redução daqueles mais longos e com preços associados ao petróleo, típicos da fase de financiamento da construção dos gasodutos, por contratos mais curtos e com preços determinados no próprio mercado de gás natural. Com isso, aumenta-se o poder de barganha dos importadores que, além de alterar seus fornecedores, adquire maior capacidade para negociar preços. O trabalho de Delgado et al. (2017) destaca justamente que os investimentos realizados pelos dois países asiáticos em terminais de regaseificação visa se aproveitar desse cenário. Mesmo quando a compra do gás por meio dos gasodutos está mais barata, a China tem optado pela aquisição por meio de GNL. A Índia tem feito um movimento parecido, fato corroborado pelos elevados gastos que o país tem feito na construção dos terminais.

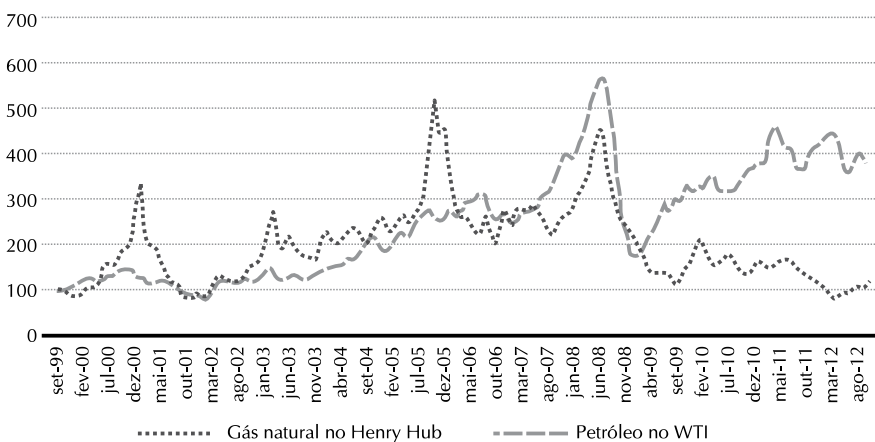
A oferta tem passado por um incremento que deve se intensificar no futuro por conta da produção da Austrália e dos Estados Unidos. A Ásia, por exem-

plo, deve ser crescentemente atendida principalmente pela produção da Austrália, levando-se em conta os atuais trens de liquefação existentes. Os Estados Unidos, por sua vez, devem se tornar exportador líquido no final dessa década, atendendo ao continente americano, principalmente México e Canadá, por meio de gasodutos.

Em relação ao segundo aspecto, devido à flexibilização dos mecanismos de transporte, os mercados se regionalizaram em preços e com a possibilidade de redirecionamento de cargas. Os mercados internacionais apresentam três áreas de precificação distintas para o GNL: EUA, Europa e Ásia, com os referenciais Henry Hub, NBP e JKM.

Os preços do GNL na Ásia, que já foram muito elevados com o crescimento da demanda decorrente da paralisação das térmicas nucleares japonesas, têm convergido para níveis mais próximos do NBP e Henry Hub. Rio de Janeiro, no Brasil e Bahia Blanca, na Argentina, são praças com preços superiores devido aos custos de transporte, enquanto as praças nos EUA apresentam preços bem menores devido à concorrência do gás por gasoduto e do excedente de produção em função da crescente exploração do gás não convencional (*shale gas*).

Gráfico 2 – Comportamento dos preços do gás natural nos Estados Unidos e do petróleo tipo WTI (1999-2012; Set. 1999=100)



O próprio trabalho de Lage et al. (2013) identifica que – no caso dos Estados Unidos e da China – os investimentos na produção do *shale gas* têm uma forte conexão com os interesses desses países em reduzir sua dependência energética e “nacionalizar” sua matriz energética. Esse argumento também pode ser replicado para o caso do GNL, cuja expansão permite uma maior diversificação dos fornecedores de gás, investimentos internos em terminais de regaseificação, resultando num aumento do poder de barganha por parte dos grandes compradores.³ Ou seja, do ponto de vista da soberania, com esse novo mercado os principais demandantes globais de gás têm conseguido deter um maior controle nacional do ritmo e da forma de exploração e compra do gás natural.

Esse cenário também não é muito distinto em outras regiões. Na Europa, por exemplo, observa-se um movimento de fontes alternativas aos gasodutos da Rússia para atender sua demanda de gás natural. A expansão de gasodutos para o Oriente Médio, Ásia e Norte da África deve criar um forte incentivo para a compra de cargas de GNL, que passam a estar disponíveis no mundo com a mudança da situação dos EUA, que deixa de ser um país importador do produto, para tornar-se um exportador líquido. Busca-se, assim, reduzir a influência russa sobre o continente europeu em geral, e sobre a Alemanha em particular.

A América do Sul também deve ter uma mudança no fluxo do comércio de gás regional em função, por um lado, das dificuldades enfrentadas pela produção boliviana e, por outro, pelas descobertas de gás não convencional na Argentina e do gás do pré-sal no Brasil. No caso boliviano, a promoção de novas políticas públicas para o maior uso do gás nesta década teve como resultado imediato um aumento da demanda interna por esta fonte energética. Isso num cenário de queda da produção da Bolívia somado aos compromissos recém-assumidos de fornecer gás para a Argentina, que coloca em dúvida a capacidade do país de sustentar sua posição de grande exportador de gás sul-americano:

³ Em um documento do governo chinês, por exemplo, revela-se que o país deve priorizar sua política ambiental no próximo e, nesse sentido, há a iniciativa de forte redução da utilização do carvão e do petróleo como fonte energética. A incapacidade de substituição imediata por energias limpas e renováveis coloca o gás natural como um insumo de extrema relevância para a transição energética chinesa. Não é por outra razão que a China busca ter maior controle sobre as reservas de gás no mundo e também obter maior capacidade de negociação com seus fornecedores.

(...) quanto às importações de gás da Bolívia, a falta de investimentos somada à queda brusca na relação reserva/produção da Bolívia e o compromisso assumido de fornecimento para Argentina coloca dúvida sobre a capacidade da Bolívia em atender às demandas dos mercados de exportação, assim como atender ao seu próprio mercado interno (DELGADO et. al., 2017).

Na Argentina, há uma expectativa de ampliação da produção de gás convencional e não convencional, principalmente na região de Vaca Muerta, capaz de atender grande parcela do seu consumo no médio prazo. No entanto, como lembra Solbraekke (2017), o tempo para isso ocorrer deve depender dos necessários investimentos em infraestrutura. “A falta de equipamento e infraestrutura (isto é, estradas, trilhos e tubulações especialmente para água) significa que os recursos em Vaca Muerta levarão tempo para serem desenvolvidos” (SOLBRAEKKE, 2017).

Por fim, o Brasil deve se tornar, no médio prazo, um produtor fundamental na região por conta do desenvolvimento dos campos do pré-sal. Segundo estudo recente do IBP-UFRJ (2017), com o pré-sal deve-se triplicar a capacidade da oferta interna de gás natural nos próximos anos, já desconsiderando os valores utilizados na reinjeção e queima de gás. Isso coloca o Brasil numa posição favorável de, pelo menos, atender boa parte da sua demanda interna.

Portanto, as pressões ambientais, a busca por um maior controle da matriz energética e as inovações de exploração (*shale gas*) e de transporte (GNL) têm modificado estruturalmente o setor de gás. Considerando-se as amplas possibilidades de uso do gás – energia elétrica, insumo industrial, consumo residencial etc. –, essas mudanças têm se acelerado nos últimos anos. Ao se posicionar como uma energia relativamente limpa, com uma tendência menor de monopólios globais – e cada vez menos atrelada ao mercado de petróleo – e com preços cadentes, o gás se apresenta como uma fonte cada vez mais estratégica no processo de transição da matriz energética.

Dessa forma, torna-se um truísmo constatar que a diversificação de fornecedores e um mercado mais flexível tem sido a estratégia fomentada pelos grandes compradores de gás natural.

A diversificação da oferta, ou seja, mais de uma fonte de suprimento, provou ser a melhor forma de *hedge* contra possíveis rupturas. Uma nova era de segurança ener-

gética, reforçada pela oferta de gás natural, caracterizada por uma crescente oferta de GNL, está por vir. Diversidade de fornecedores, estruturas contratuais menos rígidas e maior flexibilidade de mercado estão na pauta do dia quanto se trata do mercado de GNL. Entretanto, esta não é uma característica permanente deste mercado, o impacto da atual onda de superabastecimento será limitado, a menos que sejam tomadas novas decisões de investimentos (DELGADO et al., 2017, p. 15).

O movimento aparentemente paradoxal do mercado de gás em que há uma tendência de maior flexibilização e desverticalização da indústria e, ao mesmo tempo, uma ampliação do controle nacional sobre as reservas e o gás adquirido no exterior deve ser observado levando-se em consideração o fato de que o primeiro aspecto está subordinado ao segundo. Isto é, a flexibilização e a desverticalização ocorrem de forma seletiva para facilitar que os grandes compradores tenham justamente maior poder de barganha e controle sobre os fornecedores. Com isso, a entrada de novos atores no setor e o aumento do fluxo de comércio de gás não deve ser entendida como fruto de uma mera desregulamentação. Pelo contrário, é um movimento dos consumidores – China, Japão, Índia, Europa e Estados Unidos – de reduzirem sua dependência energética.

É nesse contexto que se deve entender a situação do mercado de gás no Brasil. Isto é, as lacunas e oportunidades existentes devem dialogar, em última instância, com um planejamento coordenado de segurança energética. Esta ressalva é central na discussão aqui proposta, porque as políticas setoriais e a estrutura do mercado de gás brasileiro do último triênio têm se caracterizado por uma profunda abertura e a entrada de múltiplos agentes nos diferentes elos da cadeia produtiva. Tais medidas de abertura e desverticalização do setor somadas às descobertas do pré-sal devem ser cuidadosamente analisadas, pois trazem desafios e oportunidades no médio e longo prazo.

As novas condições do mercado de gás natural no Brasil: estrutura de mercado e políticas setoriais

Até o início desta década, o mercado brasileiro de gás natural era fortemente integrado e coordenado pelo setor público, principalmente em razão do papel desempenhado pela PETROBRAS, e o seu abastecimento dependia basicamente

da produção nacional e do gás boliviano. Segundo Romeiro (2016), até meados desta década, a PETROBRAS tinha grande protagonismo na cadeia de gás natural, sendo um agente monopolista de quase todos os elos (gasodutos, terminais de processamento e regaseificação, sócia do transporte) e na exploração e produção, além de ter uma participação superior a 80% nas distribuidoras estaduais. O papel fundamental da PETROBRAS não se manifestava apenas nos ativos e na atuação do setor, mas na capacidade de investir e impulsionar o desenvolvimento de toda a cadeia de gás.

Entre 2005 e 2012, a PETROBRAS assumiu esse papel de coordenação operacional, ao mesmo tempo em que o governo federal criou uma nova lei de regulação do gás que afetava desde o transporte até a estocagem. Houve uma certa flexibilização do setor e maior permissão para atuação de terceiros, como a introdução do regime de concessão para a construção e uso dos gasodutos, a partir da criação da Lei do Gás, em 2009.

A Lei do Gás⁴, embora incentivasse a entrada de novos agentes no setor, principalmente no acesso aos gasodutos, manteve o papel do Estado de coordenador por meio do Ministério de Minas e Energia (MME) e operador do setor por intermédio da PETROBRAS.

Com a introdução do Plano Decenal de Expansão da Malha de Transporte Dutoviário – PEMAT, o MME assumiu um protagonismo na coordenação do transporte e da distribuição do gás. De acordo com Villarim (2014, p. 71), o MME “adquiriu competências regulatórias imprescindíveis para a organização do setor gasífero (...) a decisão sobre a construção e ampliação de gasodutos, por exemplo”.

A PETROBRAS, por seu turno, preservou sua função de grande operadora da produção, processamento e transporte do gás natural, além de ser um ator

⁴ Em suma, a introdução da Lei do Gás promoveu um conjunto importante de mudanças para manter a coordenação do setor e permitir a entrada de terceiros. Segundo Mendes et. al. (2015), podem ser mencionadas quatro mudanças: 1) a construção de novos gasodutos de transporte passou a ser realizada por meio de concessões regulamentadas pela ANP (que define os leilões e a tarifa máxima de transporte); 2) introdução do planejamento da malha do gás por intermédio do Plano Decenal de Expansão da Malha de Transporte Dutoviário (PEMAT), no qual o MME pode propor construções e ampliações de gasodutos em solo nacional; 3) processo de construção deve atender aos critérios do PEMAT e, depois, a ANP inicia o processo de licitação; 4) livre acesso aos gasodutos por terceiros.

relevante na distribuição e comercialização.⁵ Com isso, a PETROBRAS permaneceu até 2012 com mais de 90% da produção de gás natural no país e responsável pela operação de todos os terminais de processamento e gasodutos. Na logística e distribuição do gás, a PETROBRAS não apenas tinha participação de várias distribuidoras de gás, como se caracterizou como a grande investidora na malha de dutos e terminais. Em 2009, por exemplo, a petrolífera brasileira anunciou uma parceria com a BG Group para criar uma *joint-venture* para desenvolver a construção de uma unidade de liquefação de gás natural embarcada (GNLE) em plataformas marítimas. Na ocasião, essa iniciativa foi apresentada justamente como uma alternativa para escoar o gás produzido no pré-sal na Bacia de Santos. Nesse período, a PETROBRAS também sinalizava o interesse em ampliar a malha nacional de gasodutos.

No entanto, a reversão do plano estratégico da PETROBRAS e as novas políticas setoriais modificaram a trajetória do mercado de gás natural no Brasil. No que se refere à PETROBRAS, a decisão de desinvestimentos apresentada no Plano de Negócios e Gestão (PNG 2017-2021) tem significado a sua retirada acelerada de várias etapas da cadeia de gás. Em relação às políticas setoriais, a introdução da nova legislação denominada de Gás para Crescer em substituição à Lei do Gás acelerou o movimento de abertura e descoordenação estatal do setor.

As duas subseções seguintes investigam a atual estrutura de mercado e de regulação do setor a partir das mudanças citadas acima.

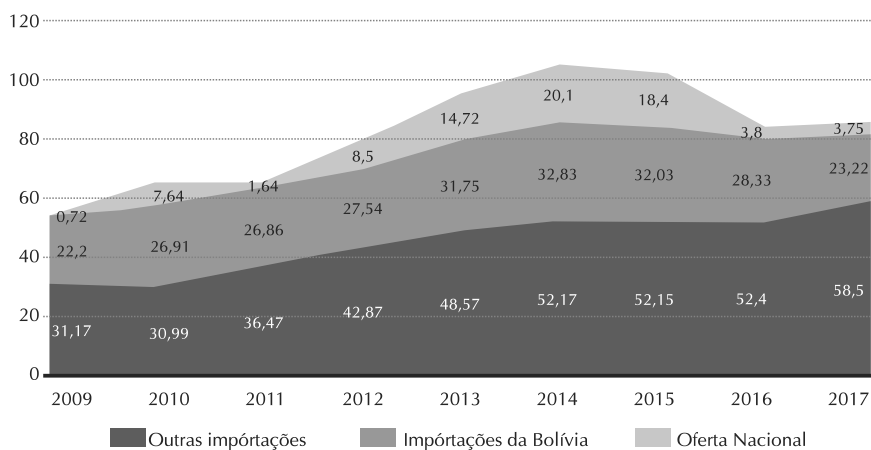
⁵ A indústria de gás natural compreende quatro grandes fases: exploração e produção; processamento; transporte; distribuição e comercialização. Segundo a ANP (2018), a primeira fase se caracteriza pela extração do gás natural por meio “das atividades de pesquisa, exploração, desenvolvimento e produção do gás natural”. A etapa de processamento objetiva separar as frações existentes no gás natural a permitir o seu transporte, distribuição e utilização. A etapa de transporte corresponde “à movimentação do energético das unidades de processamento de gás natural (ou da fronteira, no caso de importação) até os pontos de entrega do gasoduto de transporte para a rede de distribuição” (ANP, 2018). De acordo com Piquet e Miranda (...), “Seu transporte pode ser realizado de modos distintos: transporte por dutos, liquefeito ou comprimido e essas três opções tecnológicas irão gerar possibilidades igualmente distintas de integração espacial”. Por fim, a etapa de distribuição e comercialização corresponde à movimentação do energético a partir dos pontos de entrega a concessionários estaduais de distribuição que realizam o comércio de gás natural até os consumidores.

A configuração de uma nova estrutura de mercado de gás natural

Como já mencionado, a oferta brasileira de gás natural se concentra em três grandes mercados: a produção nacional e as importações da Bolívia. No entanto, entre 2011 e 2015, o aumento da demanda por energia elétrica num período de seca prolongada, em que reservatórios hidrelétricos regionais diminuíram drasticamente, as importações de GNL passaram a cumprir um papel importante (DELGADO et al., 2017).

Como mostra o gráfico 3, entre 2009 e 2017, a produção nacional de gás natural – quase que toda concentrada nas mãos da PETROBRAS – saltou de 31,2 milhões de metros cúbicos por dia (MMc/dia) para 58,5 MMc/dia, muito em função do aumento da produção do pré-sal.⁶ O valor importado da Bolívia se manteve praticamente estável ao longo do período, em torno de 23 MMc/dia, alternando alguns momentos de subida e queda nos últimos dez anos. Apesar disso, a participação da importação boliviana por volta de 35% é bastante expressiva. Já a importação de GNL oscilou positivamente entre 2012 e 2015 principalmente para atender a ausência de energia hidrelétrica.

Gráfico 3 – Composição da oferta de gás natural por origem (2009-2017, em milhões de metros cúbicos/dia)

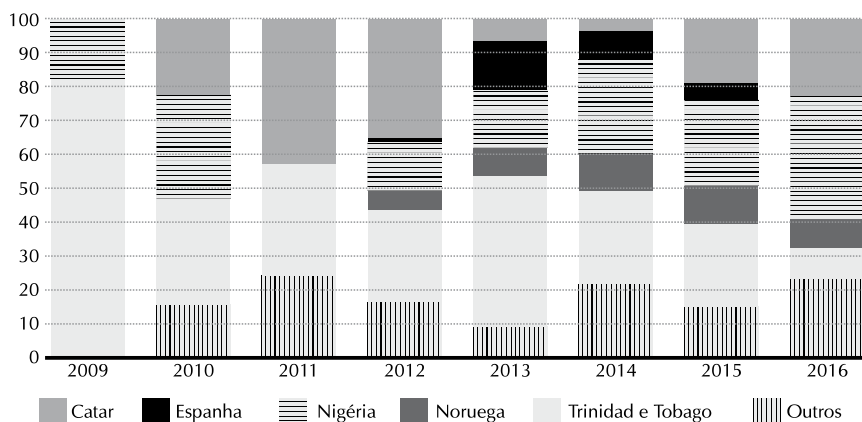


Fonte: ANP. Elaboração própria.

⁶ Em 2009, a produção de gás na camada do pré-sal representava menos de 2% da produção nacional e, em 2016, já havia se expandido em mais trinta pontos percentuais, atingindo a participação de 38,2% da produção de gás natural do Brasil.

Mais interessante ainda é que, a exemplo do que se tem observado em outros países, o Brasil tem diversificado o fornecimento de GNL, como aponta o gráfico 4. Em 2009, apenas o Catar e a Espanha exportavam gás natural para o Brasil. A partir de 2010, inicia-se um processo de acordos com novos fornecedores que culmina numa pauta de importação por origem mais diversificada. Em 2015, treze países forneciam gás natural para o Brasil, com destaque para Nigéria, Catar e Trinidad e Tobago.

Gráfico 4 – Destinação da produção nacional de gás natural (2009-2017, em %)



Fonte: ANP. Elaboração própria.

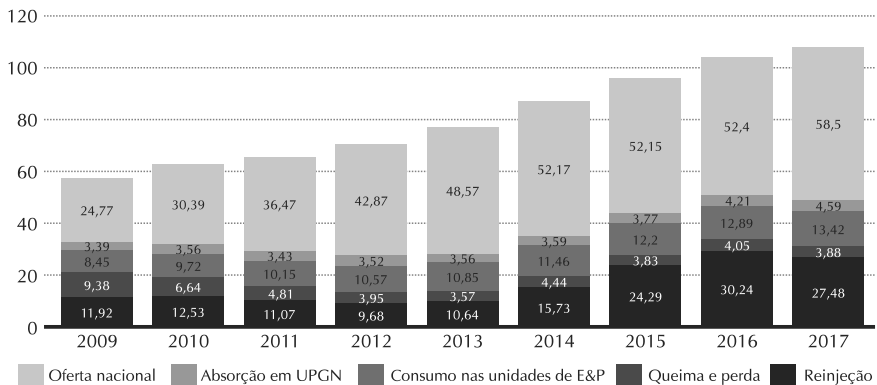
Esse aumento das importações de GNL não seria necessário se houvesse um maior aproveitamento do gás natural produzido internamente para o consumo ao invés de ser reinjetado nos poços produtores. Ou seja, o acelerado crescimento da produção nacional não tem se transformado em oferta interna de energia por conta do crescimento do volume de gás reinjetado.

De acordo com o gráfico 5, o crescimento da oferta de energia mais que dobrou desde 2009, saltando de 24,8 MMc/dia naquele ano para 58,5 MMc/dia até 2014. No entanto, o volume de gás reinjetado também mais do que duplicou, subindo de 11,9 MMc/dia para 27,5 MMc/dia no mesmo período. Entre as outras formas de utilização do gás natural, o consumo do gás nas

unidades de E&P teve um aumento importante no período analisado, saltando de 8,5 MMc/dia em 2009 para 13,4 MMc/dia em 2017.

No entanto, cabe ressaltar que esse aumento se deve basicamente não a uma maior utilização do gás nas unidades de exploração e produção de gás, mas pelo crescimento da frota de unidades existentes na costa brasileira para atender os investimentos realizados nos últimos anos.

Gráfico 5 – Destinação da produção nacional de gás natural (2009-2017, em milhões de metros cúbicos/dia)



Fonte: ANP. Elaboração própria.

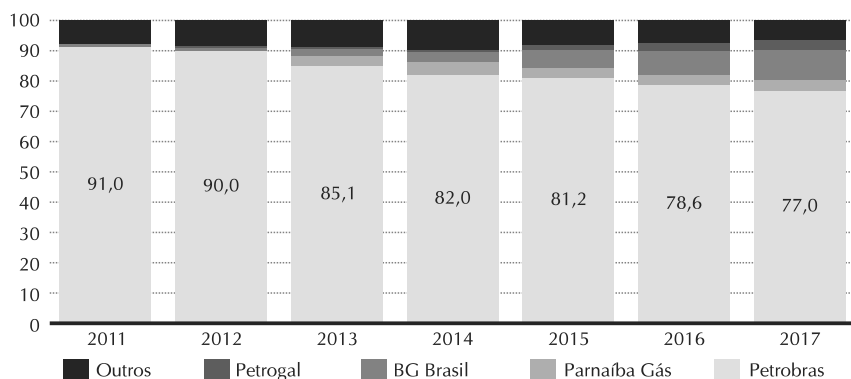
Nesta década, o crescimento da produção de gás natural, principalmente no pré-sal, se deveu aos investimentos da PETROBRAS, que também começou a encontrar oportunidades de ampliar sua forte atuação na produção em campos terrestres⁷. No entanto, particularmente nos últimos quatro anos, por

⁷ “Separando-se por situação geográfica, entre terra e mar, têm-se as seguintes bacias mais promissoras em terra: Solimões, Amazonas, Parnaíba, Tucano Sul e Paraná. (...) Considerando-se, complementarmente ao aspecto geológico, o aspecto econômico, que é expresso por um fator denominado, no referido estudo da EPE, Importância Petrolífera da Área Total (IPA Total), as bacias em terra mais promissoras à produção de gás são as do Solimões, do Amazonas e do Parnaíba, seguidas pela de Tucano Sul e do Paraná. Além das incertezas quanto à disponibilidade de recursos, as bacias sedimentares amazônicas (do Solimões e do Amazonas) (...) apresentam dificuldades relacionadas ao cumprimento da legislação ambiental, à logística, à infraestrutura. A bacia do Parnaíba (...) encontra distante de centros de consumo

conta da entrada de novas empresas produtoras e da venda de ativos promovida pela estatal brasileira, observou-se uma perda de participação da PETROBRAS na produção nacional.

Ao analisar o gráfico 6, empresas como a BG Brasil (recém-comprada pela Shell), Parnaíba Gás e Petrogal ampliaram sua participação na produção de gás natural do Brasil. A BG Brasil, por exemplo, que possuía apenas 0,7% da produção nacional viu seu percentual subir para 8,0% em 2016. A PETROBRAS, por sua vez, que tinha uma participação de 91,0% em 2011 já perdeu quatorze pontos percentuais, alcançando 77,0%.

Gráfico 6 – Participação das concessionárias da produção nacional de gás natural (2009-2017, em %)



Fonte: ANP. Elaboração própria.

* No final de 2016, a Shell comprou a BG Brasil e, a partir de setembro de 2017, a produção de gás natural da BG Brasil passou a ser contabilizada como da Shell. Em função disso, os dados da BG Brasil, desde setembro de 2017, contabilizam a produção pertencente a BG mais a produção já existente da Shell.

Embora tivesse perdido espaço na produção de gás, a PETROBRAS permaneceu como proprietária exclusiva dos quatorze polos de processamento de gás no Brasil. Esses polos estão distribuídos pelas regiões Norte (polo Urucu), Nordeste (polos Lubnor, Guaramaré, Pilar, Atalaia, Candeias, Santiago, Van-

industriais. As bacias de Tucano Sul, localizada na mesorregião do Nordeste Baiano, e a do Paraná, que é abrangida pelo sul da região Centro-Oeste à região Sul, apresentam condições mais propícias ao aproveitamento das suas reservas de gás, pois essas regiões compreendem potenciais centros consumidores de grande porte e condições que facilitam a implantação de infraestrutura para o transporte e a distribuição do gás” (MENDES et al., 2015, p.).

demir Ferreira) e Sudeste (Cacimbas, Sul Capixaba, Reduc, Cabiúnas, RBPC e Caraguatatuba).

No entanto, como resultado da política de desinvestimentos do último triênio, a capacidade de processamento de gás natural, que cresceu fortemente até 2011, estacionou na faixa dos 95.000 MMc/dia, como mostra a tabela 1.

Entre 2009 e 2011, a capacidade de processamento de gás natural aumentou 35%, principalmente pelos investimentos em expansão do polo de Cacimbas e pela entrada de produção do polo de Caraguatatuba. Entre 2011 e 2014, o ritmo de crescimento caiu acentuadamente, ficando em 7%. Nesse período, houve a expansão do polo de Caraguatatuba e também de Urucu que, juntos, viram sua capacidade de processamento ampliar em 8.494 MMc/dia. Por fim, nos últimos três anos, ocorreu uma pequena queda da capacidade de processamento de gás (-1%) em razão da interrupção de obras importantes, como o COMPERJ, e também pela redução da capacidade de Cabiúnas.

Tabela 1 – Capacidade de processamento de gás natural dos polos produtores no Brasil (2009-2016, em MMc/dia)

Polos produtores	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Urucu	9.706	9.706	9.706	9.706	9.706	12.200	12.200	12.200
Lubnor	350	350	350	350	350	350	350	350
Guamaré	5.700	5.700	5.700	5.700	5.700	5.700	5.700	5.700
Pilar	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800
Atalaia	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Candeias	2.900	2.900	2.900	2.900	2.900	2.900	2.900	2.900
Santiago	4.400	4.400	4.400	4.400	4.400	1.900	1.900	2.000
Vandemir Ferreira	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Cacimbas	9.000	16.000	16.000	16.000	16.000	16.000	16.000	16.000
Sul Capixaba	-	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Reduc	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500	5.000
Cabiúnas	17.240	17.240	17.240	17.240	17.240	17.240	16.200	15.900
RPBC	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300
Caraguatatuba	-	-	14.000	14.000	14.000	20.000	20.000	20.000
Total	66.896	76.396	90.396	90.396	90.396	96.390	95.350	95.650

Fonte: ANP. Elaboração própria.

Até o final de 2015 a PETROBRAS controlava exclusivamente quase toda a malha de gás nacional. No entanto, a política de desinvestimentos da estatal tem desmontado essa estrutura patrimonial principalmente com a venda de parte da Transportadora Associada de Gás S.A. (TAG) por meio da alienação de suas redes dutoviárias (TNS, NTS, NTN).⁸

Além disso, a PETROBRAS já sinalizou a intenção de privatização da TBG e de vender o restante da TAG. Segundo informações de outubro de 2017, “a estatal informou que iniciou o processo de venda da TAG, a Transportadora Associada de Gás. A empresa é dona da maior rede de gasodutos do país, com 4,5 mil quilômetros de extensão distribuídos entre as regiões Norte, Nordeste e Sudeste. O objetivo é vender 90% das ações da subsidiária, que tem uma capacidade de transporte de 74.670 MMc/dia” (ÉPOCA, 2017).

Se essas vendas forem efetivadas, o Estado pode perder o controle de mais de 74% de todo o complexo de gasodutos de transporte do país. A TAG é responsável pelo transporte de gás natural entre o Rio de Janeiro e todos os estados do Nordeste até o Ceará. E a TBG compreende um gasoduto com 2.593 quilômetros que tem início em Corumbá/MS e termina na cidade de Canoas/RS, garantindo o abastecimento de CDLs, termelétricas e refinarias de 136 municípios em cinco estados brasileiros. A recuperação dos investimentos no GASBOL está garantida pelos contratos de serviço de transporte com duração de vinte a quarenta anos, na modalidade *ship or pay* (na qual os usuários do serviço de transporte devem pagar pela capacidade de transporte contratada, independentemente do volume transportado). Dos 9.409 quilômetros de extensão total da malha dutoviária brasileira de gás natural, a TAG e a TBG somadas representam cerca de 7.000 quilômetros.

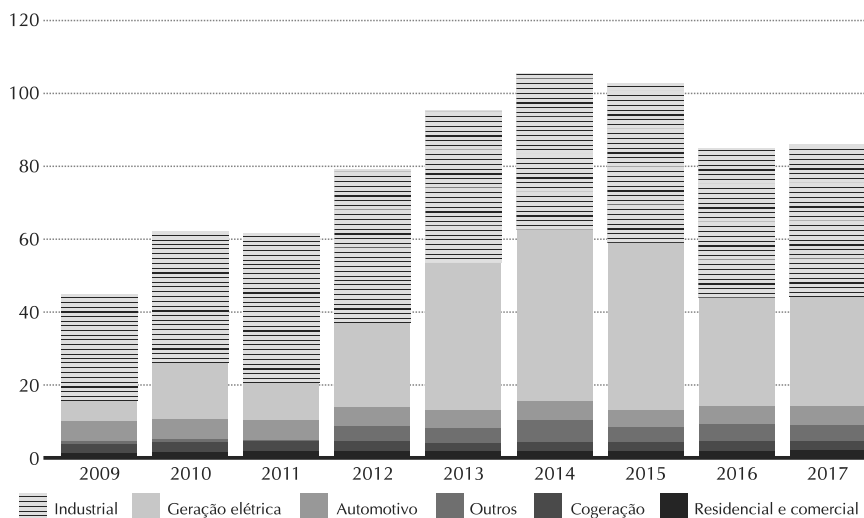
No que se refere à distribuição e comercialização de gás, com exceção das distribuidoras do Rio de Janeiro (CEG e CEG-Rio) e de São Paulo (Comgás

⁸ Em relação ao transporte do GNL, cabe destacar que a PETROBRAS é responsável pelos três polos de regaseificação no Brasil (Pecém, no Ceará; Baía de Guanabara, no Rio de Janeiro; Baía de Todos-os-Santos, na Bahia) e pelos doze terminais de recebimento de escoamento do GNL por meio da TAG. Em relação aos polos de liquefação, atualmente a White Martins é a proprietária dos polos existentes em Paulínia, no interior de São Paulo. Cabe destacar que, similarmente ao caso dos gasodutos, a venda da TAG deve diminuir drasticamente o papel da PETROBRAS de gestor da cadeia de GNL.

e Gás Natural Fenosa), todas as demais têm capital e controle estatal⁹; via de regra, os governos estaduais detêm 51% das ações com direito a voto. O restante do capital acionário está dividido entre outras empresas com a PETROBRAS, que tem participação em todas elas, por meio da GASPETRO. Todavia, com a venda de 49% da GASPETRO para a japonesa Mitsui a PETROBRAS também reduziu sua participação no segmento de distribuição e comercialização do gás.

