



BRASIL EM DESENVOLVIMENTO 2011

ESTADO, PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS



VOLUME 2



**BRASIL EM
DESENVOLVIMENTO
2011**

ESTADO, PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República

Ministro Wellington Moreira Franco



Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Geová Parente Farias

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais, Substituto

Marcos Antonio Macedo Cintra

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Alexandre de Ávila Gomide

Diretora de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Vanessa Petrelli Corrêa

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Francisco de Assis Costa

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Carlos Eduardo Fernandez da Silveira

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete

Fabio de Sá e Silva

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação

Daniel Castro

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>



**BRASIL EM
DESENVOLVIMENTO
2011**

ESTADO, PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS

ipea

Brasília, 2012

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2012

Projeto

Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro

Série

Brasil: o estado de uma nação

Comitê Editorial

Aristides Monteiro Neto (Coordenador)

André Bojikian Calixtre

André Rego Viana

Eduardo Costa Pinto

Fábio Costa Sá e Silva

Joana Mostafa

João Paulo Viana

Júnia Cristina Peres Rodrigues da Conceição

Luciana Mendes Santos Servo

Luiz Dias Bahia

Marco Aurélio Costa

Maria Martha de Menezes Costa Cassiolato

Mauro Oddo Nogueira

Murilo José de Souza Pires

Rodrigo Octávio Orair

Rogério Boueri Miranda

Consultoras do Projeto

Cláudia Satie Hamasaki

Juliana Vilar Ramalho Ramos

Brasil em desenvolvimento 2011 : Estado, planejamento e políticas públicas / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – Brasília: Ipea, 2012.
2 v. : gráfs., tabs.

Inclui bibliografia.

ISBN 978-85-7811-141-0

1. Desenvolvimento Econômico. 2. Estado. 3. Políticas Públicas. 4. Financiamento. 5. Políticas Sociais. 6. Infraestrutura. 7. Desenvolvimento Regional. 8. Brasil. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 338.981

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	VII
AGRADECIMENTOS	IX
COLABORADORES.....	XI
INTRODUÇÃO.....	XVII

VOLUME I

PARTE I

A DEMANDA POR RECURSOS: AS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO PARA POLÍTICAS SOCIAIS, DE INFRAESTRUTURA E DE DESENVOLVIMENTO REGIONAL

CAPÍTULO 1

FINANCIAMENTO DA SAÚDE NO BRASIL

CAPÍTULO 2

O DESAFIO DE ASSEGURAR A EDUCAÇÃO BÁSICA DE QUALIDADE PARA TODOS NO BRASIL

CAPÍTULO 3

GESTÃO E FINANCIAMENTO DO SISTEMA DE MOBILIDADE NAS METRÓPOLES BRASILEIRAS

CAPÍTULO 4

FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA DE TRANSPORTES NO BRASIL

CAPÍTULO 5

MECANISMOS DE FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO REGIONAL

PARTE II

ELEMENTOS INSTITUCIONAIS QUE AFETAM A DEMANDA DE RECURSOS

CAPÍTULO 6

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO NOS MUNICÍPIOS BRASILEIROS: UMA ANÁLISE EXPLORATÓRIA

CAPÍTULO 7

O AUTOFINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO URBANO SOB A ÓTICA DO ESTATUTO DA CIDADE: INSTRUMENTOS URBANÍSTICOS DE PLANEJAMENTO

CAPÍTULO 8

A UNIÃO, OS MUNICÍPIOS E O FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO URBANO NO BRASIL: OS GASTOS FEDERAIS COM INFRAESTRUTURA SOCIAL E URBANA ENTRE 2004 E 2009

VOLUME II

PARTE III

A OFERTA DE RECURSOS: FONTES DE FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO 233

CAPÍTULO 9

FUNDO DE AMPARO AO TRABALHADOR: UMA SOLUÇÃO DE FINANCIAMENTO ESGOTADA? 241

CAPÍTULO 10

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E MERCADOS DE CAPITAIS: PANORAMA E
PERSPECTIVAS PARA O FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO 285

CAPÍTULO 11

INVESTIMENTO E INFRAESTRUTURA NO BRASIL: CENÁRIOS E DESAFIOS
DO PADRÃO DE FINANCIAMENTO 309

CAPÍTULO 12

A SUBVENÇÃO ECONÔMICA CUMPRE A FUNÇÃO DE ESTÍMULO À INOVAÇÃO
E AO AUMENTO DA COMPETITIVIDADE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS? 343

PARTE IV

ELEMENTOS QUE AFETAM A DISPONIBILIDADE DE RECURSOS

PARA O DESENVOLVIMENTO 359

CAPÍTULO 13

CENÁRIOS PARA A CONTA CORRENTE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS
BRASILEIRO, 2011 – 2014 369

CAPÍTULO 14

O FINANCIAMENTO DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS: 2003-2010..... 391

CAPÍTULO 15

INFLAÇÃO E PADRÃO DE CRESCIMENTO BRASILEIRO:
CONSIDERAÇÕES A PARTIR DA DESAGREGAÇÃO DO IPCA..... 431

CAPÍTULO 16

PERFIL DO FINANCIAMENTO ESTATAL NO BRASIL: A INJUSTIÇA TRIBUTÁRIA..... 457

CAPÍTULO 17

FINANCIANDO O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: O PAPEL
DAS COMPRAS PÚBLICAS 499

APRESENTAÇÃO

O projeto *Brasil em Desenvolvimento*, capitaneado inteiramente por técnicos do Ipea, mais uma vez se mostra oportuno para o debate público. O financiamento do desenvolvimento – temática escolhida para 2011 – foi fruto de reflexão iniciada na edição de 2010. Constatou-se que, uma vez evidenciadas as bases de um novo ciclo expansivo favorável ao desenvolvimento nacional, seria necessário avaliar as condições para que o ciclo viesse a ter continuidade: quais são os recursos disponíveis para financiá-lo? Quais os limites e as possibilidades de ampliá-los?

Este livro apresenta, em riqueza de detalhes, a problematização das principais demandas por recursos da sociedade brasileira e, em seguida, investiga a oferta existente de recursos para atender a tais demandas. São 17 capítulos, elaborados por 40 investigadores, que trazem ao país parte do melhor do pensamento e da reflexão sobre políticas públicas.

Destacam-se, mais expressivamente dos apontamentos nesta edição, duas grandes observações. Em primeiro lugar, os esforços de destinação de recursos para o atendimento a demandas sociais fundamentais e universais ainda são insuficientes para que o país alcance patamar superior de desenvolvimento. Em educação e saúde pública, os déficits ainda são inquietantes, e também se verificam déficits consideráveis e não equacionados na infraestrutura requerida para a política urbana em todo o país.

Em segundo lugar, a possibilidade do esgotamento das fontes de recursos atuais para atender à expansão em curso do ciclo de crescimento é preocupante. Nos anos recentes, o setor público foi conclamado a atuar mais fortemente no estímulo à atividade produtiva em função do baixo interesse do setor privado em fazê-lo. Entretanto, sua capacidade atual de mobilização de recursos está chegando a um limite, sem que se coloque no horizonte uma maior propensão a que poupanças privadas sejam deslocadas – por meio dos bancos privados nacionais e até mesmo do mercado de capitais – em volume compatível para o financiamento de longo prazo da economia brasileira.

Esses elementos geram preocupações demasiadamente fortes para que o debate nacional delas se esquive. O Ipea quer, como tem feito mais assiduamente, estimular e amplificar este debate de extrema relevância para o interesse nacional.

Está em jogo, neste momento, a possibilidade de o país produzir um salto qualitativo em sua trajetória histórica de desenvolvimento. Há perspectivas de mudanças no sistema geopolítico-econômico internacional, abrindo-se espaços para o desenvolvimento de nações emergentes que o Brasil precisa saber ocupar e aproveitar. Há, igualmente, um horizonte interno de amadurecimento institucional e político favorável à construção de consensos relacionados a grandes questões, o que também deve ser utilizado para a superação das grandes mazelas nacionais: a miséria, a pobreza e as desigualdades em suas mais variadas e recônditas formas e manifestações.

Com essas reflexões em mente, objetiva-se a estimular o debate nacional dessas ideias. O leitor está convidado, ao se apropriar destas leituras, a se juntar a todos os brasileiros nesta tarefa.

Marcio Pochmann
Presidente do Ipea

AGRADECIMENTOS

A realização deste livro se deve ao esforço e à dedicação de muitos colaboradores do Ipea, sem os quais não seria possível obter êxito neste intento. O ano de 2011 foi tomado por intenso trabalho de pesquisa e de discussões internas para a confecção das investigações que compõem esta edição do projeto *Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas*. Os colegas do Comitê Editorial deste projeto e os autores dos textos se manifestaram desde o início para a concretização do trabalho.

Em 2011, a presente publicação conta com 17 capítulos escritos por 40 autores. A crença na seriedade e na utilidade deste livro como orientador de reflexões para o fortalecimento da política pública no país faz, a cada ano, com que colegas ipeanos se animem a contribuir com sua lavra intelectual. Agradecemos muitíssimo a cada um dos que, com sua abnegação e disposição ao trabalho, construíram este livro.

Gostaríamos de registrar que o Comitê Editorial realizou uma mudança qualitativa de relevância ímpar para a melhoria e o desenvolvimento do projeto. O comitê propôs e instigou que a edição de 2011 partisse de uma questão prévia e orientadora dos trabalhos. Deste movimento resultou uma discussão interna nas diretorias que concordaram com a oportunidade de realizar, em um momento de início de nova legislatura presidencial, uma investigação sobre o financiamento do desenvolvimento brasileiro.

O trabalho está dividido em dois volumes que dispõem os conteúdos investigativos apresentados sobre o financiamento do desenvolvimento: *i) A demanda por recursos*, com textos sobre as necessidades reveladas pela sociedade brasileira por mais recursos em saúde, educação e infraestrutura; e *ii) A oferta de recursos*, que trata da problematização dos principais mecanismos de financiamento atualmente existentes – bancos públicos, bancos privados e mercado de capitais.

Nesse momento, terminada a empreitada e com o livro ora em mãos, conclui-se que se tomou a decisão correta, em função do êxito das reflexões apresentadas nos seus diversos capítulos.

Os agradecimentos a serem registrados são muitos. Ressalte-se que o apoio da Presidência e da Diretoria Colegiada garantiu tempo e recursos intelectuais e materiais para que os servidores se dedicassem a este relevante projeto institucional. Registram-se assim agradecimentos ao presidente Marcio Pochmann; a Jorge Abrahão e Helder Ferreira, da Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc); Vanessa Petrelli e Claudio Amitrano, da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac); Francisco de Assis Costa e Miguel Matteo, da Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur); Alexandre Gomide e Antonio Lassance, da Diretoria de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia (Diest); Carlos Eduardo Silveira e Lucas Vasconcelos, da Diretoria de Políticas

Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset); Marcos Cintra e Rodrigo Teixeira, da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte); e a Geová Farias e Graziela de Oliveira, da Diretoria de Desenvolvimento Institucional (Dides).

Não se realiza um livro como este sem a ajuda de colaboradores que contribuem com reflexões sobre o conceito do projeto e sobre a sua execução. Neste sentido, tivemos aportes instigantes das leituras e comentários atentos das consultoras Juliana Vilar e Cláudia Hamasaki sobre as análises desenvolvidas pelos autores.

No processo de desenvolvimento editorial, agradecemos o apoio e o trabalho abnegado recebido dos colegas da Assessoria de Comunicação (Ascom), sem a colaboração dos quais esta tarefa seria muito mais árdua: Daniel Castro, assessor-chefe, Cláudio Passos, coordenador do Editorial, e toda a equipe que revisa, edita, elabora o projeto gráfico, e faz sugestões para a melhoria da apresentação dos trabalhos.