A distribuição do gás natural tem tido como principal alvo a geração elétrica e o uso industrial, como mostra o gráfico 7, principalmente para substituir as hidrelétricas.

Gráfico 7 – Composição da demanda interna de gás natural (2009-2017, em milhões de metros cúbicos/dia)



Fonte: MME. Elaboração própria.

⁹ No âmbito do Programa de Parcerias e Investimentos (PPI) do governo federal há ainda a indicação de que o BNDES deve financiar a privatização de sete distribuidoras estaduais de gás natural: Copergás (PE), Gás Natural (ES), Sulgás (RS), SCGás (SC), MSGás (MS), PBGás (PB) e Potigás (RN), todas com leilões previstos para o terceiro trimestre de 2018. Entretanto, a instabilidade política e a aproximação do calendário eleitoral podem trazer recuos e reverses nas decisões de privatização dos governadores.

Os setores industrial e de geração demandam mais de 80% do gás ofertado no país. Somados os dois segmentos, desde 2013, a demanda por gás superou os 70 MMc/dia. Na sequência, aparece o setor automotivo com uma demanda pouco superior a 5 MMc/dia. Por fim, seguem os setores residencial e comercial que consomem menos de 5 MMc/dia, sendo que na indústria a utilização também tem relação com a energia elétrica. Portanto, “o recente padrão de demanda do gás natural está estreitamente relacionado às condições meteorológicas que afetam o setor de geração hidrelétrica” (MENDES et al., 2015).

Em resumo, as informações apresentadas anteriormente sugerem uma transformação da oferta e demanda do gás natural num contexto de forte entrada de múltiplos atores em diferentes etapas da cadeia de gás natural, com a perda de importância da PETROBRAS.

Nas etapas de exploração e produção, bem como de processamento, a PETROBRAS, embora tenha perdido importância, continua como o maior produtor e o único responsável pelo processamento de gás natural. Nas etapas de transporte em diante, a PETROBRAS tem perdido espaço para diferentes atores, isto é, as empresas que têm ingressado no transporte não são as mesmas da distribuição. Isto num cenário de desregulamentação promovida pelo Gás para Crescer e de liberalização dos preços deve impor enormes desafios no médio e longo prazo.

Gás para Crescer: mudanças e desafios

O programa Gás para Crescer, construído pelo MME no biênio 2016-2017, em parceria com outros atores governamentais e empresariais, tem como objetivo remodelar o mercado e a regulação do gás natural no país nas etapas de processamento, transporte, bem como distribuição e comercialização¹⁰.

O processo de escoamento, processamento e acesso a terminais de GNL, antes orientado pelas necessidades de fornecimento, passam a ser orientados pela garantia do acesso prioritário para os proprietários e o acesso deve ser negociado caso a caso com a iniciativa privada.

¹⁰ A regulação da estocagem também é alterada, deixando de ser uma concessão arbitrada pela Lei 8.666/93 e passando a ter regras específicas; entretanto, como o governo não elucidou os detalhes dessa última diretriz não é possível ter clareza quais empresas e interesses podem ser beneficiados com eventuais facilidades ou dispensas dos mecanismos gerais de licitação.

No que se refere ao transporte, a principal mudança diz respeito ao encolhimento do papel da PETROBRAS, do MME e da Empresa de Pesquisa Energética (EPE) em contraposição ao estabelecido pela Lei do Gás. Naquele marco, cabia à PETROBRAS coordenar a operação de transporte; com a nova regra, a operação passa a ser gerida por transportadoras privadas independentes. De forma análoga, antes desse novo marco o MME em conjunto com a EPE eram responsáveis pelo planejamento logístico da malha dutoviária brasileira; de acordo com o Gás para Crescer, essa responsabilidade é transferida aos planos de investimento dos transportadores privados credenciados pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). Nesse sentido o papel do Estado planejador perde espaço para a concepção do Estado como ente meramente regulador.

Mais ainda, no modelo anterior a contratação da capacidade de transporte era feita ponto a ponto nos gasodutos de transporte. Como há muitos trechos de interconexão na malha dutoviária brasileira, dada sua grande extensão, as avaliações ponto a ponto permitiam aferir o volume de gás subtraído em cada operação, por exemplo, de liquefação e regaseificação. A partir do novo modelo, a contratação de capacidade de transporte passa a se dar na modalidade de entradas e saídas, o que significa que a quantidade do volume contratado pode divergir da quantidade do volume entregue, possibilitando ganhos excedentes aos transportadores privados.

Além disso, o regime de concessão¹¹ para gasodutos de transporte como regra geral está sendo substituído pelo regime de autorização, com possibilidade de contestação por outros transportadores interessados.

O novo modelo (...) prevê que o transportador interessado em construir um gasoduto apresente o pleito à ANP. O projeto, porém, estará sujeito à contestação por terceiros. E, caso surja outra empresa com plano de construção do gasoduto com um menor custo e maior benefício à malha atual, segundo avaliação da EPE, esta terá o direito de implantar o empreendimento (POLITO, 2017).

¹¹ No regime de concessão, “um transportador interessado em construir um determinado gasoduto precisava apenas apresentar o pleito à ANP, que, caso aprovasse, emitia uma autorização para a empresa. Com a “Lei do Gás”, o gasoduto precisa estar incluído no Plano Decenal de Expansão da Malha de Transporte Dutoviário (PEMAT) para ser leiloado pela ANP. Nesse caso, o vencedor do leilão leva a concessão do duto”.

Por fim, o regime anterior previa mecanismos de cessão compulsória da capacidade de transporte. Nos períodos sazonais em que as hidrelétricas sofrem com o baixo nível de águas, as termelétricas movidas a gás são mobilizadas a fim de suprir a demanda nacional; nesses períodos, o aumento do gás transportado se impõe como garantia para o abastecimento de energia. Entretanto, na atual proposta a “cessão compulsória” é substituída pela “regulação da capacidade”, como os termos dessa regulação ainda são pouco claros, não é de se descartar o surgimento de eventuais problemas de abastecimento em função da impossibilidade de utilização de trechos dos gasodutos de transporte.

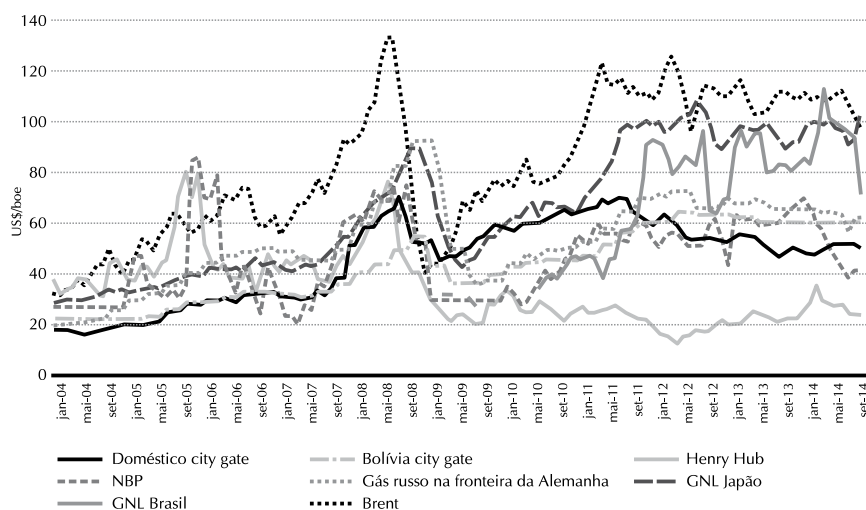
Do ponto de vista da comercialização, a negociação do gás em pontos físicos passa a ser substituída pela negociação virtual (*virtual hubs*). Tal medida, acompanhada do já mencionado modelo de transporte por entradas e saídas, pode criar descasamentos de preços e prazos entre o transporte e a comercialização do gás. A proposta ainda explicita a necessidade da restrição da fatia de mercado detida pela PETROBRAS.

No que se refere à distribuição, por seu turno, a regulação estadual deve ser substituída pela regulação federal, com a liberalização gradual do mercado de cada unidade da federação. Vale lembrar: a Constituição de 1988 assegurou aos estados o direito de explorar o mercado de gás. Nos anos 1980 e 1990 muitos governos estaduais criaram suas próprias empresas distribuidoras e/ou firmaram contratos de concessão, em sua maior parte, para períodos de 30 ou 50 anos, com possibilidades de prorrogação estando, portanto, ainda em vigência, por isso a proposta tem gerado tensões e incertezas entre os governos estaduais. Além disso, há muita heterogeneidade entre os marcos regulatórios estaduais; São Paulo e Rio de Janeiro, que privatizaram suas distribuidoras ainda na década de 1990, por exemplo, trabalham com modelos contratuais bastante distintos daqueles praticados por outras unidades federativas. A proposta de centralização em uma regulação federal não é contestável por si só, mas exige um conjunto de mudanças e articulações federativas que não podem ser feitas de maneira acelerada.

As mudanças regulatórias promovidas pelo Gás para Crescer trazem desafios importantes para o mercado de gás com a eliminação do papel de articuladora da PETROBRAS, com a entrada de múltiplos agentes no setor e com as mudanças de regulação que necessitarão de novas institucionalidades para coordenar as atividades no setor.

Como observado na comercialização do gás, há riscos de descasamentos no fornecimento, o que pode prejudicar o atendimento ao mercado interno. Isso também pode, por exemplo, afetar o preço no longo prazo. Como mostra o gráfico 8, até 2015, o preço do gás natural no mercado interno era relativamente mais baixo que outras praças com a estrutura de coordenação centralizada na PETROBRAS. Até 2015, o preço do gás brasileiro – representado na linha verde clara – só era superior que os preços do mercado Henry Hub e NBL.

Gráfico 8 – Cotações e referências do preço do gás natural e petróleo no Brasil e no mundo (2004-2015, em US\$/barris equivalentes de petróleo)



Fonte: EY – Centro de energia Brasil.

Adicionalmente, a formalização do “Gás para crescer” gera barreiras regulatórias importantes que devem ser superadas, principalmente no que se refere à ausência de um agente regulador do transporte do gás e do uso dos gasodutos. Enquanto na Lei do Gás, a PETROBRAS era o ente controlador da malha de gasoduto e havia um regime de concessão para o seu uso, agora não há mais um coordenador da malha e o regime de utilização passa a ser o de autorização sem um regulador específico. Isso trará sérias dificuldades no médio prazo. Um outro desafio importante é a dificuldade de garantir uma oferta

estável para os contratos de vendas no contexto atual deste mercado no país. De acordo com o estudo do IBP-UFRJ (2017, p. 28),

a produção de um campo de gás natural pode variar ao longo do tempo, em função de questões técnicas e geológicas. Assim, a garantia de um volume estável para a venda direta de gás natural para consumidores finais é um desafio, já que não existe um mercado secundário de gás natural e nem infraestrutura de estocagem. No contexto atual do mercado, não existe como comprar um *back-up* de gás no Brasil, caso haja algum evento imprevisto na produção.

Desse modo, além das dificuldades de coordenação e incertezas de longo prazo, a nova legislação impõe barreiras que precisam ser superadas e reavaliadas nesse processo de acelerada abertura do setor de gás.

À guisa de conclusão: oportunidades e desafios num novo mercado de gás natural

O artigo busca apresentar as principais modificações estruturais e setoriais no mercado de gás natural global e também no Brasil. Ao fim e ao cabo, analisam-se as mudanças globais do setor de gás natural e o posicionamento do Brasil – que também passa por transformações relevantes – de forma a entender quais são as oportunidades e os desafios gerados para o país nessa conjuntura.

Em primeiro lugar, observa-se que o gás natural é uma fonte importante nos processos de transição energética para matrizes energéticas por ser um hidrocarboneto mais limpo e por já existir uma infraestrutura consolidada para sua produção e comercialização nos países com maior demanda por energia. Em segundo lugar, o mercado de gás tem se tornado cada vez mais integrado e flexível em nível global por conta do crescimento do uso do gás natural liquefeito (GNL). O processo de liquefação e regaseificação do gás abre novas formas de transporte, como por navios, tornando o mercado deste produto muito mais flexível. Em terceiro lugar, o crescimento da produção de *shale gas*, principalmente nos Estados Unidos, tem permitido uma redução global do preço do gás e mudança dos fluxos de comércio deste produto.

Além disso, do ponto de vista geopolítico, os grandes *players* globais têm se aproveitado dessas mudanças para realizar uma maior diversificação de seus

fornecedores de gás e garantir um maior controle nacional. Isso tem se dado tanto pelo aumento do número de fornecedores de gás como por investimentos internos em campos de gás natural convencional e não convencional.

É nesse cenário que devem ser analisadas as mudanças ocorridas no mercado de gás no Brasil, que podem ser listadas da seguinte forma:

- potencial crescimento da produção nacional nos próximos anos por conta do pré-sal e de outras formas de exploração;
- dependência do gás boliviano, embora esta seja cada vez menor;
- entrada de múltiplos agentes na exploração, produção, transporte e comercialização do gás;
- menor poder regulatório e de coordenação do Estado Nacional em função das mudanças promovidas pelo Gás para Crescer e pelos desinvestimentos da PETROBRAS;
- incerteza da demanda interna de gás natural, por conta da sazonalidade de chuvas;
- com a gradual retirada da PETROBRAS no setor de gás, há uma incerteza sobre expansão dos investimentos, principalmente nas áreas de processamento e transporte de gás em taxas necessárias para atender o potencial de crescimento à demanda interna.

Considerando todas essas transformações de ordem geopolítica e setorial, bem como as tendências no mercado de gás brasileiro, existem desafios e oportunidades importantes de serem destacados.

Quanto às oportunidades, chama a atenção o considerável potencial de expansão da produção do gás natural no Brasil. No caso do pré-sal, onde o risco exploratório é baixo, a produção de gás já é uma realidade e deve crescer ainda mais. Nas áreas terrestres, existem áreas promissoras em volumes de reservas de gás, principalmente na Bahia e no Paraná, que podem abastecer mercados locais. De acordo com um estudo de Mendes et al. (2015), as bacias de Tucano Sul, localizada na mesorregião do Nordeste Baiano, e a do Paraná, que é abrangida pelo sul da região Centro-Oeste à região Sul, apresentam situação mais propícia ao aproveitamento das suas reservas de gás, pois essas regiões compreendem potenciais centros consumidores de grande porte em condições que facilitam a implantação de infraestrutura para o transporte e

a distribuição do gás. No entanto, os investimentos em novos gasodutos são fundamentais para o transporte do gás produzido nessas regiões.

O mercado crescente de GNL e a entrada de novos ofertantes, como África do Sul, permite ao Brasil reduzir sua dependência do GASBOL no curto prazo e diversificar seus fornecedores. O Brasil também apresenta custos relativamente mais baixos para a importação de GNL em função da sua proximidade com os mercados americano (EUA e América Central) e africano. Nesse sentido, a necessidade de manutenção dos investimentos da PETROBRAS em terminais de regaseificação e de recebimento deve ditar a capacidade de aproveitamento do GNL.

Em relação aos desafios, cabe destacar as fragilidades existentes na etapa de exploração e produção. Em primeiro lugar, embora haja um potencial para a expansão da demanda de gás, ainda existem barreiras importantes do ponto de vista logístico e de infraestrutura. O escoamento e a distribuição do gás produzido nacionalmente (em terra e no mar) ainda consiste num grande desafio de longo prazo. Em segundo lugar, necessita-se reavaliar o papel do GASBOL na indústria nacional de gás, tendo em vista os desafios colocados, tais como a proximidade do fim dos contratos¹², a ausência de investimentos e os compromissos assumidos pela Bolívia com a Argentina.

Na questão de processamento, transporte e distribuição, a questão-chave está no papel da PETROBRAS e na coordenação destas etapas da cadeia de gás na-

¹² O término da autorização de operação do GASBOL pela TBG ocorrerá em 2039. As características dos contratos de transporte vigentes celebrados pela TBG são: (i) Contrato de transporte de quantidades básicas (Transportation Capacity Quantity - TCQ): volume contratual de 18 milhões de m³ /dia, com prazo de duração de vinte anos, em regime *take-or-pay*, e vigência até 31 de dezembro de 2019; (ii) Contrato de transporte de quantidades adicionais (Transportation Capacity Option - TCO): é um contrato de compra antecipada de parte da capacidade de transporte do duto, sendo a PETROBRAS titular dessa capacidade adicional de transporte. O volume contratual estimado passará de 5,675 milhões de m³ /dia para 5,35 milhões de m³ /dia e, posteriormente, de 5,35 milhões de m³ /dia para 6 milhões de m³ /dia, com pagamento antecipado e prazo de duração de quarenta anos e vigência até 04 de setembro de 2041; (iii) Contrato de transporte de quantidades complementares (Transportation Capacity Extra - TCX): para 6 milhões de m³ /dia, com prazo de duração de vinte anos e vigência até 31 de dezembro de 2021; (iv) Contrato de transporte resultante do Concurso Público de Alocação da Capacidade para uma capacidade adicional de 5,2 milhões de m³ /dia no trecho sul do gasoduto, entre Paulínia e Araucária, com prazo de duração de vinte anos e vigência até setembro de 2030.

tural. No processamento, como observado, os investimentos dependem fortemente da estatal brasileira, e a atual política de desinvestimentos da PETROBRAS deixa dúvidas sobre a realização de tais investimentos no médio e longo prazo.

No transporte, a mudança do regime de concessão para o de autorização pode promover a insegurança jurídica em função de uma possível intensificação de contestações que podem se converter em uma infinidade de litígios judiciais, ou de acordos extra-judiciais; entre as transportadoras privadas, esse movimento pode, em última instância, impactar no preço final do produto. Além disso, a construção e utilização dos gasodutos por vários agentes demandam a existência de um agente regulador para mediar essa relação, principalmente com a retirada do papel regulatório que deveria ser cumprido pelo MME e pelo fim da coordenação realizada pelo PEMAT.

Ao analisar de forma geral a proposta do Gás para Crescer para a cadeia produtiva de gás natural – que é extremamente complexa e envolve inúmeros atores públicos e privados – pode-se observar uma alienação de um recurso estratégico tanto para o desenvolvimento atual quanto para uma futura transição da matriz energética, além de trazer novos riscos e deixar muitas incertezas.

Ademais, a abertura para novos produtores coloca como uma questão a garantia de uma oferta estável, tema do qual a legislação não trata.

Já o processo de desinvestimentos da PETROBRAS traz uma preocupação em relação à articulação dos investimentos da cadeia produtiva de gás natural. Primeiro, porque no setor de gás há uma grande sincronia entre oferta e demanda para que os investimentos sejam efetivados, isto é, a construção de um gasoduto de transporte vai depender da existência de um distribuidor e de um potencial de comercialização. É justamente por isso que Almeida e Ferraro revelam que há “uma tendência quase que natural dessas indústrias se integrarem verticalmente”. Segundo, porque particularmente no caso brasileiro, há uma grande deficiência de participação do capital privado nacional em investimentos de alto risco e com grande necessidade de capital sem alguma garantia estatal. Nesse sentido, a PETROBRAS assumiu a tarefa, desde os anos 2000, de se constituir como uma empresa integrada de energia capaz de articular operacionalmente toda a cadeia, apoiando no fomento de investimento e na geração de demanda para o gás natural. Terceiro, o Brasil ainda é uma

indústria pouco madura de gás natural e, pela ausência de atores operacionais e infraestrutura, a verticalização é mais adequada.

O futuro da PETROBRAS, do marco regulatório do setor de gás e do projeto de soberania energética devem determinar o aproveitamento dessas oportunidades e a superação desses desafios.

Referências bibliográficas

- ALMEIDA, E. F. de; FERRARO, M. C. *Indústria do gás natural: fundamentos técnicos e econômicos*. Rio de Janeiro: Editora Synergia, 2013.
- ANP. Anuário estatístico do gás natural. Brasília: ANP, 2017. Disponível em: <www.anp.gov.br/wwwanp/gas-natural>.
- CLARA, Y. O mercado de GNL do futuro: risco ou oportunidade para o Brasil? *Blog do Infopetro*, 21 set. 2017. Disponível em: <<https://infopetro.wordpress.com/2015/09/21/o-mercado-de-gnl-do-futuro-risco-ou-oportunidade-para-o-brasil>>.
- DELGADO, F. et al. Cenários e oportunidades globais para a indústria brasileira de GNL. *FGV Energia: Caderno Opinião*. São Paulo, mai. 2017.
- EPE. Panorama da indústria de gás natural na Bolívia. Junho de 2017. Disponível em: <www.epe.gov.br/Petroleo/Paginas/PanoramadaIndustriaeGasNaturalnaBolivia.aspx>.
- EPE. Infraestrutura de gasodutos de transporte no Brasil, 2015. Disponível em: <www.epe.gov.br/Petroleo/Documents/MAPA%20G%C3%A1s%20Natural_EPE%202015.pdf>.
- FGV. Caderno gás natural, 2017. Disponível em: <www.fgv.br/fgvenergia/caderno_gas_natural/files/assets/common/downloads/Caderno_G.pdf>.
- FLOR, F. D. L. Accessing LNG regasification terminals: services. Gas LNG Europe, setembro de 2016. Disponível em: <www.gie.eu/index.php/publications/cat_view/3-gle-publications>.
- IBP-UFRJ. *Gás do pré-sal: oportunidades, desafios e perspectivas*. Disponível em: <https://www.ibp.org.br/personalizado/uploads/2017/02/2017_TD_Gas_do_Pre_Sal_Oportunidades_Desafios_e_Perspectivas.pdf>.
- IGU (INTERNATIONAL GAS UNION). *World LNG Report*. IGU-Chevron, 2016.
- LAGE, E. et. al. Gás não convencional: experiência americana e perspectivas para o mercado brasileiro. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 37, pp. 33-88, mar. 2013.
- MASIERO, G. Origens e desenvolvimento das Township and Village Enterprises (TVEs) chinesas. *Revista de Economia Política*, vol. 26, n. 3 (103): p.425-444, jul.-set. 2006.
- MENDES, A. P. A. et al. Mercado e aspectos técnicos dos sistemas submarinos de produção de petróleo e gás natural. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 35, pp. 155-188, 2015.
- MME. Gás para crescer, 2017. Disponível em: <www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-permanentes/cme/audiencias-publicas/2017/16-08-2017-gas-para-crescer/mme>.

- REVISTA ÉPOCA. PETROBRAS vai vender a maior rede de gasodutos do país. Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2017/09/petrobras-vai-vender-maior-rede-de-gasoduto-do-pais.html>>.
- NOZAKI, W. A desestatização do gás no Brasil. *Jornal GGN*. Disponível em: <<https://jornal-ggn.com.br/noticia/a-desestatizacao-do-gas-no-brasil-por-william-nozaki>>.
- PINTO, E.; LEÃO, R.; CARARINE, C. Geoestratégia internacional e pré-sal. *Revista Fórum*. Disponível em: <www.revistaforum.com.br/2017/09/29/exclusivo- ExxonMobil-avanca-sobre-o-petroleo-brasileiro-movida-por-interesses-geoestrategicos/>.
- POLITO, Rodrigo. Governo quer mudar concessão de gasoduto. *Valor Econômico*. Disponível em: <www.valor.com.br/brasil/5113634/governo-quer-mudar-concessao-de-gasoduto>
- ROMEIRO, D. As indefinições da indústria do gás no Brasil. *Blog do Infopetro*, 26 out. 2017. Disponível em: <<https://infopetro.wordpress.com/2016/10/26/as-indefinicoes-da-industria-do-gas-no-brasil/>>.
- ROSA, O. Investimento no setor de gás esbarra em gasodutos ocupados, julho de 2016. *O Globo*. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/petroleo-e-energia/investimento-no-setor-de-gas-esbarra-em-gasodutos-ocupados-19635264>>.
- SOLBRAEKKE, K. *A mudança do fluxo de gás natural na América do Sul*. Rio de Janeiro: Portal Marítimo/Rystad Energy, 2017. Disponível em: <portalmaritimo.com/2017/05/18/rystad-energy-a-mudanca-de-fluxo-de-gas-natural-na-america-do-sul/>.
- VILLARIM, G. D. *A competência regulatória no setor de gás sob a perspectiva da lei federal 11.909/2009*. Monografia de Graduação. Natal: UFRN/ANP, 2014.
- WEC. World energy resources natural gas 2016. Disponível em: <https://www.worldenergy.org/wp-content/uploads/2017/03/WERResources_Natural_Gas_2016.pdf>.

Sem indústria dinâmica e inovativa não há desenvolvimento

Fernando Sarti

Importância da indústria

O principal argumento em defesa da indústria brasileira se sustenta no fato que o desenvolvimento social é indissociável do desenvolvimento produtivo. Uma indústria forte e dinâmica significa maior criação de bons empregos com melhores salários. No Brasil, a indústria gera quase 12 milhões de empregos diretos, dos quais 10,5 milhões na indústria de transformação (tabela 1). Os rendimentos médios são superiores aos de outros setores intensivos em emprego: serviço doméstico, comércio e construção (tabela 2). Assim, a indústria fortalece o mercado interno de massas por meio dos multiplicadores do emprego, da renda e do acesso da sociedade a produtos e serviços de menores preços e/ou maior qualidade. Portanto, um padrão de crescimento econômico e social que tenha como um dos pilares o fortalecimento do mercado de massas não pode prescindir de uma indústria forte, dinâmica e diversificada.

Além da maior criação de emprego e renda, a indústria é a principal responsável pela geração e difusão de tecnologia. Inovações tecnológicas criam novos setores, mercados e ampliam a competitividade de setores tradicionais intensivos em recursos naturais – têxtil e vestuário, alimentos e bebidas, entre outros. A competitividade sustentada em tecnologia (e escala) assegura menor custo, melhor qualidade, maior agregação de valor e rentabilidade, uma

Tabela 1 – Rendimento médio nominal por atividade econômica.
Terceiro trimestre de 2017 (em R\$ mil)

Atividade	Rendimento médio nominal
Serviço doméstico	839
Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura	1.239
Alojamento e alimentação	1.379
Construção	1.663
Comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas	1.713
Indústria de transformação	2.023
Indústria geral	2.104
Transporte, armazenagem e correio	2.303
Administração pública, defesa, seguridade social, educação, saúde humana e serviços sociais	3.021
Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas	3.108
Total	2.052

Fonte: IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral.
3º trimestre 2017. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

inserção externa mais dinâmica e virtuosa nas cadeias globais de valor, com a geração de superávit estrutural na balança comercial, maior atração de investimento externo em setores de maior intensidade tecnológica e o fortalecimento e internacionalização de grupos econômicos nacionais.

Tabela 2. Pessoas ocupadas por atividade econômica
Terceiro trimestre de 2017 (em mil)

Atividade	Pessoas ocupadas	(%)
Outro serviço	4.522	5,0
Transporte, armazenagem e correio	4.612	5,1
Alojamento e alimentação	5.246	5,7
Serviço doméstico	6.214	6,8
Construção	6.872	7,5
Agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura	8.621	9,4

Atividade	Pessoas ocupadas	(%)
Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas	10.061	11,0
Indústria de transformação	10.541	11,5
Indústria geral (exceto indústria de transformação)	1.281	1,4
Administração pública, defesa, seguridade social, educação, saúde humana e serviços sociais	15.801	17,3
Comércio, reparação de veículos automotores e motocicletas	17.503	19,2
Total	91.297	100,0

Fonte: IBGE - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral. 3º trimestre 2017. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

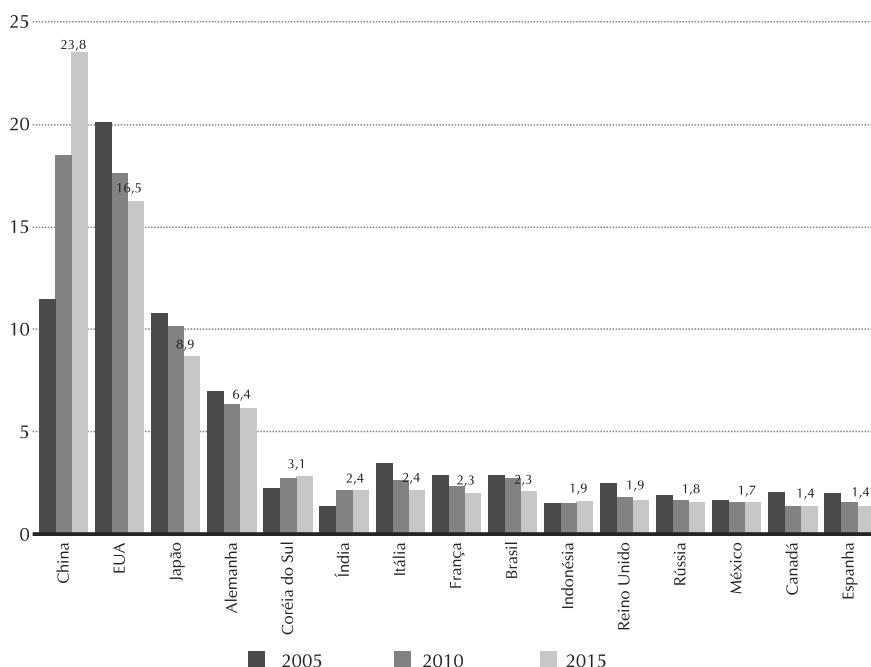
Importante destacar que nas economias avançadas os gastos em PD&I ainda se concentram nas atividades manufatureiras e observa-se um crescente e elevado indicador de intensidade tecnológica (relação entre os gastos em PD&I e o valor agregado manufatureiro). A título de ilustração, segundo dados da Unido para 2012, os gastos em PD&I na Indústria manufatureira dos EUA atingiram US\$ 201,4 bilhões (medidos em paridade de poder de compra), o que representou um indicador de intensidade tecnológica de 10,5%. A participação da indústria manufatureira no gasto total de PD&I e o indicador de intensidade tecnológica foram de 87,9% e 12,3% no Japão, de 85,6% e 7,9% na Alemanha, de 86,6% e 3,8% na China e de 87,5% e 8,8% na Coreia do Sul.

Mudanças estruturais na indústria global

Uma transformação global importante é o deslocamento e fortalecimento da indústria na Ásia e, em especial, na China, que impôs um novo patamar de competitividade advinda das escalas de produção e comercialização, dos custos reduzidos de mão de obra e do crescente desenvolvimento tecnológico. O resultado tem sido o acirramento da competição internacional com uma expressiva redução dos preços industriais, o que coloca desafios importantes para o desenvolvimento industrial de economias como a do Brasil. O gráfico 1 aponta a participação de países selecionados no valor agregado manufatureiro mundial. A China ultrapassou os EUA e tornou-se a maior potência manufa-

tureira global. O Brasil ocupava em 2015 a 9ª posição no ranking, à frente de países avançados – Reino Unido, Canadá e Espanha – e asiáticos – Indonésia–, além da Rússia e México.

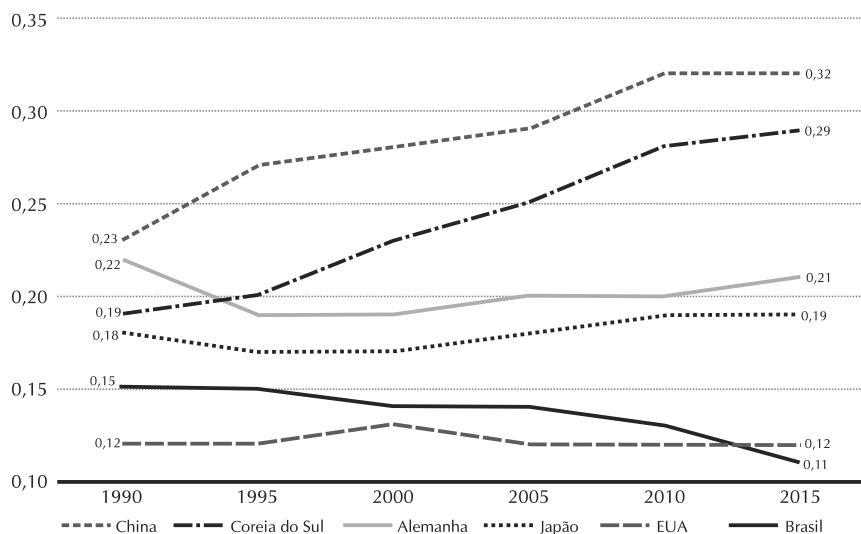
Gráfico 1 – Ranking de participação no valor agregado manufatureiro (VAM) global (valores constantes de 2010) (em %)



Fonte: Unido (2016). Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

O grau de industrialização da China é o mais elevado entre as principais economias industrializadas. A relação entre o valor agregado manufatureiro (VAM) e o PIB foi de 32% em 2015, contra 23% em 1990. Assim como a Coreia do Sul, a China apresentou um indicador de grau de industrialização (IGI) crescente no período de 1990 a 2015. Isso significa que o produto industrial tem apresentado um maior dinamismo do que o restante da economia. O Brasil, ao contrário, apresentou um IGI mais baixo e decrescente.

Gráfico 2. Grau de industrialização (VAM/PIB) de países selecionados de 1990-2015 – (em %).



Fonte: Unido (2016). Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

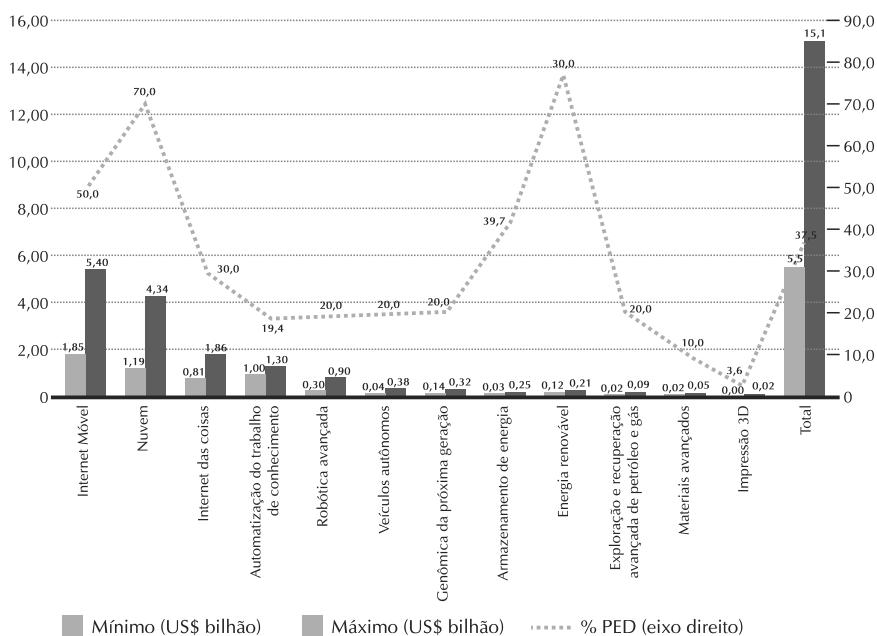
Outra mudança estrutural importante nos países avançados e asiáticos pode ser observada nos elevados e crescentes investimentos em PD&I, que têm promovido um novo *boom* de inovações tecnológicas e acelerado uma nova revolução industrial, com fortes impactos sobre o nível e a qualificação de emprego, a competitividade dos setores tradicionais e a criação de novos setores.

Há em curso, na economia mundial, mudanças importantes no ciclo de desenvolvimento de novos produtos, serviços e processos, na forma de produção, na logística de compra e de comercialização cada vez mais fragmentada, integrada e hierarquizada, portanto, com mudanças na geração e captura do valor agregado nas várias etapas da cadeia de produção e de valor.

O gráfico a seguir aponta algumas das principais inovações tecnológicas em curso e seus impactos econômicos sobre as economias em desenvolvimento. Segundo estimativas da Unido, os impactos serão de US\$ 15 a 40 trilhões. Desenvolver internamente e internalizar na estrutura produtiva algumas des-

sas inovações tecnológicas são condições *sine qua non* para elevar a competitividade de setores tradicionais, promover novos setores e mercados e não ser alijado da nova revolução tecnológica em curso. A título de ilustração, o setor de agronegócio, certamente um dos setores mais competitivos da estrutura produtiva brasileira, já é e deverá continuar sendo um importante usuário dessas novas tecnologias.

Gráfico 3 – Impactos econômicos previstos pelas inovações radicais em países em desenvolvimento até 2025 (em US\$ trilhão e em %)

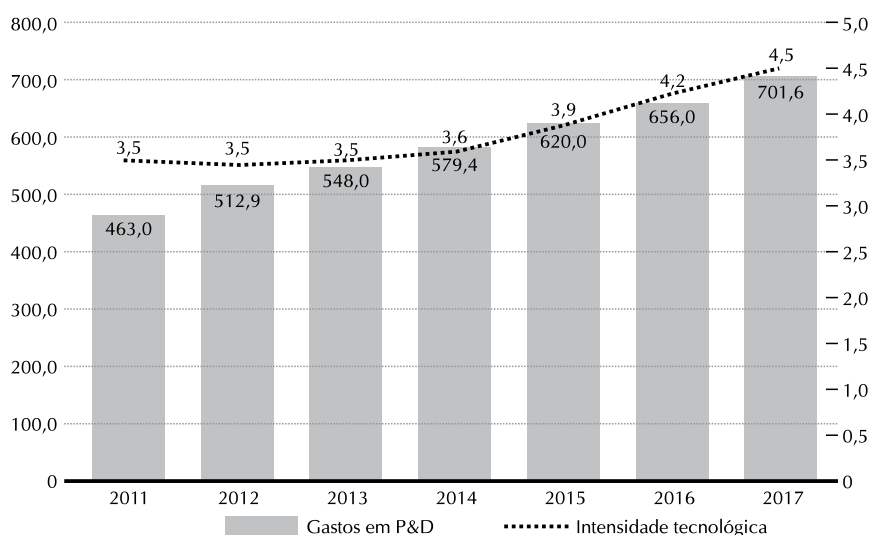


Fonte: Unido (2015). Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

O gráfico 4 mostra o expressivo aumento, de mais de 50% – de US\$ 463 bilhões em 2011 para US\$ 702 bilhões em 2017 –, dos gastos em PD&I realizados pelas 1000 empresas mais inovadoras no mundo no período de 2011 a 2017, majoritariamente empresas de países avançados e da China. Cabe destacar que, dentre as 1000 empresas com maiores gastos em PD&I em 2017, 113 são empresas chinesas, que realizaram investimentos em PD&I da ordem

de US\$ 42 bilhões – 6% do total investido pelas 1000 empresas. No caso do Brasil, apenas quatro empresas aparecem no ranking em 2017, com gastos em PD&I de US\$ 1,2 bilhão.

Gráfico 4 – Gastos em PD&I do grupo das 1000 empresas mais inovadoras de 2011 a 2017 (em US\$ bilhões)



Fonte: PWC 2017, Global Innovation 1000 Study. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

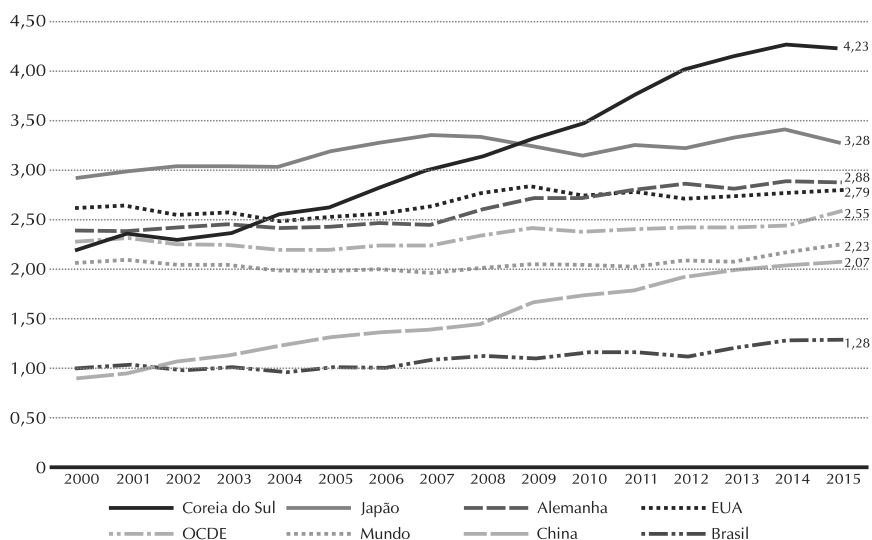
Os gastos em PD&I e as atividades de inovação estão cada vez mais concentrados em poucos países avançados e asiáticos. Segundo o estudo de Der-nis et al. (2015), para um total de 2000 empresas com maiores gastos em PD&I em 2012, apenas dez países – EUA, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Suíça, Coreia do Sul, China, Holanda e Suécia – foram responsáveis por 88,5% dos gastos, por 90,5% das patentes e são a sede de 80,1% dessas empresas. No caso do Brasil, as oito empresas do ranking foram responsáveis por apenas 0,5% dos gastos de PD&I e nenhuma das patentes. Portanto, esses países e suas empresas deverão não apenas liderar a quarta revolução industrial como ampliar o poder de controle em escala global das cadeias de produção e valor, capturando crescentemente o valor agregado gerado.

Brasil: desenvolvimento tecnológico frágil

O desenvolvimento tecnológico é imprescindível para ampliar a competitividade e reduzir a inserção externa fragilizada e assimétrica da indústria brasileira – expressa em um coeficiente importado superior ao exportado e em um fluxo de investimento externo muito mais intenso que o investimento de empresas brasileiras no exterior – processo de internacionalização dos grupos nacionais –, e, portanto, a vulnerabilidade externa da economia brasileira.

No entanto, o esforço tecnológico no Brasil não tem seguido a tendência observada nas economias avançadas e mais industrializadas. O Brasil apresentou uma evolução positiva do indicador de intensidade tecnológica – relação entre os gastos em PD&I e o PIB – para o período de 2006 a 2015, mas ainda é bastante inferior ao das economias avançadas e asiáticas (gráfico 5). Coreia do Sul (4,2%) e China (2,1%) dobraram seus indicadores entre 2000 e 2015, enquanto o Brasil saltou de 1% para 1,3% no mesmo período.

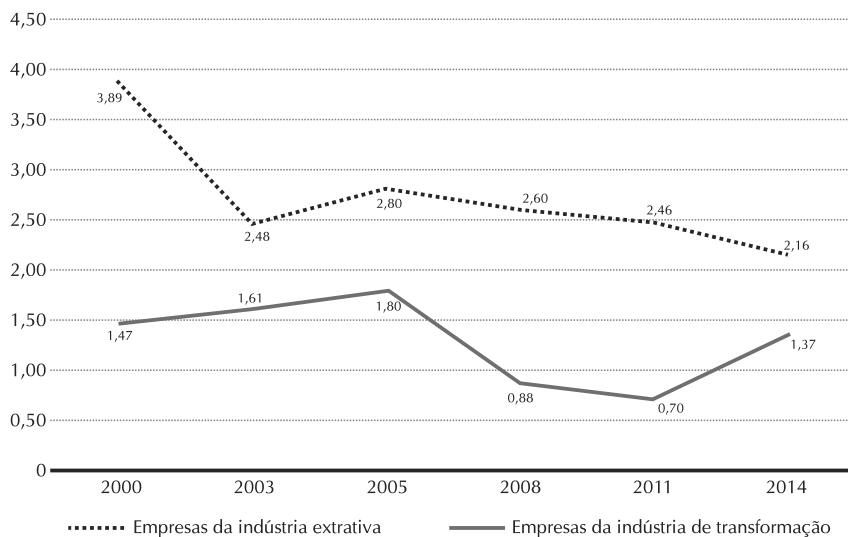
Gráfico 5 – Indicador de intensidade tecnológica (gastos em PD&I / PIB) por países selecionados 2000-2015 (em %).



Fonte: Banco Mundial-WDI e MCTIC. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

Com base nas informações da PINTEC-IBGE, é possível observar uma redução no indicador de intensidade tecnológica das empresas – medido pela relação entre os gastos em PD&I e a receita líquida nas empresas – nas cinco pesquisas realizadas desde 2000 (gráfico 6). O que explica essas diferentes tendências entre os dois indicadores de intensidade tecnológica – gastos em PD&I em relação ao PIB e em relação à receita líquida – é a baixa participação do setor privado no Brasil nas atividades de inovação. Diferente das economias avançadas e asiáticas, o gasto em PD&I no Brasil é preponderantemente realizado pelo setor público – universidades, centros de pesquisa e estatais – e não pelas empresas privadas. O melhor desempenho para as empresas da indústria extrativa se deve à PETROBRAS e aos gastos realizados devido à exploração do pré-sal.

Gráfico 6 – Indústria brasileira: Indicador de intensidade tecnológica (relação gastos em PD&I e receita líquida – em %)

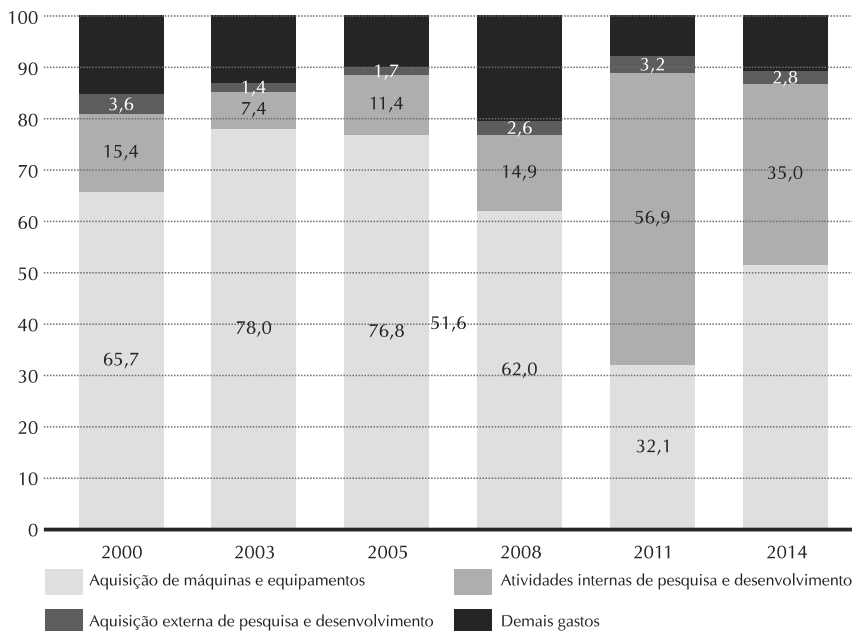


Fonte: PINTEC-IBGE. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

Além de gastos em PD&I insuficientes, a natureza desses gastos também difere dos países avançados ou asiáticos. No Brasil, a participação dos gastos em atividades internas de pesquisa e desenvolvimento, ou seja, o esforço de

desenvolvimento tecnológico próprio e de construção de ativos intangíveis é inferior aos gastos com aquisição de máquinas e equipamentos – ativos tangíveis (ver gráfico 6).

Gráfico 7 – Brasil: natureza dos gastos de PD&I 2000, 2003, 2005, 2008, 2011 e 2014 (em %)



Fonte: Pintec-IBGE. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

O baixo esforço inovador, medido em termos de gastos em PD&I em relação à receita líquida das empresas e a natureza dos gastos, tem impactos no processo inovativo das empresas industriais. Apenas uma em cada três empresas tem realizado inovação de produto e/ou processo no período de 2003 a 2014. O resultado é ainda mais preocupante quando a inovação é medida em termos do mercado (e não da empresa). Nesse caso, apenas 3,8% das empresas realizaram inovações de produto para o mercado doméstico e 2,6% inovações de processo (tabela 4).

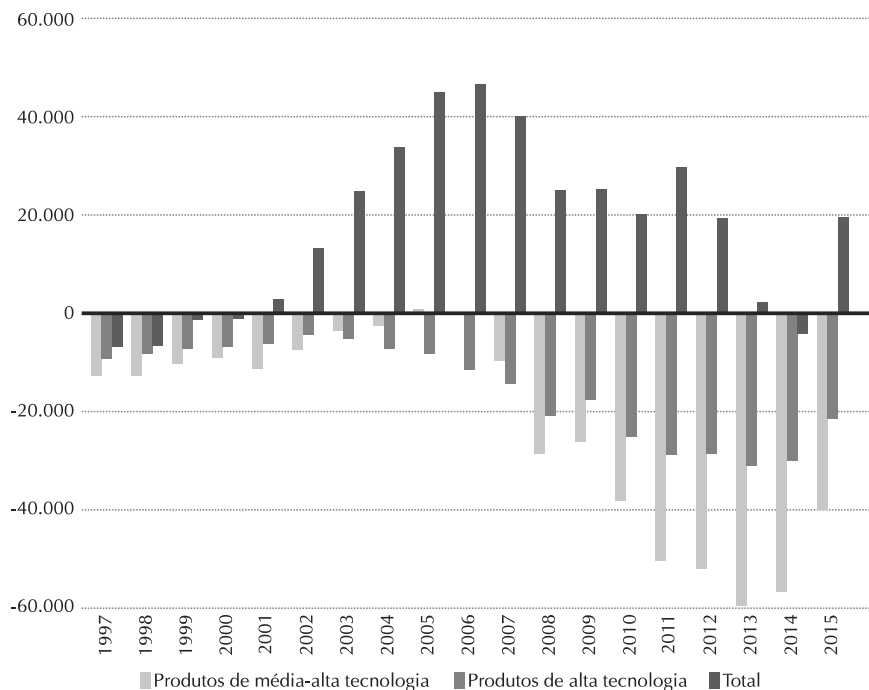
Tabela 3 – Taxa de inovação de produto e/ou processo das empresas industriais 2003, 2005, 2008, 2011 e 2014

Inovação	2003			2005			2008			2011			2014		
	Total	I.Ext.	I.T.	Total	I.Ext.	I.T.	Total	I.Ext.	I.T.	Total	I.Ext.	I.T.	Total	I.Ext.	I.T.
inovações de produto e/ou processo	33,3	22,0	33,5	34,4	23,1	33,6	38,6	23,7	38,4	35,7	18,9	35,9	36,0	42,0	36,3
inovações de produto	20,3	6,3	20,7	20,6	6,4	19,8	23,7	10,3	23,1	18,1	5,9	17,5	18,5	14,3	18,4
inovações de produto novo para a empresa	18,1	5,8	18,4	17,5	5,6	16,9	20,6	9,4	20,2	14,9	1,2	14,7	15,3	13,6	15,5
inovações de produto novo para o mercado nacional	2,7	0,5	2,8	3,6	0,9	3,3	4,4	0,9	4,2	4,1	4,8	3,6	4,2	0,8	3,8
inovações de processo	26,9	20,3	27,0	27,6	22,3	27,0	32,1	22,7	32,3	31,7	18,4	32,0	32,1	41,5	32,5
inovações de processo novo para a empresa	26,0	20,0	26,2	26,0	21,5	25,6	30,8	21,8	31,0	29,8	18,1	30,2	30,2	41,0	30,7
inovações de processo novo para o mercado nacional	1,2	0,5	1,2	1,8	1,0	1,7	2,4	3,1	2,3	2,4	0,5	2,2	2,8	0,7	2,6
inovações de produto e processo	14,0	4,6	14,2	13,8	5,6	13,2	17,2	9,3	17,0	14,1	5,5	13,5	14,6	13,8	14,5

Fonte: Pintec-IBGE. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

Importante observar que os produtos de média e alta intensidade tecnológica representam mais da metade do comércio mundial e são responsáveis pela maior parcela dos investimentos em PD&I das grandes empresas globais – energia, TIC's e complexo da saúde. O Brasil apresenta um *déficit* estrutural nos setores de média e alta intensidade tecnológica (ver gráfico 6), que tende a se agravar nos períodos de crescimento econômico devido ao incremento das importações de insumos industriais, utilizados na produção local de bens de consumo e de capital. A geração de superávit comercial no Brasil tem se sustentado nos setores de baixa intensidade tecnológica produtores de *commodities* agrícolas e minerais.

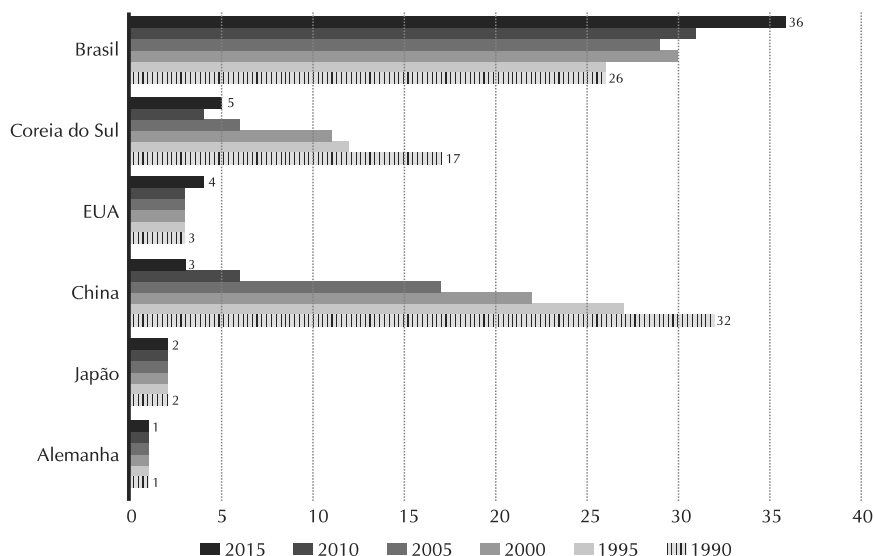
Gráfico 8. Exportação, importação e saldo comercial por intensidade tecnológica dos produtos: 1997-2015 (em US\$ bilhões)



Fonte: MDIC-Secex. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

O baixo esforço inovador e os reduzidos investimentos e escalas têm impactos sobre a competitividade da indústria brasileira. O ranking de competitividade industrial da Unido, construído a partir de vários indicadores do valor agregado manufatureiro e do valor exportado dos países – valor absoluto e *per capita*, participação no mundo, participação dos produtos de média e alta intensidade tecnológica, grau de industrialização, taxa de crescimento, entre outros – aponta para uma indiscutível perda de competitividade da indústria brasileira *vis-à-vis* as economias mais industrializadas e asiáticas no período de 1990 a 2015 (gráfico 8). As cinco indústrias mais competitivas em 2015, pela ordem, seriam: Alemanha, Japão, China, EUA e Coreia do Sul. O Brasil ocupa apenas a 36ª posição, tendo perdido 10 posições no período.

Gráfico 9 – Ranking de competitividade industrial para países selecionados (1990-2015)



Fonte: Unido (2016). Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

Desindustrialização no Brasil

A indústria brasileira perdeu força e importância nas últimas décadas. É, ao mesmo tempo, causa e consequência do menor crescimento econômico observado no período. Uma indústria crescentemente fragilizada perde protagonismo como motor de crescimento da economia, enquanto uma economia com baixo crescimento limita os vetores de demanda por bens industriais – consumo, investimento e exportação. Menores escalas internas e externas ampliam os custos, com impactos negativos sobre a rentabilidade. Expectativas negativas de rentabilidade inibem investimentos que, por sua vez, tem impactos negativos sobre a modernização, expansão e desenvolvimento tecnológico da indústria. Configura-se assim um ciclo vicioso e um indesejado e preocupante processo de desindustrialização. E o que é mais preocupante, o processo de desindustrialização agrava-se num momento em que importantes transformações estruturais ocorrem na indústria global, como discutido anteriormente.

Corremos o risco de sermos excluídos de forma irreversível do grupo das grandes potências industriais.

Os gráficos a seguir apontam a fragilização da indústria brasileira. O grau de industrialização – relação entre o valor agregado manufatureiro e o PIB – vem se reduzindo drasticamente desde 2004. Observa-se que a tendência é mais intensa para o indicador construído a valores correntes. Isso reflete a redução relativa dos preços industriais frente aos demais preços da economia, o que tem impactos sobre a rentabilidade industrial.

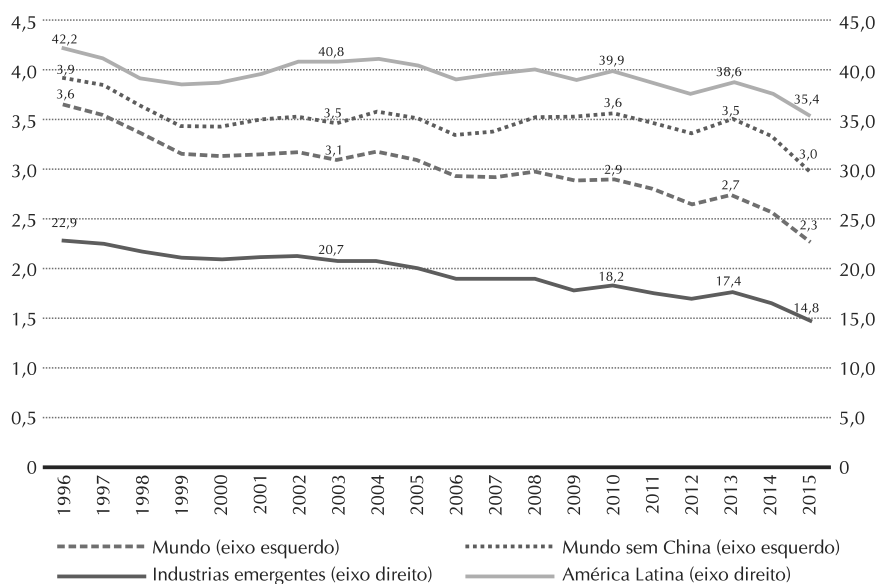
Gráfico 10 – Brasil. Grau de industrialização (VAM/PIB) a valores correntes e constantes de 2010 (em %)



Fonte: Unido (2016). Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

O gráfico 10 aponta uma perda de participação da indústria brasileira em relação à indústria global, mas também em relação ao grupo de países em desenvolvimento ou emergentes industriais, o que é bastante preocupante.

Gráfico 11 – Brasil: participação no produto agregado manufatureiro (VAM) Global, Global menos China, países emergentes industriais e América Latina 1990-2014 (em %).



Fonte: Unido (I2016). Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

Como explicar o processo de crescente fragilidade da indústria brasileira, mesmo num período de demanda aquecida pela evolução do consumo de massa (até 2014) e do investimento (até 2013)? Nossa explicação para as trajetórias divergentes entre demanda agregada e produção industrial está no fato de que uma parcela crescente e significativa da demanda doméstica por bens industriais, sobretudo insumos industriais, foi transferida para o exterior na forma de crescentes importações, tendência que se acentuou depois do início da crise internacional de 2008-09.

A elevação do coeficiente e conteúdo importados teve impactos na produção e nos investimentos industriais, o que contribuiu para o aprofundamento da especialização regressiva da estrutura industrial, a redução do grau de industrialização – relação entre o VAM e o PIB – e a perda de participação no VAM global e regional.

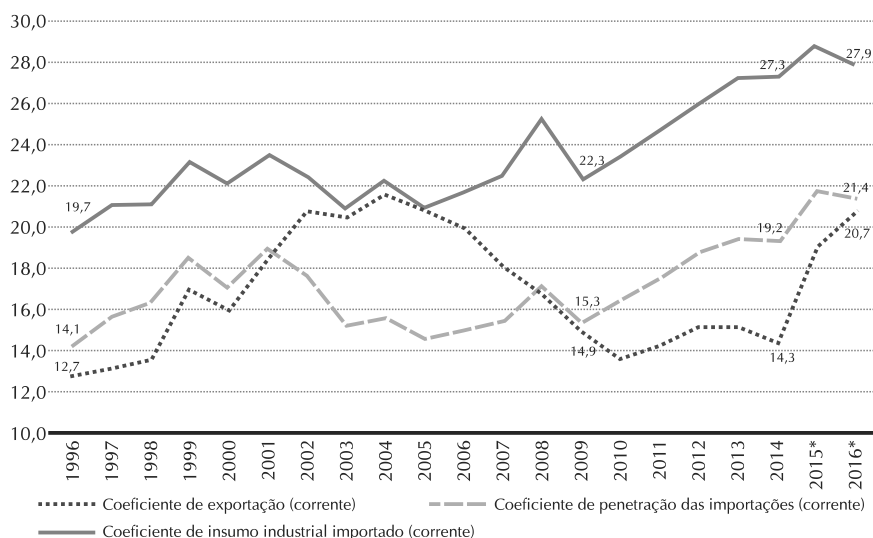
O maior grau de especialização da estrutura produtiva, aprofundado pelo incremento das importações, teve impactos negativos nos encadeamentos produtivos e tecnológicos dentro das cadeias produtivas. Isso porque atingiu mais fortemente o segmento de bens intermediários, sobretudo os setores de insumos industriais mais elaborados, que agregam mais valor e têm maior intensidade tecnológica. Importante ressaltar que os bens intermediários representam mais de dois terços da estrutura produtiva brasileira, sendo que os insumos industriais elaborados representam quase a metade dos bens intermediários.

A maior competição com produtos importados e a tendência estrutural e global de queda generalizada dos preços de bens industriais contribuíram para reduzir a rentabilidade dos setores industriais. No caso brasileiro, a rentabilidade das empresas industriais foi ainda afetada pela elevação das despesas financeiras em razão do elevado grau de endividamento e das taxas de juros. Para algumas empresas endividadas em dólar, a desvalorização cambial a partir de 2012 agravou as despesas financeiras. As expectativas negativas com relação à demanda e à rentabilidade afetaram as decisões de investimento industrial.

O coeficiente de penetração das importações (CPI) permite avaliar a participação do produto importado no consumo aparente do produto – produção menos exportação mais importação. O coeficiente de insumo industrial importado (CIII) mensura a participação dos insumos importados no total de insumos utilizados pelo setor na produção de um bem. A evolução dos dois indicadores, construídos pela CNI, corrobora o argumento do crescente grau de abertura comercial, sobretudo a partir de 2009, do acirramento da competição entre produtos importados e domésticos, da substituição de insumos domésticos por importados e seus impactos sobre a produção doméstica.

O aprofundamento da internacionalização produtiva, reforçado pelos intensos fluxos de investimento externo, ampliou a desnacionalização da base produtiva e a transferência do controle de decisões estratégicas de produção, comercialização e investimento para o exterior. O resultado do processo de desnacionalização foi o aprofundamento da especialização regressiva da estrutura produtiva e de exportação, acompanhada da elevação do conteúdo e coeficiente importados, sem a contrapartida de um aumento proporcional do coeficiente exportado manufatureiro e, o que é pior, dos investimentos industriais. Nesse sentido, o Brasil apresenta um padrão assimétrico e subordinado de inserção externa.

Gráfico 12 – Brasil, indústria de transformação, coeficiente de exportação, coeficiente de penetração das importações (*) e de coeficiente insumo industrial importado (**) 1996 a 2016, valores correntes (em %)



Fonte: CNI. Elaboração NEIT-IE-UNICAMP.

(*) participação das importações do produto no consumo aparente do produto (produção menos exportação mais importação).

(**) participação dos insumos importados no total de insumos utilizados pelo setor.

O vazamento de demanda para o exterior foi consequência das estratégias corporativas adotadas, mas que poderia ter sido evitado ou amenizado pelas políticas públicas – industrial e cambial. O resultado foi a substituição não apenas de produção doméstica por importação, mas também do investimento industrial, fundamental para promover o desenvolvimento produtivo e tecnológico da indústria brasileira.

Desafio da política industrial e tecnológica: interação entre as políticas de demanda e de oferta

O desafio de reestruturar e recuperar a competitividade da indústria brasileira é enorme e urgente em um contexto internacional de mudanças tecnológicas e de acirramento da competição via preço.