O Comitê Editorial

COLABORADORES

Adriana Maria Magalhães de Moura

Técnica de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

André Bojikian Calixtre

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Assessoria Técnica da Presidência (Astep)

André Gambier Campos

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

André Rego Viana

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte)

Andréa Barreto de Paiva

Especialista em Políticas Públicas cedida ao Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

Aristides Monteiro Neto

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Assessoria de Planejamento e Articulação Institucional (Aspla)

Bernardo Patta Schettini

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

Bolívar Pêgo Filho

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

Brunu Marcus Ferreira Amorim

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

Carlos Álvares da Silva Campos Neto

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset)

Carlos Henrique Ribeiro de Carvalho

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

César Nunes de Castro

Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental cedido ao Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

Cláudia Satie Hamasaki

Consultora do Projeto Brasil em Desenvolvimento

Cleandro Henrique Krause

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

Eduardo Costa Pinto

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte)

Eduardo Luiz Zen

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

Edvaldo Batista de Sá

Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental cedido ao Ipea, na Diretoria Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

Ernesto Pereira Galindo

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

Fabiano Mezadre Pompermayer

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset)

Fábio Costa Sá e Silva

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, no Gabinete da Presidência (Gabin)

Fernando Gaiger Silveira

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

Frederico Hartmann de Souza

Pesquisador do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD), na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset)

Gabriel Coelho Squeff

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

Colaboradores

Gloria Maria Moraes da Costa

Pesquisadora do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD), na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

Joana Mostafa

Técnica de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

João Francisco Alves Veloso

Pesquisador do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD), na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

João Paulo Viana

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

José Mauro de Moraes

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset)

Juliana Vilar Ramalho Ramos

Consultora do Projeto Brasil em Desenvolvimento

Júnia Cristina Peres Rodrigues da Conceição

Técnica de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset)

Leonardo Monteiro Monasterio

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

Leonardo Fernando Soares Vasconcelos

Pesquisador Bolsista do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD), na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset)

Luciana Acioly da Silva

Técnica de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Assessoria Técnica da Presidência (Astep)

Luciana Mendes Santos Servo

Técnica de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

Luiz Dias Bahia

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset)

- Marcelo Galiza Pereira de Souza
Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental cedido ao Ipea, na Diretoria Estudos e Políticas Sociais (Disoc)
- Marco Aurélio Costa
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Assessoria de Planejamento e Articulação Institucional (Aspla)
- Marcos Antonio Macedo Cintra
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte)
- Maria Martha de Menezes Costa Cassiolato
Técnica de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)
- Mauro Oddo Nogueira
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura (Diset)
- Miguel Matteo
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)
- Murilo José de Souza Pires
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)
- Paulo Roberto Corbucci
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)
- Pedro Humberto Bruno de Carvalho Júnior
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)
- Raphael Rocha Gouvêa
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia (Diest)
- Renato Nunes Balbim
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)
- Roberto Henrique Sieczkowski Gonzalez
Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)
-

Colaboradores

Rodrigo Octávio Orair

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

Rogério Boueri Miranda

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

Sérgio Francisco Piola

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc)

Thiago Sevilhano Martinez

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

Vicente Correia Lima Neto

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais (Dirur)

Victor Leonardo de Araújo

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac)

INTRODUÇÃO

Este início de segunda década do século XXI traz para o Brasil perspectivas bastante auspiciosas quanto às possibilidades de seu desenvolvimento socioeconômico. No contexto interno do país, a maturidade alcançada na institucionalização de políticas públicas – a qual vem permitindo que a continuidade de ações ao longo de vários governos seja traço distintivo em relação a momentos anteriores da vida política nacional, quando governos desfaziam ou simplesmente ignoravam as ações de seus antecessores – contribui para soluções de compromisso nacional em torno de temas importantes. No campo social, destacam-se os da educação e da saúde; na esfera econômica, a ênfase é dada para políticas de estabilidade macroeconômica e crescimento.

Após período caracterizado por orientações programáticas neoliberais na política econômica (1990-2003) e determinado pelo baixo crescimento da renda e do emprego, por elevada instabilidade macroeconômica e por forte limitação do ativismo governamental, há, agora, relativo consenso de que o país, ao operar uma mudança de rumos nos anos recentes, necessita continuar a perseguir, desta vez, uma estratégia desenvolvimentista de crescimento com fortalecimento do mercado nacional e maior autonomia para ir no encalço da estabilidade macroeconômica.

No plano internacional, por sua vez, um quadro de oportunidades a serem exploradas pelo Brasil desafia positivamente a presença do país no mundo. O sistema econômico internacional está em transformação acelerada com a emergência de novas áreas geoeconômicas e políticas de grande peso na Ásia e, em particular, na China, a qual já se tornou a segunda economia mais importante do mundo, tendo ultrapassado o Japão no último ano. Em verdade, a expansão econômica recente de países de grande população, como Índia e China, altamente demandadores de *commodities* primárias, para as quais o Brasil se apresenta como grande supridor, vem a representar excelente oportunidade de negócios e, portanto, fonte de crescimento a ser explorada para o país.

As prospecções do ambiente internacional mais provável evidenciam que, mesmo em face dos impactos da crise internacional sobre as economias emergentes, o acréscimo contínuo de novos consumidores e produtores aos mercados promovido pelas economias chinesa e indiana, bem como por outros países asiáticos (Tailândia, Indonésia e Filipinas), continuará a significar demanda relativamente importante para ser capturada pelo Brasil nos próximos anos.

Manejar adequadamente as oportunidades e antecipar as adversidades que se posicionam neste novo mundo em transição constituem-se em grande desafio ao país. Utilizar o planejamento da estratégia de desenvolvimento que se quer construir e o adequado tratamento das fontes de financiamento necessárias a este esforço são essenciais ao êxito.

O CENÁRIO MUNDIAL E AS OPORTUNIDADES PARA O BRASIL

Tal como na década de 1930, em meio à crise econômica da Grande Depressão, o Brasil defronta-se hoje – considerando-se a crise dos mercados financeiros internacionais do período 2008-2009 – com a possibilidade de operar mudança qualitativa na sua inserção internacional. Com esta última crise, o receituário padrão de governos centrais e organismos internacionais dominantes para o desenho e a execução de políticas de crescimento entrou em questionamento, abrindo espaço para maior ativismo governamental em questões como política industrial e, até mesmo, políticas sociais mais amplas.

Essa janela de oportunidade para o ativismo governamental, visando a taxas de crescimento mais robustas para a economia nacional, poderá ser positivamente magnificada pelas profundas alterações na geografia da atividade econômica global. Está cada vez mais claro para os governos, os analistas econômicos e as grandes empresas que uma mudança de caráter estrutural e não passageira encontra-se em franco processo de aceleração na economia mundial, com perda de importância relativa das economias do Ocidente e ampliação do papel das economias asiáticas. O Brasil, na quadra atual, aproxima-se, em termos de sua dinâmica econômica, mais do que ocorre nos países da Ásia em desenvolvimento que na *performance* mais baixa e estagnada das economias maduras da Europa e da América do Norte.

Estudos recentes de importantes organismos internacionais já revelam esse quadro de mudanças com clareza. A revista *The Economist*, em edição especial,¹ revela a existência, desde 2001, de elementos promotores da redução da distância entre as economias de países emergentes e desenvolvidos.

No período 2001-2011, segundo o estudo mencionado, as economias emergentes apresentaram taxas médias anuais de expansão do produto interno bruto (PIB) acentuadamente mais robustas que as das economias maduras. De um lado, tem-se China, com 10,6% no período; Índia, com 8,0%; Rússia, com 4,7%; Brasil, com 3,9%; Indonésia, com 5,5% e América Latina e Caribe, com 4,6%. De outro lado, os Estados Unidos da América (EUA), com 1,8%; o Canadá, com 2,0%; a área do Euro, com 1,1%; o Reino Unido, com 0,06%; e o Japão, com 0,6%.

As reservas internacionais dos países vêm seguindo de perto as mudanças na aceleração econômica em curso, com as economias emergentes tornando-se responsáveis – dados do segundo trimestre de 2011 – por montante de US\$ 6,5 trilhões, e as economias desenvolvidas obtendo US\$ 3,2 trilhões.

A China, em particular, com seu elevado crescimento já se prolongando por três décadas, está provocando profunda alteração na geografia econômica mundial. Tornou-se a segunda maior economia do mundo, em 2010, superando a do Japão. Nesse ano, seu PIB foi, medido em paridade de poder de compra, de US\$ 5,9 trilhões, ante US\$ 14,5 trilhões dos EUA. Possivelmente, segundo as previsões da revista, a China ultrapassará os Estados Unidos – a depender de alguns cenários para as taxas de crescimento das duas economias nos próximos anos – entre 2016 e 2020.

1. A game of catch-up. *The Economist*, London, 24 Sept. 2011. (Relatório Especial: a Economia Mundial).

De igual modo, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em seus documentos e suas análises, vem corroborando esse quadro de ganhos crescentes de importância das economias de países emergentes:

The economic centre of gravity would shift to Asia, which accounts today for 34 per cent of global activity, but by 2034 could account for 57 per cent of global output. Three giant economies, China, India and Japan, would lead Asia's resurgence. But other large countries like Indonesia and Vietnam would also have significant economic mass. Even Thailand and Malaysia could have economies larger than France has today.²

As oportunidades que se vislumbram nesse novo cenário da economia mundial devem ser captadas, e não desperdiçadas, pelo Brasil. Como o estudo dedica-se à investigação da trajetória e do potencial econômico das classes médias mundiais, sem dúvida, seus achados devem ser considerados em estratégias de políticas industrial e comercial brasileiras. Segundo o citado estudo, o gasto total das classes médias dos países da Ásia-Pacífico passará de US\$ 4,9 trilhões (23% do total mundial), em 2009, para US\$ 14,8 trilhões (42% do total), em 2020, e US\$ 32,6 trilhões (59% do total) em 2030.

Na contramão dessa tendência asiática, os EUA e a Europa juntos terão sua participação relativa diminuída nesse período de US\$ 13,7 trilhões (64% do total), em 2009, para US\$ 16,1 trilhões (46% do total), em 2020, e US\$ 17,2 trilhões (30% do total) em 2030. Até mesmo as Américas do Sul e Central terão, segundo os prognósticos realizados, redução, ainda que pequena, de sua participação relativa no conjunto dos gastos das classes médias mundiais: a participação será de 7%, em 2009, manter-se-á em 7%, em 2020, e cairá para 6% do total, em 2030; muito embora o estudo evidencie que, em termos absolutos, haverá expansão do dispêndio desta fração da população americana em relevo.

A sinalização dessas investigações é clara no sentido de que a atividade econômica mundial está em trajetória de deslocamento firme para os países asiáticos de forma muito acelerada. O estudo não disponibilizou dados específicos para o Brasil, de modo que não é conhecido o que acontecerá com o comportamento evolutivo das classes médias brasileiras. Entretanto, se a situação observada nas Américas do Sul e Central prevalecer também para o Brasil, a trajetória esperada é de crescimento, porém com dinamismo do mercado interno brasileiro inferior àquele que se verificará em países asiáticos.

O acompanhamento desse cenário pelo governo e pela sociedade brasileiros é importante para que se venha a conceber estratégias de desenvolvimento capazes da apropriação de ganhos que se realizam nas regiões de maior potencial de crescimento econômico. Desse modo, políticas setoriais, comerciais e de inovação tecnológica, entre outras, devem ser orientadas – sem esquecer, é claro, do potencial absoluto das regiões já sedimentadas – para capturar as necessidades dos consumidores da região de maior expansão da renda interna.

2. Kharas, H. *The emerging middle class in developing countries*. OECD Development Centre, Jan. 2010. (Working Paper, n. 285). Segundo o estudo de Kharas – considera-se um domicílio que pertence à classe média aquele que tem gasto diário entre US\$ 10,00 e US\$ 100,00, medido em paridade de poder de compra. Foram considerados dados de 145 países responsáveis por 98% do PIB mundial.

O POTENCIAL DO MERCADO NACIONAL

Desde 2004, e até ser atingido pela crise internacional de 2008, o Brasil experimentou um de seus mais longos e robustos ciclos de crescimento econômico dos últimos vinte anos. Foi somente com o impacto negativo da crise financeira internacional que o ciclo recente arrefeceu: os investimentos privados travaram muito rapidamente ao longo do segundo semestre de 2008, em função do drástico enxugamento do crédito externo no mercado financeiro internacional.

O governo brasileiro, nessa conjuntura adversa, passou a tomar medidas fiscais e monetárias muito amplas para atenuar os efeitos da crise externa e, ao mesmo tempo, fortalecer o potencial de crescimento do mercado interno. Pode-se dizer, na verdade, que o governo passou a operar com três grandes perspectivas. Em primeiro lugar, em função do reforço da política social em curso, a qual teve seus gastos ampliados, de maneira a permitir que os instrumentos de gasto em áreas como a educação, a saúde e a previdência, todas de grande impacto social, e adicionalmente os de transferência de renda vigentes – como o Programa Bolsa Família (PBF) – continuassem a operar trajetória ainda mais robusta de transferência de renda a estratos de renda mais desfavorecidos da sociedade brasileira. A um tempo em que promovia a redução da desigualdade de renda, também operava no sentido de reforçar o mercado interno pela ampliação do poder de compra das camadas de baixa renda.

Em segundo lugar, visando à ampliação da participação do sistema bancário público no crédito total da economia, de maneira a se contrapor à redução do crédito bancário privado associado a uma trajetória de descenso na taxa de juros operada pelo Banco Central do Brasil (BCB). Em particular, duas orientações são mais notáveis acerca da atuação dos bancos públicos. A do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), na oferta de crédito ao setor privado, ampliada em cerca de três vezes, entre 2007 e 2010, atingindo R\$ 180 bilhões neste último ano; e a da Caixa Econômica Federal (CEF), na oferta de crédito imobiliário voltado à expansão do setor de construção civil. Ao final do esforço governamental de ampliação do crédito para irrigação da atividade produtiva, a proporção do crédito/PIB no país (crédito dos setores público e privado) saltou de 22%, em 2002, para 45% em 2009. Por sua vez, ainda, o governo passou a dar mais apoio ao sistema produtivo com a implementação de medidas de política de redução fiscal para importantes segmentos da indústria, principalmente de bens de consumo (linha branca: geladeira, fogões etc.).

Ao longo de 2009, quando essas medidas passaram a ter efeito mais claro, a economia brasileira começou a retomar seus níveis de crescimento pré-crise – em particular, a partir do segundo semestre de 2009 e em 2010. De todo modo, essa experiência negativa trazida pela deterioração do ambiente externo evidenciou que a economia brasileira se encontrava, e ainda se encontra, muito vulnerável aos efeitos de oscilações nas variáveis externas como o mercado de capitais e a demanda externa por exportações brasileiras. Portanto, a continuidade de um ciclo de crescimento, como o que ocorreu entre 2004

e 2008, precisaria do reforço de instrumentos de política fiscal e monetária de apoio à atividade produtiva muito mais robustos que os presentemente utilizados no quadro atual da economia brasileira.

Alguns desses elementos estão postos na mesa, uns mais adiantados que outros. Em particular, destaca-se a fronteira de investimentos representada pela oportunidade do pré-sal na costa marítima brasileira, na qual o governo vem dando elevada atenção para que a Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras) leve adiante o maior plano de investimentos que qualquer empresa brasileira jamais fez.