A recuperação dos vetores de demanda por bens industriais – consumo de massa, investimento e exportação – é condição necessária para um novo ciclo de desenvolvimento industrial em novos patamares de escala e de tecnologia. Condição necessária, porém não suficiente. A partir da abertura comercial de início dos anos 1990, observamos, sobretudo nos ciclos de crescimento, o vazamento da demanda interna para o exterior, expresso no forte incremento do conteúdo e coeficiente importado de bens industriais, o que reduziu os efeitos internos de encadeamento industrial e tecnológico, e abreviou os próprios ciclos de crescimento.

Como visto, a desejada e bem-sucedida expansão do consumo de massa no período de 2004 a 2014 não foi acompanhada na mesma proporção do incremento da produção, do emprego e da renda domésticos, mas com maiores importações de bens de consumo e de insumos industriais. A verdade é que a substituição de produção e investimento domésticos por maiores importações não elevou a competitividade nem logrou uma inserção externa mais virtuosa da estrutura produtiva brasileira. O coeficiente de exportação industrial não acompanhou o coeficiente importado. O país segue fortemente deficitário na sua balança de bens industriais, sobretudo os de maior intensidade tecnológica, e crescentemente dependente das exportações de *commodities* agrícolas e minerais.

Nesse sentido, é fundamental encontrar uma maior interação entre as políticas de demanda por bens industriais e as políticas de desenvolvimento produtivo e tecnológico doméstico. As políticas de estímulo à competição – controle da concentração de mercado e abuso econômico, esforço exportador, elevação do coeficiente e conteúdo importado, acordos de integração econômica, entre outros – devem ser combinadas com, e não subordinar, as políticas de estímulo à competitividade – aumento de escala interna e externa, estímulo à inovação, financiamento ao investimento e aos gastos com PD&I, incentivo à internacionalização de empresas nacionais.

Sem um novo ciclo de investimento produtivo e tecnológico não será possível atualizar ou reduzir a defasagem da estrutura produtiva doméstica *vis-à-vis* a internacional. O ciclo de investimento certamente não se iniciará pelo setor industrial, pelo menos não de forma generalizada, dadas a elevada capacidade ociosa e a baixa rentabilidade operacional diante de uma demanda reprimida por bens e serviços industriais.

O ciclo de investimento autônomo poderá se iniciar pela infraestrutura econômica e social. Há um reconhecido *déficit* de oferta nas áreas de transporte e mobilidade urbana, energia – sobretudo de fontes renováveis –, TIC's, construção residencial e saneamento básico. O Brasil investe aproximadamente 2% do PIB em infraestrutura básica – logística, energia, telecomunicações e saneamento –, enquanto a média mundial é de 3,6% e, no caso da China, 8,5%. A infraestrutura pode e deve aumentar a sua contribuição para a taxa de investimento da economia – formação bruta de capital fixo. Importante atentar para o duplo papel dos investimentos em infraestrutura. De um lado, contribuem para o aumento da oferta futura de bens e serviços e, de outro, para o incremento da demanda por uma gama ampla de bens e serviços industriais. Há uma inequívoca sinergia entre infraestrutura e desenvolvimento industrial e tecnológico. Além disso, a infraestrutura tem o atributo de criar novos mercados e integrar mercados já existentes, promovendo o desenvolvimento regional e reduzindo as desigualdades regionais e sociais.

Para tanto, é fundamental a recuperação do financiamento e investimento públicos, estimulando e gerando sinergias e parcerias com o investimento e financiamento privado, incluindo o fortalecimento do mercado de capitais. A recuperação do financiamento e investimento públicos passe necessariamente por uma reforma tributária, que reduza os regressivos impostos indiretos e amplie a participação dos impostos sobre a renda e a riqueza na carga tributária.

Importante destacar que historicamente o investimento e financiamento públicos foram sinérgicos ao investimento privado e não obstáculo ou restrição à sua evolução. Além disso, um padrão de financiamento público e privado com linhas de crédito adequadas de juros e prazo, ao favorecer o investimento e o fortalecimento de empresas e empreendimentos, estimula o desenvolvimento do mercado de capitais e não o contrário.

Com relação às exportações, a inserção mais virtuosa nas cadeias regionais ou globais de valor dependerá, de um lado, da estratégia adotada pelas filiais de empresas estrangeiras presentes em quase todos os setores industriais e, de outro, de um maior grau de ousadia e capacidade de assumir riscos para investir em recursos produtivos e ativos intangíveis das fragilizadas empresas nacionais, possibilitando aprofundar o ainda tímido processo de acúmulo de capacitações e internacionalização produtiva e comercial.

As filiais de ETN's têm adotado as decisões estratégicas de quanto produzir e investir, de onde importar ou para onde exportar, fazendo a gestão dos diferenciais de capacidade ociosa e de custo. Assim, além do fortalecimento das relações Sul-Sul (América Latina e países do BRICS) e do avanço do acordo de integração econômica entre Mercosul e União Europeia, a política cambial cumprirá um papel chave para a inserção comercial mais virtuosa.

Finalmente, a recuperação do consumo de massa. A redução do nível de desemprego, hoje no patamar intolerável de 12%, o retorno de uma política de reajuste real do salário-mínimo, a redução das taxas de juros e dos *spreads* para patamares civilizados e condizentes com a prática internacional e a montagem um novo ciclo de crédito são condições básicas para a reconstrução de um mercado de massa. A recuperação do consumo beneficiará os setores de bens de consumo duráveis e não duráveis, com elevada contribuição no valor agregado manufatureiro e no nível de emprego, bem como terá encadeamentos sobre os setores de insumos industriais. O fundamental é estancar o vazamento excessivo de demanda por insumos industriais para o exterior. Isso implica rever nossa estrutura de proteção e de políticas de defesa comercial.

Além dos estímulos dos vetores de demanda e da maior interação entre as políticas de demanda e de produção, permitindo ganhos de eficiência econômica oriundos de maiores encadeamentos produtivos e tecnológicos, e de multiplicadores de emprego e da renda, outras fontes de ganhos de eficiência e de competitividade dependerão da capacidade da política industrial e tecnológica de atuar e prover incentivos em três grandes frentes. A primeira está associada a ganhos de eficiência alocativa com a adoção equilibrada de políticas de competição. O Brasil e o Mercosul deverão avançar em novos acordos econômicos, envolvendo maior abertura de setores de bens e serviços com contrapartidas estratégicas. Se é verdade que o coeficiente de conteúdo importado avançou fortemente em alguns setores de insumos industriais – eletrônicos, químico e autopeças –, também é verdade que em outros há ainda um excesso de proteção sem a contrapartida de investimentos, sobretudo em PD&I, que permitissem ganhos em termos de escala e inovação (automobilística), mesmo quando se tratam de setores dominados por filiais de empresas estrangeiras.

A segunda frente está relacionada aos ganhos de eficiência técnica com maiores escalas internas e externas para a redução dos custos operacionais.

Como visto, o padrão de escala global mudou de patamar e houve um acirramento da competição via preço. A consolidação de empresas e grupos econômicos em alguns setores – farmacêutica, autopeças, TIC's, bens de capital – e o estímulo ao processo de internacionalização de empresas nacionais serão cruciais para promover ganhos de competitividade.

A terceira frente envolve os ganhos de eficiência de inovação, a partir da ampliação dos gastos em PD&I, o desenvolvimento local e a difusão de algumas das novas tecnologias – veículo elétrico e autônomo, armazenamento de energia, energia renovável, nanotecnologia e biotecnologia na agricultura, internet das coisas e a integração e processamento de grandes bases dados e informações, robótica e manufatura inteligente, nova geração de genoma, impressão 3D, materiais avançados, entre outras tecnologias. O desenvolvimento tecnológico exigirá um maior esforço das empresas privadas nas atividades de PD&I, hoje concentradas no setor público. Além de linhas de financiamento adequadas para reduzir o risco financeiro – redução de custo e prazo adequados –, a utilização da subvenção econômica, recursos públicos não reembolsáveis, para reduzir o risco tecnológico, sobretudo para as pequenas e médias empresas, será fundamental. Enfim, será necessário retomar a capacidade de planejamento de longo prazo, a capacidade de investimento público e privado, em especial em PD&I, e a coordenação dos instrumentos e políticas públicas existentes.

Referências bibliográficas

- BANCO MUNDIAL. World Development Indicators (WDI). Database. www.data.worldbank.org/products/wdi.
- CONFEDERAÇÃO Nacional da Indústria (CNI). Coeficientes de Abertura Comercial.CNI e FUNCEX. Indicadores CNI. Nova Metodologia, 2016.
- CONFERÊNCIA das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD). *World Investment Report – Global Value Chains: investment and trade for development*. Nova York; Genebra: Organização das Nações Unidas (ONU), 2013.
- _____. *Trade and Development Report: export dynamism and industrialization in developing countries*. Nova York; Genebra: Organização das Nações Unidas (ONU), 2002.
- HIRATUKA, C.; SARTI, F. Transformações na estrutura produtiva global, desindustrialização e desenvolvimento industrial no Brasil. *Revista de Economia Política*, vol. 37, n. 1 (146), pp. 189-207, janeiro-março/2017.

- HIRATUKA, C.. Inserção comercial brasileira frente às transformações na economia global: desafios pós-crise. In: Nelson Barbosa; Nelson Marconi; Mauricio Canêdo Pineiro; Laura Carvalho. (Org.). *Indústria e Desenvolvimento Produtivo no Brasil*. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier: FGV, p. 295-334. 2015.
- IBGE – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua trimestral. Terceiro trimestre de 2017.
- IBGE – Pesquisa de Inovação (PINTEC). Vários anos.
- INSTITUTO de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi). Lucro das empresas: a queda da rentabilidade empresarial na crise atual. *Análise Iedi*, 2016a.
- _____. Sem lucro, sem investimento. *Carta Iedi*, n.738, 2016b.
- _____. Indústria. A desindustrialização brasileira na perspectiva internacional. *Análise Iedi*, 2016c.
- _____. O Brasil no mapa da indústria mundial. *Carta Iedi*, n. 749, 2016d.
- KPMG. *Fusões e aquisições*: primeiro trimestre. São Paulo: KPMG, 2016.
- MINISTÉRIO da Indústria e Comércio Exterior e Serviços (MDIC). Secretaria de Comércio Exterior (SECEX). Estatísticas de comércio exterior. Séries históricas. Intensidade tecnológica. Disponível em: www.mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior/series-historicas.
- PWC. *Fusões e Aquisições no Brasil*, fev. 2016.
- SARTI, F., HIRATUKA, C. Assimetrias no processo de internacionalização da economia brasileira no século XXI. In: LASTRES, H. et. Al. (Orgs.). *O futuro do desenvolvimento: ensaios em homenagem a Luciano Coutinho*. Campinas: Unicamp, Instituto de Economia, 2016.
- _____. Indústria Mundial: mudanças e tendências recentes. In: SARTI, F.; HIRATUKA, C. (Orgs.). *Perspectivas do investimento no Brasil*: indústria. Rio de Janeiro: Synergia, 2010. v. 1. p. 1-42.
- UNITED Nations Industrial Development Organization (Unido). *Industrial Development Report 2016 – the Role of Technology and Innovation in Inclusive and Sustainable Industrial Development*. Viena: Unido, 2015.
- _____. *Industrial Statistics Database 2-Digit Level, ISIC Revision 3 (INDSTAT2)*, 2016. Viena: Unido, 2016.

A crise do BNDES: como evitar sua desmontagem

Ernani Teixeira Torres Filho

Introdução

O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) atravessa a pior crise de sua história. Nos dois últimos anos, a rota de expansão que a instituição seguiu desde 2008 foi revertida e deu lugar a um processo de rápido encolhimento, que ameaça sua sobrevivência em um prazo relativamente curto.

Uma parcela da retração do crédito do BNDES é de natureza conjuntural e está associada à forte queda na demanda de crédito, resultante da longa e profunda recessão que se abateu sobre a economia brasileira a partir de 2015. Entretanto, mesmo quando a economia retomar, o banco de desenvolvimento continuará se retraindo pela ação de fatores estruturais contracionistas que continuarão atuando.

O mais importante deles está relacionado às mudanças em curso no mercado de crédito de longo prazo diante da perspectiva de se atravessar um período prolongado de taxas nominais de juros e de inflação historicamente baixas, em níveis de apenas um dígito ao ano. Trata-se de um evento benéfico para a economia brasileira, mas que, por reduzir a competitividade dos recursos administrados pelo BNDES, já o obriga a realizar um forte ajustamento.

Entretanto, a capacidade de resposta do BNDES a esse cenário desafiante está comprometida pela atuação de três outros fatores. Dois deles decorrem

da política econômica adotada pelo governo Temer. Nesse conjunto se inclui a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP), que seguirá automaticamente a taxa de risco cobrada pelo mercado para os títulos do Tesouro de cinco anos, adicionada ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). A TLP será substancialmente mais elevada que a antiga Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) que era determinada pelo Conselho Monetário Nacional, de acordo com a política econômica do governo. Com a TLP, o custo do crédito do BNDES será superior à taxa básica dos bancos comerciais – a SELIC – e ao custo de captação no mercado de capitais das empresas de bom risco de crédito.

A essa medida, se soma a rápida drenagem do caixa livre do BNDES pelo Tesouro Nacional. Se toda a demanda anunciada pelo governo for atendida, o BNDES terá, até 2018, devolvido cerca de R\$ 310 bilhões, mais da metade do estoque de créditos do governo federal na instituição em 2016. Esses pagamentos reduzem sobremaneira o tamanho do ativo de crédito do BNDES e comprometem sua liquidez no médio prazo. Esses fundos foram originalmente aplicados a um prazo médio superior a sete anos, enquanto as antecipações reduzem o caixa da instituição de imediato. Isto compromete mais que proporcionalmente a geração própria de caixa da instituição nos anos seguintes.

Finalmente, o último fator limitador é de ordem reputacional. O BNDES foi publicamente envolvido nas ações investigativas sobre o financiamento ilegal de políticos por grandes empresas nacionais. Sua atuação desenvolvimentista foi, nesse episódio, reduzida a um mero instrumento de subsídio a grandes interesses econômicos e vulgarmente comparada a uma “meia entrada” de cinema. Antigos dirigentes e vários de seus técnicos estão sendo investigados pelos órgãos de controle e da justiça sem, até o momento, nenhuma comprovação de dolo.

A ação concertada desses fatores levanta fortes indagações sobre o destino que o BNDES terá nos próximos anos. Não será a primeira vez que perguntas dessa natureza são feitas na história da instituição. Entretanto, ao longo de seus mais de 60 anos de existência, o banco de desenvolvimento nunca enfrentou uma situação de tão grande fragilidade.

Em compensação, existem elementos de robustez que ainda estão preservados. A qualidade dos ativos financeiros do BNDES é muito boa. Apesar de todas as ilações negativas que foram feitas, o risco de suas carteiras de empréstimos e de ações continua sendo muito inferior ao do restante do sistema ban-

cário. O mesmo acontece com a capacidade do corpo técnico da instituição. Existe um conhecimento acumulado na gestão de operações de financiamento de longo prazo e de participação acionária que constituem uma vantagem competitiva da instituição. Esses dois elementos não são de fácil nem rápida constituição e podem ser de relevância estratégica para um governo que veja valor em dispor de um instrumento próprio e já consolidado para atuar no mercado financeiro com vistas à operacionalização de créditos de longo prazo voltados para a retomada da economia e do desenvolvimento nacional.

Diante desse cenário, esse texto pretende apresentar medidas para mudar o marco regulatório a que o BNDES está submetido para evitar o processo de sua desmontagem. Para tanto, será apresentado inicialmente, de forma sucinta, a evolução do crédito do BNDES desde 2003, tendo como pano de fundo as transformações ocorridas no mercado financeiro nacional. Em seguida, será analisado o desempenho do BNDES e do mercado de crédito corporativo de longo prazo, particularmente o das debêntures. Segue-se uma avaliação dos fatores contracionistas que estão colocando em cheque o modelo operacional da instituição.

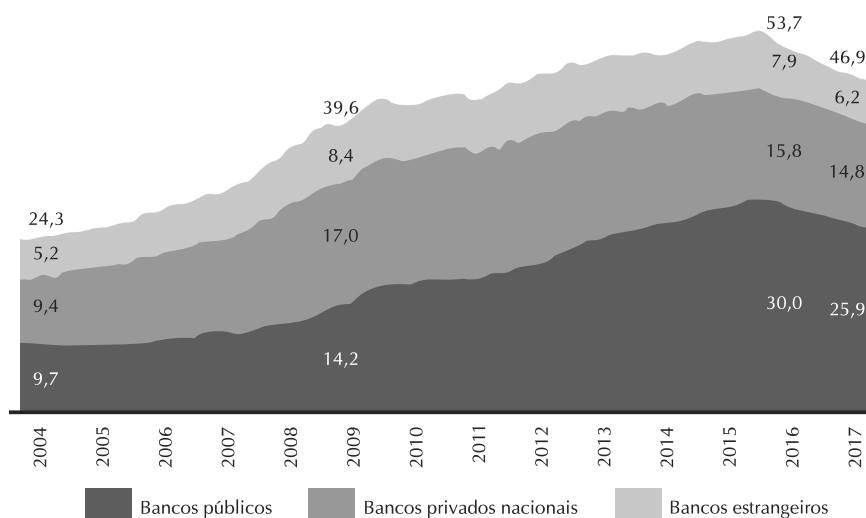
A evolução do mercado de crédito de 2003 a 2017: da expansão à crise

A evolução recente do crédito no Brasil pode ser dividida em dois períodos. No primeiro, que se estendeu de 2003 a 2015, o mercado brasileiro foi um dos que mais se expandiu em todo o mundo (BANCO MUNDIAL, 2017). Esse crescimento rápido fez com que o país deixasse para trás um cenário historicamente caracterizado por uma oferta de crédito restrita, volátil e demasiado custosa (TORRES; MACAHYBA, 2012).

A expansão do mercado de crédito foi, até 2008, liderada pelos bancos privados nacionais. Esse grupo de instituições demonstrou maior agilidade para atender a um mercado movido, em grande medida, pela demanda das famílias. Apoiados em inovações como o crédito consignado e a alienação fiduciária para imóveis, as instituições privadas conseguiram ofertar com mais rapidez novos produtos financeiros voltados para um mercado que estava se abrindo, enquanto as instituições estatais se reposicionaram mais lentamente (gráfico 1).

Esse cenário foi comprometido pelo choque gerado pela crise financeira internacional de 2008. Desde então, os bancos privados se retraíram ao mesmo tempo em que as instituições públicas deram início a um forte processo de expansão. Com isso, entre dezembro de 2008 e dezembro de 2015, o estoque de crédito dos bancos públicos passou de 14,2% do PIB para 30%, enquanto o dos nacionais privados recuou de 17,0% para 15,8%.

Gráfico 1 – Saldo do crédito ao setor privado por tipo de banco (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil.

Esse crescimento dos bancos públicos esteve diretamente associado ao aumento das operações com recursos direcionados. Esses empréstimos são concentrados em duas modalidades: a principal delas é composta pelos programas do BNDES, voltados quase que exclusivamente para Pessoas Jurídicas (PJ); o segundo grupo importante são as operações imobiliárias realizadas pela Caixa Econômica Federal para as Pessoas Físicas (PF). Suas principais fontes de recursos são, respectivamente, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). A partir da crise de 2008, o Tesouro se somou a esses Fundos, graças à transferência de 400 bilhões de reais para o BNDES.

O longo período expansivo do crédito foi sucedido a partir do início de 2016 por uma forte contração. Entre janeiro de 2016 e outubro de 2017, o

estoque dos empréstimos bancários recuou de 53,7% para 46,9%, uma queda de 6,3 pontos percentuais frente a um PIB que, nesse intervalo, recuou cerca de 8%. Essa retração se deu quase que exclusivamente (97%) no crédito às empresas e dividiu-se em partes iguais entre o segmento livre e o direcionado. O BNDES, isoladamente, respondeu por 45% da redução no crédito às empresas nesse período.

O BNDES e as transformações recentes do crédito corporativo de longo prazo

O crédito corporativo doméstico de longo prazo no Brasil é formado por quatro segmentos, que se distinguem conforme o originador do empréstimo e a fonte do financiamento. O maior deles é formado pelas operações diretas do BNDES. Estes créditos são gerados e mantidos na carteira própria da instituição e são, em sua maioria, associados a investimentos de maior valor absoluto e sujeitos a retornos com prazos mais longos.

O segundo segmento em tamanho é constituído pelos repasses realizados pelos bancos comerciais com recursos do BNDES – operações indiretas. Nesse caso, são os intermediários financeiros que estendem empréstimos de longo prazo para seus clientes para aplicação em alguma das finalidades admitidas pelo banco de desenvolvimento, por exemplo, a aquisição de um bem de capital ou o investimento de expansão de sua capacidade. Essas operações indiretas geralmente se destinam a investimentos de menor valor unitário, baixa complexidade e prazos relativamente mais curtos (até cinco anos).

Historicamente, as operações diretas e indiretas representaram, cada uma, metade do saldo dos empréstimos do BNDES. A partir de 2014, a participação das operações indiretas começou a declinar, refletindo a queda acentuada nas vendas de máquinas e equipamentos. Entre 2014 e 2016, a produção de ônibus acumulada em 12 meses, por exemplo, caiu de 43.899 para 18.705 unidades, e a de caminhões, de 203.330 para 60.482 unidades (ANFAVEA, 2016). Em dezembro de 2016, o estoque das operações indiretas havia recuado para 43% do total dos empréstimos do BNDES.

O terceiro segmento do mercado de crédito corporativo de longo prazo reúne as operações com debêntures. Esses títulos de dívida são adquiridos prin-

principalmente pelos bancos para serem mantidos em sua tesouraria (recursos próprios) ou para serem colocados nos fundos de investimento que administram. Finalmente, o último segmento é o menor de todos. É formado pelas “debêntures de infraestrutura”, que possuem características de mercado distintas do restante. Pelo fato de gozarem da isenção de imposto de renda para o investidor do tipo Pessoa Física, são muito demandadas por famílias que detêm patrimônio elevado e que buscam diversificar o risco e o retorno de suas carteiras.

Cada um desses segmentos obedece a uma racionalidade própria, respondendo a vantagens competitivas específicas. No caso dos recursos BNDES, o custo baixo dos seus créditos e o apetite de longo prazo são os principais atrativos. No caso dos bancos, existem vantagens fiscais, regulatórias, de liquidez e de flexibilidade gerencial, que tornam as operações de longo prazo através do mercado de capitais mais eficientes do que as intermediadas por meio de seus balanços. No caso das Pessoas Físicas de alta renda, o incentivo fiscal lhes permite competir com os bancos nos empréstimos de longo prazo para as PJs, ao mesmo tempo em que as empresas acessam um crédito de menor custo.

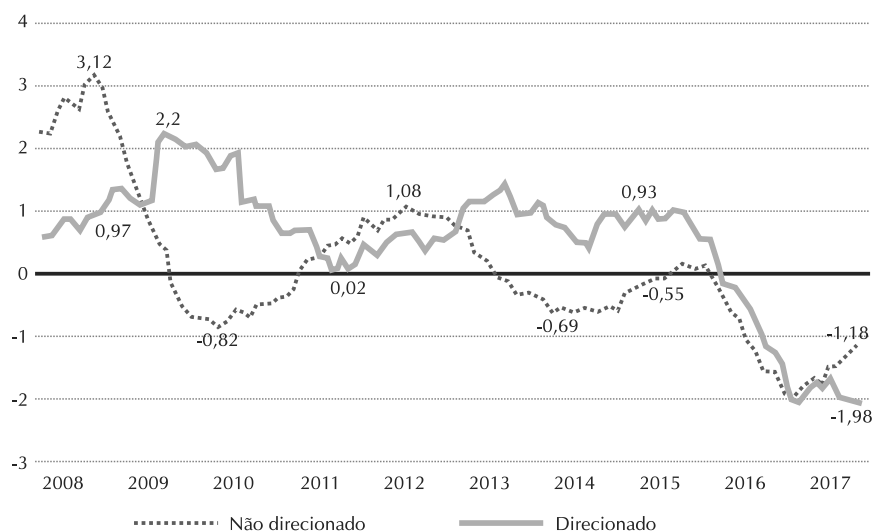
O BNDES tradicionalmente desempenhou no sistema financeiro brasileiro o papel de principal financiador de longo prazo das empresas. Sua atuação se faz presente em praticamente todos os setores. Seus empréstimos são vinculados a gastos com finalidades específicas – projetos de investimento, exportação de manufaturados e serviços etc. – de acordo com os objetivos legais associados a suas fontes de recursos parafiscais. Em 2016, o banco de desenvolvimento respondeu por mais de 50% de todos os empréstimos bancários com prazos superiores a cinco anos (BANCO CENTRAL, 2016).

O BNDES sempre teve uma participação elevada no sistema financeiro nacional. Entre 2010 e 2016, a instituição respondeu em média por 20,5% de todos os empréstimos bancários. Durante a crise de 2008, o BNDES ajudou a sustentar o financiamento dos projetos de investimento em curso, compensando o encolhimento defensivo dos bancos comerciais e do mercado internacional. Em consequência, sua participação no crédito total aumentou de 15,6% em meados de 2008 para 20,8% em 2010. O saldo de suas operações saltou de 5,3% para 9,4% do PIB.

Até 2016, o BNDES continuou atuando de forma compensatória, reduzindo o impacto negativo do ciclo privado. O gráfico 2 apresenta as taxas

de crescimento dos empréstimos corporativos para os segmentos direcionado e livre. Observa-se que, entre 2008 e 2015, a aceleração das operações do BNDES – que responde pela quase totalidade dessa modalidade – se contrapôs sistematicamente à volatilidade das operações com recursos livres.

Gráfico 2 – Taxa de crescimento do crédito corporativo (% aa)



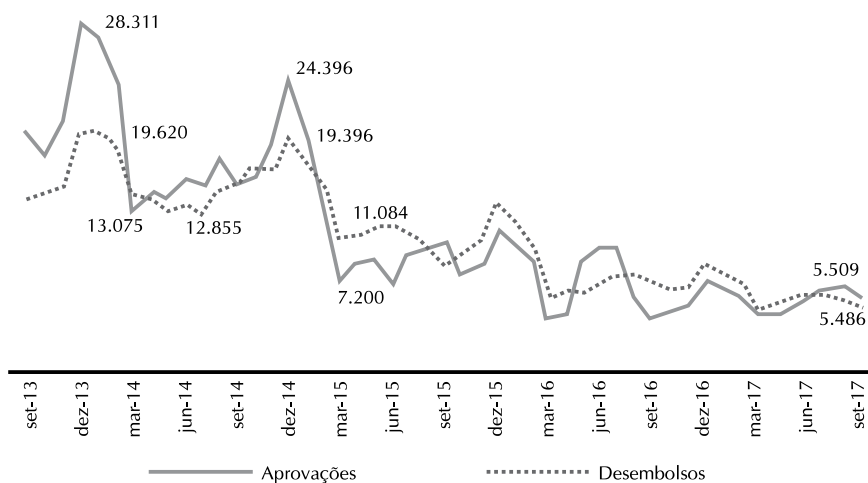
Fonte: Banco Central do Brasil, 2017.

Essa atuação foi possível graças à manutenção, até 2015, de programas anticíclicos do governo federal. Esses empréstimos seguiam as mesmas taxas praticadas pelo FAT – a TJLP –, que se mantiveram inferiores às taxas da SELIC durante todo esse período. O governo, para sustentar essa política, precisou realizar empréstimos diretos ao banco, que montaram a mais de 400 bilhões de reais por meio da emissão de títulos públicos. Isto levou a um aumento exponencial na participação direta do Tesouro Nacional na estrutura de fontes do BNDES. Passou de um nível pouco relevante (7%) em 2007 para a posição de liderança desde 2010. Atingiu o máximo de 58% em 2014 e desde então vem recuando para 49% em setembro de 2017. O Tesouro respondeu por 70% de todo o aumento dos créditos do BNDES no período. Como essa captação era feita por meio do lançamento de títulos públicos a custos de mer-

cado, a diferença entre as taxas de captação do governo e a taxa TJLP praticada pelo BNDES foi automaticamente absorvida pela União.

A desmontagem dos programas anticíclicos financiados com recursos da União foi iniciada em 2015, motivada. Em consequência, os níveis de aprovação e de desembolso do BNDES desabaram e não se recuperaram mais (gráfico 3). O resultado foi uma queda nos valores das aprovações e das liberações do BNDES. Os totais no 3º trimestre de 2017 correspondiam, respectivamente, a 20% e 25% dos montantes alcançados no último trimestre de 2014. Como resultado, o desembolso total do banco de desenvolvimento se limitou a R\$ 88,3 bilhões em 2016, pouco menos da metade dos quase R\$ 188 bilhões atingidos em 2014.

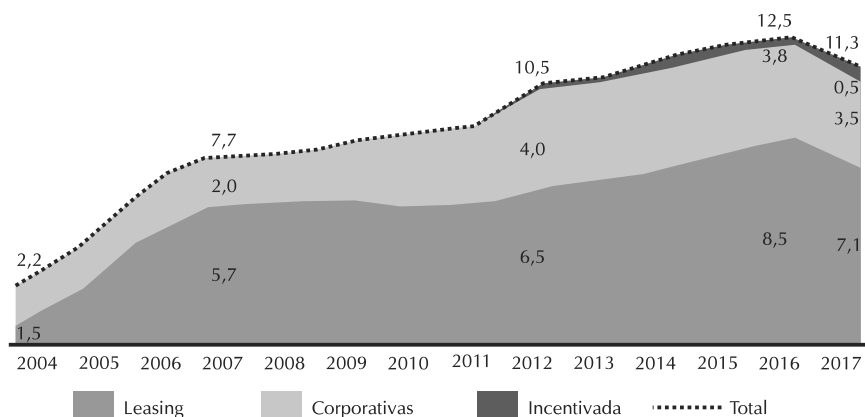
Gráfico 3 – Aprovações e desembolsos do BNDES (em R\$ milhões, média trimestral)



Fonte: BNDES (2017)

A principal alternativa doméstica ao crédito de longo prazo do BNDES é a emissão de debêntures pelas empresas. Esse tipo de crédito também se expandiu rapidamente a partir de 2004. O saldo dessas operações passou de 2,2% do PIB em 2004 para 12,6% em 2016. Esses percentuais, no entanto, superestimam a real dimensão desse mercado (gráfico 4).

Gráfico 4 – Evolução do mercado de debêntures * (em % do PIB)



Fonte: ANBIMA (2017)

(*) Os dados referentes às debêntures incentivadas correspondem à soma acumulada das emissões em mercado; os de 2017 são referentes até o mês de outubro.

As empresas de *leasing* foram as principais emissoras nesse período. Desde 2006, elas respondem em conjunto por cerca de dois terços do estoque dessas operações. Trata-se de uma característica única do mercado brasileiro e decorre do uso massivo que os bancos fazem desse instrumento como um mecanismo de arbitragem regulatória e fiscal. As instituições financeiras estão impedidas legalmente de emitir debêntures que, por isso, gozam, frente aos instrumentos de captação bancários, de vantagens tributárias e da isenção de depósitos compulsório junto ao Banco Central. Com a emissão de debêntures pelas empresas de arrendamento mercantil pertencentes ao mesmo conglomerado, os bancos conseguem driblar esse impedimento regulatório.

As debêntures emitidas por bancos não configuram, portanto, uma captação direta de recursos pelas empresas produtivas junto ao mercado. O propósito desse tipo de operação é gerar para os bancos comerciais um título com menores custos para servirem de instrumento de captação junto a seus clientes. Por esse motivo, esses dados devem ser excluídos do dimensionamento do crédito corporativo.

Além das *leasings*, há um amplo conjunto de empresas não financeiras que regularmente lançam debêntures no mercado. Entre 2007 e 2016, o estoque

de títulos dessas emissoras passou de 2% para 4,2% do PIB, incluindo-se os papéis incentivados ou não (gráfico 4). Essas operações, como em todo o mundo, são estruturadas e distribuídas por bancos. Entretanto, a particularidade do mercado brasileiro é que aqui os maiores adquirentes desses papéis são as próprias instituições estruturadoras. No exterior, uma parcela mais relevante das colocações é feita junto a investidores institucionais – seguradoras, fundos de pensão, fundos de investimento – e Pessoas Físicas. (TORRES; MACAHYBA, 2014).

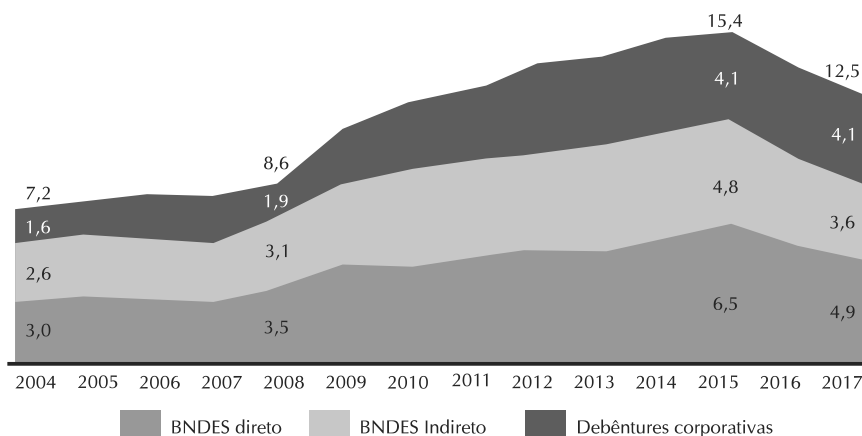
Por esses motivos, a expansão do mercado de debêntures corporativas no Brasil não deve ser vista, a exemplo do que ocorre em outros centros financeiros internacionais, como um efetivo processo de desintermediação bancária. Trata-se, na prática, de uma maneira mais eficiente para alargar os prazos e reduzir os custos dos empréstimos bancários, usando as vantagens proporcionadas por títulos corporativos transacionados em mercados de capitais, em vez de contratos bancários.

Somando-se o saldo das operações do BNDES ao das debêntures emitidas pelas empresas *ex-lesing* chega-se a uma estimativa do tamanho e da evolução do crédito corporativo de longo prazo em moeda nacional. O saldo conjunto dessas operações era de 7,6% do PIB em 2003 e se manteve nessa dimensão até o início da crise financeira internacional de 2008. Desde então, cresceu até atingir 15,4% em 2015. Nos dois anos seguintes, houve forte retração para 12,5%, decorrente do desempenho do crédito do BNDES (gráfico 5). O BNDES responde por 70% dos recursos destinados a essa finalidade, mas origina apenas 35% do valor dessas operações. O restante é feito pelo sistema bancário.

Os desafios do BNDES: os cinco fatores contracionistas

Para se pensar o futuro da atuação do BNDES é importante considerar que no momento existem cinco fatores atuando concomitantemente no processo de contração do crédito do BNDES: O primeiro é de natureza conjuntural e está associado à profundidade do processo recessivo em curso na economia brasileira. Houve uma forte queda da taxa de investimento – 21,5% do PIB em 2013 para 15,5% em 2017 – e uma retração ainda mais intensa da produção doméstica de bens de capital.

Gráfico 5 – Evolução do mercado de crédito de longo prazo* (em % do PIB)



Fonte: ANBIMA e Banco Central do Brasil

(*) Os dados de 2017 referem-se ao mês de outubro

Esse determinante não deve, no entanto, se sustentar no tempo. A economia brasileira vem dando sinais de que, a partir do segundo semestre de 2017, entrou em uma fase de recuperação lenta. Desse ponto de vista, é razoável se supor que a demanda de crédito de longo prazo no Brasil volte a crescer a partir de 2018 mais rapidamente que o PIB. Diante desse cenário, cabe uma pergunta: será que essa retomada do crescimento se traduzirá em uma maior demanda por recursos do BNDES? Em que condições essa demanda potencial se materializaria?

A resposta a essas indagações requer uma análise dos outros quatro fatores contracionistas que atuam sobre o crédito do BNDES:

- a perspectiva de se manter um regime de taxas de juros e de inflação historicamente baixas (um dígito) por um período prolongado (três anos pelo menos);
- o aumento da taxa de juros dos empréstimos do BNDES, com a introdução da TLP (Taxa de Longo Prazo) em lugar da TJLP;
- a aceleração dos pagamentos referentes aos empréstimos realizados pelo Tesouro Nacional; e

- d. os efeitos reputacionais negativos decorrentes da forte ação de mídia que associou a imagem do BNDES a empresas comprometidas com delitos de corrupção política e a efeitos concentradores de renda e de riqueza (“meia entrada”).

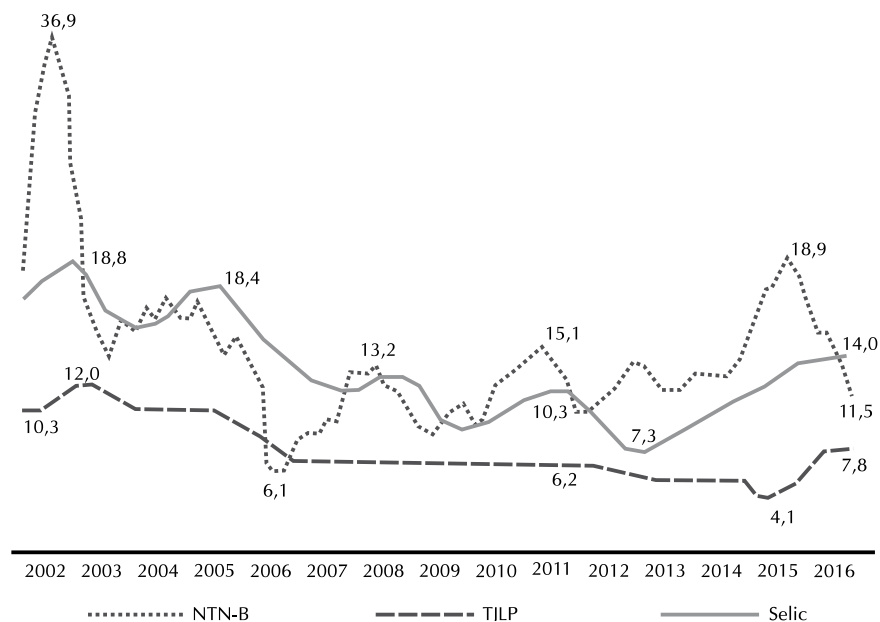
A competitividade dos empréstimos do BNDES esteve tradicionalmente apoiada numa combinação entre taxas de juros atrativas e prazos longos. Desse ponto de vista, a perspectiva de um período prolongado de taxas de juros relativamente baixas e a criação da TLP muda o posicionamento de mercado da instituição em termos de preço. As vantagens associadas a prazos longos foram preservadas até o momento.

O BNDES sempre praticou uma taxa de juros básica, a TJLP, formada independentemente do mercado. Sua evolução não seguia a taxa de curto prazo fixada pelo banco central (SELIC), nem acompanhava a estrutura a termo da taxa de juros, baseada nas taxas cobradas nos títulos de longo prazo do governo federal (NTN-B). De fato, entre 2002 e 2016, a TJLP foi sempre inferior à SELIC e apenas em um curtíssimo período superou a taxa da NTN-B de 5 anos (gráfico 6).

Ao longo de 2017, esse cenário de taxas de juros nominais muito elevadas sofreu uma reversão forte e, até certo ponto, inesperada. A taxa SELIC foi reduzida de 13% para 7% ao ano. A expectativa dominante no governo e no mercado financeiro ao final do mesmo ano era de que a inflação e a taxa SELIC serão mantidas em níveis historicamente baixos por um período prolongado. Essa perspectiva está presente nas projeções de longo prazo divulgadas em outubro de 2017 pelas principais instituições financeiras (tabela 1). Esse cenário mais benigno de inflação e de taxa de juros se constitui, por si só, um fator suficientemente relevante para obrigar o BNDES a se ajustar a um novo padrão de concorrência de mercado.

Com a inflação e a taxa básica de juros mantidas em níveis baixos, o diferencial entre a SELIC – que indexa a captação dos demais bancos – e a taxa historicamente praticada pelo BNDES (TJLP) tende a se tornar muito pequeno. De acordo com a tabela 1, até 2023 deverão se situar entre 50 e 90 pontos básicos. Esses valores são inferiores à margem (*spread*) que hoje é cobrada pelo banco de desenvolvimento, de cerca de 140 pontos básicos (bps), ou seja, uma margem de 1,4 % ao ano. O impacto do novo regime de taxas baixas

Gráfico 6 – Evolução do custo de um empréstimo indexado à TJLP, à SELIC e à NTN-B de 5 anos, entre 2002 e 2016 (em % ao ano)



Fonte: Banco Central e BNDES

de inflação e de juros sobre o BNDES, mantida a TJLP, se daria, no entanto, lentamente. Pelas projeções, a TJLP ainda manteria um diferencial a seu favor, apesar de muito inferior ao que apresentou no passado.

Entretanto, a substituição da TJLP pela TLP mudou essa perspectiva. A TLP será um espelho da rentabilidade da NTN-B de cinco anos. Esse título público é indexado à inflação passada (IPCA) e paga, acima disso, uma taxa real de juros, fixada em leilão pelo mercado. Com isso, a taxa básica do BNDES foi reposicionada para um nível que, ao longo do tempo, será superior ao da TJLP e ao da SELIC. Ficará, portanto, acima do custo básico de captação dos bancos (SELIC/CDI) e será maior do que a taxa cobrada das empresas de bom risco e que, por exemplo, conseguem acessar o segmento das debêntures incentivadas. Além disso, a TLP tenderá a flutuar muito e a aumentar substancialmente em momentos de crise (comportamento pró-cíclico).

Tabela 1 – Cenário de longo prazo

Itens	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*	2022*	2023*
Crescimento Real do PIB (% aa.)	0,9	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
IPCA (IBGE) - % aa.	3,0	3,9	4,3	4,0	4,0	4,0	4,0
Taxa SELIC nominal (ac. 12 meses) %	10,0	6,6	7,4	7,3	6,9	6,9	6,8
TLP (% aa.) - acumulado no ano	7,4	8,0	8,3	8,0	8,0	8,0	8,0
Taxa Selic nominal (ac. 12 meses) %	10,0	6,6	7,4	7,3	6,9	6,9	6,8
TJLP (% aa.) - acumulado no ano	7,1	7,0	6,9	6,6	6,4	6,1	6,0

Fonte: Bradesco. A projeção da TLP (nova taxa do BNDES) foi realizada pelo autor a partir de dados do Bradesco e de projeções próprias.

O FAT também será comprometido pela TLP como mecanismo de captação de recursos de longo prazo. O ganho esperado de rentabilidade do Fundo ocorrerá em detrimento de sua perda de função. Os recursos do FAT serão competitivos apenas nas operações com mais de cinco anos. Desse ponto de vista, parte relevante do seu fluxo e do seu estoque tenderão a ficar ociosos e serão automaticamente aplicados em títulos da dívida pública. Estarão, portanto, sendo utilizados, na prática, para financiarem o Orçamento da União.

A alternativa do BNDES para reduzir seu custo de captação seria substituir o FAT por uma captação direta em mercado, baseada em taxas mais competitiva, como a SELIC ou CDI. Para isso, os mecanismos de captação disponíveis precisarão ser revistos e ampliados, tais como a emissão de Letras Financeiras e de debêntures, por meio da BNDESPar, sua subsidiária integral. De qualquer modo, o fato de o BNDES não ser um banco de rede, torna essa tarefa mais difícil e custosa frente aos bancos comerciais.

Do ponto de vista das empresas, a introdução da TLP fará com que o BNDES, por falta de recursos adequados, deixe de cumprir alguns dos papéis que tradicionalmente desempenha há mais de seis décadas. As taxas domésticas para financiamento de investimentos aumentarão relativamente pela maior pressão de demanda sobre mercado, que ainda são pouco profundos, como mostramos anteriormente.

O pleno atendimento da demanda das empresas dependerá, portanto, da existência de mercados bancários privados e de dívida corporativa capazes de absorver a demanda de fundos para investimento com recursos livres. Isso, no entanto, ainda não se verifica no Brasil e requer tempo para ser desenvolvido. Ao final de 2016, os bancos privados detinham apenas 14% dos empréstimos com mais de cinco anos. O mercado de debêntures corporativas, além do seu porte limitado, dificilmente consegue absorver operações com duração média superior a esse prazo.

Além disso, o BNDES deixará de atuar como um mecanismo de proteção dos produtores nacionais de máquinas e equipamentos que praticam elevados níveis de nacionalização. Não poderá também exercer o papel de “financiador de última instância” dos projetos de investimento, como ocorreu em 2008 e 2009. Perderá, assim, a capacidade de realizar atuações de fomento e ações anticíclicas.

Em paralelo, a política de aceleração dos pagamentos dos créditos do Tesouro Nacional comprometerá a liquidez própria da instituição nos próximos anos, principalmente em um cenário de retomada do investimento. Os créditos do Tesouro Nacional foram aplicados em empréstimos com prazos médios superiores a sete anos, e os pagamentos extraordinários não levam isso em conta. Assim, a dimensão e a rapidez no atendimento às demandas anunciadas pelo governo poderão limitar a capacidade de o Banco atender à demanda corporativa de crédito de longo prazo no decorrer do período de transição, especialmente se houver dificuldades para que as fontes privadas sejam mobilizadas nos montantes e nos prazos adequados.

Para que o mecanismo da TLP não tivesse esse impacto tão negativo, seria necessário que o mercado financeiro brasileiro já apresentasse características que são comuns aos países ricos e que dispõem de moeda internacionalmente conversível. Nos EUA, na Europa e no Japão, por exemplo, os mercados de longo prazo são muito concorrenciais e amplos. Com isso, as taxas pagas pela dívida pública são baixas e relativamente estáveis. Essas características permitem que os bancos públicos locais possam captar grandes volumes de recursos privados, pagando um *spread* de até 25 bps ao ano a mais do que seu Tesouro Nacional. Nenhuma dessas características está presente na nossa realidade.

Diante das limitações do mercado de crédito doméstico, o mais provável é que as empresas e os bancos se mobilizem para suprir essas necessidades

adicionais de fundo de longo prazo com recursos externos. Com isso, retornaríamos em parte à situação anterior a 2004, com o aumento da dolarização dos balanços das empresas e, conseqüentemente, da instabilidade macroeconômica. Caso o governo viesse a oferecer garantia para o risco cambial estaria se introduzindo um fator de risco elevado nas contas fiscais.

Finalmente, o fator reputacional, pela sua dimensão política, é aquele que é mais difícil de ser incorporado a um cenário prospectivo. Seus impactos negativos afetam tanto as operações ativas – empréstimos – como as passivas – captação de recursos – do BNDES. A atuação exagerada e desinformada dos órgãos de controle pode simplesmente tornar inoperantes por muito tempo determinados mecanismos operacionais, até mesmo aqueles que foram menos afetados pelos fatores financeiros, tais como o apoio à exportação e a participação do Banco no mercado acionário (BNDESPar).

Os impactos negativos do fator reputacional se estendem a vários dos *stakeholders* do BNDES. O corpo técnico pode ter sua atuação limitada medida por riscos morais e financeiros que penalizem sua participação no processo decisório da instituição. Os financiadores potenciais do banco de desenvolvimento, no Brasil e no exterior, podem se retrair e, com isso, aumentar o custo de captação da instituição em momento de transição já bastante complexo. O problema reputacional também cria um ambiente negativo junto à opinião pública, inclusive junto aos empresários e aos membros do Congresso Nacional.

A reação ao último fator negativo dependerá basicamente do interesse do Poder Executivo em manter a instituição entre seus principais mecanismos de atuação. O BNDES, ao longo da história, mostrou flexibilidade e capacidade de responder às diferentes demandas de diferentes governantes, em busca de mudanças estruturais na economia. Foi assim nos anos 1970, com o programa de investimento do II PND; com a inserção internacional competitiva na década de 1980; com a privatização nos anos 1990; com a expansão do crédito corporativo e a ação anticíclica nos 2000. A interrupção do processo de desmontagem em curso e a reorientação do BNDES em novas bases e com novos focos dependerá necessariamente da atuação concertada do governo federal e da administração do BNDES por um longo período de tempo. O resultado de uma reorientação dessa natureza será, no entanto, mais bem-sucedido quanto mais cedo for iniciada.

Sugestões de medidas para o BNDES

Como base nesse cenário, as sugestões que serão apresentadas têm o propósito de criar condições para que o BNDES – e consequentemente o Estado brasileiro – possa continuar a atuar no mercado de crédito corporativo doméstico, no atendimento corrente do investimento, no fortalecimento da estrutura de capital das empresas e em ações de natureza anticíclicas.

Não se pretende, com as iniciativas propostas, evitar as mudanças estruturais em curso associadas ao novo regime de taxas de juros e de inflação baixas. O BNDES continuará precisando ajustar sua atuação à nova realidade de crédito do sistema bancário e do mercado de capitais: maior volume e maior duração da oferta voluntária de crédito corporativo de longo prazo.

Essa trajetória será benéfica para a economia brasileira sob qualquer ponto de vista e precisa ser, inclusive, no possível, estimulada pelo BNDES. As medidas sugeridas possibilitarão ao banco de desenvolvimento condições para promover um ajuste ordenado a essa nova realidade, mediante a criação de novos produtos financeiros, a revisão de seus mecanismos operacionais, garantindo que a instituição possa cumprir seu papel de financiar o investimento produtivo e promover o desenvolvimento nacional.

Medidas propostas

- a. Liquidação do passivo do BNDES com o Tesouro mediante a transferência para a União de créditos que foram originados com os recursos repassados pelo governo federal.

Com isso, o BNDES reduziria de imediato o tamanho do seu balanço (ativo e passivo) e de sua liquidez. Voltaria a ser uma instituição exclusivamente voltada a atividades de financiamento ao desenvolvimento que não teria mais envolvimento financeiro nem político com o Orçamento da União e com o Tesouro Nacional. A gestão da carteira que fosse transferida poderia continuar sendo feita pelo BNDES, que permaneceria como garantidor do risco dessas operações perante a União. Essa transferência poderia ser realizada por meio da criação de uma empresa federal de propósito específico, que carregaria esses créditos e débitos. Uma alternativa seria utilizar uma empresa estatal já existe para isso, no caso a EMGEA – Empresa Gestora de Ativos – do governo federal.

- b. Ajuste no cálculo da TLP de forma a criar um mecanismo que reduzisse o *spread* que atualmente é cobrado acima do IPCA.

De acordo com a legislação em vigor, a TLP é um espelho da taxa que incide sobre os títulos públicos indexados ao IPCA pelo prazo de cinco anos, as NTN-B. O ajuste proposto seria criar por medida legal um redutor que fixasse esse *spread* em metade da taxa paga pelo Tesouro nesses mesmos títulos. Haveria assim um diferencial favorável à TLP frente às taxas cobradas pelo mercado nas NTN-B de cinco anos. Com isso, os recursos do FAT voltariam a ser competitivos. Ademais, esse diferencial seria flexível. A TLP acompanharia sempre a NTN-B, mas numa magnitude menor. Em situações normais, essa diferença tenderia a ser pequena. Porém, em momentos de estresse macroeconômico, quando as taxas de mercado tendem a subir muito, a diferença entre a TLP e a taxa da NTN-B de cinco anos aumentaria, o que permitiria que os recursos do FAT pudessem, nessas oportunidades, serem usados como instrumento de atuação anticíclico.

- c. Isenção pelo BNDES do pagamento de Imposto de Renda e Contribuições Sobre o Lucro e desobrigação de transferir dividendos à União.

Esses mecanismos extraorçamentários são utilizados em outros países, como a Alemanha, para conferir vantagens marginais de custo a seus bancos de desenvolvimento, inclusive como meio de reduzir o impacto de ineficiências que são inerentes ao controle público dessas instituições.

- d. Criação da Letra de Crédito de Infraestrutura ou a Letra Financeira Vinculada à Infraestrutura que seria emitida com lastro em operações amparadas na Lei 12.431 e nas condições estipuladas por essa Lei.

Com isso, o BNDES teria condições de concorrer em igualdade com as grandes empresas na captação de recursos de longo prazo, sempre que estivesse financiando diretamente projetos amparados nessa legislação. O financiamento do BNDES terá sempre uma importância muito grande em investimentos na fase de projeto e nos projetos que requeiram prazos mais longos.

Considerações finais

O BNDES atravessa o momento mais difícil de sua história. A ação em simultâneo de fatores políticos e econômicos obriga a instituição inevitavelmente a se reinventar. O rumo que tomará ainda não está escrito. Entretanto, há um risco elevado de o BNDES ser desmontado em um prazo relativamente curto.

A capacidade de resposta da instituição é limitada. Sua carteira de ativos e seu corpo técnico são elementos que permitem sustentar um redirecionamento positivo. Entretanto, o aspecto político da questão será determinante nesse processo. Um banco de desenvolvimento só tem sentido se o governo que o comanda vê valor na sua atuação. Ao longo de mais de 60 anos de existência, esse princípio esteve presente nos mais diferentes momentos da história do Brasil. Todos os governos até recentemente, de alguma maneira, perceberam a importância de manter o BNDES como um instrumento para levar à frente sua agenda de transformação no setor corporativo.

O fim do BNDES significa transferir uma parcela relevante de poder do Estado para os grandes bancos nacionais. A concorrência no provimento de crédito às empresas se reduzirá. Ao mesmo tempo, se eliminará o principal mecanismo de direcionamento de crédito às empresas, sem que outros instrumentos, como os de garantias públicas, sejam alternativas viáveis. Não há nenhum país de porte no mundo que não disponha de mecanismos relevantes de direcionamento do crédito, o que varia são os instrumentos de direcionamento utilizados (Torres 2009).

O BNDES se manteve como um banco de porte elevado no sistema financeiro nacional por causa das deficiências estruturais do nosso mercado financeiro. Durante toda a segunda metade do século XX, foi impossível desenvolver um mercado privado que oferecesse crédito de prazos longos, em volume expressivo e a taxas razoáveis. Esse cenário, no entanto, começou a mudar a partir de 2003 com a modernização da dívida pública e a ampliação dos mercados domésticos de crédito. Entretanto, as elevadas taxas de juros que ainda eram cobradas limitaram o desenvolvimento mais rápido do mercado de crédito de longo prazo.

Com a instalação de um regime de taxas baixas de juros, como agora, o BNDES tende a sofrer mais intensamente a ação concorrencial dos bancos co-

merciais e do mercado de capitais. Isso implica na redução de seu tamanho – ao menos em termos relativos – e na mudança de foco de sua atuação. Esse processo, em tempos normais, iria ocorrer, de forma lenta, o que permitiria ajustes incrementais. Foi isso que aconteceu com as instituições de desenvolvimento de outros países, inclusive no 1º Mundo.

O desenvolvimento do mercado de crédito corporativo de longo prazo já está em curso lento há mais de uma década. Esse processo foi acelerado pela perspectiva de o mercado financeiro atravessar, pela primeira vez, um período prolongado com inflação e taxas de juros baixas. Esse novo quadro, por si só, já obrigaria o BNDES a se ajustar. A dificuldade dessa transição no Brasil é que o aumento exagerado da taxa de juros do FAT, com a criação da TLP; a aceleração das amortizações ao Tesouro; e o problema reputacional tornam esse processo de ajuste do BNDES muito rápido, problemático e caótico.

Ainda há tempo de um cenário de desmonte ser evitado. Existem decisões importantes que podem ser tomadas que tornariam o ajustamento do BNDES mais lento e orgânico. Essas medidas precisariam, no entanto, ser discutidas, tomadas e implementadas no período 2018-2019. Caso contrário, o processo de desconstrução do BNDES ocorrerá de forma rápida e sem rumo, comprometendo desnecessariamente a instituição e a capacidade de o Estado brasileiro poder ter uma atuação positiva nas transformações necessárias à retomada do desenvolvimento nacional.

Referências bibliográficas

ANFAVEA *Estatísticas*. Disponível em: <www.anfavea.com.br/estat%C3%ADsticas.html>. Acesso: 20 out. 2016.

ANBIMA *Consolidado mensal de debêntures de dezembro de 2016*. Disponível em: <www.debentures.com.br/downloads/dadosconsolidados/Consolidado-Estat%C3%ADsticas-Deb%C3%AAntures.xlsx>. Acesso: 16 mai. 2018.

BANCO MUNDIAL. *Global Financial Development Database*. 2017. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>>. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema gerenciador de séries temporais. 2017. Disponível em: <www4.bcb.gov.br/pec/series/ingl/avisoi.asp>. Acesso: 15 mai. 2018.

BNDES. *Séries Setoriais*. 2016a. Disponível em: <www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/estatisticas-operacionais/desempenho>.

- BNDES. Corporate Presentation. 2016b. Disponível em: <www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_en/Galerias/Download/AF_DEPCO_english.pdf>.
- BNDES. Series históricas. 2017. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/informacoes-gerenciais/series-historicas>>. Acesso: 16 mai. 2018.
- TORRES, E. *Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES*. In: FERREIRA F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (Org.) *Ensaio sobre Economia Financeira*. p. 11-56. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.
- TORRES, E.; MACAHYBA, L. Long Term Corporate Financing In Brazil: Is Brazil Becoming Normal? *MINDS. Discussion Paper* no. 2, 2015. Disponível em: <www.minds.org.br/media/papers/toorres-filho-e-macahyba-2015.pdf>. Acesso: 16 mai. 2018.
- _____. O elo perdido: mercado de títulos de dívida corporativa no Brasil. IEDI/ITB, 2012. 83 p. Disponível em: <<http://retaguarda.iedi.org.br/midias/artigos/4ff6e4934e2d3070.pdf>>. Acesso: 20 out. 2016.

Para que bancos públicos federais de varejo?

Jorge Mattoso

Foram poucos os bancos públicos que sobreviveram à má gestão e à deterioração fiscal dos estados, ocorridos ainda sob a ditadura militar, ao caos monetário dos anos 1980 até os primeiros anos dos 1990 e aos processos de reestruturação, privatização e concentração bancária iniciados na segunda metade dos anos 1990 e que se estenderam até 2002, em meio à ampliação da abertura financeira e ao combate à inflação crônica.

Os mais atingidos foram os bancos estaduais, que viram cair sua participação no sistema financeiro de cerca de 18%, entre 1994 e 1997, para 3,5% ao final daquela década. Dos bancos estaduais existentes em 1996: dez foram extintos, seis privatizados pelos governos estaduais, sete federalizados para posterior privatização, cinco reestruturados com recursos do PROES e somente três não participaram da reestruturação. Hoje ainda existem bancos públicos estaduais no Sergipe, Pará, Espírito Santo, Rio Grande do Sul e no Distrito Federal.

Dentre os sobreviventes, estiveram cinco bancos públicos federais que puderam, a partir de 2003, recuperar e ampliar sobremaneira seu papel como bancos públicos, favorecendo o desenvolvimento econômico e social do país. Este foi o caso dos dois bancos regionais (Banco do Nordeste do Brasil – BNB e o Banco da Amazônia S.A. – Basa), do banco de desenvolvimento (Banco

Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES)¹ e dos dois grandes bancos nacionais de varejo (Banco do Brasil – BB e Caixa Econômica Federal – CAIXA).²

O BB e a CAIXA são bancos públicos históricos, existentes desde 1808 e 1861 respectivamente e, embora tenham passado por fases e funções bastante diferenciadas ao longo do tempo e entre si, mantiveram sua tradicional função de fomentar o desenvolvimento econômico brasileiro. Hoje, ambos são bancos comerciais de varejo com capilaridade nacional, com presença em praticamente todas as atividades de crédito e financiamento, ainda que com intensidade diferenciada³.

A CAIXA foi mantida como um banco 100% público, enquanto o BB passou a ter ações na Bolsa com maioria do Tesouro Nacional (50,73%) e participação (9,26%) de seu fundo de pensão – PREVI⁴, o que pode diferenciar seus respectivos comportamentos considerando a necessidade do BB atender seus acionistas minoritários. Mas ambos os bancos públicos federais estão há muito tempo entre os cinco maiores bancos de varejo do Brasil – o BB com 17% e a Caixa com 15% dos ativos totais – e da América Latina.⁵

¹ Como haverá um texto específico sobre o BNDES iremos nos limitar à discussão sobre o papel dos dois principais bancos públicos federais de varejo (CAIXA e BB) no desenvolvimento econômico, embora algumas vezes os dados não os separem e outras vezes suas ações sejam diferentes. Os dois bancos federais regionais, embora tenham importância em suas regiões, correspondem ao 11º e ao 27º banco brasileiro em ativos e não têm maior participação nacional.

² No início dos anos 2000 a CAIXA havia sido crescentemente separada em suas atividades, a área de informática foi vendida, os serviços lotéricos entregues a uma empresa privada e a terceirização de empregados foi ampliada. O objetivo era sua privatização, que não teria ocorrido no governo FHC dada a necessidade de manipular seu fundo de pensão para “azeitar” o processo de privatização das empresas públicas de mineração, telefonia, energia, entre outras.

³ No primeiro governo Lula, o BB passou a oferecer crédito imobiliário e a CAIXA passou a trabalhar com crédito rural, câmbio e criou uma área internacional. As exceções continuaram sendo as áreas de penhores e loterias em que a CAIXA manteve o monopólio.

⁴ Atualização de 24.08.2017.

⁵ Segundo a *S & P Global Market*, em 2017 o Itaú Unibanco Holding encontra-se em primeiro lugar entre os bancos da América Latina com US\$ 438 bilhões em ativos, ultrapassando o Banco do Brasil (US\$ 430 bilhões) devido à junção da unidade do Itaú no Chile com o CorpBanca e à recuperação do Real perante o Dólar em 2016. Em terceiro lugar encontra-se a CAIXA, com US\$ 378 bilhões, seguida pelo Bradesco com US\$ 362 bilhões e pelo Santander com US\$ 215 bilhões. No Brasil, o BB mantém o primeiro lugar e os outros bancos seguem a mesma ordem em ativos, segundo o Banco Central.

Apesar das diferenças, estes bancos têm podido exercer seu papel de bancos públicos no financiamento de atividades (e regiões) necessárias ao desenvolvimento econômico, em atividades anticíclicas quando de crises e na bancarização, no acesso da população de menor renda aos programas sociais e às atividades bancárias, suprindo lacunas deixadas pelos bancos privados nacionais e estrangeiros. Isto tem sido possível, por um lado, graças à gestão de fundos parafiscais que propiciam fontes estáveis de recursos e de baixo custo, como o caso do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS na CAIXA e o Fundo Constitucional de Financiamento para o Centro-Oeste (FCO) gerido pelo BB. Por outro lado, e não menos importante, os bancos públicos puderam se fortalecer e auxiliar o desenvolvimento econômico devido às exigências de alocação estabelecidas sobre os depósitos à vista e cadernetas de poupança para o crédito rural e o financiamento habitacional.

Neste sentido, após 2003, com a implementação do mercado de consumo de massas que caracterizou os governos Lula e o primeiro governo Dilma, ampliou-se de maneira significativa a importância dos bancos públicos de varejo federais. Sobretudo no que diz respeito às atividades de:

- Fomento do desenvolvimento econômico por meio da oferta de financiamento do investimento e do crédito;
- Participação proativa nas oscilações macroeconômicas, sobretudo nos momentos de crise;
- Favorecimento da concorrência bancária via redução de juros e *spreads*;
- Pagamentos dos programas sociais, bancarização e acesso ao crédito para a população de menor renda.