Em outra frente, o governo federal vem operando a ampliação de gastos em infraestrutura de transportes (rodoviário, aeroportuário e ferroviário) e de energia (hidrelétricas), de maneira a recuperar déficits de infraestrutura e aumentar a competitividade da economia nacional.

Segundo mapeamento do BNDES para os investimentos a realizarem-se no território nacional no período 2011-2014, está planejado pelas empresas brasileiras a inversão do montante de R\$ 1,6 trilhão, sendo que R\$ 602 bilhões destinam-se à indústria (petróleo e gás, mineração, siderurgia, química, automotivo, eletroeletrônica e papel e celulose), outros R\$ 380 bilhões para a infraestrutura (energia elétrica, telecomunicações, saneamento, ferrovias, transporte rodoviário e portos) e, finalmente, R\$ 607 bilhões para edificações.³

Eis que o debate recente, ao longo de 2010 e 2011, em função até mesmo dessas enormes oportunidades para investimentos no país, orientou-se para a discussão das necessidades atuais e futuras de recursos para financiamento do desenvolvimento brasileiro.

Identificados alguns dos importantes desafios postos ao Brasil, estruturar uma visão prospectiva para a atuação consequente do governo brasileiro nos próximos anos, é tarefa crucial para esta publicação.

De um lado, busca-se a consolidação democrática com as necessidades de atendimento de demandas sociais crescentes, principalmente para questões ainda não inteiramente resolvidas, como a universalização e a melhoria da qualidade dos sistemas nacionais de educação e saúde, apenas para citar estes dois mais urgentes; de outro, os recursos necessários para continuar operando as expansões produtiva e do mercado interno.

A democracia brasileira, nesse atual cenário da vida nacional, exige das políticas de Estado muito mais que o caráter simplesmente representativo, no sentido de uma democracia procedimental fundada em eleições multipartidárias; está mais em favor de uma democracia substantiva, que produza redistribuição econômica e atenda às demandas por mais participação política; enfim, que entregue à população benefícios reais em prol da garantia de acesso a bens e serviços públicos geradores de maior igualdade econômica e social.

3. BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. *Relatório de investimento* n. 1. Brasília: BNDES, out. 2011.

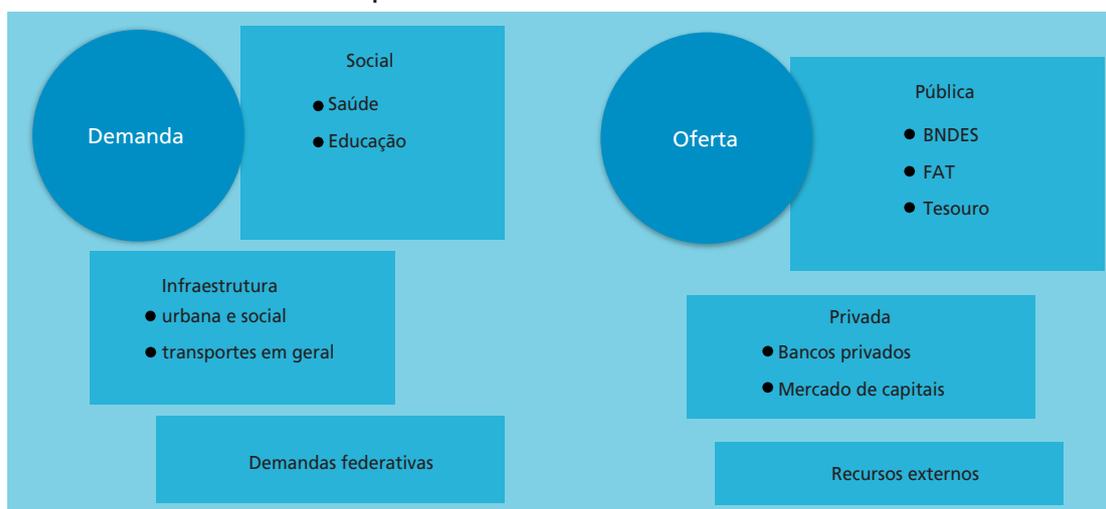
É sobre essa relevante agenda premente no debate recente sobre políticas públicas que a publicação do projeto *Brasil em desenvolvimento* resolveu debruçar-se: as atuais necessidades do desenvolvimento brasileiro e as correspondentes estruturas capazes de lhes prover de financiamento.

O SENTIDO DO DESENVOLVIMENTO: FINANCIAR O QUÊ E PARA QUEM?

A primeira questão que se aplica a este projeto foi pensar qual o desenvolvimento que se quer financiar, quais serão seus beneficiários e, portanto, que tipo de esforço intelectual deveria ser posto à disposição para pensá-lo. A publicação foi, então, estruturada para dimensionar primeiramente as grandes demandas nacionais por financiamento, principalmente aquelas para as quais o país vem depositando grande energia nas décadas recentes. Disto decorre a prioridade em pensar as necessidades de melhoria e ampliação dos sistemas públicos de saúde e educação e de atendimento e superação dos déficits em infraestruturas urbanas e de transportes em geral.

Em seguida, esta publicação passou a realizar tratamento analítico das principais fontes de recursos para o financiamento do investimento no país. O lado da oferta foi abordado tanto por estudos centrados no comportamento e na importância de mecanismos internos públicos e privados de recursos, quanto na mirada dos fluxos de recursos externos transacionados no país. Dada sua relevância, um dos principais instrumentos públicos de *funding* do investimento – os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), base dos créditos concedidos pelo BNDES ao setor produtivo nacional – é devidamente escrutinado. De outra perspectiva, para compor contraponto com a oferta pública de recursos, o papel do sistema bancário privado e o do mercado de capitais no Brasil são investigados quanto a suas possibilidades atuais e futuras de contribuir para a aceleração do crescimento econômico nacional.

FIGURA 1
Demanda e oferta de recursos para o desenvolvimento



A DEMANDA POR RECURSOS

Desde a promulgação da Constituição Federal de 1988 (CF/88), o Estado brasileiro tem sido instado a realizar esforços mais consequentes no sentido de viabilizar políticas de expansão e universalização da educação e da saúde, áreas em que o país historicamente investiu pouco e há déficits de cidadania muito largos. Em outro diapasão, também tem se revelado primordial, para o alargamento do potencial econômico, a realização de investimentos permanentes em infraestrutura econômica, necessários à garantia de melhor padrão de vida – relacionadas com as infraestruturas urbana e rural, por exemplo – e de maior competitividade econômica – a exemplo das infraestruturas de transportes e carga em geral.

Para um subconjunto importante de áreas para as quais o montante de investimento seria muito representativo ao longo desta década, se for realizado (educação, saúde, mobilidade urbana e transportes – rodoviário, ferroviário, portuário e aéreo), os estudos desta publicação indicam a necessidade de gastos em torno de 19,5% do PIB ao ano (a.a.) para que o país atinja patamares médios internacionais, contra os atuais 9,92% deste indicador.

É claro que essas necessidades crescentes de investimento variam no tempo, sendo algumas, como os gastos em saúde e educação, mais permanentes como proporção do PIB – ou seja, são dispêndios que deverão, depois de se expandirem, permanecer em patamar mais alto que o atual. Os gastos em infraestrutura apresentam caráter mais temporário, uma vez que, depois de realizados, podem ser apenas atualizados na manutenção e na depreciação; logo, tais gastos não significam necessariamente a existência de demandas permanentes.

Do ponto de vista social, entretanto, os gastos em saúde e educação, de longe os mais representativos, são de extrema importância para a agenda pública por se configurarem em bens/serviços tradicionalmente feitos pelos governos no Brasil – isto é, são, em maior parte, públicos e estatais.

Quanto aos investimentos em infraestrutura, estes podem ser feitos ora exclusivamente pelo setor público, ora em parceria com o setor privado. Uma vez realizados, são passíveis de ser operados pelo setor privado, levando à redução das necessidades de investimentos pelos governos. O que está claro é que estes investimentos são insuficientes para as demandas dos municípios brasileiros, principalmente as das grandes metrópoles.

No tocante ao desenvolvimento regional, os recursos tradicionalmente destinados às regiões precisam ser repensados, uma vez que sua aplicação tem gerado pouco retorno em termos de geração de empregos e tampouco tem sido capaz de criar uma trajetória de redução das disparidades regionais na composição da produção econômica.

Em verdade, os capítulos que tratam da questão urbana e regional insistem em apontar que o formato e as estruturas do federalismo brasileiro ainda estão longe de atender às demandas das populações e territórios mais vulneráveis. Os mecanismos de repartição dos recursos públicos – principalmente os relacionados com as transferências federais para entes subnacionais – não têm conseguido provocar melhor distribuição regional das oportunidades econômicas e nem prover os municípios brasileiros de adequada infraestrutura urbana.

Em certa medida, o padrão de desenvolvimento que se constituiu no país entre 1940 e 1980 – com a atividade econômica fortemente concentrada nas regiões Sudeste e Sul e, dentro das regiões, focada em áreas metropolitanas populacionalmente inchadas e precárias – ainda prevalece no cenário atual. O padrão mais recorrente da política pública federal tem sido o da concorrência e sobreposição de ações entre ministérios e órgãos públicos: sem ação coordenada, os recursos alocados frequentemente perdem sua eficácia.

A OFERTA DE RECURSOS

Considerada a relevância do BNDES como operador por excelência da política de desenvolvimento produtivo, a evidência mais recente é que já se apresenta uma tendência de esgotamento de sua capacidade de induzir em ritmo crescente a taxa de investimento da economia brasileira. O impeditivo mais visível está relacionado com os recursos oriundos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), base do *funding* do banco, que, a despeito de terem se expandido no ciclo recente do período 2004-2010, o fazem a taxas menores que as de expansão da demanda pelos recursos: suas receitas tiveram aumento de 9% a.a. nesse período; porém, a demanda por benefícios sociais, como o abono salarial e o seguro-desemprego, expandiu-se à taxa de 14,1% a.a. no período referido.

Desse modo, a participação do FAT no conjunto dos recursos do BNDES vem reduzindo-se fortemente. Considerando-se a estrutura do passivo do banco, em 2007, o FAT representava 62% do total, teve queda sucessiva de 38%, em 2008, 34%, em 2009, e 24% em 2010. Seguindo direção oposta, o banco passou a contar crescentemente, neste mesmo período, com recursos do Tesouro Nacional para lastrear sua capacidade de financiamento. Esta última fonte passou a compor, no passivo da instituição, em 2007, a fração de 7%, a qual foi magnificada para 14%, em 2008, 40%, em 2009, e 46% em 2010 (capítulo 10).

Por meio dessa última fonte, o governo tem conseguido manter trajetória positiva para a expansão do investimento produtivo, com o banco saindo de patamar de R\$ 33,5 bilhões em desembolsos, em 2003, para acréscimos anuais permanentes, os quais resultaram na elevação de patamar dos empréstimos para R\$ 133,3 bilhões, em 2009, e R\$ 180 bilhões em 2010.

Entretanto, a opção de utilizar capitalizações do Tesouro para expandir o capital do BNDES não ocorre sem custos econômicos e, até mesmo, políticos. É que, ao captar recursos a taxas de juros maiores que as que empresta, este banco está subsidiando fortemente o setor produtivo nacional, sem que o custo desta operação esteja claro para o contribuinte. Pressões do setor financeiro e da mídia em torno a este tema têm feito o governo recuar no sentido de expandir continuamente a captação de recursos do Tesouro ao banco.

Resta perguntar se, posto um limite à expansão das fontes públicas, o setor privado nacional teria condições de assumir os riscos da provisão de financiamento de longo prazo para a economia brasileira. Os elementos obtidos indicam verificação da incapacidade de se contar com o sistema privado de crédito como fonte substituta do setor público na tarefa de alavancagem da atividade produtiva.

O setor bancário privado, o qual poderia constituir-se em importante provedor de recursos para o investimento, em situação de iminentes limitações para o setor público continuar fazendo ao ritmo desejado, entretanto, não tem se mostrado a altura desta possibilidade. Em investigação realizada, demonstrou-se que o conjunto dos seis maiores bancos privados nacionais (Itaú/Unibanco, Bradesco, Santander, HSBC, Votorantim e Safra) concentra seus recursos em operações de crédito com período inferior a um ano: em torno de 60% do saldo de operações está comprometido em empréstimos de até um ano de vencimento. Este padrão não tem revelado sinais de mudança, até mesmo em face do quadro econômico positivo do ciclo recente do período 2004-2010: em todo este intervalo, o comportamento não teve variação.

As operações de maior risco – isto é, com prazo longo de mais de cinco anos – não têm superado mais que 5% do total das operações de crédito nesse período. Este comportamento, é claro, evidencia que o país terá dificuldades em contar com seu sistema bancário privado para financiar atividades de longo prazo, das quais depende sua trajetória sustentada de crescimento.

Desse modo, no mercado de capitais nacional, o quadro que se apresenta é de frustrada expectativa de que este poderia ser considerado elemento de financiamento de longo prazo para os investimentos. Tanto o mercado de renda fixa quanto o de renda variável têm seus recursos fortemente alocados em créditos imobiliários, no primeiro caso, e capital de giro e operações de participação societária, no último. Em suma, tanto o mercado de capitais brasileiro quanto o sistema bancário privado vêm concentrando tipicamente suas energias e seus recursos para as atividades de curto prazo, não se constituindo, portanto, em alternativas a fontes públicas de financiamento; particularmente, ao BNDES.