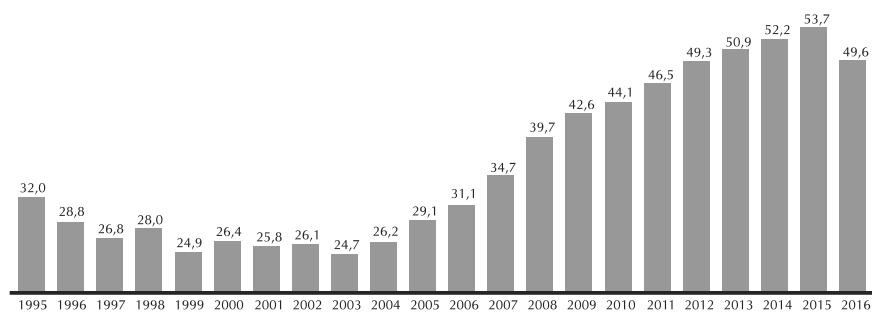
Investimento e crédito em momento de expansão e de crise

Com a decisão do governo federal de implementar um mercado de consumo de massa, tornou-se crescente seu apoio à expansão do crédito. Após 2003 o crédito retomou o crescimento, sendo que os bancos públicos acentuaram sua participação na expansão do crédito e tiveram uma atuação anticíclica quando da crise de 2008. Em paralelo, o BB ampliou sua participação como a prin-

principal instituição provedora do crédito rural, enquanto a CEF voltou a ser a instituição predominante no crédito imobiliário e saneamento.

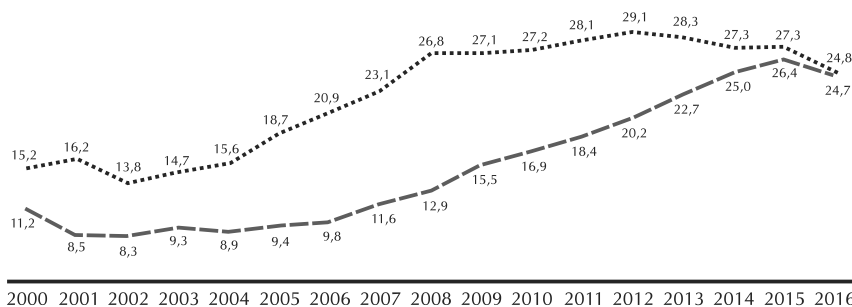
Embora o financiamento da infraestrutura e da indústria – máquinas e equipamentos – seja provido principalmente pelo BNDES, o BB e a CEF, além de repassarem importantes parcelas de recursos do BNDES, também dispuseram de linhas de crédito para atender a estes setores indispensáveis ao desenvolvimento econômico. Da mesma forma, ainda que o BASA e o BNB sejam as principais instituições de fomento regional, o BB também operou como banco regional, tanto por administrar o FCO quanto por seu papel no financiamento da agricultura.

Gráfico 1 – Crédito total. Saldo em final de período (% do PIB)



Fonte: Vinte anos da economia brasileira 1995/2016, Centro de altos estudos Brasil século XXI, Brasília, 2016.

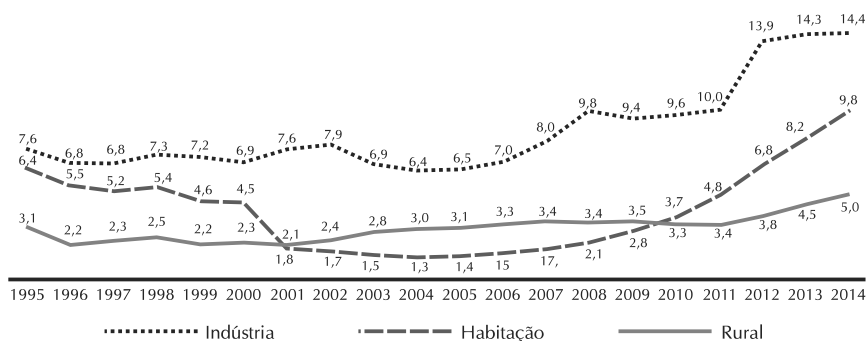
Gráfico 2 – Crédito. Recursos livres e direcionados (% do PIB)



Fonte: Vinte anos da economia brasileira 1995/2016, Centro de altos estudos Brasil século XXI, Brasília, 2016.

* Abrange tanto as operações diretas e os repasses do BNDES como as aplicações de todos os bancos em crédito rural e habitacional.

Gráfico 3 – Crédito ao setor privado. Saldo em final de período (% do PIB)



Fonte: Vinte anos da economia brasileira 1995/2016, Centro de altos estudos Brasil século XXI, Brasília, 2016.

O crédito total cresceu de maneira acentuada vis-à-vis o PIB de 2004 a 2015. Embora o crédito livre tenha crescido mais intensamente do que o crédito direcionado na primeira fase de expansão do crédito (até 2008), os bancos públicos federais de varejo (CAIXA e BB) tiveram participação significativa no crédito total e, sobretudo, nos setores industrial, habitacional e rural, ademais do crédito consignado, indispensáveis ao desenvolvimento do país.

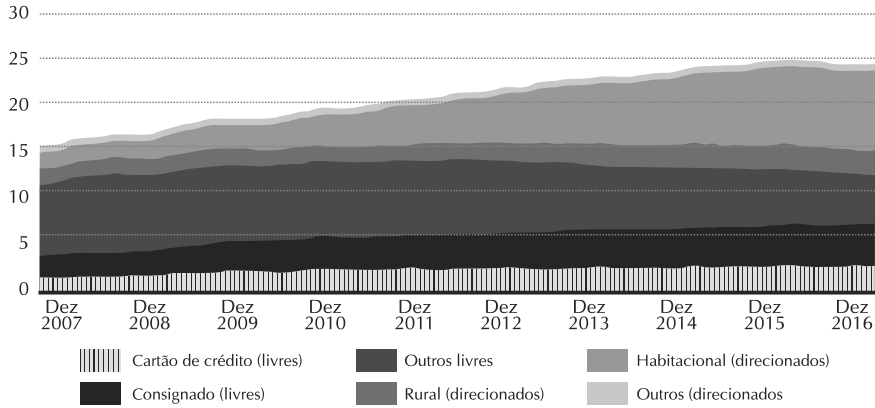
Em 2016 o BB detinha cerca de 19,8% do crédito total do país,⁶ alcançando 59,2% de participação no crédito rural nacional e 9,04% do financiamento imobiliário.

Neste mesmo ano, a carteira de crédito ampla da CAIXA correspondia a 22,4% do mercado⁷ e havia sido responsável por 67% do financiamento imobiliário nacional, sendo que detinha 90% do crédito da habitação popular (de menor renda). A CAIXA, embora ainda tivesse uma parcela pequena do crédito rural (3%), ampliou sobremaneira o financiamento da infraestrutura, mobilidade urbana e saneamento, tornando-se o segundo maior financiador de projetos de longo prazo no país, alcançando, em 2016, uma carteira com R\$ 79 bilhões de saldo, atrás apenas do BNDES.

⁶ Apresentação Institucional do Banco do Brasil, 4º Trimestre de 2016.

⁷ Disponível em: www20.caixa.gov.br/Paginas/Noticias/Noticia/Default.aspx?newsID=4656.

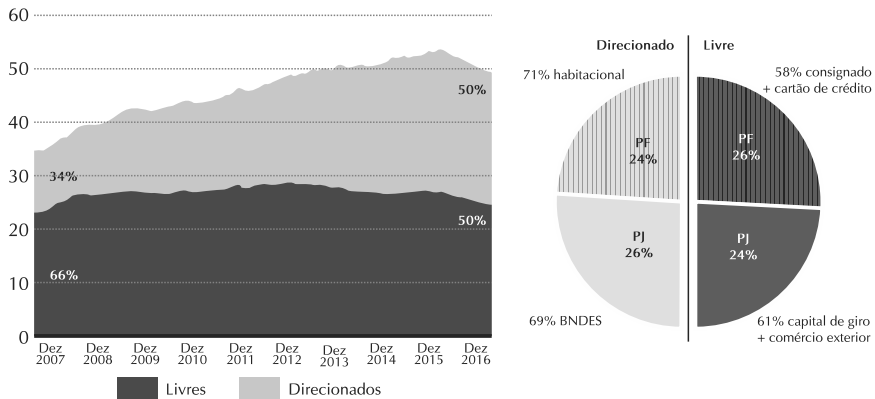
Gráfico 4 – Carteira ativa por modalidades – Pessoa física (% do PIB)



Fonte: Banco Central. In *Apresentação Ilan Goldfajn, Projeto spread bancário*, Brasília, 7 de fevereiro de 2017.

Com a crise internacional iniciada nos EUA em 2008 e buscando impedir sua extensão ao país, o governo federal chamou os bancos públicos a participar de uma estratégia anticíclica de elevação da oferta de crédito, ao contrário do realizado pelos bancos privados. Desta forma, de 2008 até 2015, os bancos públicos apresentaram crescimento mais intenso que os privados, ampliaram sua participação no total de crédito e se igualaram na proporção crédito/PIB.

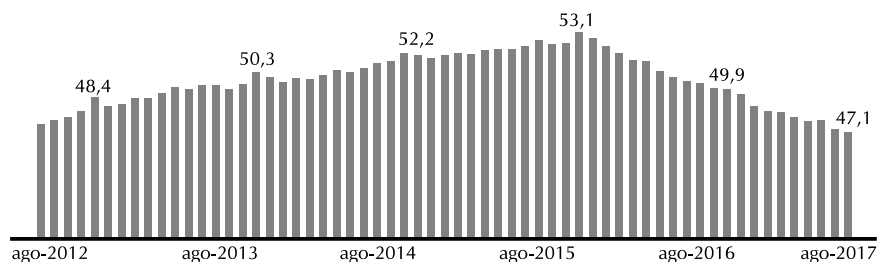
Gráfico 5 – Carteira por origem de recursos



Fonte: Banco Central. In *Apresentação Túlio Maciel, Spread bancário: Redução do custo do crédito, CAE – Senado Federal*, 3 de maio de 2017.

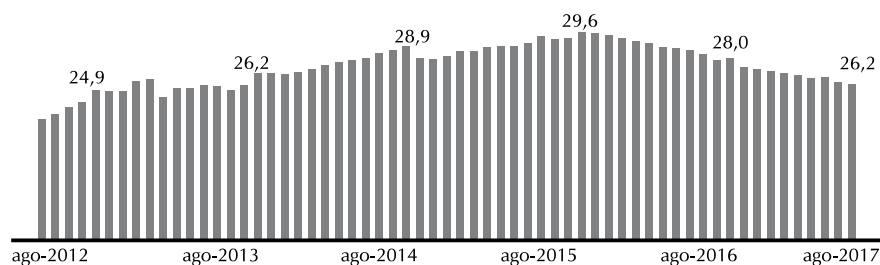
Este quadro é revertido com a adoção de políticas contracionistas após 2015, fazendo com que o crédito preserve sua queda *vis-à-vis* o PIB até setembro de 2017, embora a participação dos bancos públicos no crédito fique estável, dada a queda mais pronunciada da oferta de crédito privada.

Gráfico 6 – Evolução do crédito total (% do PIB)



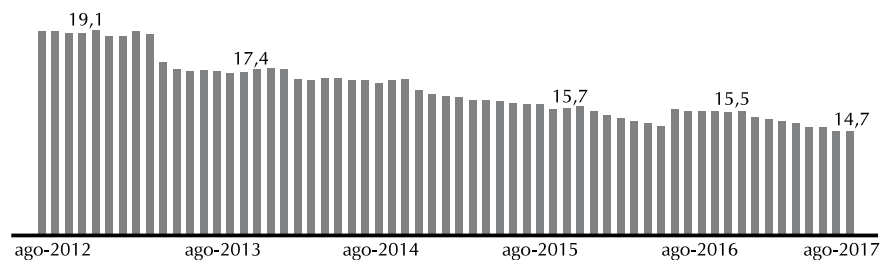
Fonte: Banco Central. In Panorama do mercado de crédito, FEBRABAN, data base: agosto de 2017.

Gráfico 7 – Evolução do crédito dos bancos públicos (% do PIB)



Fonte: Banco Central. In Panorama do mercado de crédito, FEBRABAN, data base: agosto de 2017.

Gráfico 8 – Evolução do crédito dos bancos privados nacionais (% do PIB)



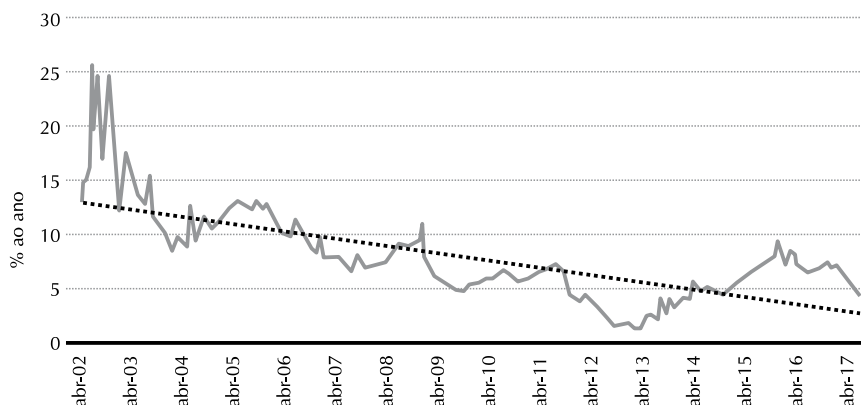
Fonte: Banco Central. In Panorama do mercado de crédito, FEBRABAN, data base: agosto de 2017.

Concorrência bancária, juros e *spread*

A abertura financeira levada a cabo nos anos 1990 propunha-se a elevar a concorrência e reduzir os juros e os *spreads* bancários.

No entanto, ao contrário do pretendido, o que se verificou foi a consolidação de uma ainda maior concentração bancária no país, que atualmente pode ser identificada pelo fato de que os quatro maiores bancos concentram 78,65% da atividade bancária e pela manutenção de elevados juros e *spreads*.

Gráfico 9 – Juros reais ex ante



Fonte: Banco Central. In Apresentação Túlio Maciel, *Spread* bancário: Redução do custo do crédito, CAE – Senado Federal, 03 de maio de 2017.

Apesar de movimentos descendentes, a taxa média de juros das operações de crédito do sistema financeiro não convergiu para níveis internacionais e variou bastante entre as diversas categorias de crédito. Mesmo atualmente, com acentuada retração da atividade produtiva e a queda dos juros e da inflação, o Brasil se encontra, todavia, entre os países com mais elevados juros reais do mundo. Segundo o *Ranking mundial de juros reais*, em dezembro de 2017 o Brasil ainda era o terceiro país com maiores juros reais do mundo, pouco depois da Rússia e Turquia.⁸

⁸ O referido Ranking mundial de juros reais é elaborado por *Moneyou. e Infinity Asset Management*. Disponível em: <<http://moneyou.com.br/opinio/ranking-mundial-de-juros-reais-nov-17.html>>.

Figura 1 – Taxas médias de juros por categoria de crédito (em % ao ano em junho de 2016)

Volume total	Crédito (32,6%)			
Tipo de recurso	Livre (52,2%)		Direcionado (11,0%)	
Tipo de tomador	Pessoa física (71,4%)	Pessoa jurídica (30,6%)	Pessoa física (10,5%)	Pessoa jurídica (11,7%)

Fonte: Banco Central. Juros e *spreads* bancários, junho de 2016.

Os últimos dados disponibilizados pelo Banco Central para novembro de 2017 indicaram um volume total de crédito de R\$ 3.064 bilhões (47% do PIB), com redução de 2,9 p.p. na comparação em 12 meses. As operações de crédito com recursos livres e direcionados ficaram aproximados (50,7% e 49,3% a.a. respectivamente). Já as taxas de juros continuaram diferenciadas, alcançando 35,5% a.a. no crédito livre 8,9% a.a..

Uma das principais razões desta diferença dos juros – assim como entre os juros cobrados para PF e PJ – diz respeito à variação dos *spreads* e às diferentes ênfases nos distintos tipos de crédito.

Segundo o Banco Central, o *spread* bancário é a diferença, em pontos percentuais, entre a taxa de juros pactuada nos empréstimos e financiamentos (taxa de aplicação) e a taxa de captação.

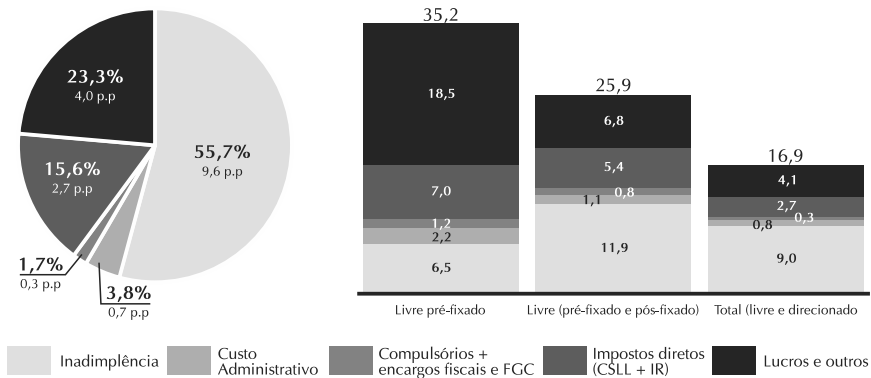
A decomposição do *spread* consistiria em cinco componentes fundamentais:

- Custos administrativos: despesas, como as vinculadas à remuneração do trabalho e à utilização de recursos operacionais;
- Inadimplência: recursos provisionados para possíveis perdas em virtude de não pagamento por parte dos tomadores de crédito visando resguardar o patrimônio das instituições financeiras;
- Compulsório + Subsídio cruzado + Encargos fiscais e Fundo Garantidor de Crédito (FGC)⁹;

⁹ Corresponde à parte relativa aos custos de recolhimento para manutenção de parte de seus recursos no BCB, aos custos referentes aos créditos direcionados, como habitacional e rural, por exemplo. Inclui também as despesas obrigatórias com o Fundo Garantidor de Crédito

- Impostos diretos: inclui as despesas com Imposto de Renda (IR) e com a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL); e
- Margem líquida, erros e omissões: diferença entre o resultado bruto e os componentes anteriores, isto é, o lucro líquido, os erros e as omissões de mensuração.

Gráficos 10 e 11 – Decomposição do *spread*: média 2011-2016



Escopo: crédito total (livre + direcionado). Bancos múltiplos e comerciais. A diferença entre a soma dos componentes e o total deve-se a arredondamento.

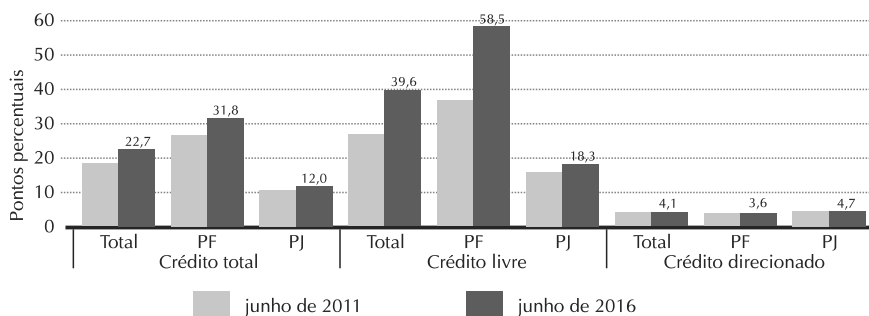
Fonte: Banco Central. In Apresentação Túlio Maciel, *Spread* bancário: Redução do custo do crédito, CAE – Senado Federal, 03 de maio de 2017.

O *spread* apresenta uma diferença pronunciada entre seus níveis no crédito direcionado e livre e neste entre PF e PJ.

Segundo o Banco Central, estas diferenças seriam determinadas pelas diferenças na inadimplência, o que, no entanto, não parece ser a única explicação. Por um lado, no crédito livre os *spreads* para pessoas físicas são mais elevados do que para pessoas jurídicas e isso pode também ser devido aos custos mais altos por real emprestado ou ao menor poder de barganha das pessoas físicas. Por outro lado, a diferença de *spreads* para o crédito livre e o direcionado também tem a ver com a origem dos recursos, seu custo e o fato de a maioria do crédito direcionado ser oferecido pelos bancos públicos.

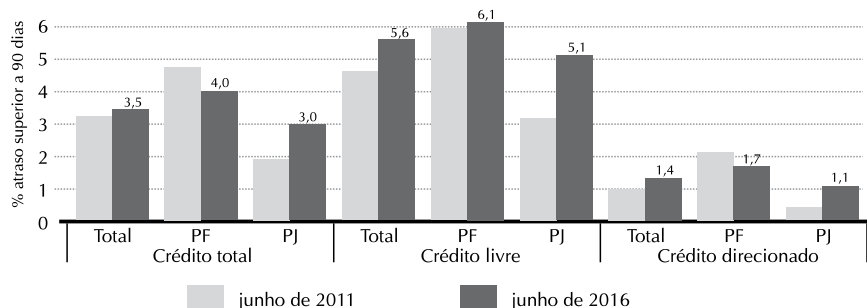
(FGC) e os tributos incidentes sobre a concessão de crédito e os resultados auferidos nessas operações (Programa de Integração Social/PIS e Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social/COFINS).

Gráfico 12 – *Spread* bancário por tipo de recurso e tomador (junho de 2011 x junho de 2016)



Fonte: Banco Central do Brasil. Juros e *Spreads* bancários, junho de 2016.

Gráfico 13 – Inadimplência nas operações de crédito (junho de 2011 x junho de 2016)



Fonte: Banco Central do Brasil. Juros e *Spreads* bancários, junho de 2016.

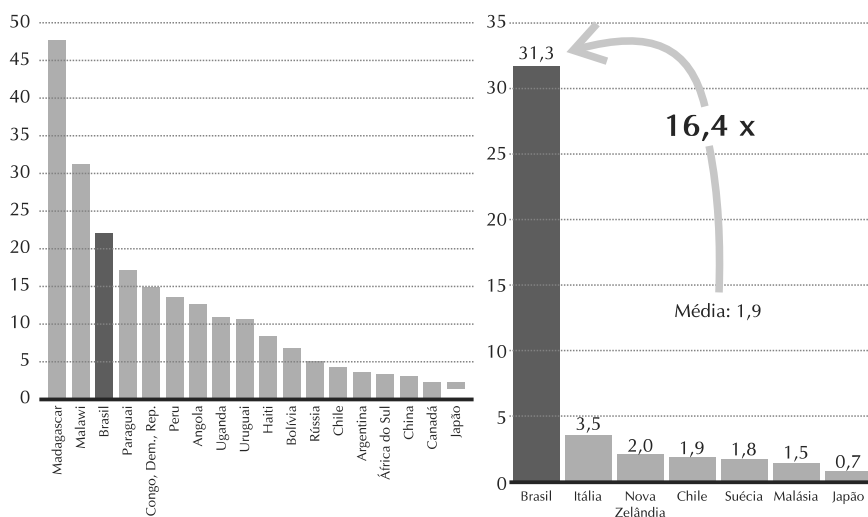
Ainda que com cautela – dadas as diferenças metodológicas e a dificuldade de comparar países distintos –, podemos observar que tanto o FMI quanto o Banco Mundial mostraram que o *spread* brasileiro é “campeão”.

Segundo o Banco Mundial, o Brasil ficou com a terceira posição no ranking de *spread* realizado em 2015 (com 39,7%), no qual foram avaliados 114 países. Ficou atrás apenas de Madagascar e Malawi, cujos PIB’s somados representam menos de 1,7% do Produto Interno Bruto brasileiro. Dentre os países economicamente similares ao Brasil, como os membros do BRICS, a

Rússia encontra-se na 68ª posição, a África do Sul na 95ª e a China na 100ª, com *spreads* 5,1%, 3,3% e 2,9%, respectivamente.¹⁰

Tomando-se as informações do FMI – limitadas aos países com metodologia semelhante à brasileira – em 2015 o Brasil teria um *spread* de 31,3 p.p contra uma média de 1,9 p.p. dos outros seis países – Itália, Nova Zelândia, Chile, Suécia, Malásia e Japão.¹¹

Gráficos 14 e 15 – *Spread* bancário (% ao ano)



Fonte: FMI E BM. In Apresentação de José Ricardo Roriz Coelho, *Spread* bancário: Evolução de seus componentes e agenda do Banco Central, DECOMTEC, FIESP, fevereiro de 2017.

Assim como o juro, o *spread* caiu nos anos 2000, mas como observado, ainda é reconhecidamente alto para padrões internacionais e tende a se elevar em tempos de maior instabilidade econômica, como ocorrido após 2014 e, sobretudo, 2015.

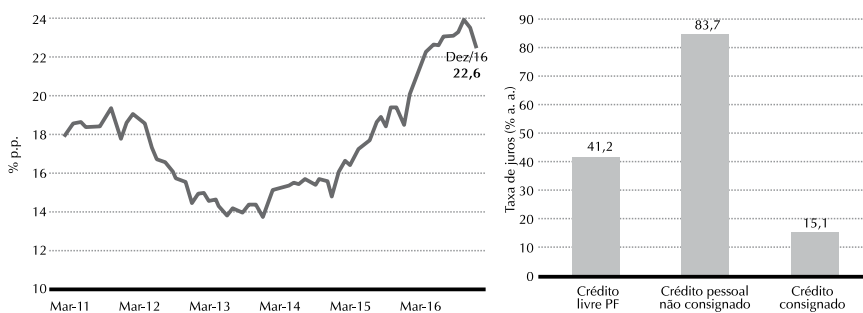
Na realidade houve dois momentos importantes de redução do *spread* bancário. O primeiro, ocorrido entre 2003/04 e 2007, deu-se mais intensamente para pessoas físicas em meio ao processo de valorização do mercado de con-

¹⁰ Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LNDP>>.

¹¹ Disponível em: <www.fiesp.com.br/indices-pesquisas-e-publicacoes/spread-bancario-evolucao-de-seus-componentes-e-agenda-do-banco-central/>.

sumo de massas implementado pelo governo Lula.¹² O segundo, ocorreu em 2012 e 2013 no primeiro governo Dilma, quando após os momentos mais intensos da crise e dado o sucesso das políticas anticíclicas se buscou reduzir os juros e os *spreads* bancários. Em ambos momentos de redução do *spread*, os bancos públicos nacionais de varejo tiveram papel indispensável.

Gráficos 16 e 17 – *Spread* médio mensal e média 2011-2016



* Inclui operações pactuadas com juros pré-fixados e pós-fixados referenciados em juros flutuantes, moeda estrangeira, Taxa Referencial (TR) e Taxas de Juros de Longo Prazo (TJLP).

Fonte: Banco Central. In Apresentação Ilan Goldfajn, Projeto *spread* bancário, Brasília, 07 de fevereiro de 2017.

Desde 2014 o *spread* bancário voltou a crescer, sobretudo nos anos 2015/2016, quando as políticas contracionistas impuseram uma elevação dos juros e uma maior retração na oferta de crédito livre.¹³

Segundo a FIESP, excetuando-se a margem, os outros componentes do *spread* – inadimplência, impostos, compulsório e outros custos administrativos – não parecem ter dado sustentação à sua elevação, o que indicaria que os bancos buscam manter (ou até mesmo elevar) sua lucratividade via elevação do *spread*.¹⁴

O Banco Central e o FMI, em conjunto com economistas conservadores, têm apontado o crédito direcionado como corresponsável pelo elevado *spread*. Para

¹² Parte dessa queda pode ser atribuída à instituição do crédito consignado, ao processo de bancarização e de ampliação do acesso bancário à população de menor renda e ao aumento do crédito em meio à queda dos juros.

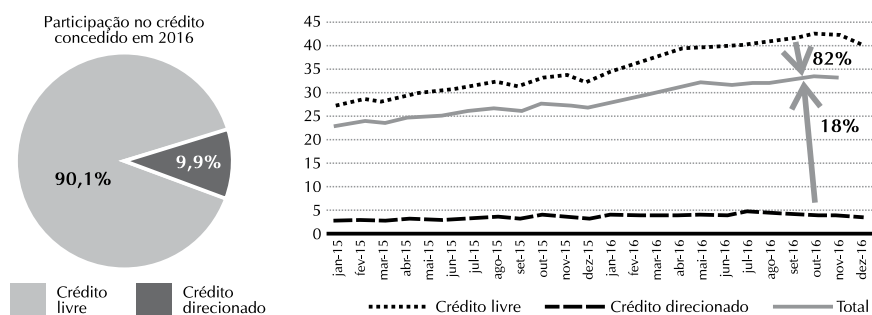
¹³ No último ano o *spread* caiu, sobretudo dada a queda dos juros nominais.

¹⁴ Disponível em: <www.fiesp.com.br/indices-pesquisas-e-publicacoes/spread-bancario-evolucao-de-seus-componentes-e-agenda-do-banco-central/>.

eles, dado que o crédito direcionado representaria uma parcela significativa do total de crédito e tendo sua taxa de juros baixa, os bancos tenderiam a compensar essa “perda relativa”, onerando o crédito não direcionado. O atual governo tem dado guarida a este posicionamento favorecendo a significativa retração do crédito direcionado, tanto que este, apesar de representar cerca de 50% do estoque total, representou menos de 10% do total das concessões de crédito em 2016.

Outras instituições como o IEDI¹⁵, BNDES e FIESP, assim como economistas desenvolvimentistas, têm questionado aquelas posições mostrando, por um lado, que a participação dos bancos privados no crédito direcionado tem sido pequena ao longo do tempo, que o valor dos recursos privados direcionados é pequeno na carteira total de crédito dos bancos privados e que a participação do *spread* dos créditos livres cresceu nos últimos anos, alcançando 82% da taxa total do *spread* em 2016. Por outro lado, tem mostrado os efeitos perversos de uma eliminação ou mesmo de uma acentuada retração do crédito direcionado no crescimento e no desenvolvimento econômico.

Gráficos 18 e 19 – Crédito direcionado e *Spread* livre direcionado e total



Fonte: Banco Central. In Apresentação de José Ricardo Roriz Coelho, *Spread* bancário: Evolução de seus componentes e agenda do Banco Central, DECOMTEC, FIESP, fevereiro de 2017.

Mas porque o *spread* não cai mais intensamente? As respostas são variadas e apontam para a ampla abertura financeira e a política monetária rígida adotada no Brasil, os altos lucros, a elevada concentração bancária e o uso ainda parcial dos bancos públicos.

¹⁵ Disponível em: <www.iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_100_spread_no_brasil_e_no_mundo.html>.

Bancarização e programas sociais

O Banco do Brasil e sobretudo a CAIXA sempre facilitaram o acesso da população aos seus serviços através de suas agências e correspondentes bancários. Ao longo dos governos Lula e Dilma, com a ampliação dos programas sociais e da bancarização, os dois bancos públicos federais de varejo tiveram papel importante na expansão do atendimento à população.

Em 2003 o BB e a CAIXA tinham, respectivamente, 3295 e 1710 agências de um total de 16.829 de agências do conjunto dos bancos brasileiros, sendo, portanto, 19,6% do BB e 10,2% da Caixa.

Em 2014, o total de agências bancárias atingiu seu ápice (23.127). Embora ambos bancos tenham ampliado sua participação, a CAIXA o fez mais intensamente pois 5524 agências eram do BB (23,9%) e 3391 da CAIXA (14,7%).

O BB sempre teve uma boa distribuição nacional de suas agências, sobretudo devido ao seu histórico papel como principal agente financeiro do agronegócio no país.¹⁶ Já as agências da CAIXA têm uma distribuição regional mais concentrada em determinadas regiões,¹⁷ embora tenha uma distribuição regional “equilibrada” no que diz respeito aos financiamentos habitacionais.¹⁸

Em contrapartida, a CAIXA – dada sua atividade de natureza social – tem uma maior rede de correspondentes bancários (11.178) e lotéricos (13.080), que atingem praticamente todos os municípios brasileiros.¹⁹ Já a *Rede Mais BB* (correspondentes bancários e *Banco Postal*) corresponderam em 2016 a um total de 13.630. A tendência desde meados dos anos 2000 tem sido compartilhar entre os dois bancos os postos de atendimento (PAB e PAEs) e mais recentemente também as lotéricas.

¹⁶ Segundo dados do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), o BB detinha, em Dez/16, 59,2% de participação nos financiamentos destinados ao setor agrícola.

¹⁷ A CAIXA e, sobretudo, o BB apresentam uma menor concentração no Sudeste que os bancos privados. Do total de agências do BB 27,0% estão no Norte, 30,6% no Nordeste, 26,1% no Centro-Oeste, 19,9% no Sudeste e 24,1% no Sul. Entretanto, tomando-se exclusivamente as agências, a Caixa tem 9,2% de suas agências no Norte, 5,4% no Nordeste, 18,8% no Centro-Oeste, 18,9% no Sul e 47,6% no Sudeste.

¹⁸ Norte (25%), Nordeste (28%), Centro-Oeste (25%), Sudeste (20%) e Sul ((23%).

¹⁹ A CAIXA também possui duas agências-barco (Chico Mendes e Ilha de Marajó) que atendem regiões ribeirinhas de difícil acesso nos estados do Amazonas e do Pará, respectivamente.

Desde 2003, além da ampliação das agências e correspondentes bancários, foram adotadas sucessivas políticas ampliando o acesso às atividades bancárias, levando serviços sociais aos brasileiros *sem banco*, favorecendo a elevação do crédito e a redução da desigualdade.

Os bancos públicos (sobretudo a CAIXA) iniciaram este processo com a ampliação do crédito consignado. Embora o crédito consignado existisse desde 1990, ele era limitado aos servidores públicos ativos e com pouca efetivação. Em 2003 ele foi ampliado para o setor privado e para aposentados e pensionistas do INSS, o que permitiu sua acentuada ampliação, primeiro pela CAIXA e depois de mostrada sua rentabilidade também foi oferecido pelo Banco do Brasil e pelos bancos privados.

Ao mesmo tempo, criou-se a conta bancária simplificada que ampliou sobremaneira o acesso bancário de camadas mais pobres da população a partir de 2003, sobretudo pela conta ser gratuita e permitir a realização de até quatro saques, quatro depósitos e emissão de até quatro extratos por mês.²⁰ Em 2015 existiam mais de doze milhões de contas simplificadas de depósitos à vista e de poupança ativas.²¹ Em 2010 o Banco Central também permitiu a gratuidade de contas bancárias movimentadas somente por meios eletrônicos. No entanto, as chamadas contas digitais ou contas eletrônicas não foram muito alardeadas pelos bancos sendo que em alguns casos deixaram de ser oferecidas, justamente por sua gratuidade.

A CAIXA, ao se tornar fonte pagadora dos diversos programas sociais através do Cartão do Cidadão²², permitiu que – além do Bolsa Família, que tem seu próprio cartão – os *sem banco* tivessem maior facilidade de acesso aos benefícios

²⁰ A conta simplificada também tem outras regras diferenciadas: a) a conta não pode ser “conjunta”; b) sua movimentação somente poderá ser feita por meio de cartão magnético, não podendo ser movimentada por cheques; c) a conta não pode ser mantida simultaneamente com outra conta corrente na própria instituição financeira ou em outra; d) o saldo não pode ser superior a R\$3.000,00, nem somatório dos depósitos efetuados em cada mês superior a esse mesmo valor; e) a conta pode ser aberta com a identificação provisória do correntista, mediante a apresentação tão somente do respectivo Número de Identificação Social (NIS) ou do cartão do Bolsa Família.

²¹ Disponível em: <www.bcb.gov.br/htms/public/microcredito/Dados%20do%20Microcredito.xls>.

²² O cartão pode ser usado nos canais de pagamento da CAIXA, presentes em todos municípios brasileiros.

sociais e trabalhistas para aqueles que dispusessem do FGTS provisionado, rendimentos do PIS, Abono Salarial ou estivessem recebendo parcelas do Seguro-desemprego. Isto hoje também é disponibilizado via aplicativo para celular.

Qual a perspectiva?

Em vários momentos ao longo de suas longas trajetórias, o Banco do Brasil e a CAIXA – apesar de suas diferenças – mostraram-se capazes de se transformar, de maneira a se adaptar às mudanças estruturais ocorridas no sistema bancário, na economia e na sociedade ou à consolidação de novas regras de risco, regulatórias ou legais, nacionais ou internacionais, ao mesmo tempo em que se mostraram indispensáveis enquanto bancos públicos.

De 2003 até 2014, com as políticas adotadas e com o crescimento econômico ocorrido, os bancos públicos de varejo mostraram-se da maior importância no fomento do desenvolvimento econômico por meio da oferta de financiamento do investimento e do crédito, na participação proativa nas oscilações macroeconômicas – sobretudo nos momentos de crise – no favorecimento da concorrência bancária via redução de juros e *spreads* e nos pagamentos dos programas sociais, bancarização e acesso ao crédito para a população de menor renda.

Depois, com a adoção de políticas de austeridade em meio ao desmonte do estado nacional, além da queda do PIB – que caiu 3,8% em 2015, 3,6% em 2016 e possivelmente se manterá relativamente estagnado em 2017 –, dos investimentos (cerca de 28% no mesmo período) e do crédito total (que caiu 0,7% em 2015 e 2,2% em 2016)²³ verificamos que o sistema bancário iniciou um período onde se pretende sua transformação, sobretudo relativamente aos bancos públicos.

O número de agências bancárias reduziu-se tanto nos bancos públicos quanto nos privados, alcançando 22.701 em 2016,²⁴ sendo cerca de 24% do BB (5440) e 15% da Caixa (3412). Ao final de 2016 o BB anunciou, por meio da divulgação de *fato relevante* ao mercado, o fechamento de 402 agências e a transformação de 379 agências em postos de atendimento, além do encerra-

²³ Apesar da queda do PIB, o crédito total como porcentagem do PIB também despencou de 53,1% em 2015 para 49,9% em 2016 e 47% em novembro de 2017.

²⁴ Disponível em: <www.boanergesecia.com.br/wp-content/uploads/2016/07/Estudo-ag%C3%A2ncias-banc%C3%A1rias_jul16_3.pdf>.

mento de 31 superintendências em diversos municípios. A CAIXA se propôs a fechar cerca de 120 agências em 2017.

Também se intensificou o corte de pessoal nos últimos anos. No BB foi realizado o maior programa de incentivo à aposentadoria de sua história e, mesmo antes de sua efetivação, o número de empregados vem se reduzindo: caiu de 111.628 em 2014 para 109.191 em 2015 e 100.622 em 2016. A CAIXA também anunciou um PDV em 2016, tendo, no entanto, o número de funcionários caído anteriormente à sua efetivação: de 95.458 em 2015 para 94.978 em 2016.

Mas, mais importante que estes ajustes – que podem ser parcialmente resultantes da crescente incorporação de novas tecnologias digitais e que tendem a substituir parte do atendimento personalizado²⁵ – são as políticas que fizeram cair o financiamento público, a oferta de crédito (livre e direcionado) e elevaram os juros dos bancos públicos.²⁶

Com a queda da arrecadação resultante das políticas de austeridade e da desestruturação do Estado, os investimentos do governo federal atingiram este ano os menores volumes em termos reais dos últimos dez anos, e para o ano que vem a perspectiva é ainda pior, pois a proposta de Orçamento para 2018 enviada ao Congresso simplesmente não tem previstos quaisquer recursos para investimento.

São evidentes os cortes crescentes que vêm sendo realizados ao longo dos últimos anos nos gastos discricionários de vários programas sociais, como se pode observar no quadro abaixo, com evidente impacto sobre a população de menor renda.

A queda da oferta de crédito foi de 3,2% em 2016 e de 1,3% em 12 meses até novembro de 2017, mas a expectativa “otimista” do Banco Central é de estagnação em 2017, o que significaria uma contração em termos reais, já que a inflação ficará em torno de 3%.

Embora inicialmente a queda do crédito direcionado tenha sido algo menor do que a dos recursos livres, e isto tem se alterado em 2017, podemos ob-

²⁵ Neste sentido, estudo recente realizado pela Deloitte (*Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2017*) indicou que 57% das transações bancárias seriam atualmente realizadas através do *Internet Banking* e *Mobile Banking*.

²⁶ Em várias linhas de crédito, o Banco do Brasil e a CAIXA têm hoje juros mais elevados do que os bancos privados.

Pagando a conta

Desembolso em programas no acumulado de 2017 chega a cair 96% contra 2014 – em R\$

	2014	2015	2016	2017*	Var. % 2014/2017		
Bolsa Atleta	123.008.255,00	71.873.506,00	14.603.414,48	40.213.606,09	-96		
PAA	676.922.827,28	6.350.898,06	444.782.102,94	40.213.606,09	-94		
Luz Para Todos	180.782.000,31	185.717.448,92	210.366.602,48	44.313.793,24	-75		
Bolsa Verde	83.800.112,39	92.830.525,25	73.424.346,88	400.536.606,09	-52		
Bolsa Família	26.156.678.117,60	26.385.345.680,04	27.491.590.000,00	18.571.453.145,69	-29		
Fies	12.049.871.391,54	14.499.091.288,04	17.887.507.751,11	9.385.771.372,65	-22		
Farmácia Popular	1.654.917.586,80	2.220.827.941,87	2.251.813.824,09	1.589.996.709,45	-4		
				-150	-100	-50	0
Minha Casa, Minha Vida		R\$ 20,7 bilhões	R\$ 7,9 bilhões	R\$ 2,7 bilhões**			

* Dados consideram o acumulado no ano com números fechados entre junho e setembro, dependendo do programa social.

** projeção linear para 2017 considerando R\$ 1,8 bi gastos de janeiro a agosto.

Fonte: *valor econômico*, 09/10/2017.

servar seu efeito sobre a situação do financiamento habitacional, sobretudo no programa Minha Casa Minha Vida. Por um lado, no que diz respeito à retração dos desembolsos destinados a este fim: de R\$ 20,7 bilhões em 2015 para R\$ 7,9 bilhões em 2016 e uma projeção linear de R\$ 2,7 bilhões em 2017. Por outro lado, pelas políticas adotadas pela CAIXA sob recomendação do governo, que não só cortam o crédito quanto o fazem mais que proporcionalmente para o crédito destinado à população de menor renda.²⁷

Assim, o desmonte do programa Minha Casa Minha Vida se consolidou em 2017, atingindo sobretudo os mais pobres, quando o governo se comprometeu a bancar a construção de apenas 23 mil moradias destinadas a famílias que ganham até R\$ 1,8 mil. Isso representaria apenas 13,5% da meta de 170 mil, segundo dados obtidos pelo *Estadão/Broadcast*.²⁸

Também é evidente o menosprezo do processo de bancarização e, em muitos casos, a ocultação das contas simplificadas e sem custo para seus usuários –

²⁷ Em agosto a CAIXA havia reduzido os limites de financiamento de 90% para 80% do valor do imóvel, no caso das unidades novas, e de 70% para 60% nos usados. A medida atinge os empréstimos com recursos do FGTS – para o programa Minha Casa Minha Vida e linhas Pró-Cotista e CCFGTS – e do SBPE. Nos financiamentos regulados pela tabela PRICE, o limite para imóvel usado baixou de 70% para 60% na linha Pró-Cotista e de 80% para 70% no CCFGTS. No final de setembro, a CAIXA reduziu ainda mais o limite máximo de financiamento, baixando para 50% do valor do imóvel para todas as modalidades.

²⁸ Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,governo-cumpre-so-13-5-da-meta-do-minha-casa-para-mais-pobres,70002149698>>.

inclusive daquelas contas via aplicativos de celulares – o que favorece a elevação do ainda significativo contingente de brasileiros sem acesso a bancos (cerca de 20 milhões de brasileiros acima de 18 anos no início de 2017).

Para o governo Temer e para os partidos e forças políticas que o apoiam, estas políticas visam – além das perdas impostas à população de menor renda – preparar os bancos públicos federais de varejo para um momento econômica e politicamente mais propício à efetivação de um amplo processo de privatização, e que pretende reduzir o Estado e ampliar ainda mais a concentração bancária e a financeirização.

Não são poucas as propostas de privatização dos bancos públicos federais de varejo em discussão no governo. É o caso das privatizações da área de loteria, da loteria instantânea e da seguradora da CAIXA, expressadas em 2016 por meio de uma proposta de IPO destas respectivas áreas. Outra proposta em discussão diz respeito à divisão de suas diferentes áreas de atuação, repasse de algumas áreas para o BB e privatização das outras, como pretendido já nos anos 1990 e há pouco novamente aventado. Também se discute sobre a redução da participação acionária do Tesouro no BB.

Mas algumas medidas já ultrapassam apenas a discussão interna do governo Temer/Meirelles e passaram a ser implementadas, ainda que na surdina. Pouco depois do *Relatório Reservado* (de 9/10/2017) ter informado que o governo anunciaria a privatização da CAIXA antes do final do ano, o Ministério da Fazenda tentou passar no Conselho de Administração da CAIXA (em 18/10/2017) uma mudança dos estatutos de maneira a transformá-la em uma S.A. e favorecer o seu futuro IPO. No entanto, houve resistência interna de várias áreas, impasse jurídico e ampla divulgação para a sociedade, o que fez com que a proposta fosse arquivada.

O ex-presidente do Banco Central de FHC, Gustavo Franco, por sua vez, tem defendido a privatização do Banco do Brasil (que estaria “pronto para ser vendido”) e a abertura do capital da CAIXA para o setor privado²⁹ e o prefeito Doria propôs a “fusão” do BB e da CAIXA.³⁰

²⁹ Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,gustavo-franco-diz-que-bb-seria-estatal-pronta-para-ser-vendida,70002015578>>.

³⁰ Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Brasil/noticia/2017/09/doria-defende-privatizacao-gradual-da-petrobras-e-fusao-entre-caixa-e-bb.html>>.

São cada vez mais indispensáveis políticas capazes de reverter este processo desestruturante. Só assim será possível retomar crescimento com estabilidade e favorecer a que os bancos públicos de varejo possam continuar a se transformar com criatividade – como sempre o fizeram em momentos de crise, de mudanças estruturais ou de consolidação de novas regras de risco, governança, regulatórias ou legais, sejam elas nacionais ou internacionais, como os Acordos de Basileia.³¹

Este processo, no entanto, precisa reconhecer a importância dos bancos públicos – e no caso da CAIXA manter sua característica de único banco nacional de varejo 100% público. Esta importância dos bancos públicos se amplia em condições de oligopolização, rentismo, abertura financeira e debilidade do Estado, quando os bancos privados ignoram, desprezam ou veem dificultada (senão impossibilitada) sua participação em determinadas áreas, mercados, produtos ou prazos. Atualmente, o país mais do que nunca precisa dos bancos públicos para poder “sair do buraco” a que fomos levados pelas políticas de austeridade e de desestruturação do Estado, e viabilizar a retomada de um processo de crescimento sustentável com redução da pobreza.

Para isso, seria indispensável que a queda dos juros se consolidasse com redução dos juros reais, correção da indexação financeira até hoje preservada e que políticas pretendendo a redução dos *spreads* fossem adotadas, tanto aquelas visando uma participação mais ativa dos bancos públicos quanto as voltadas à elevação da concorrência e transparência no mercado financeiro, à redução da inadimplência e à renegociação das dívidas, tanto de pessoas físicas quanto jurídicas.

Desta forma, poderiam ser desenvolvidas políticas dirigidas à expansão do crédito (livre e direcionado) e à conformação de novas formas de financiamento privado de longo prazo capazes de disponibilizar recursos para várias áreas, sobretudo para a infraestrutura.

³¹ Com a crise de 2008 a economia global ficou enfraquecida e deixou à mostra deficiências do sistema financeiro. O Acordo de Basileia III foi publicado em 2010, mas ainda está em implantação, tendo por objetivo fortalecer os requisitos de capital, aumentando a liquidez e diminuindo a alavancagem bancária. Com o novo acordo, os bancos do mundo todo terão de triplicar as reservas de capital para se protegerem de uma crise. Passará a 7% a reserva mínima de capital para proteção contra riscos. Obviamente este também será o caso dos bancos brasileiros, públicos e privados.

Ao mesmo tempo, os bancos públicos de varejo deveriam ser novamente e mais intensamente acionados no sentido de favorecer, por um lado, a maior redução dos juros, a ampliação do financiamento habitacional, da agricultura, do saneamento, da mobilidade urbana e da infraestrutura e, por outro lado, a retomada da bancarização e do acesso aos serviços bancários e ao crédito para a população de menor renda.

Frente ao oligopólio do setor financeiro, à força do rentismo, à acentuada abertura financeira e à debilidade do país – ampliada com as políticas desestruturantes adotadas nos últimos anos – não será fácil a busca de uma efetiva retomada de um crescimento sustentável e inclusivo. Mas será ainda mais difícil se o enfrentamento desses desafios for realizado sem a mais ampla discussão nacional sobre uma reforma política, sobre o Estado e o investimento necessário, sobre o papel dos setores público e privado e, sobretudo, sem a constituição de um governo democraticamente eleito e com forte apoio popular.

Referências bibliográficas

- AFONSO, J. R.; KOHLER, M. A.; FREITAS, P. S. Evolução e determinantes do *spread* bancário no Brasil. Centro de Estudos da Consultoria do Senado Federal, *Texto para discussão 61*, Brasília, ago 2009.
- ARAUJO, V. L.; CINTRA, M. A. M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. *Texto para discussão 1604*, IPEA, Brasília, abr 2011.
- COSTA, F. N. Bancos públicos do Brasil. *Coleção Fena*, Brasília, 2017.
- GOMES, G.; CRUZ, C. A. S. Vinte anos de economia brasileira (atualização 2016). Centro de Altos Estudos Brasil Século XXI, Brasília, 2017.
- JAYME Jr, F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). *Bancos públicos e desenvolvimento*. IPEA, Brasília, 2010.
- MARTINS, T. S.; BORTOLUZZO, A. B.; LAZZARINI, S. G. Competição bancária: comparação do comportamento de bancos públicos e privados e suas reações à crise de 2008, *Inspere Working Paper*, INSPER, 2013.
- MATTOSO, J. et al. O governo quer acabar com a Caixa. In: *Carta Capital*, Ano XXIII, nº 977, 8 de novembro de 2017.

Desafios para enfrentar a agenda de redução do custo do trabalho no Brasil

Clemente Ganz Lúcio

“Todas as manhãs a gazela acorda sabendo que tem que correr mais veloz que o leão ou será morta. Todas as manhãs o leão acorda sabendo que deve correr mais rápido que a gazela ou morrerá de fome. Não importa, se és um leão ou uma gazela: quando o Sol desponta o melhor é começar a correr.”

Provérbio africano, citado por Mia Couto em “A confissão da Leoa”.

Transformações

Profundas transformações no capitalismo subordinam à lógica do capital financeiro o sistema produtivo, os Estados e as relações sociais, exacerbam a concorrência, a competição e o individualismo. O mercado é uma categoria de uso múltiplo para expressar, entre outros, o sujeito oculto e indeterminado que representa especialmente o capital financeiro e o espaço de articulação de complexas organizações e redes mundiais que operam os fundamentos e preceitos neoliberais.

A atual estratégia de acumulação da riqueza patrimonial e financeira altera a lógica de investimento das empresas; engendra força política para enquadrar os Estados e controlar a propriedade da infraestrutura econômica e dos recursos naturais; promove reformas institucionais para reduzir impostos e o tamanho do Estado; impõe garantias de que o direito privado não será ameaçado pelas formas coletivas de deliberação e pelo voto universal; desregulamenta

o sistema financeiro; protege a transmissão de heranças e a valorização de patrimônios e ativos; elimina restrições para a apropriação privada da riqueza natural (minério, terra, água, floresta etc.); privatiza empresas estatais; incentiva aquisições e fusões de empresas; protege o fluxo de pagamento das rendas oriundas das dívidas públicas.

Essa estratégia ressurgiu a partir dos anos 1970, cresce e se espalha pelo mundo, articulando uma coalizão neoliberal que reúne agentes do sistema financeiro, rentistas e fundos de investimento, corporações multinacionais e nacionais, oligarquias políticas, organismos econômicos internacionais, burocracias dos Estados nacionais. Na turbulência da história, a estratégia neoliberal avança no mundo e no Brasil.

O cerne do projeto é universalização da competição e da concorrência, desde o indivíduo encantando pela meritocracia até as cadeias globais de agregação de valor. A concentração de renda e de riqueza são aceleradas, a desigualdade é uma anomalia corrigida pela caridade. A meritocracia e o individualismo são apresentados como valores universais e hegemônicos dessa cultura de desenvolvimento para poucos escolhidos. O Estado é um agente importante para animar a concorrência, proteger o mercado e garantir a liberdade de indivíduos e organizações competirem.

Nessa grande onda que avança, perde encanto o tipo de desenvolvimento que é resultado pactuado da relação entre o Estado e sistemas produtivos nacionais, investidor e mobilizador da inovação para expandir a capacidade produtiva, promover a difusão tecnológica e o incremento da produtividade, orientado para a geração de emprego de qualidade, o crescimento dos salários e a formação dos mercados internos de consumo. O Estado regulador da produção e distribuição do produto social, que visa gerar um modo bom de viver e qualidade de vida para todos, minimizando as diversas formas de desigualdade e gerando coesão social, está em desuso.

O pacto social do pós-guerra regulava a organização capitalista da produção e da distribuição, de um lado, por meio de uma legislação laboral protetiva e de um sistema de relações de trabalho que incentivava a negociação para a solução dos conflitos em relação às condições de trabalho, às contratações e demissões, à jornada e aos salários. De outro lado, impostos progressivos geravam capacidade fiscal para o Estado promover políticas sociais universais,

sustentavam democracias que garantiam a liberdade, o Estado de direito e a promoção do bem coletivo.

Depois da crise financeira de 2008, a coalizão neoliberal renovou sua estratégia para impedir a resposta proveniente da indignação mundial contra a loucura rentista. O sucesso dessa estratégia resultou que os Estados pagaram a conta da crise com o aumento das dívidas públicas, com o ajuste fiscal e amplos cortes de direitos sociais e trabalhistas. A recessão e o desemprego, por sua vez, criaram a oportunidade e abriram o caminho para um redesenho institucional mais ousado.

Nesse novo jogo, as instituições são requalificadas para promover a livre concorrência das forças do mercado e da meritocracia. Por isso, aquelas instituições imperfeitas e inacabadas, que são produto político do processo civilizatório que busca criar proteção coletiva contra a ganância, a força e a estupidez humanas, são primeiro desqualificadas e depois reformadas para cumprir suas novas funções.

O Estado moderno criou, no caminho tortuoso da história e como resposta aos conflitos concretos, as instituições como agentes promotores e operadores de acordos sociais que compõem interesses particulares, setoriais e gerais, muitas vezes consubstanciadas em regras gerais e específicas (Constituição e Leis), capazes de regular e coordenar as relações sociais, econômicas e políticas. Sujeitos coletivos se constituem para operar a representação de interesse e firmar acordos, ou apresentar projetos gerais e disputar a escolha pelo voto universal. A luta social adquire institucionalidade.

As transformações econômicas são radicais, promovem exacerbada concentração de renda e riqueza e hegemonomizam a competição como modo de vida. O Estado e sua institucionalidade estão sendo profundamente reformados no mundo para promover e garantir as transformações, a concentração e a competição.

No Brasil, esse movimento se expressa, por exemplo, no ataque aos fundamentos constitucionais do Estado social da Constituição Federal de 1988, momento no qual se buscou um acordo social que combinava as bases para um novo padrão de desenvolvimento produtivo, de democracia e de direito social. Nessas duas décadas do século XXI, cresceram os ataques às transformações sociais promovidas desde então, aceleradas e ampliadas pelos governos

Lula e Dilma. “O mercado” declara, também no Brasil, um retumbante basta! A coalização neoliberal articula e promove no Brasil um lance ousadíssimo que rompe com o substrato institucional da nossa democracia – quem ganha, governa! – e promove em tempo recorde um conjunto de profundas reformas liberais. A Constituição de 1988, as Leis, as instituições, os marcos regulatórios, as empresas e organizações, as representações de interesses, estão sendo transformados para serem as bases de uma sociedade e de uma economia entregues e integradas à ordem neoliberal global.

Parte essencial desse complexo processo de transformações são as mudanças na institucionalidade do mundo do trabalho para dar suporte e sustentar o acirramento da competição e da concorrência econômica entre indivíduos, empresas e países. Reduzir o custo do trabalho, obter a máxima flexibilidade para alocar o volume de trabalho necessário e segurança jurídica para contratar e demitir, são objetivos específicos dessa iniciativa no campo do trabalho. A estratégia é combinar em cada contexto concreto: (a) institucionalizar (Lei e acordos) a flexibilidade (contrato, jornada, salários e condições de trabalho) para ajustar o custo do trabalho com ampla segurança jurídica para a empresa e (b) o desenvolvimento tecnológico acelerado para impensáveis possibilidades de substituição do trabalho humano. Desemprego, fragilidade na representação e precarização compõem o cenário econômico e social do mundo do trabalho futuro.

Reforma trabalhista no mundo

As mudanças institucionais avançam nos países desenvolvidos e em desenvolvimento e um dos destaques são as reformas da legislação e do sistema de relações de trabalho, que têm por objetivo: reduzir o custo do trabalho; criar a máxima flexibilidade de alocação da mão de obra, com diversas formas de contrato, ajustes de jornada e salário; reduzir a rigidez para demitir e os custos de demissão, sem acumular passivos trabalhistas; restringir o poder das negociações, inibir contratos ou convenções gerais em detrimento de acordos locais realizados com representações laborais controladas; quebrar os sindicatos.

As reformas das instituições dos sistemas de relações de trabalho e da legislação trabalhista foram realizadas por mais de uma centena de países depois da

crise internacional de 2008. A Organização Internacional do Trabalho (OIT) publicou o estudo *Drivers and effects of labour market reforms: Evidence from a novel policy compendium*, produzido pelos pesquisadores Dragos Adascalietti e Clemente Pignatti Morano, sobre reformas legislativas laborais e de mercado de trabalho em 110 países, promovidas no período de 2008 a 2014. A pesquisa atualiza investigações anteriores, bem como faz comparações com estudos do Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

O estudo identifica as crises econômicas e o desemprego como a oportunidade para promover as mudanças institucionais que visam gerar respostas positivas sobre a situação, seja para aumentar a oferta de postos de trabalho, reduzir a desocupação ou aumentar a competitividade das economias.

Nos países desenvolvidos predominam iniciativas para reformar a legislação do mercado de trabalho, no que se refere aos contratos permanentes. Já nos países em desenvolvimento, a ênfase foi maior em reformas das instituições da negociação coletiva. As duas dimensões estão presentes, com maior ou menor intensidade, em grande parte dos projetos de reforma implementados. Outra observação geral indica que a maioria das remodelagens diminuiu o nível de regulamentação existente e teve caráter definitivo. Há também casos em que ocorre o aumento da proteção por meio da legislação ou da regulamentação da negociação, mas isso ocorre em países com sistemas laborais ainda muito frágeis ou quase inexistentes.

Foram analisadas 642 mudanças nos sistemas laborais nos 110 países. Em 55% dos casos, o objetivo foi diminuir a proteção ao emprego, o que atingiu toda a população, e tiveram caráter permanente, produzindo uma mudança de longo prazo na regulamentação do mercado de trabalho no mundo.

As altas e crescentes taxas de desemprego formam o contexto que criou o ambiente para catalisar essas iniciativas e disputar a opinião da sociedade sobre elas. Entretanto, os resultados encontrados no estudo não indicam que as reformas no mercado de trabalho tenham gerado efeitos ou promovido mudanças na situação do desemprego no curto prazo.

O estudo indica que essas mudanças na legislação trabalhista, realizadas em período de crise e que visam reduzir a proteção, aumentam a taxa de desemprego no curto prazo ao diminuir as restrições para a demissão de trabalhado-

res em empregos seguros. Também não se observou nenhum efeito estatístico relevante de curto prazo quando essas mudanças foram implementadas em períodos de estabilidade ou expansão da atividade econômica. No longo prazo, os efeitos são positivos sobre a ocupação, devido à capacidade de multiplicar empregos parciais, temporários e, na maior parte, precários.

Do total de reformas, destacam-se aquelas que diminuem os níveis de regulação: 74% trataram de jornada de trabalho, 65% de contratos de trabalho temporário, 62% de demissões coletivas, 59% de contratos permanentes, 46% de negociações coletivas e 28% de outras formas de emprego.

A seguir se destacam três casos: Espanha – usada como referência para a reforma no Brasil; México – que, junto com Brasil, abre a porteira das reformas laborais na América Latina; e França – uma das últimas iniciativas depois de anos de resistência do movimento sindical.

A Espanha enfrenta, há décadas, graves dificuldades econômicas que resultaram em um problema crônico de desemprego. As taxas de desocupação para a população em geral já são altas, acima de 20%, mas, para os jovens, são elevadíssimas – superiores a 40%.

A nova reforma trabalhista espanhola foi aprovada em 2012, quando a economia do país enfrentava a segunda recessão em 10 anos. Seguindo o mesmo receituário aplicado para flexibilizar o mercado de trabalho, a reforma tratou, por um lado, de diminuir a criação de postos de trabalho temporário, o que já era resultado das reformas laborais anteriores que flexibilizaram regras com o objetivo de criar esse tipo de vínculo. Agora a reforma elevou o custo de indenização dos temporários de 10 para 12 dias por ano trabalhado. Outra medida foi desestimular as demissões em momento de crise, mas facilitou os procedimentos para realizá-las, ao diminuir o custo das dispensas (a indenização por ano trabalhado caiu de 45 dias para 33). Também abriu a possibilidade para reduzir a jornada de trabalho e o salário e limitou o poder das negociações gerais ou setoriais. Em uma economia de câmbio fixo (Euro), a reestruturação buscou ajustar o custo do trabalho com desvalorização salarial, para tentar recuperar a competitividade.

Os resultados logo apareceram. O desemprego passou de 21% para 27%, motivado pela redução do custo de demissão dos trabalhadores com contratos de prazo indeterminado. A redução do desemprego para 18% deveu-se ao sur-

gimento de empregos predominantemente precários. A flexibilidade acelerou a criação de postos de trabalho no momento da retomada econômica, mas eram ocupações temporárias, com prazo reduzido ou de tempo parcial.

A reforma objetivou ampliar o protagonismo do empregador para regular custos laborais e salários. Houve queda dos rendimentos do trabalho por causa da aplicação dos novos mecanismos e da rotatividade, pois os contratados entram ganhando menos do que os demitidos.

A economia espanhola enfrenta o desafio decorrente dessa política: arrocho salarial e precarização dos empregos reduzem a massa salarial, geram insegurança e deprimem a capacidade de consumo do mercado interno, ou seja, enfraquecem a demanda, geram pobreza e contribuem para o aumento da desigualdade.

A Espanha “inspirou” o projeto de reforma laboral brasileiro. Desde os anos 1980, foram mais de 50 mudanças nas instituições e na legislação laboral daquele país, sempre buscando saídas para a crise e o emprego. O problema continua, com o desemprego crônico e um grande número de trabalhadores temporários ou jornada parcial.

O mercado de trabalho no México também vai mal, com uma economia que se desestrutura, integrada e subordinada aos Estados Unidos. A transformação do parque produtivo precarizou os empregos e aumentou a informalidade. Atualmente quase 60% dos trabalhadores estão na informalidade. A rotatividade com flexibilidade reduziu os salários e mais de 80% da população ocupada recebe menos de US\$ 5 por dia – equivalente a US\$ 150 por mês.

Em 2012, o México implantou uma reforma trabalhista que não entregou o que prometeu: criar empregos e estimular a economia. Em 2017, em fevereiro, novas mudanças entraram em vigor: retirada do direito de indenização para trabalhadores com menos de seis meses de contrato laboral; liberação da terceirização, situação em que os calotes sobre os trabalhadores se multiplicam; salários cortados nas greves e regras mais rígidas para servidores públicos; jornadas de trabalho flexíveis e pagas pelas horas efetivamente trabalhadas (aqui denominamos de contrato intermitente); reforma na Justiça do Trabalho e sindical.

México e Brasil romperam em 2017 as frágeis portas da proteção social e laboral na América Latina e incentivaram novas frentes reformistas neoliberais da legislação laboral que já se implantaram em países como Argentina, Bolívia, Peru, Chile, entre outros, buscando os mesmos objetivos.