A oferta de recursos para o desenvolvimento pode ser observada, em dado momento do tempo, também pela dimensão externa. Em situação de carência e/ou limitação da poupança doméstica, a poupança externa tem sido uma alternativa para ampliação dos investimentos. Esta, representada pelo endividamento externo da economia brasileira, foi, nos anos 1970, muito relevante para a expansão da formação bruta de capital fixo (FBCF), tornando-se depois menos representativa até que a abertura financeira dos anos 1990 voltasse a permitir a retomada de sua contribuição ao esforço nacional de crescimento.

O que se divisa da reflexão desta publicação (capítulo 14) é o forte entrelaçamento da economia nacional ao sistema financeiro internacional, fruto da abertura e da desregulamentação financeira implementada desde os anos 1990. Terminada a década em 2010, chega-se a uma situação em que a posição internacional do investimento em termos líquidos (ativos de brasileiros no exterior menos ativos de estrangeiros no Brasil) é de US\$ 698,2 bilhões: o saldo é favorável a residentes no exterior.

Esse resultado significa que o país tem sido bem aquinhoado com a alocação de capitais estrangeiros em diversas operações internas. O momento atual é de relativa abundância de recursos a despeito da crise internacional. O montante de investimentos externos diretos (IEDs) realizados no país atingiu, em 2010, o montante de US\$ 472,6 bilhões. Contudo, os investimentos em carteira (investimentos em ações e títulos de renda fixa), que não implicam

necessariamente ampliação da formação de capital fixo, foram muito mais expressivos, tendo alcançado a cifra de US\$ 656,3 bilhões. Para o país interessa, visando-se operar a continuidade do ciclo expansivo, que os recursos sejam destinados majoritariamente a novas inversões de capital fixo e menos a especulações de ativos.

Conquanto esses recursos tenham entrado no Brasil em busca de oportunidades oferecidas, sua magnitude elevada indica o fato de que as expectativas de agentes externos sobre a economia brasileira são bastante otimistas. A preocupação que não pode ser descurada é que, em situação de ciclo econômico baixo, estes recursos tendem a sair rapidamente do país (efeito manada), provocando danos macroeconômicos muito profundos. Até mesmo considerando-se que as reservas internacionais brasileiras se encontram em patamar muito elevado (US\$ 288,6 bilhões em 2010), caso os recursos do passivo externo líquido precisem sair do país, o volume atual das reservas não seria suficiente para cobrir tais necessidades.

Os fluxos externos de capitais podem ser muito relevantes no auxílio ao financiamento do investimento interno, entretanto sua natureza volátil e avessa ao risco exige que a política econômica tenha, em estado permanente, atenção redobrada no sentido de não permitir que tais capitais provoquem danos incontornáveis à estabilidade macroeconômica do país. Desta sua natureza imprevisível resulta que a poupança externa deve ser utilizada com cautela para apoiar inversões produtivas.

SÍNTESES POSSÍVEIS

O papel mais evidente desta reflexão de técnicos e colaboradores do Ipea é o da ampliação do debate público no Brasil por meio da análise qualificada e propositiva. Nesta publicação, acredita-se que a preocupação em problematizar a continuidade de um ciclo de crescimento que garanta as condições materiais para o desenvolvimento social e político da nação é a tônica mais relevante.

Não é por outra razão que o atendimento das demandas sociais mais representativas do atual grau de desenvolvimento da sociedade brasileira (as de saúde e educação) estão postas em lugar prioritário neste debate. A discussão que se sucede é, pois, a de como se enfrentará, por meio de recursos disponíveis e de outros a serem manejados, uma ordem de prioridades para demandas da sociedade.

Não se propõem, evidentemente, soluções mágicas nem mesmo definitivas para os enfrentamentos necessários – o debate na sociedade o fará –, mas intenciona-se descorinar os elementos que qualificam e pontuam as questões mais prementes sobre as quais a sociedade e o governo precisam agir. Algumas destas importantes questões podem ser elencadas a seguir:

- 1) Demandas da sociedade não inteiramente atendidas estão a exigir mais recursos para seu financiamento. Nas áreas de saúde e educação, estas necessidades são mais evidentes; no entanto, em infraestrutura urbana e de transportes, estas são igualmente prementes.

- 2) Aspectos do federalismo brasileiro são negligenciados quanto à demanda por recursos públicos. Regra geral, as regiões metropolitanas (RMs) recebem mais recursos para suas necessidades, enquanto municípios de pequeno tamanho de população em regiões pouco desenvolvidas têm suas necessidades não reconhecidas.
- 3) A União vem protagonizando, pelo menos desde 2007, a condução e a realização de investimentos de infraestrutura urbana na direção contrária do arranjo da Federação, em que se espera que o ente federativo municipal se encarregue destas atribuições. Se a opção federal por apoiar mais fortemente projetos de infraestrutura urbana em municípios das RMs, de um lado, tem por objetivo acelerar o projeto nacional de sediar grandes eventos com prazos de execução bastante estreitos, de outro lado, escamoteia – a não ser quando enfrentada – grave deficiência, que incide sobre os municípios de pequena população do interior da várias regiões do país: a da precária capacidade institucional para formulação, gerenciamento e execução de projetos urbanos de envergadura.
- 4) A oferta de recursos públicos para políticas industriais está em fase de esgotamento. Praticamente a maior fonte de financiamento para atividade produtiva – os recursos do FAT operados pelo BNDES – encontra-se já no limite, e o banco passou a receber recursos do Tesouro, via emissões de dívida pública, para continuar expandindo suas operações.
- 5) O sistema bancário privado nacional, por seu turno, tem dado pouca contribuição ao financiamento de longo prazo da atividade produtiva, e há dúvidas se este está preparado para fazê-lo se for convocado a tal.
- 6) O cenário benigno para as contas externas do período 2003-2009 também está se esgotando. As contas externas do Brasil encontram-se em bom estado (alto volume de reservas); porém, as exportações brasileiras passaram a sofrer de pouco dinamismo no período recente, com diminuição dos saldos líquidos da conta do balanço de pagamentos.
- 7) Com elevada quantidade de recursos pertencentes a estrangeiros, em busca de elevada rentabilidade (juros altos), existe grande possibilidade de fuga súbita de capitais caso o país venha a enfrentar crises abruptas. Esta informação adiciona mais instabilidade à situação estrutural do setor externo brasileiro.
- 8) O sistema tributário brasileiro pode tornar-se menos injusto se for utilizado adequadamente para apoiar a expansão da renda disponível das classes mais desfavorecidas. Este é tema de relevância, frequentemente negligenciado no país, como possível instrumento para o enfrentamento das restrições fiscais à expansão da política de transferências de renda.

Eis que organizar consensos sobre a definição de prioridades quanto à alocação de recursos da coletividade e realizar esforços para anteciper o sentido e a trajetória das mudanças em curso no mundo, cada vez mais, se tornam alternativas imperiosas para o desenvolvimento brasileiro:

- 1) orientar a utilização de recursos para grupos da sociedade e setores econômicos que têm maior poder multiplicador da riqueza e do bem-estar: como são os casos da saúde e da educação, da infraestrutura de transportes em geral e do investimento em setores produtivos, que apresentem maior potencial de encadeamentos para frente e para trás no produto, na renda e no emprego.
- 2) atentar para as oportunidades que se abrem na economia mundial e as mudanças de envergadura que já se delineiam na Ásia, em particular, bem como na China, na Índia e no Japão, o que traz ricas possibilidades para o Brasil.

O Ipea se orgulha de poder produzir para o país uma reflexão sobre as possibilidades de superação do nosso subdesenvolvimento. Os estudos presentes neste documento visam ao balizamento e à qualificação do conhecimento sobre a realidade que se nos apresenta, ao tempo em que buscam fornecer a contribuição do instituto para que o debate público tenha curso exitoso.

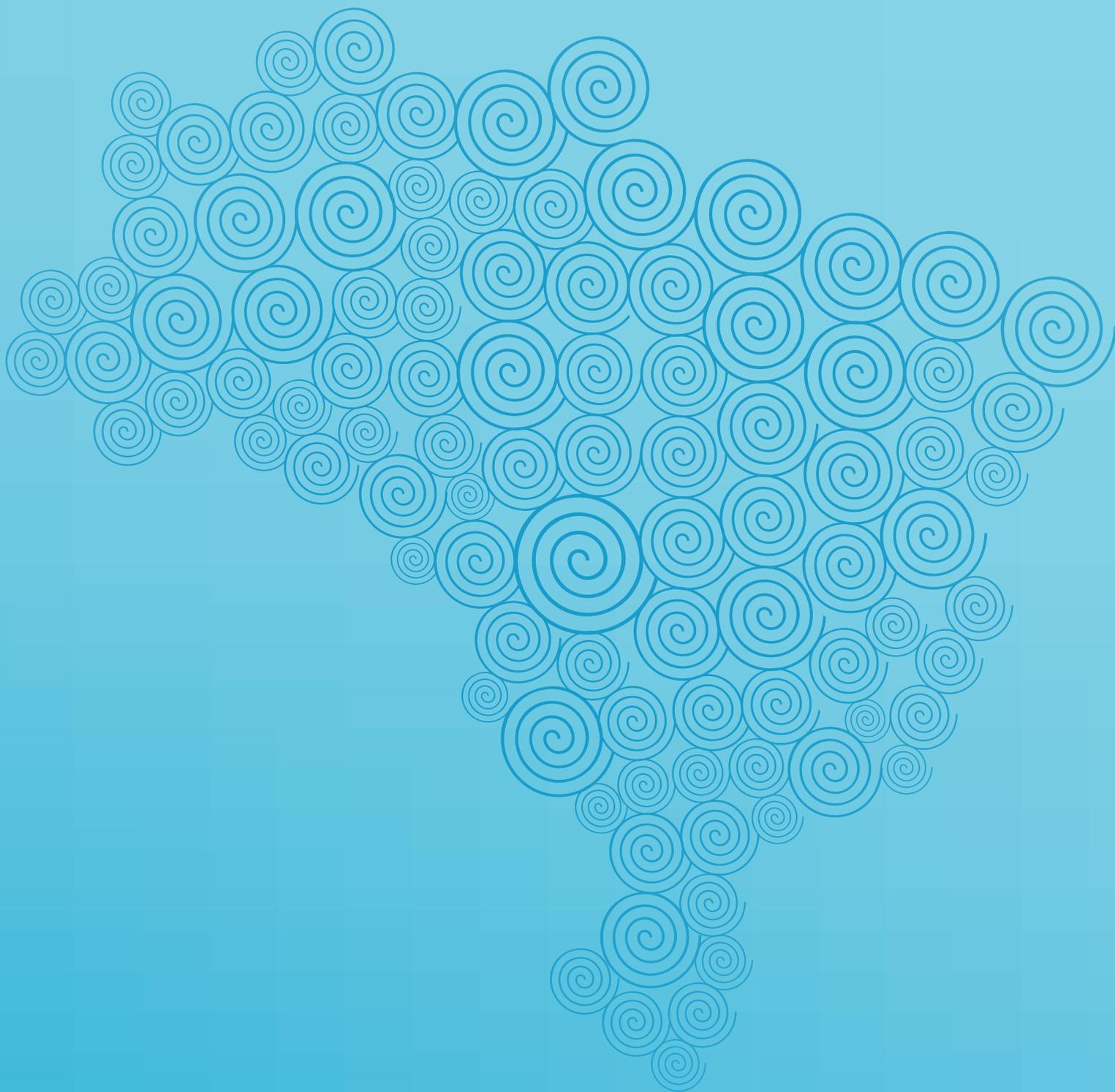
Marcio Pochmann
Presidente do Ipea

Diretoria Colegiada

Alexandre Gomide
Carlos Eduardo Fernandez da Silveira
Francisco de Assis Costa
Geová Parente Farias
Jorge Abrahão de Castro
Marcos Antonio Macedo Cintra
Vanessa Petrelli Corrêa

Comitê Editorial

Aristides Monteiro Neto (Coordenador)
André Bojikian Calixtre
André Rego Viana
Eduardo Costa Pinto
Fábio Costa Sá e Silva
Joana Mostafa
João Paulo Viana
Júnia Cristina Conceição
Luciana Mendes Santos Servo
Luiz Dias Bahia
Marco Aurélio Costa
Maria Martha Cassiolato
Mauro Oddo Nogueira
Murilo José de Souza Pires
Rodrigo Octávio Orair
Rogério Boueri Miranda



Parte III

A OFERTA DE RECURSOS: FONTES DE FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO

A OFERTA DE RECURSOS: FONTES DE FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO

A economia brasileira parece ter ingressado em um cenário ímpar de sua história, que reúne, em ambiente democrático, taxas médias de crescimento do produto interno bruto (PIB) mais elevadas, com redução dos indicadores de desigualdade na distribuição de renda, baixos níveis de inflação e ausência de desequilíbrios fiscais graves. Deve-se ter em mente, portanto, que o cenário atual da economia brasileira é favorável e se abrem grandes perspectivas de crescimento e, até mesmo, desenvolvimento econômico e social para o país.

O que não deve obscurecer a constatação de que ainda persistem inúmeros obstáculos a serem enfrentados pela sociedade brasileira e que o movimento de retomada do crescimento econômico, a partir de 2004, também trouxe o acirramento de questões que não são novas na agenda nacional. Neste contexto, é imprescindível que se procure investigar os determinantes do atual modelo de crescimento econômico brasileiro e identificar suas principais carências e inconsistências. Parte-se do questionamento: *como solidificar este modelo de crescimento e evitar que mudanças no cenário internacional possam abortá-lo?* Um diagnóstico desta natureza é fundamental e o caminho para que se possa avançar para uma discussão mais geral de uma agenda voltada aos desenvolvimentos econômico e social do Brasil.

Os capítulos desta parte da publicação *Brasil em Desenvolvimento 2011* contribuem com análises e reflexões sobre alguns dos desafios relacionados ao financiamento do desenvolvimento da economia brasileira. Como será observado mais adiante, o contexto de aceleração do crescimento econômico no período recente trouxe uma situação paradoxal, na qual as políticas de desenvolvimento passaram a exigir crescente montante de recursos e as fontes de recursos tradicionais não têm se expandido em igual velocidade. Entre outras questões tratadas nos capítulos deste volume, estão: o esgotamento das fontes tradicionais de crédito de longo prazo e do custeio da proteção social e as necessidades de viabilizar recursos para a remoção dos gargalos da infraestrutura econômica e de reorientar os instrumentos de promoção da pesquisa e inovação (P&I) nas empresas brasileiras.

Os temas abordados são bem amplos e passam pelos mecanismos das políticas de desenvolvimento econômico propriamente ditas, não só aqueles relacionados às políticas creditícia, tecnológica e industrial, mas também à política social, o que é imprescindível diante da necessidade de promover a inclusão produtiva dos grupos mais pobres da população. Sintetizando-se, os capítulos desta parte da publicação *Brasil em Desenvolvimento 2011* tratam da necessidade de readequar fontes de recursos e instrumentos das políticas de desenvolvimento no Brasil para fazer frente aos novos desafios.

Em termos mais concretos, o capítulo de abertura, o capítulo 9, *FAT: uma solução de financiamento esgotada?* analisa o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que é umas das mais importantes fontes de recursos das políticas de financiamento do desenvolvimento no Brasil. O FAT é um mecanismo dual que, por meio de uma fonte em comum, articula o financiamento de programas de desenvolvimento econômico e o custeio da proteção social. Por um lado, o fundo mobiliza recursos não apenas para linhas de crédito para empresas e setores específicos – sobretudo, intermediadas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) –, mas também para outras iniciativas como as voltadas para micro e pequenas empresas ou agricultura familiar. Por outro lado, em sua atribuição de custeio da proteção social dos trabalhadores desempregados ou de baixa renda, o FAT destina recursos para os benefícios do seguro-desemprego e do abono salarial, além de ações de auxílio à busca e à preservação do emprego, como os serviços de intermediação de mão de obra e qualificação profissional. Trata-se, portanto, de concepção da política social de forma integrada às políticas econômicas que, por intermédio do crédito, favorecem a criação de emprego e renda.

O capítulo 9, de autoria de Brunu Amorim, Marcelo Galiza, Roberto Gonzalez e André Campos analisa o FAT com ênfase no seu papel de custeio da proteção social. O dilema do esgotamento de uma das mais tradicionais fontes de financiamento do desenvolvimento no Brasil é abordado de maneira bastante explícita pelos autores, que analisam as razões do descompasso entre a evolução de receitas e despesas do fundo no período recente e traçam o cenário mais provável para os anos futuros, no qual as despesas tendem, estruturalmente, a crescer a uma taxa superior às receitas. Em números: o notável crescimento das receitas do FAT de 9% ao ano (a.a.), no período 2004-2010, formado principalmente pela arrecadação de tributos sobre o faturamento das empresas (Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PIS/PASEP), tem sido insuficiente para fazer frente às crescentes despesas correntes – sobretudo, as demandas para os benefícios sociais (abono salarial e seguro-desemprego), que cresceram a uma taxa de 14,1% a.a. nesse período.

A análise avança ao relacionar a expansão das despesas às transformações que estão acontecendo nas estruturas ocupacional e salarial do mercado de trabalho brasileiro, com destaque para o maior ritmo de expansão do emprego formal – desde 2004 – e a valorização do salário mínimo – desde 1995 –, que simultaneamente ampliam o acesso e o valor dos benefícios sociais. O que se deve ter em mente é que estas transformações estruturais são desejáveis, seja porque significam maior e melhor inclusão da população no mercado de trabalho ou porque se relacionam à aceleração do crescimento – e dos empregos –, ao aumento do grau de formalização da economia e à melhoria dos rendimentos dos trabalhadores. Mas têm como contrapartida o comprometimento cada vez maior dos recursos do FAT com as despesas obrigatórias de benefícios sociais (seguro-desemprego e abono salarial) e, diante deste cenário inercial, seu eventual esgotamento como fonte de financiamento dos demais programas de desenvolvimento econômico e geração de emprego e renda.

Disto decorre a questão central formulada pelos autores: *é possível garantir recursos para uma adequada proteção social aos trabalhadores contra situações de desemprego, sem abrir mão do papel do FAT como financiador de projetos que possam gerar novas oportunidades de trabalho e ampliação da renda?* É a partir deste questionamento que os autores procuram realizar propostas para readequar o arcabouço do fundo e fazer com que continue a desempenhar suas funções de custeio da proteção social e promoção do desenvolvimento econômico.

O tema do esgotamento das fontes tradicionais de recursos para o financiamento do desenvolvimento é retomado pelos autores Victor Leonardo e Gloria Maria Moraes da Costa no capítulo 10, *Bancos de desenvolvimento e mercados de capitais: panorama e perspectivas para o financiamento do desenvolvimento brasileiro*. O capítulo analisa o mercado de capitais no país e destaca as limitações que impedem que os segmentos privados assumam papel central na provisão de crédito de longo prazo. No entanto, os autores argumentam que o BNDES deve ser reconhecido como instituição pública essencial para suprir esta carência e viabilizar as políticas de financiamento do desenvolvimento brasileiro.

Outro importante aspecto abordado é que o FAT constitui mecanismo de oferta estável e permanente de recursos que lastreia as operações de crédito do BNDES e, por conseguinte, contribuiu para que o banco assumisse o papel de protagonista no financiamento de longo prazo da economia brasileira. Entretanto, este cenário se modificou no período recente de aceleração do crescimento econômico e, mais particularmente, diante de um novo ciclo de investimentos desde meados da década de 2000, quando os aportes do FAT, que constituía a principal fonte de recursos do BNDES, não mais se expandiram na velocidade exigida pelo investimento. Nos últimos anos, a média da taxa de crescimento dos desembolsos deste banco foi próxima a 27,9% a.a., impulsionada principalmente pelo crescente financiamento do investimento, e mais que três vezes superior à taxa de crescimento dos recursos do FAT de 9% a. a. entre 2004 e 2009.

Diante desse quadro e da perspectiva de cenário otimista dos investimentos nos próximos anos, posicionam-se os dilemas: *como financiar adequadamente a crescente demanda por crédito de longo prazo da economia brasileira e assegurar a continuidade do ciclo de investimentos? Qual o papel que os mercados privados podem desempenhar?* Na sua reflexão sobre estes questionamentos, os autores concluem que, muito embora seja desejável atuação complementar entre BNDES e mercado de capitais, os mecanismos privados, atualmente existentes, estão longe de serem suficientes para prover o financiamento de longo prazo e viabilizar o ciclo de investimento em curso.

Caberá, portanto, ao BNDES manter-se em seu papel de principal provedor de recursos de longo prazo e financiamento do desenvolvimento brasileiro. De modo que a discussão sobre a ampliação das fontes de recursos deste banco é incontornável, diante do cenário de esgotamento das fontes tradicionais e da necessidade de sustentar a aceleração do investimento. É sob este pano de fundo que os autores analisam as polêmicas capitalizações do Tesouro Nacional no BNDES (R\$ 180 bilhões no biênio 2009-2010 e R\$ 55 bilhões em 2011; são esperados

outros R\$ 55 bilhões para 2012). Se é verdade que o custo fiscal destas operações que envolvem subsídios deve ser considerado, os autores procuram fugir das análises mais simplistas e realizam esta discussão contrapondo o custo fiscal aos efeitos benéficos dos investimentos e sem tangenciar a própria existência do banco e seu papel na política de desenvolvimento.

A discussão sobre os desafios ligados ao financiamento do grande bloco de investimentos em curso no país também é realizada por Rodrigo Orair no capítulo 11, *Investimento e infraestrutura no Brasil: cenários e desafios do padrão de financiamento*. O capítulo dedica-se à análise de dois principais aspectos: *i*) a retomada da taxa de investimento – público e privado – na economia brasileira, com ênfase no setor de infraestrutura, e sua relação com o dinamismo econômico do período recente; e *ii*) o desafio de viabilizar financeiramente o atual bloco de investimentos, principalmente sabendo que o setor público brasileiro existe sob permanente restrição fiscal, as fontes tradicionais de financiamento do investimento estão se revelando insuficientes e o mercado privado no Brasil contribui muito pouco para o financiamento de longo prazo.

O capítulo traça o cenário para o investimento na economia brasileira nos próximos anos, identificando-se grande bloco de investimentos em infraestrutura que está em gestação e no qual as administrações públicas e empresas estatais têm desempenhado papel decisivo. Na sequência, o autor sugere que a atual estrutura de financiamento de longo prazo do país – tanto do ponto de vista do orçamento público quanto do mercado financeiro – pode ser incapaz de responder adequadamente à crescente demanda por recursos. O que pode tornar incerta a tendência de expansão da taxa de investimento da economia brasileira ou, ao menos, resultar em padrão de financiamento indesejável, sobretudo na forma de acumulação de passivos financeiros de curto prazo pelo setor público. Isto fragiliza a posição financeira do país e o torna mais suscetível a eventuais abalos externos e/ou instabilidades do setor financeiro, podendo pôr em cheque o atual modelo de crescimento. É a partir destas constatações que o autor realiza proposições para equacionar o problema do financiamento de longo prazo e priorizar os investimentos em infraestrutura, que passam desde sugestões para modificar o atual regime fiscal e promover maior coordenação entre as políticas macroeconômicas até novos arranjos institucionais no mercado financeiro.

Por fim, deve-se ressaltar que, ainda que se reconheça a importância dos ativos físicos como os de infraestrutura para o crescimento de longo prazo, a temática do financiamento do desenvolvimento não deve negligenciar os dilemas da viabilização de recursos imprescindíveis em ativos intangíveis, como os ligados a saúde, educação e pesquisa e desenvolvimento. O capítulo 12, último desta parte da publicação *Brasil em Desenvolvimento 2011*, direciona-se neste sentido ao analisar importante instrumento da política tecnológica: a subvenção econômica.

O mecanismo da subvenção econômica é analisado por José Mauro de Moraes no capítulo 12: *A subvenção econômica cumpre a função de estímulo à inovação e ao aumento da competitividade das empresas brasileiras?* O mecanismo foi inaugurado pela Financiadora de Estudos

e Projetos (FINEP), em 2006, e, durante o período 2006-2009, os recursos aprovados totalizaram *R\$ 1,5 bilhão*, que vem beneficiando um número crescente de empresas (174 em 2007, 245 em 2008 e 261 em 2009).

Esse instrumento está relacionado a um conjunto de medidas previstas na Lei de Inovação (Lei nº 10.973/2004), com os propósitos de: *i*) dinamizar a relação entre universidades, institutos de pesquisa e o setor produtivo nacional; e *ii*) promover o desenvolvimento tecnológico, incluindo-se a concessão de recursos financeiros por intermédio da subvenção econômica direta às empresas para apoiar atividades de pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I) nas empresas. O objetivo do capítulo é avaliar se as diretrizes adotadas na aplicação de recursos de subvenção econômica às empresas vêm sendo orientadas de acordo com estes propósitos.

Segundo a análise do autor, há evidências de viés na aplicação dos recursos do programa de subvenção econômica que privilegia o apoio a projetos de pequeno porte e com baixo impacto na geração de inovações de maior conteúdo tecnológico. Sua contrapartida é a diminuição das oportunidades de acesso das empresas médias e grandes, que apresentam perfil inovador mais intensivo e são mais aptas à cooperação com universidades para o desenvolvimento de inovações. Além desta constatação, o autor tece uma série de considerações que visam ao aprimoramento dos mecanismos de seleção, ao acompanhamento e à avaliação dos projetos apoiados e à definição de diretrizes e prioridades da política tecnológica nacional. Mais que a análise de um instrumento, o capítulo contribui com uma reflexão sobre a efetividade das fontes de financiamento e dos instrumentos das políticas tecnológica e industrial, no sentido de direcioná-los para melhor seletividade na escolha das oportunidades tecnológicas e setoriais para o país.

Em resumo, os capítulos desta parte da publicação *Brasil em Desenvolvimento 2011* têm o objetivo de contribuir com análises e reflexões sobre alguns dos desafios relacionados ao financiamento do desenvolvimento, tanto do ponto de vista das políticas econômicas quanto das políticas sociais. Deve estar claro que os temas abordados são apenas alguns dos desafios para os quais a sociedade brasileira deverá dar respostas adequadas. Equacionar questões desta natureza seria fundamental para solidificar o atual modelo de crescimento econômico e abrir o caminho para os desenvolvimentos econômico e social do país.