Os trabalhadores na França resistiam há anos. Porém, o recém-eleito presidente Emmanuel Macron, por meio de cinco decretos, implementou em setembro de 2017 a reforma para simplificar o código trabalhista e flexibilizar o mercado de trabalho no país e, segundo suas palavras, “promover transformação inédita do sistema social”.

Como já ocorreu em outros países desenvolvidos, as mudanças trabalhistas na França visaram: a flexibilização para as empresas – especialmente as pequenas e médias – negociarem diretamente com os trabalhadores ou com um representante dos empregados (sem caráter sindical); colocar limite para a indenização por demissão sem justa causa; reduzir as possibilidades de processos trabalhistas e limitar o poder da justiça; apoiar programas de demissões voluntárias sem assistência sindical; restituir flexibilidade para as organizações negociarem salários e jornada de trabalho diretamente com os empregados, com a retirada desse poder dos sindicatos; mais flexibilidade para as empresas contratarem sem a interveniência das regras fixadas pelas negociações e pelos sindicatos, facilitar demissões coletivas de empresas multinacionais com sede no país.

O resultado concreto em cada contexto nacional e histórico se evidencia como parte de uma orquestra mundial que padroniza transformações que homogeneizam as instituições nacionais de regulação e proteção do trabalho. A competição poderá operar com liberdade de concorrência a flexibilidade para formar custos, para substituir trabalho humano por tecnologia, com segurança jurídica para as empresas atuarem sem acumular passivos trabalhistas.

A reforma trabalhista no Brasil

Em 2003 deu-se início a um esforço para conduzir um processo pactuado de reforma sindical e trabalhista no Brasil. Foi instalado o Fórum Nacional do Trabalho, composto por representações dos empregadores, trabalhadores e Estado, coordenado pelo Ministério do Trabalho e Emprego. Durante dois anos, em mais de 500 horas de mesa tripartite de negociação, mais outras centenas de horas de reuniões bilaterais e por bancada, elaborou-se um projeto de reforma sindical que buscava estruturar e organizar transformações no sistema de relações de trabalho no país. Os fundamentos que orientaram a elaboração

das mudanças buscavam o fortalecimento da representatividade das entidades sindicais que assumiriam progressivamente mais responsabilidades com processos negociais incentivados e ampliados. Mecanismos ágeis e seguros de solução de conflito, direito de greve, complementariedade entre o negociado e o legislado foram diretrizes materializadas no projeto de mudança. Um plano de transição visava gerar segurança para que as mudanças pudessem ser implantadas e produzir os efeitos transformadores desejados.

O acordo político indicava que a reforma sindical e do sistema de relações de trabalho antecederia a reforma trabalhista (da legislação, da justiça etc.), porque o novo modelo sindical e de negociação resultante daria os elementos para o contorno das mudanças da CLT, especialmente a delimitação entre o legislado e o negociado e o modo de transição incentivada e voluntária da situação presente para uma situação futura.

O projeto parou no Congresso Nacional na crise de 2005, nas disputas internas no mundo sindical (empregadores e trabalhadores) e diante das múltiplas resistências às mudanças.

Reforma trabalhista no Brasil em 2017

No primeiro semestre de 2017, em mais um lance institucional ousado, Legislativo e Executivo transformaram profundamente a legislação trabalhista brasileira e o sistema de relações de trabalho. Em síntese, a Lei flexibiliza a relação laboral e permite amplo ajuste do custo do trabalho, deixando de ser um sistema protetor dos trabalhadores para passar a proteger as empresas.

A reforma alterou a hierarquia normativa em que Constituição, legislação, convenções coletivas e acordos eram pisos progressivos de direito. A partir de agora, a Constituição passa a ser um teto, a legislação é uma referência de direitos que poderão ser reduzidos pelas convenções; os acordos poderão diminuir garantias previstas em leis e convenções, o indivíduo poderá abrir mão de muito do que foi conquistado coletivamente e a duras penas. Os trabalhadores e os sindicatos “ganharam o livre direito” para reduzir salários e garantias, flexibilizar contratos, ampliar ou reduzir jornada, quitar definitivamente os direitos, na presença coercitiva do empregador. O acesso dos trabalhadores à justiça foi limitado. Já as empresas terão inúmeros

instrumentos que lhes darão máxima garantia, proteção e liberdade jurídica para ajustar o custo do trabalho.

As mudanças implantam vários novos tipos de contratos de trabalho (tempo parcial, trabalho temporário, intermitente, autônomo exclusivo, terceirizado sem limite, teletrabalho, trabalho em casa), que permitem ajustar o volume de trabalho à produção no dia, na semana, no mês e ao longo do ano. Esses contratos podem ter ampla flexibilização em termos de jornada (duração, intervalos, férias, banco de horas etc.). As definições do que é salário são alteradas e os valores podem ser reduzidos, assim como outras obrigações legais. A demissão é facilitada, inclusive a coletiva, com diversas formas de quitação definitiva de débitos trabalhistas.

O poder de negociação dos sindicatos é fragilizado com o “novo poder” de reduzir direitos, a interposição de comissões de representação dos trabalhadores, nas quais é proibida a participação sindical, ou com o empoderamento do indivíduo para negociar diretamente. Essas medidas quebram o papel sindical de escudo coletivo e protetor. Como já ocorre em outros países que adotam mecanismos semelhantes, os trabalhadores serão incentivados e estimulados, por meio de inúmeras práticas antissindicais e de submissão patronal, a não apoiar ou financiar os sindicatos. Ficarão submetidos ao poder das empresas, pressionados para aceitar acordos espúrios diante do medo de perder o emprego.

A Justiça do Trabalho, que agora passa a ser paga, tem suas tarefas reduzidas à análise formal dos pleitos. A lei criou uma tabela que precifica o ônus da empresa até, no máximo, 50 vezes o salário do trabalhador!

São mais de 300 alterações na legislação trabalhista, que operam um verdadeiro ataque aos trabalhadores¹.

Impactos

A competição em escala global constrói estratégias mundiais que expandem as ocupações no setor de serviços – já são mais de dois terços dos empregos –, terceirizam atividades das empresas e dos Estados e ampliam para padrões inima-

¹ Inúmeros estudos foram produzidos para analisar o conteúdo da reforma, seus efeitos e impactos e estão disponíveis nos sites de três instituições aqui destacadas: CESIT-IE Unicamp (cesit.net.br); DIEESE (dieese.org.br) e DIAP (diap.org.br).

gináveis a tecnologia para substituir trabalho humano. A agenda do desemprego/desocupação estrutural volta como resultado do incremento tecnológico e da produtividade em um campo aberto de competição. Essas transformações geram desigualdades crescentes e suscitam reações que devem ser caladas.

As reformas trabalhistas no mundo respondem aos objetivos da coalizão neoliberal que tencionam no sentido da ruptura do diálogo social entre capital e trabalho, subordinando o conflito à competição, negando reconhecimento e legitimidade à representação sindical, submetendo os acordos sociais ao papel de confirmar as regras desse novo modo de ser do capital e retirando da legislação o papel de proteção do trabalho.

No plano ideológico, o individualismo se sobrepõe aos interesses coletivos, transformando cada pessoa “livre” em unidade de consumo, archoada pelo salário, mas libertada pelo crédito. A meritocracia amplia a competição e quebra os laços de solidariedade entre os trabalhadores e os vínculos para a sustentação dos sindicatos como seu escudo protetor.

As transformações econômicas e dos sistemas produtivos, com tecnologia e comunicação criando novos padrões e paradigmas, transformam a temporalidade dos processos e das decisões. A agressiva competição entre empresas e nações e a demanda pelo máximo retorno ao investidor, sem compromisso com a produção e a questão distributiva, pressionam o sistema produtivo, na busca pelo menor custo, à máxima flexibilidade para alocar e desmobilizar o trabalho na produção, ajustar salários, limitar custos diretos e indiretos, reduzir passivos trabalhistas e aumentar a segurança jurídica das formas flexíveis de contratos laborais.

As reformas trabalhistas, na maior parte dos países, estão entregando a flexibilidade propugnada. A crise econômica e o desemprego abriram caminhos para as reformas e reduziram a capacidade de resistência. Os mercados de trabalho ganham cada vez mais uma dinâmica dual, com cada vez menos empregos seguros e cada vez mais empregos inseguros. As ocupações inseguras, garantidas pelas legislações, expandem o emprego temporário, de jornada parcial, intermitente, autônomo ou por conta própria, terceirizado ou promovido por agência de locação de mão de obra.

A tecnologia ocupa cada vez mais os espaços do trabalho humano e o acúmulo de capital físico expande a produtividade.

A relação entre empregos seguros e trabalhos temporários está rompida porque não há mobilidade entre essas formas de ocupação e são raras as transições dos trabalhadores temporários para ocupações estáveis bem-sucedidas.

As diferentes formas de trabalho parcial e temporário, precário e instável, reduzem estruturalmente a qualidade do emprego, impactam o crescimento da produtividade, pois há o desinvestimento em formação e continuidade laboral para promover avanços no processo produtivo.

A insegurança no emprego, a situação de desemprego e as formas precárias de ocupação geram novas doenças ocupacionais, como o estresse e a ansiedade, e interferem não somente na vida no trabalho, mas em outras dimensões pessoais e familiares.

A população jovem é a mais atingida por esse conjunto de reformas e pela debilidade dos mercados de trabalho para gerar empregos seguros. De um lado, a juventude é estimulada pelo individualismo à competição, o que cria novos e desconhecidos comportamentos sociais de isolamento. De outro, o fosso que separa gerações se amplia, os jovens passam a ter uma perspectiva de vida de pior qualidade em relação ao vivido pelos pais, apesar de terem investido mais em formação. Nesse caso, a contradição é maior: o investimento em formação conduz a empregos precários e com baixíssima remuneração. Observa-se ainda tendência geral de aumento do emprego temporário entre os jovens.

As reformas restringem o papel de representação coletiva de interesse dos sindicatos para regular os conflitos reais da relação capital e trabalho. O resultado pode ser uma sociedade submissa, devido à coerção da empresa, à força de polícia do Estado, ao medo do desemprego, a uma desigualdade que desvincula as pessoas de compromissos sociais, etc. Outras possíveis consequências são o aumento dos conflitos trabalhistas e sociais, e diferentes formas de micro e macro rupturas.

Nesse mesmo tom de flexibilização, são promovidas revisões das políticas públicas de emprego, trabalho e renda. Formação profissional, intermediação de mão de obra, seguro-desemprego, apoio ao empreendedorismo, fragilizadas como parte do ajuste fiscal e como parte das privatizações dos serviços públicos.

A pressão para limitar os sistemas de seguridade e previdência social é permanente, com o objetivo de reduzir seu custo e impacto fiscal e transferir para o setor financeiro a proteção previdenciária como um negócio.

Os sindicatos, instrumento de luta criado pela solidariedade dos trabalhadores, que constituem um escudo coletivo de proteção da liberdade individual, estão em xeque.

Diretrizes para o enfrentamento da agenda liberal no mundo do trabalho

O enfrentamento das questões do mundo do trabalho deve ser parte de um projeto de desenvolvimento, orientado pela cooperação que mobiliza a sociedade como força produtiva constituída pela solidariedade e pelo compromisso com um modo bom de viver e de promover qualidade de vida para todos. O Estado e a produção econômica devem responder a este sentido geral e ganhar concretude nos contextos reais e históricos, com soberania das nações, em um mundo integrado internacionalmente.

Para essa construção, é fundamental insistir na invenção, criação e construção permanente de espaços de diálogo social para promover acordos sociais e trabalhistas, que se materializem em instrumentos regulatórios das relações de trabalho (acordos e leis) e em políticas sociais universais de saúde, educação e proteção previdenciária.

O exercício do diálogo deve orientar-se pelo fortalecimento das instituições e o reconhecimento dos sujeitos coletivos renovados como elementos estruturantes da democracia construída, cotidianamente, pela prática de tratar dos conflitos sociais.

Os movimentos sociais e o sindical devem articular formas de mobilização que levem as pessoas a se associarem, em diferentes espaços e situações, à defesa e promoção de projetos e propostas orientados pela solidariedade, a igualdade e a liberdade.

Um desafio fundamental é colocar as mudanças neoliberais em debate público, colocando em xeque seu sentido e os impactos sobre a vida coletiva. Esse debate deve visar ganhar os espaços institucionais com propostas e processos deliberativos capazes de recolocar o sentido geral da produção econômica, da vida em sociedade e do papel do Estado.

Reinventar as formas de associação que resistem e colocam alternativas, materializadas em novas formas de organização e representação, desde o lo-

cal de trabalho e também do local de moradia, ou em outros espaços ou circuitos de identidade.

No caso da organização sindical, superar o conceito restrito de categoria, que fragmenta a representação dos trabalhadores, por formas mais agregadas de representação. A reorganização sindical deve levar a fusões, agregação de representação para formar grandes uniões de representação de interesse.

Uma nova agenda do trabalho deve compreender a mudança na composição setorial dos empregos, o papel disruptivo da tecnologia e derivar uma agenda renovada para dar ao trabalho novo significado social, político e econômico.

Essa agenda deve combinar propostas que tratam das formas de contratação, com a jornada de trabalho e as formas de renda. Formas flexíveis de contrato devem ser protegidas por sistemas universais de políticas públicas de emprego; a redução estrutural da jornada de trabalho deve ser uma resposta ao incremento da produtividade; ocupações de interesse social devem ser desenvolvidas e ganhar predominância na vida social, assim como aquelas voltadas para a cultura, o lazer, o esporte e o cuidado do outro. Repensar formas universais de renda.

Essas alternativas, além do diálogo social, exigem um novo sistema tributário progressivo, internacionalmente articulado, capaz de redistribuir o produto econômico (renda e riqueza).

O Estado deve estruturar um sistema público de emprego, trabalho e renda que deve ser orientado para a qualificação do trabalho como elemento estruturante da vida em sociedade.

A oferta de educação de qualidade, com a inserção retardada no mercado de trabalho, pela ocupação em atividades de interesse social e coletivo, culturais, artísticas, esportivas, entre outros, bem como, apoiadas por um sistema público de proteção e promoção da participação dos jovens em termos de renda e garantias laborais futuras.

Outro desafio será estruturar sistemas universais de seguridade e previdência social para a vida laboral e a aposentadoria, assentado em novas formas de contribuição (parte de uma reforma tributária profunda).

As profundas transformações no sistema produtivo e no mundo do trabalho exigem, desde já, atenção também para a organização capaz de recolocar a solidariedade na base da unidade dos trabalhadores, criar formas organizativas

para novos contextos de trabalho, de uso do tempo, de como as pessoas se colocam nas e para as relações sociais no cotidiano. As formas precárias de trabalho devem levar a imaginar modos mais agregados de representação, capazes de lutar para recriar instrumentos de regulação dos contratos, jornadas, salários e condições de trabalho. Será preciso desenhar processos de mobilização e manifestação de interesse, recuperar a formação política que valoriza e favorece a sociabilidade, a justiça, a igualdade, a tolerância. Será necessário ressignificar e recriar a luta, assim como construir alianças com os movimentos sociais e populares.

Referências bibliográficas

- ADASCALITEI, D.; MORANO, C. P. Drivers and effects of labour market reforms: evidence from a novel policy compendium. *IZA Journal of Labor Policy*, Bonn, 11 ago. 2016. Disponível em: <<https://doi.org/10.1186/s40173-016-0071-z>>. Acesso em: 15 set. 2017.
- CENTRO DE ESTUDOS SINDICAIS E DO TRABALHO (CESIT). *Reforma Trabalhista: textos para discussão*. Disponíveis oito textos sobre experiências internacionais e análise da reforma no Brasil. Disponível em: www.cesit.net.br/apresentacao-dos-textos-de-discussao-do-projeto-de-pesquisa-subsidios-para-a-discussao-sobre-a-reforma-trabalhista-no-brasil/. Acesso em 10 dez. 2017.
- DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICAS E ESTUDOS E SOCIOECONÔMICOS (DIEESE), Reforma Trabalhista, notas técnicas que tratam do tema. Disponível em www.dieese.org.br/estudotecnico/reformaTrabalhista.html. Acesso em 20 jan. 2018.
- EICHHORST, W.; MARX, P.; WEHNER, C.. Labor market reforms in Europe: towards more flexicure labor markets?. In: IZA/ILO CONFERENCE ON “ASSESSING LABOR MARKETS REFORMS”, 2016, Geneva. Papers. Disponível em: <<http://ftp.iza.org/dp9863.pdf>>. Acesso em: 15 set. 2017.

Os novos desafios da Previdência Social

Carlos Gabas

Diagnóstico

A Seguridade Social no Brasil, cujo conceito foi consolidado pela Constituição Federal de 1988, está estruturada sob três pilares de proteção à sociedade: a Saúde e Assistência universais e gratuitas, e a Previdência, universal e contributiva, conforme art. 194 da CF:

CAPÍTULO II **DA SEGURIDADE SOCIAL** **SEÇÃO I** **DISPOSIÇÕES GERAIS**

Art. 194. A seguridade social compreende um conjunto integrado de ações de iniciativa dos Poderes Públicos e da sociedade, destinadas a assegurar os direitos relativos à saúde, à previdência e à assistência social.

Parágrafo único. Compete ao Poder Público, nos termos da lei, organizar a seguridade social, com base nos seguintes objetivos:

I - universalidade da cobertura e do atendimento;

II - uniformidade e equivalência dos benefícios e serviços às populações urbanas e rurais;

- III - seletividade e distributividade na prestação dos benefícios e serviços;
- IV - irredutibilidade do valor dos benefícios;
- V - equidade na forma de participação no custeio;
- VI - diversidade da base de financiamento;
- VII - caráter democrático e descentralizado da administração, mediante gestão quadripartite, com participação dos trabalhadores, dos empregadores, dos aposentados e do Governo nos órgãos colegiados.

Nosso modelo de proteção social segue o exemplo da maioria dos países, nos quais a sociedade, direta ou indiretamente, de forma solidária, financia seu custeio e define, por meio da participação social em seus conselhos, seu orçamento, funcionamento e forma da prestação dos serviços, conforme art. 194 e 195 da CF:

CAPÍTULO II

DA SEGURIDADE SOCIAL

SEÇÃO I

DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 195. A seguridade social será financiada por toda a sociedade, de forma direta e indireta, nos termos da lei, mediante recursos provenientes dos orçamentos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e das seguintes contribuições sociais:

I - do empregador, da empresa e da entidade a ela equiparada na forma da lei, incidentes sobre:

- a) a folha de salários e demais rendimentos do trabalho pagos ou creditados, a qualquer título, à pessoa física que lhe preste serviço, mesmo sem vínculo empregatício;
- b) a receita ou o faturamento;
- c) o lucro;

II - do trabalhador e dos demais segurados da previdência social, não incidindo contribuição sobre aposentadoria e pensão concedidas pelo regime geral de previdência social de que trata o art. 201;

III - sobre a receita de concursos de prognósticos;

IV - do importador de bens ou serviços do exterior, ou de quem a lei a ele equiparar.

De 2003 a 2014, essa estrutura foi aprimorada e alcançou níveis de proteção social nunca antes experimentados no Brasil. No entanto, apesar de aumentar a proteção e incluir socialmente milhões de cidadãos, não discutimos a estrutura de financiamento da Seguridade Social.

Na verdade, essa discussão passaria obrigatoriamente por um processo mais amplo, qual seja, a reforma de todo o nosso sistema tributário, trazendo para a realidade atual do mercado de trabalho e da estrutura das empresas uma forma de tributação mais justa.

Com a crescente utilização de novas tecnologias e modernização da produção e da prestação de serviços, cada vez mais as empresas empregam menos trabalhadores e ampliam seu faturamento e lucro. Um bom exemplo disso são os bancos, que diminuem a quantidade de empregados a cada ano e, no entanto, seguem superando recordes de lucro.

Esta situação foi menos evidente nos períodos de crescimento econômico e geração de empregos formais, já que a arrecadação aumentou consistentemente e as despesas mantiveram seu crescimento vegetativo estável.

Mas em momentos de crise econômica, considerando a abrangência das políticas de proteção social e o valor investido para seu custeio, são recorrentes as investidas neoliberais para tentar reduzir os direitos sociais a fim de diminuir os gastos do orçamento.

DRU e financiamento

Como o orçamento da Seguridade Social é “carimbado” para pagamento dos gastos da seguridade, em 1994 o governo FHC criou um artifício chamado DRU (Desvinculação das Receitas da União) para retirar 20% dessas receitas carimbadas e utilizá-las da maneira mais conveniente ao governo da época.

Logo após o Golpe, ao assumir o governo em 2016, Temer conseguiu aprovar uma PEC aumentando o percentual de desvinculação de 20% para 30%.

Além disso, despesas com folha de pagamento de servidores públicos foram inseridas no custeio da seguridade social, retirando ainda mais recursos que deveriam ser utilizados para a proteção social.

Desta forma, foram recorrentes as tentativas da área econômica, especialmente no governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) e também após 2014,

com Joaquim Levy no comando da área econômica, de promover reformas na Previdência Social, com viés de redução de despesas e diminuição da proteção social, sem discutir a reorganização das fontes de financiamento.

Como exemplo temos o envio e aprovação da Emenda Constitucional (EC) nº 20 de 1998, mas que não conseguiu seu principal objetivo de impor a idade mínima para aposentadoria de 65 anos para homens e mulheres. Apesar dessa derrota do governo FHC, em 1999 foi alterada a regra de cálculo dos benefícios, instituindo o “Fator Previdenciário”, que acabou prejudicando milhões de trabalhadores que tiveram os benefícios reduzidos em até 40% do seu valor.

Outro exemplo de mudança sem discutir financiamento e reforma tributária foi a edição das Medidas Provisórias (MP) 664 e 665 em dezembro de 2014. A MP 664 modificou as regras de acesso e cálculo dos benefícios previdenciários que, apesar de necessárias, como dissemos, deveriam ter sido realizadas em um outro contexto.

Já a MP 665 alterou regras do Seguro-Desemprego, Abono Salarial e proteção do pescador artesanal, que são discutíveis do ponto de vista da justiça social, e seus resultados foram irrelevantes para o orçamento da união, servindo apenas como “sinal positivo” ao mercado financeiro.

Por outro lado, as melhorias da gestão previdenciária após 2003 foram visíveis, especialmente no atendimento aos aposentados e pensionistas, acabando com as filas nas portas do INSS e com as longas esperas para acesso aos direitos previdenciários.

Saúde

Na área da Saúde, a implementação de novas políticas, especialmente com o programa Mais Médicos, ampliaram a cobertura e atendimento, principalmente para populações mais pobres.

No entanto, o fim de importante fonte de financiamento como a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), imposta pelo Congresso Nacional em dezembro de 2007, acabou estrangulando o orçamento da seguridade social, pressionando ainda mais pela revisão de regras de acesso.

Assistência social

Na área de Assistência Social promovemos avanços importantes que resultaram na redução da miséria e na melhoria das condições de vida da sociedade. A reorganização de benefícios como BPC/LOAS e o Bolsa Família foram decisivos para mudar drasticamente a realidade de populações mais pobres e retirar o Brasil do “mapa da fome” da Organização das Nações Unidas (ONU).

Esses avanços todos deveriam ser acompanhados de uma discussão de atualização das regras de financiamento da Seguridade Social, de forma a adequá-las à nova realidade do mercado de trabalho.

Como dissemos anteriormente, a principal base de financiamento continua sendo a contribuição sobre a folha de salários, o que sobrecarrega as empresas intensivas em mão de obra, ao mesmo tempo que privilegia as empresas com alto uso de tecnologia, que cada dia faturam mais, lucram mais e empregam menos, e, como consequência, reduzem a sua contribuição social.

Ao não discutir as formas de financiamento, restaram as propostas de revisão das regras de acesso aos benefícios, restringindo o universo de possíveis mudanças apenas aos direitos sociais, atribuindo o problema da sustentabilidade do modelo apenas a um segmento da sociedade: os trabalhadores.

Golpe contra os trabalhadores

Após o Golpe de 2016, as forças neoliberais que tomaram o poder intensificaram os ataques aos direitos sociais, inclusive alterando as regras constitucionais de forma a “canalizar” as necessidades de mudanças para a redução dos direitos trabalhistas, das políticas de Assistência e Previdência Social.

A aprovação da Proposta de Emenda à Constituição n° 55, de 2016 – a PEC do Teto dos Gastos Públicos, congela por 20 anos o valor dos gastos com políticas sociais, reforçando a tese neoliberal da “necessidade urgente” da revisão da Constituição para reduzir os gastos sociais, retirando direitos duramente conquistados pelos trabalhadores ao longo de décadas de lutas.

Na esteira dessa aprovação, o governo enviou outra Proposta de Emenda à Constituição, a chamada PEC 287, ou PEC da Previdência, desta vez atacando a estrutura de proteção social, que praticamente acaba com o direito à aposentadoria de milhões de trabalhadores, especialmente rurais, reduz dras-

ticamente o acesso ao Benefício de Prestação Continuada (BPC) a idosos e deficientes pobres, e corta pela metade as pensões de viúvas e viúvos.

Esses ataques resultaram num retrocesso brutal nas políticas de proteção aos trabalhadores, levando o país a um cenário do início do século passado.

Desafios

O primeiro passo para enfrentarmos os desafios do nosso Sistema de Seguridade Social é entendermos que não se pode separar a Previdência Social e tratá-la isoladamente, seja quanto ao financiamento, seja quanto aos benefícios.

O modelo consagrado pela Constituição Federal de 1988 compreende Seguridade Social como a soma das políticas e ações de Previdência, Assistência e Saúde como forma de proteção social adequada à realidade brasileira. Esse sistema vem sofrendo ataques sucessivos dos neoliberais que desejam transformá-lo em produto para venda no mercado, repetindo sempre a mesma cantilena de que ele é inviável e vai levar o Brasil à falência, e sabemos que é uma grande falácia. Nosso sistema já se provou viável e efetivo no combate à pobreza e às desigualdades sociais, e por isso deve ser aperfeiçoado e fortalecido.

O segundo passo deve ser a *revogação total das medidas aprovadas pelo governo Michel Temer*, seja a PEC do congelamento de gastos sociais por vinte anos, seja a Reforma Trabalhista, que rasgou a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) e agravou ainda mais o financiamento da Seguridade Social.

O processo de evolução da sociedade, com aumento da longevidade, envelhecimento da população e redução da taxa de fertilidade, impõe desafios de sustentabilidade, se levarmos em conta as regras atuais de financiamento. O que precisamos considerar é que, não necessariamente, devemos manter a mesma estrutura de financiamento atual.

É necessário inverter a lógica economicista, imposta pelo mercado, e pensar na modernização do modelo de proteção social, discutindo todos os aspectos do modelo, quais sejam: regras de financiamento e de acesso aos benefícios.

Esse processo de revisão do modelo deve ser discutido com a sociedade, numa lógica quadripartite, (trabalhadores da ativa, aposentados, empresários e governo) onde todos os atores devem ser ouvidos e terem oportunidade de apresentar suas propostas para um novo modelo que tenha como premissa

a proteção social com equidade no financiamento e na universalização das regras de proteção.

Com essa lógica, o presidente Lula editou o Decreto nº 6.019 de 22/01/2007 que criou o Fórum Nacional de Previdência Social, iniciando uma ampla discussão na sociedade sobre o tema, onde cada vez mais as representações de trabalhadores reforçavam a necessidade de rediscutir as formas de financiamento do modelo de proteção social. O crescimento econômico e o consequente aumento da arrecadação acabaram fazendo com que as discussões arrefecessem naquele momento.

Posteriormente, a presidenta Dilma Rousseff retomou o debate e editou o Decreto 8.443, de 30/04/2015, criando o Fórum de debates sobre políticas de emprego, trabalho e renda e de Previdência Social, com o objetivo de discutir não só as regras de acesso aos benefícios, mas também as fontes de financiamento e recuperação de créditos da União.

Este Fórum foi instalado e estava em pleno funcionamento quando o governo foi interrompido pelo Golpe de 2016.

Entendemos que nosso modelo, baseado na solidariedade e na repartição simples é adequado à realidade brasileira, que possui enormes desigualdades, sejam sociais, econômicas e regionais, que só podem ser combatidas e reduzidas por meio de políticas de proteção socialmente justas. Aprimorar este modelo, com a ampliação da cobertura e do atendimento e garantir a sua sustentabilidade é tarefa a ser executada pelas forças progressistas, num debate interno e posteriormente com todos os segmentos da sociedade organizada.

Sobre os autores

André Biancarelli é economista, professor e diretor associado (período 2015-2019) do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE-Unicamp). Também é pesquisador do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (Cecon-IE, Unicamp).

Carlos Eduardo Gabas é servidor do INSS há 32 anos, pós graduado em Sistemas de Gestão de Seguridade Social em Madri-Espanha, foi ministro da Previdência Social nos governos do presidente Lula e da presidenta Dilma.

Clemente Ganz Lúcio é sociólogo, técnico do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Dieese).

Ernani Teixeira Torres Filho é professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e ex-superintendente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Esther Dweck é professora do Instituto de Economia da UFRJ, ex-secretária de Orçamento Federal.

Fernando Sarti é economista e professor do Instituto de Economia da Unicamp.

Guilherme Santos Mello é formado em Economia pela PUC-SP e Ciências Sociais pela USP. Possui mestrado no programa de Economia Política

da PUC-SP e doutorado em Teoria Econômica na Unicamp. Atualmente é professor do IE-Unicamp e diretor associado do Centros de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do Instituto de Economia da Unicamp (Cecon-IE, Unicamp).

Jorge Mattoso foi professor do Instituto de Economia da Unicamp, secretário municipal em São Paulo e São Bernardo e presidente da Caixa Econômica Federal. Criou o site Brasil Debate e é membro de seu Conselho Editorial (www.brasildebate.com.br).

José Sergio Gabrielli de Azevedo é professor titular aposentado da Universidade Federal da Bahia (UFBA), ex-presidente da Petrobras (2005-2012).

Pedro Rossi é professor do Instituto de Economia da Unicamp.

Ricardo Carneiro é professor titular do Instituto de Economia da Unicamp e ex-diretor executivo pelo Brasil no Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID, 2012/2016).

Rodrigo Pimentel Ferreira Leão é mestre em Desenvolvimento Econômico (IE/Unicamp). Foi gestor de planejamento da Petros e atualmente é integrante do Grupo de Estudos Estratégicos e Propostas da Federação Única dos Petroleiros (GEEP-FUP) e pesquisador visitante do NEC/UFBA.

Rui Falcão é jornalista e advogado. Foi deputado federal, estadual e secretário de governo na gestão Marta Suplicy em São Paulo. Presidiu o PT de 2011 até junho de 2017.

William Nozaki é cientista político, professor da Fundação Escola de Sociologia e Política de São Paulo (FESPSP) e coordenador do curso Estado, governo e políticas públicas da FLACSO-FPA, é integrante do Grupo de Estudos Estratégicos e Propostas da Federação Única dos Petroleiros (GEEP-FUP).

O livro *O Brasil de amanhã* foi impresso na Graphium para a Fundação Perseu Abramo.

A tiragem foi de 500 exemplares.

O texto foi composto em Adobe Garamond Pro, em corpo 11/15.

A capa foi impressa em papel Supremo 250g e o miolo em Avena 80g.

No final de 2016, o Instituto Lula criou um grupo de discussão com dois objetivos: discutir e acompanhar a política econômica do governo golpista, analisando-a à luz da retomada do crescimento econômico sustentável, do combate à pobreza e de uma melhor distribuição de renda; e, nestas discussões, contar com a participação do presidente Lula, informá-lo e ajudá-lo em sua luta cotidiana por um Brasil melhor, na direção da reconquista de um governo democraticamente eleito e com forte apoio popular.

Resultado dessa iniciativa, este livro conta com os onze primeiros textos produzidos por vários participantes do grupo, anteriormente disponibilizados na série “O Brasil de amanhã”, no site do Instituto Lula.