FUNDO DE AMPARO AO TRABALHADOR: UMA SOLUÇÃO DE FINANCIAMENTO ESGOTADA?*

1 INTRODUÇÃO

A Constituição Federal de 1988 elencou uma série de princípios concernentes aos trabalhadores brasileiros.¹ Estes princípios criaram (ou reforçaram) diversos mecanismos de proteção laboral, de maneira a possibilitar uma inserção mais civilizada dos trabalhadores na economia, na sociedade e na política. Entre estes mecanismos, o inciso II do Artigo 7º do texto constitucional estabeleceu que “são direitos dos trabalhadores urbanos e rurais, além de outros que visem à melhoria de sua condição social: seguro-desemprego, em caso de desemprego involuntário”. Por sua vez, o Artigo 239 da Constituição estabeleceu abono de um salário mínimo anual “aos empregados que percebam, de empregadores que contribuem para o Programa de Integração Social ou para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público, até dois salários mínimos de remuneração mensal”. A arrecadação de contribuições do Programa de Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/PASEP) seria a fonte de recursos para o pagamento tanto do seguro-desemprego quanto do abono salarial. Ademais, destinou-se uma quota de 40% desta arrecadação para “financiar programas de desenvolvimento econômico, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com critérios de remuneração que lhes preservem o valor”.

Dessa forma, inscreveu-se na Constituição um mecanismo dual de financiamento das políticas de emprego e renda, o qual articulava (por meio de uma mesma fonte) o custeio de despesas relativas à proteção social de trabalhadores desempregados ou de baixa renda, bem como a mobilização de recursos para financiar projetos de desenvolvimento econômico – o que em última instância favoreceria a geração de novos empregos e a ampliação da renda. A Lei nº 7.998, de 1990, concretizou o disposto no Artigo 239 da Constituição, ao regulamentar os dois programas (seguro-desemprego e abono salarial), criar o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e destinar-lhe não apenas a arrecadação das contribuições ao PIS/PASEP, mas também a remuneração (juros e correção monetária) do montante repassado ao BNDES. A Lei também criou o Conselho Deliberativo do FAT (CODEFAT), uma instância tripartite para gerenciar o uso e a aplicação dos recursos.

* Os autores gostariam de agradecer o apoio de Victor Leonardo Figueiredo Carvalho de Araújo (Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Ipea – Dimac/Ipea), de Claudio Hamilton Matos dos Santos (Dimac/Ipea) e de Rodrigo Octávio Orair (Dimac/Ipea) no processo de discussão e elaboração deste texto.

1. Esses princípios distribuem-se especialmente pelos Títulos I (“Dos Princípios Fundamentais”), II (“Dos Direitos e Garantias Fundamentais”) e VIII (“Da Ordem Social”) da Constituição.

Cabe advertir que o termo “financiamento” aparecerá neste capítulo com dois sentidos, devidamente especificados. O primeiro é o da composição das fontes de recursos que custeiam determinada despesa. Nesse sentido, o FAT *financia* as despesas com seguro-desemprego, abono salarial e ações relacionadas, sendo eventualmente complementado por recursos de impostos gerais e outras contribuições à seguridade social. Entende-se que a vinculação de determinadas fontes a despesas específicas constitui uma forma de obrigar o Poder Executivo a priorizar as políticas relacionadas a estas despesas, evitando que os recursos sejam desviados para outros fins. Estes recursos não retornam ao fundo, comportando-se dentro das regras orçamentárias gerais.

O segundo sentido de “financiamento” é o de *base para operações de crédito*. O sistema financeiro requer que determinados recursos sejam imobilizados como depósitos que possam ser emprestados. Nesse sentido, o FAT *financia* investimentos e capital de giro de empresas e até de empreendedores individuais, ao permitir que seus depósitos lastreiem determinadas linhas de crédito. Ao contrário do primeiro sentido de financiamento, este não implica destinação de recursos a fundo perdido, pois os depósitos continuam sendo ativos financeiros do FAT e compõem o seu patrimônio. Por outro lado, o direcionamento das linhas de crédito também responde a uma diretriz política de assegurar crédito para setores e tipos de empresa específicos, que não teriam acesso aos recursos necessários por meio do sistema financeiro convencional.

Este arranjo evitou que os recursos do FAT se exaurissem, uma vez que as receitas de contribuições sociais eram complementadas por receitas de juros. Estas geravam superávits que permitiram a acumulação de patrimônio na forma de disponibilidades financeiras, as quais por sua vez lastreavam novas linhas de crédito. Dessa forma, os recursos do fundo continuaram crescendo mesmo em períodos de desaceleração da atividade econômica – quando há declínio das receitas primárias e aumento das despesas correntes –, o que favorecia a sustentação tanto dos programas de proteção aos desempregados quanto dos programas de desenvolvimento econômico.

Porém, à medida que aumentaram os gastos correntes frente às receitas, tal esquema tem se mostrado contraditório, uma vez que o espaço para o uso das disponibilidades financeiras como base para o crédito e dos recursos em geral para custear despesas correntes não obrigatórias tem diminuído. Ademais, a necessidade de lançar mão de recursos de impostos gerais para custear as despesas não cobertas pelo FAT (especialmente o seguro-desemprego) favorece pressões no sentido de restringir os gastos desses programas, o que pode comprometer o grau de proteção social alcançado.

Este texto visa discutir, assim, os vetores da evolução das receitas e despesas do FAT, de modo a esclarecer a sua situação financeira, bem como apontar saídas para o financiamento das políticas de emprego e de estímulo ao desenvolvimento. A questão básica consiste em saber se *é possível garantir recursos para uma adequada proteção social aos trabalhadores contra situações de desemprego, sem abrir mão do papel do FAT como financiador de projetos que possam gerar novas oportunidades de trabalho e de ampliação da renda*. De fato, não há nada que obrigue as políticas voltadas ao mercado de trabalho e ao desenvolvimento econômico a serem financiadas (nos dois sentidos mencionados) exclusivamente pelo FAT. Porém, o fundo compõe o marco institucional em torno do

qual se articularam vinculação de recursos, normatização do sistema público de emprego e dos programas de crédito direcionado e instâncias de participação social. Mais do que encarar esta questão como um problema de equilíbrio fiscal, portanto, propõe-se entendê-la como um desafio institucional às políticas de emprego e renda, entendidas em seu sentido amplo.

A análise do FAT se dividirá em três partes. A primeira apresentará o modo de organização do fluxo de recursos do fundo. A segunda parte mostrará a evolução das receitas, despesas e patrimônio do FAT no período 2002-2010. Por fim, a terceira apontará alguns desdobramentos deste quadro para as políticas financiadas (nos dois sentidos) pelo FAT, bem como possíveis saídas para impedir o esgotamento do fundo.

2 O FLUXO DE RECURSOS DO FAT

Nesta seção, descreve-se o funcionamento do fluxo de caixa dos recursos do FAT, destacando os principais itens de entradas e saídas do fundo, o que é fundamental para entender a análise dos dados que será feita nas seções 3 e 4.

Pelo lado da entrada de recursos no fundo, a Lei nº 7.998/1990 coloca que o FAT é um “fundo contábil, de natureza financeira”, com as seguintes fontes de recursos: *i)* a arrecadação do PIS-PASEP; *ii)* os encargos devidos pelos contribuintes, em decorrência da inobservância das suas obrigações; *iii)* a correção monetária e os juros devidos pelo agente aplicador dos recursos do fundo, bem como pelos agentes pagadores, incidentes sobre o saldo dos repasses recebidos; *iv)* o produto da arrecadação da contribuição adicional pelo índice de rotatividade; e *v)* outros recursos que lhe sejam destinados. Sobre estas cinco fontes de recursos, é importante ressaltar que a contribuição do item *iv)* nunca foi efetivamente regulamentada, algo que será examinado adiante. Destaca-se também o fato de que a Lei nº 7.998/1990 prevê como fonte de recursos do FAT o item “outros recursos que lhe sejam destinados”. Este item é o que permite que o fundo possa receber, por exemplo, recursos do Tesouro Nacional no momento da votação do Orçamento da União.

QUADRO 1
PIS/PASEP

Tanto o PIS quanto o PASEP surgiram em 1970 a partir da arrecadação de recursos para a criação de contas individuais, de propriedade dos empregados privados e públicos. *Grosso modo*, tais recursos consistiam em uma “participação” destes últimos nos resultados das empresas e das instituições estatais. Sua arrecadação se dava em cima do faturamento bruto das primeiras (no caso do PIS) e em cima da receita líquida da União, dos estados e dos municípios (no caso do PASEP).

Em 1975, ocorreu a unificação administrativa/financeira de ambos, mas manteve-se seu objetivo de possibilitar a “participação” dos empregados nos resultados, por meio dos recursos acumulados em suas contas. A partir de 1988 (com a promulgação do Artigo 239 da Constituição Federal), o objetivo do PIS/PASEP transformou-se: deixou de favorecer os empregados individualmente e passou a beneficiá-los como um conjunto. Os recursos arrecadados passaram a ser dirigidos para o custeio do seguro-desemprego, do abono salarial e dos programas de desenvolvimento econômico sob a coordenação do BNDES.

Ressalta-se que os recursos acumulados até aquele momento nas contas individuais permaneceram beneficiando individualmente os empregados então cadastrados no programa PIS/PASEP. Os recursos arrecadados a partir de então foram direcionados para os novos objetivos, constitucionalmente definidos (seguro, abono e programas de desenvolvimento).

No caso específico do seguro-desemprego, os recursos do PIS/PASEP deveriam se somar aos recursos do tributo a ser pago pelos empregadores, que deveria ter como fato gerador a rotatividade, quando promovida pelas empresas acima de um determinado nível, calculado como o nível médio de seu setor econômico de atuação. Todavia, ao contrário daqueles originários do PIS/PASEP, esses recursos nunca chegaram a ser arrecadados, pois não prosperou no Congresso Nacional a regulamentação do parágrafo 4º do Artigo 239.

O FAT recebe, ainda, outras receitas não mencionadas, entre as quais cabe destacar a cota-parte da contribuição sindical, a devolução de convênios, entre outras. A Lei nº 8.019 de 1990, ademais, determinou que os recursos mencionados no Artigo 15 da Lei nº 7.998/1990 – recursos não desembolsados pelos agentes pagadores em despesas com o Programa do Seguro-Desemprego e do Abono Salarial – passariam, também, a ser considerados receitas do FAT.

Pelo lado das destinações de recursos, existem, em primeiro lugar, as despesas correntes. As mais importantes – e que são a razão de ser do FAT – são os gastos com o seguro-desemprego e com o abono salarial. Quanto ao primeiro item, a Lei nº 7998/1990 deixa claro que o FAT deve financiar o denominado Programa do Seguro-Desemprego, que abrange tanto a assistência financeira ao trabalhador desempregado (por meio do pagamento do seguro-desemprego), quanto outras ações que auxiliem a busca e a preservação do emprego. Neste segundo grupo, as ações mais importantes são os programas de Intermediação de Mão de Obra e de Qualificação Profissional. Os gastos com estes programas, portanto, também fazem parte das despesas correntes do FAT. O Programa do Seguro-Desemprego, assim formatado, é executado no âmbito do que hoje se denomina Sistema Público de Emprego, Trabalho e Renda.

Outra destinação fundamental dos recursos são as aplicações em instituições financeiras oficiais federais. A maior delas foi determinada pela Constituição, em seu Artigo 239, quando destinou 40% dos recursos do FAT ao BNDES, para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico. Este banco paga remunerações ao FAT pela taxa Libor, no caso de recursos aplicados para custear a produção e a comercialização de produtos para exportação e, principalmente, pela taxa de juros a longo prazo (TJLP), que remunera os recursos repassados ao BNDES para financiamento dos outros programas.

Outra fração significativa de recursos do FAT diz respeito às suas disponibilidades financeiras que, a partir da Lei nº 8.019/1990, puderam ser aplicadas em títulos do Tesouro Nacional, por meio do Banco Central, função transferida depois para o Banco do Brasil.

A Lei nº 8.352 de 1991 determinou que uma parcela destas disponibilidades financeiras deve constituir a Reserva Mínima de Liquidez (RML), cujo objetivo é constituir uma reserva capaz de “garantir, em tempo hábil, os recursos necessários ao pagamento das despesas referentes ao Programa do Seguro-Desemprego e do Abono”.² Os retornos destas aplicações, à taxa “extramercado”, também fazem parte das receitas do fundo.

Essa mesma Lei permitiu que as disponibilidades financeiras do FAT que excedam a RML sejam aplicadas nos chamados “depósitos especiais”. No início, eles chegaram a ser destinados ao Instituto Nacional de Assistência Médica da Previdência Social (INAMPS). Em 1994, o Programa de Geração de Emprego e Renda (Proger) foi criado e os depósitos especiais passaram a ser utilizados como fonte de recursos para financiamento de pequenos empreendimentos, com ênfase naqueles excluídos do mercado de crédito tradicional.

Desde então, a remuneração dos depósitos especiais passou a ocorrer da seguinte forma: os recursos alocados nas instituições financeiras oficiais são remunerados ao FAT, no caso de permanência no banco, de eventual saldo sem aplicação, *pro rata die* e pelo mesmo indexador estabelecido para remunerar os saldos do Tesouro (que seria a taxa Selic). A partir do desembolso do empréstimo aos beneficiários, a remuneração ao FAT passa a ser feita pela TJLP, *pro rata die*. A remuneração dos depósitos especiais é considerada receita financeira do FAT.

Diferentemente do que ocorre com os recursos constitucionalmente transferidos ao BNDES, as instituições que recebem depósitos especiais cumprem um cronograma de amortizações, restabelecendo ao FAT, depois de algum tempo, todo o valor depositado. O FAT Constitucional (como aqui são chamados os recursos do FAT constitucionalmente direcionados para o BNDES) só gera receitas oriundas de juros e correção monetária, uma vez que ele não obedece a um cronograma pré-definido de amortização do principal, o que será melhor detalhado na parte 6 deste capítulo.

No que se refere às entradas, o FAT é sustentado principalmente pelas:

- 1) receitas primárias, que consistem basicamente na arrecadação do PIS/PASEP, subtraídas da parcela destinada à Desvinculação de Recursos da União (DRU); e³
- 2) receitas financeiras, advindas: *i*) das disponibilidades financeiras, que são aplicadas no extramercado; *ii*) dos retornos sobre os 40% da arrecadação do FAT que é dirigida ao BNDES; e *iii*) dos depósitos especiais.

No que diz respeito às saídas do FAT, existem as despesas correntes com o seguro-desemprego e com o abono salarial, principais obrigações do fundo. Outras importantes saídas do

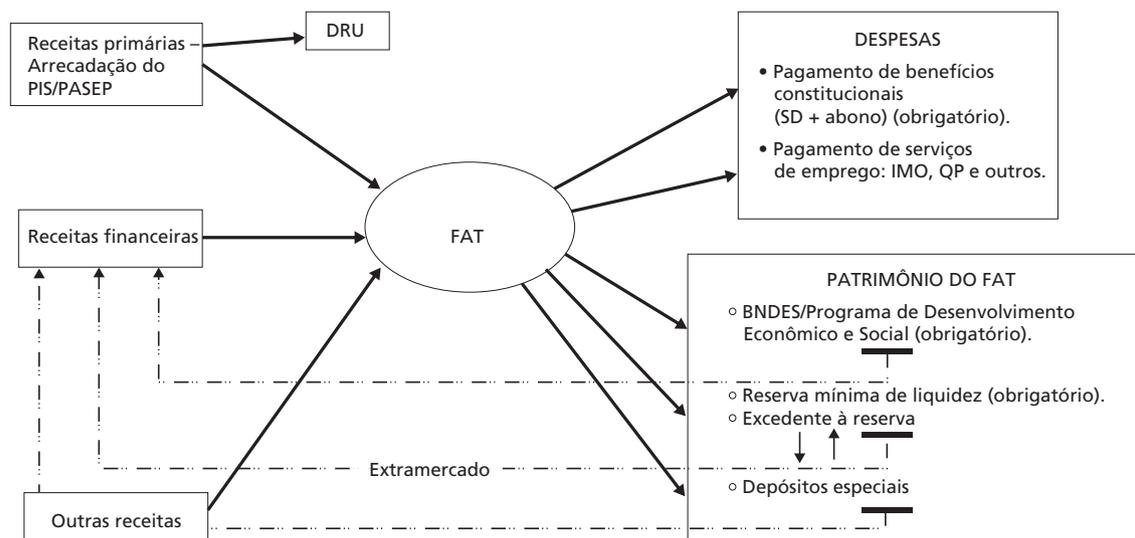
2. O montante da reserva mínima de liquidez é determinado, essencialmente, pelos gastos com os benefícios constitucionais, pois não pode ser inferior ao maior entre os seguintes valores: *i*) a soma dos valores pagos em benefícios do seguro-desemprego nos seis meses anteriores e de 50% dos valores pagos em benefícios do abono salarial nos 12 meses anteriores; *ii*) a diferença positiva, no exercício financeiro em curso, entre o produto da arrecadação das contribuições de PIS/PASEP e o montante global dos pagamentos efetuados para atender as despesas com o Programa do Seguro-Desemprego, com o Abono Salarial e com o financiamento de programas de desenvolvimento econômico a cargo do BNDES.

3. A arrecadação do PIS/PASEP não é integralmente repassada ao FAT desde 1994, com a criação do Fundo Social de Emergência (FSE) que desvinculou parte dela. Isto será explicado mais à frente, na descrição da evolução das receitas.

FAT se dirigem para a RML, para o BNDES e para os depósitos especiais. Estas últimas três saídas foram representadas dentro do retângulo de Patrimônio do FAT.

Na figura 1 resume-se o fluxo de entradas e saídas do FAT.

FIGURA 1
DESCRIÇÃO DO FLUXO DE ENTRADAS E SAÍDAS DO FAT



A classificação da RML como patrimônio do fundo é mais óbvia, uma vez que ela é uma reserva feita para garantir o compromisso de pagar o seguro-desemprego e o abono salarial. Já os dois últimos itens são considerados patrimônio do FAT porque o fundo pode recorrer a estes recursos para suprir carências no pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial. Em outras palavras, em caso de insuficiência de recursos para os programas de Seguro-Desemprego e Abono Salarial, decorrente do efetivo aumento destas despesas, serão recolhidas amortizações ao FAT tanto daqueles recursos alocados na forma de depósitos especiais, como daqueles alocados constitucionalmente no BNDES. Isto porque tais recursos constituem “direitos do FAT” (Artigo 11 da Lei nº 8.019/1990).

Com base na figura 1, pode-se dizer que, do ponto de vista do financiamento dos programas de assistência ao trabalhador, o FAT teria a princípio um comportamento anticíclico, conforme já observado por Azeredo (1998, p. 90) ao analisar a Lei do FAT:

a nova Lei consagrou o esquema de financiamento através de um fundo, com características claramente compensatórias face aos movimentos cíclicos da economia. Nos anos de elevado nível de atividade, o fundo tenderá a crescer com o aumento das aplicações, em virtude do aumento da arrecadação do PIS/PASEP e da diminuição do desemprego, minimizando os desembolsos para atender aos desempregados. Já nos anos de retração cíclica, a maior acumulação observada nos períodos de auge permitirá atender aos desempregados, cujo número aumentará face ao declínio da atividade econômica.

Porém, cabe ressaltar que, do ponto de vista dos programas de desenvolvimento econômico, o comportamento do FAT seria desde o princípio pró-cíclico, uma vez que com o aumento das despesas correntes diminuem os recursos disponíveis para lastrear linhas de crédito.

Com tudo isso, pode-se entender que o FAT é uma tentativa de estruturar uma sustentação financeira definitiva ao financiamento do programa do seguro-desemprego e ao pagamento do abono salarial. Mas, além disso, ainda que em menor grau, o FAT representa uma fonte mais estável de financiamento para outros programas que existiam no Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), como, por exemplo, a Intermediação de Mão de Obra. E também representa uma oportunidade de se ter um fluxo de investimentos para programas de geração de emprego e renda.

Na próxima seção, a ideia é mostrar a evolução das saídas de recursos do FAT e o grande aumento que elas têm apresentado. Posteriormente, o intuito é mostrar mais detalhadamente o fluxo de entrada de recursos no fundo. Mais tarde, verificar as repercussões das trajetórias apresentadas sobre os resultados do FAT e sobre o seu patrimônio.

3 EVOLUÇÃO DAS DESPESAS CORRENTES DO FAT

As saídas de recursos (ou “obrigações”) do FAT são de dois tipos: despesas correntes e empréstimos (ou aplicações). As despesas correntes incluem o pagamento de benefícios, as despesas operacionais dos mesmos e os programas correlatos. Os empréstimos incluem os repasses obrigatórios ao BNDES, os depósitos especiais e a aplicação dos recursos da RML. Cada uma destas saídas afeta o fundo de uma forma diferente. As despesas correntes afetam negativamente tanto o resultado primário quanto o nominal do FAT. O repasse ao BNDES, por sua vez, é lançado no Relatório Financeiro do FAT como uma obrigação que afeta o resultado nominal, na medida em que estes recursos não estão disponíveis para cobrir qualquer despesa com os programas.⁴ Porém, como ressaltado por Afonso e Biasoto Junior. (2007, p. 324), o repasse ao BNDES implica redução da dívida bruta do governo, assim como da dívida líquida quando os créditos concedidos pelo banco não se destinam ao setor público. Isto é, do ponto de vista do governo como um todo, o repasse afeta positivamente o resultado. Já os depósitos especiais e as aplicações da RML não influenciam o resultado do FAT, já que são essencialmente alocações de recursos que não consistem em gastos.

4. Como mencionado anteriormente, em condições normais, não há previsão para devolução do principal dos empréstimos ao BNDES, apenas pagamento de juros. O principal deverá retornar ao FAT apenas em caso de insuficiência de recursos para pagamento das despesas com os programas do seguro-desemprego e abono salarial. Como ressaltado por Santos (2006), isto aconteceria apenas após o retorno de todos os valores alocados a título de depósitos especiais.

Dentro das despesas correntes, cabe lembrar que nem o texto constitucional, nem a legislação posterior autorizam qualquer ressalva em função da disponibilidade de recursos. Assim, o pagamento dos benefícios tornou-se uma despesa obrigatória, que não pode ser limitada a pretexto de limites orçamentários e financeiros. Ou seja, mais do que vincular receitas por meio do FAT, o marco jurídico-legal impõe que o fundo busque os recursos necessários ao custeio destas despesas (além do financiamento do desenvolvimento econômico).⁵ Em outras palavras, especialmente no que se refere aos programas que garantem direitos sociais, é o FAT que deve se adequar às despesas – e não o contrário.

Na prática, o que se observa é que o governo tem adotado uma interpretação mais restrita das garantias: enquanto os benefícios requeridos pelos trabalhadores não são afetados, os recursos referentes aos serviços de emprego (essencialmente qualificação e intermediação) – que também são componentes do Programa do Seguro-Desemprego – enfrentam severas restrições orçamentárias e financeiras. Isto se reflete na evolução das despesas: enquanto os gastos com benefícios se multiplicaram ao longo do período, os gastos com ações de qualificação e intermediação se reduziram a menos da metade em termos reais.

Segundo o MTE/CGFAT (BRASIL, 2010), as despesas correntes somaram R\$ 29,75 bilhões em 2010. Conforme a tabela 1, no período 2002/2010, as despesas correntes mais que dobraram em termos reais, superando em muito o crescimento das receitas do fundo (as quais, corrigidas pelo IGP-DI, aumentaram menos de 11% no mesmo período). Isto significou um aumento da sua importância em termos da economia como um todo: as despesas correntes passaram de 0,53% do PIB em 2002 para 0,81% em 2010.

Além do aumento do montante, observa-se também uma mudança na composição. O custeio do pagamento dos benefícios do seguro-desemprego e do abono salarial é o principal item das despesas do FAT, representando 98% do total. As outras despesas direcionam-se ao custeio da intermediação de mão de obra, cursos de qualificação profissional, apoio à geração de emprego e renda e custos operacionais diversos. Em termos relativos, destaca-se a evolução do abono salarial, cuja participação no total das despesas correntes saltou de 17% para quase 30%.

5. Esta é a justificativa, por sinal, para a manutenção da RML.

TABELA 1
FAT – Despesas correntes
 (Em R\$ milhões)

Anos	Seguro-desemprego	Abono salarial	Qualificação profissional	Intermediação de emprego	Outros	Total
2002	10.822,09	2.413,70	286,86	168,08	484,60	14.175,33
2003	10.073,73	2.678,27	67,25	139,25	217,76	13.176,25
2004	9.934,99	3.121,87	98,44	104,94	201,21	13.461,44
2005	11.230,17	3.583,88	108,23	107,85	202,15	15.232,27
2006	14.034,37	5.125,81	102,75	112,30	203,37	19.578,60
2007	15.483,48	6.219,04	73,40	107,71	192,82	22.076,44
2008	16.085,72	6.454,69	146,91	108,87	215,37	23.011,56
2009	20.821,34	8.011,15	162,59	98,24	192,76	29.286,09
2010	20.559,62	8.779,40	144,79	70,11	193,85	29.747,77
Var. 2010/2009	-1,3%	9,6%	-10,9%	-28,6%	0,6%	1,6%
Var. 2010/2002	90,0%	263,7%	-49,5%	-58,3%	-60,0%	109,9%

Fonte: MTE/CGFAT, relatório do FAT 2010 (Brasil, 2010).

Elaboração: Ipea/Disoc.

Obs.: Valores de 2002 a 2009 corrigidos pelo IGP-DI de 2010.

É verdade que qualquer um dos programas custeados pelo FAT também pode receber recursos de outras fontes – na prática, porém, os principais programas (seguro-desemprego, abono salarial, intermediação de mão de obra e qualificação profissional) são financiados exclusivamente pelo fundo.⁶ Além disso, enquanto os valores pagos pelo FAT (incluindo as saídas a título de empréstimo constitucional ao BNDES) totalizaram R\$ 41,1 bilhões em 2010, todos os demais gastos do MTE alcançaram tão somente R\$ 4,8 bilhões no mesmo ano – o que demonstra, no entender dos autores, a importância do FAT como mecanismo de garantia de recursos para os programas de emprego.

O que explica o ritmo acelerado de crescimento dos gastos com o seguro-desemprego e o abono salarial? No caso do seguro-desemprego, a despesa varia em função de três aspectos: *i)* o número de beneficiários; *ii)* o valor do benefício; e *iii)* o período de duração do benefício.

O número de beneficiários é influenciado pela quantidade de demissões sem justa causa, assim como pela porcentagem dos demitidos que obtêm o benefício (taxa de cobertura). A quantidade de demissões sem justa causa é influenciada pelo ciclo econômico: períodos de redução da atividade geram aumento de demissões, o contrário acontecendo nos momentos de aceleração. Porém, a quantidade de demissões também é influenciada pelo número de trabalhadores previamente empregados com carteira assinada, cuja trajetória, por sua vez, pode ser entendida como resultante de uma combinação entre mudanças na demanda por trabalho e no grau de formalização. Um terceiro fator é a taxa de rotatividade entre estes trabalhadores: para um mesmo contingente de empregados com carteira, o número de demissões será tanto maior quanto menor for o tempo em que os mesmos permanecem empregados. Por fim, a taxa

6. A exceção é o custeio dos cursos de qualificação no âmbito do Programa Nacional de Inclusão de Jovens (Projovem), lançado na unidade orçamentária "Ministério do Trabalho e Emprego" e não no FAT, e cujos valores pagos alcançaram R\$ 228 milhões em 2010.

de cobertura é determinada pelo perfil dos demitidos sem justa causa, isto é, pela porcentagem destes que cumprem os critérios de habilitação ao seguro-desemprego, sendo os principais:

- no mínimo seis meses de emprego com carteira assinada previamente ao requerimento; e
- decurso de 16 meses desde a última dispensa que gerou habilitação ao seguro (período aquisitivo).

Desse modo, se uma crise econômica tende a gerar um aumento dos gastos com o seguro-desemprego em relação ao período anterior, a aceleração do crescimento (uma vez que se traduza em geração de novos postos de trabalho) também pode gerar aumento dos gastos, uma vez que mais trabalhadores preencham as condições de acesso ao benefício. O mesmo acontece com a formalização: à medida que mais vínculos passam a ser registrados em carteira, com a taxa de rotatividade para estes vínculos sendo mantida, tem-se, como resultado, mais requerimentos de benefícios. As regras de habilitação, por sua vez, tendem a limitar o impacto da rotatividade nos gastos, uma vez que trabalhadores que circulam entre empregos de baixa duração tendem a perder o direito ao benefício.

O valor do benefício do seguro-desemprego é determinado pela média dos três últimos salários do requerente antes da demissão, multiplicado por uma taxa de reposição que varia em função desta média: quanto maior o salário considerado, menor a taxa de reposição. O piso do benefício é o salário mínimo (SM), o que significa que para o segurado que recebia exatamente este valor, a taxa de reposição é de 100%. Acima disso, fixam-se alíquotas de reposição de 80% para a primeira faixa salarial (1 a 1,65 SM) e de 50% para a segunda faixa salarial (1,65 a 2,75 SM); para salários acima desta faixa, o benefício é fixo. O importante é que no período aqui analisado (2002 a 2010), *toda* a tabela tem sido reajustada em função do salário mínimo. Caso o valor do salário mínimo cresça acima da média salarial dos demitidos, a taxa de reposição do seguro-desemprego se elevará.

A Lei nº 8.900, de 1994, fixou o número de parcelas a que cada segurado tem direito em função do tempo de emprego nos 36 meses antecedentes à demissão que deu origem ao requerimento:

- três parcelas para quem teve entre seis e 11 meses de vínculo empregatício com registro em carteira no período;
- quatro parcelas para quem teve entre 12 e 23 meses de vínculo; e
- cinco para quem teve entre 24 e 36 meses de vínculo.

A duração do benefício tem um espectro de variação relativamente pequeno, portanto – e o efeito do ciclo econômico pode, mais uma vez, ser ambíguo. De um lado, o crescimento econômico e o aumento da demanda das empresas por força de trabalho favorece o acúmulo de um “estoque” de tempo de emprego com carteira por parte dos segurados – o que tende a elevar o número médio de parcelas. Por outro lado, a formalização dos vínculos introduz no grupo de segurados um contingente de trabalhadores “precários” – normalmente com vínculos de curta duração – que podem ingressar na primeira faixa, puxando o número médio de parcelas para baixo.

Percebe-se assim que o nível de gastos do seguro-desemprego varia em função de uma série de fatores, sendo tarefa complexa isolar o efeito de cada um. A tabela 2 permite uma primeira aproximação, ao separar os três principais componentes do gasto total com benefícios do seguro-desemprego na modalidade “formal” (a qual representava 92% dos benefícios e 94% dos gastos em 2010). Em um primeiro momento, é possível afirmar que a duração do benefício pouco se modificou no período recente – o que não surpreende tendo em vista que a regra não foi modificada. Por outro lado, tanto o número de segurados quanto o valor médio do benefício cresceram continuamente de 2005 em diante,⁷ e a combinação entre estes dois movimentos é responsável pelo crescimento dos gastos.

TABELA 2
Seguro-desemprego, modalidade formal – principais componentes de gasto

Ano	Número de segurados	Número médio de parcelas emitidas	Valor médio da parcela (Em R\$)	Valor total emitido (Em R\$)
2005	5.404.784	4,2	496,72	11.213.764.783,47
2006	5.752.801	4,1	555,01	12.948.336.962,48
2007	6.182.997	4,2	574,58	14.945.336.128,22
2008	6.822.730	3,9	563,43	15.168.009.338,05
2009	7.439.961	4,2	624,11	19.595.570.547,60
2010	7.332.938	4,1	643,47	19.304.737.509,97
Var. 2010/2005	35,7%	-2,1%	29,5%	72,2%

Fonte: MTE/SAEG.

Elaboração: Ipea/Disoc.

Obs.: valores de 2005 a 2009 corrigidos pelo IGP-DI de 2010.

No que diz respeito ao valor médio da parcela, a tabela 3 mostra que seu crescimento levou a um modesto aumento da taxa de reposição, confirmando o que foi dito anteriormente: a correção de toda a tabela seguindo os aumentos do salário mínimo faz com que os benefícios se valorizem acima do salário médio dos demitidos sem justa causa. Por fim, o aumento do número de segurados seguiu de perto o movimento das demissões sem justa causa, mantendo-se sempre uma relação segurados/demitidos entre 77% e 82%. Além disso, as demissões sem justa causa perfazem entre 25% e 28% do estoque de trabalhadores com vínculo CLT durante todo o período. Estes dados sugerem que o crescimento dos segurados não se deve ao aumento da rotatividade em si, mas é consequência sobretudo da formalização dos vínculos assalariados. Mantendo-se as mesmas taxas de rotatividade nos postos de trabalho, mas ampliando-se o número destes últimos, cresce o contingente de trabalhadores que eventualmente serão demitidos e, simultaneamente, cumprem as condições de acesso ao seguro.

7. Os dados disponibilizados pelo MTE sobre desligamentos sem justa causa para os anos anteriores a 2005 incluem as ocorrências de término dos contratos por prazo determinado. Dado que estas ocorrências foram excluídas do total de demitidos sem justa causa a partir do referido ano, resolveu-se, por uma questão de consistência, fazer a tabela 2 apenas para o período 2005-2010.

TABELA 3
Indicadores do Programa Seguro-Desemprego

Ano	Número de demissões sem justa causa	Razão segurados/demissões (%)	Salário médio dos demitidos (Em R\$)	Taxa de reposição (%)	Razão demissões / total de vínculos CLT (%)
2005	6.620.903	82	788,41	63,0	25,3
2006	7.053.982	82	835,97	66,4	25,5
2007	7.560.676	82	887,27	64,8	25,4
2008	8.793.186	78	868,81	64,9	27,9
2009	9.157.057	81	958,97	65,1	27,8
2010	9.552.210	77	945,05	68,1	26,9%

Fonte: MTE/CAGED, MTE/SAEG, Microdados da Rais/MTE.

Elaboração: Ipea/Disoc.

Uma decomposição apresentada por Meirelles (2008) para o período 2004-2007 aponta que

52% do crescimento dos gastos com o seguro-desemprego foram originados pelo aumento do contingente de trabalhadores com carteira assinada e que 46% decorreu do reajuste da mensalidade do seguro-desemprego, ou seja, do salário mínimo. A rotatividade da mão de obra é um fator explicativo pouco relevante, respondeu por apenas 2% do total.

Os dados apresentados cobrem anos mais recentes, mas tendem a corroborar a conclusão mencionada.

Assim, embora os requerimentos de benefícios do seguro-desemprego reflitam sem dúvida a precariedade dos vínculos empregatícios no Brasil, o crescimento dos gastos com o programa nos últimos anos não pode ser creditado a um *aumento* na taxa de rotatividade, mas é antes consequência da expansão do mercado de trabalho assalariado “formal”. Todavia, há que se ressaltar que a taxa de rotatividade do mercado de trabalho brasileiro é bastante alta, sendo assim, uma redução no seu patamar sem dúvida contribuiria para diminuir os gastos com o seguro-desemprego. Nesse sentido, mesmo que a demanda pelo seguro-desemprego tenha desacelerado em 2010 com a retomada da atividade econômica pós-crise, é provável que os gastos do programa continuem crescendo mais rapidamente que a economia por causa da continuidade dos movimentos de formalização e de valorização do salário mínimo. Dado que estes movimentos são desejáveis tanto do ponto de vista da promoção de direitos sociais quanto da sustentação do crescimento baseado no mercado interno, a única opção para contra-arrestar este aumento de gastos estaria na diminuição do montante de demissões relacionado à rotatividade de mão de obra.

No tocante ao abono salarial, os gastos com o programa são influenciados, sobretudo, pelos aumentos do valor real do salário mínimo. Em vista das regras de acesso ao abono, o tempo de permanência no emprego conta relativamente pouco frente à faixa de remuneração: desde o trabalhador que teve apenas 30 dias de vínculo até aquele que permaneceu empregado durante todo o ano de referência receberão o abono caso se encontrem na faixa de 1 a 2 SM. Portanto, o reajuste do salário mínimo tanto define o valor de benefício quanto influi

no dimensionamento do público que tem direito a ele. Na medida em que os aumentos do salário mínimo têm sido relativamente eficazes em comprimir a dispersão dos rendimentos dos assalariados, o público coberto pelo abono cresce. Isto pode ser observado na tabela 4: a proporção de vínculos formais com remuneração anual média de até 2 SM cresce substancialmente entre 2002 e 2010, tanto no estoque de empregos ao final de cada ano, quanto no fluxo de vínculos encerrados durante cada ano, alcançando cerca de 60% de todos os vínculos registrados na Relação Anual de Informações Sociais (Rais) em 2010.

TABELA 4
Vínculos empregatícios por faixas de remuneração média

Anos	Empregos com remuneração média até 2 SM - ativos em 31/12 (A)	Total – vínculos ativos em 31/12 (B)	A/B (%)	Empregos com remuneração média até 2 SM – desligados durante o ano (C)	Total – desligados durante o ano (D)	C/D (%)
2002	11.312.837	28.683.913	39	5.887.089	12.243.952	48
2003	12.816.291	29.544.927	43	6.556.101	12.424.235	53
2004	13.644.732	31.407.576	43	7.181.450	13.276.334	54
2005	15.505.628	33.238.617	47	8.254.026	14.418.482	57
2006	18.015.255	35.155.249	51	9.719.845	15.545.778	63
2007	19.812.061	37.607.430	53	11.163.959	17.041.703	66
2008	20.863.890	39.441.566	53	13.459.607	20.264.853	66
2009	22.649.503	41.207.546	55	13.619.962	19.919.350	68
2010	24.542.434	44.068.355	56	16.124.881	22.678.947	71

Fonte: Rais/MTE.

Elaboração: Ipea/Disoc.

Em resumo, a evolução das despesas correntes obrigatórias decorre de transformações que estão acontecendo na estrutura ocupacional e salarial do mercado de trabalho brasileiro. Na medida em que cresce tanto o valor dos benefícios quanto o acesso a eles, a tendência é que estes gastos cresçam a taxas maiores do que a economia como um todo e, portanto, mais do que a arrecadação do PIS/PASEP, que advém do valor agregado ou do faturamento das empresas. Não é possível assumir que estes gastos sejam “anormais” ou que seu crescimento será revertido com a ampliação dos níveis de emprego e renda.

4 EVOLUÇÃO DAS ENTRADAS DE RECURSOS NO FAT

Nesta seção, trata-se das entradas de recursos no FAT, focalizando o período de 2002 a 2010. A ideia é verificar se o fundo tem apresentado condições de financiar o aumento dos gastos correntes, constatado na seção anterior. Conforme já destacado, a principal fonte de receitas do FAT é o PIS/PASEP, que incide sobre o faturamento das empresas, e tende a variar pró-ciclicamente com o comportamento da economia. Já as receitas financeiras tendem a variar positivamente com a variação das taxas que remuneram as aplicações do FAT colocadas na seção anterior: a taxa extramercado, a TJLP e a Selic, além da Libor.

A tabela 5 deixa claro que, no que diz respeito à arrecadação total da contribuição PIS/PASEP, há dois quadros diferentes para os períodos 1995-2001 e 2002-2010. No primeiro

período, a arrecadação cresceu menos do que a arrecadação de outras receitas da União. Já no segundo período, observou-se o inverso, com a arrecadação do PIS/PASEP crescendo mais do que os outros grupos de receitas, incluindo até as receitas de contribuições sociais. Assim, pode-se concluir que o comportamento relativo da fonte primária de recursos do FAT tem sido muito bom nos últimos anos, apresentando crescimento constante, com exceção da queda no ano de 2009, provavelmente causada pelos efeitos da crise internacional.

Esse melhor desempenho recente da arrecadação do PIS/PASEP está provavelmente associado às mudanças trazidas pela Lei nº 10.637, de 2002. Por um lado, ela acabou com a cumulatividade da contribuição do PIS/PASEP. Mas, por outro lado, ao elevar a alíquota de 0,65% para 1,65%, ela acabou por aumentar a arrecadação deste tributo. Um impulso adicional para o aumento da arrecadação veio com a Lei nº 10.865, de 2004, que criou a cobrança da contribuição PIS/PASEP para as importações, mantendo a alíquota de 1,65%.

TABELA 5
Taxa de crescimento (em termos reais) de grupos selecionados de receitas da União
(Em %)

Períodos	Taxa de crescimento de grupos selecionados de receitas da União			
	PIS/PASEP	Receitas correntes	Receitas de contribuições sociais	Receita total
2010/1995	101	107	146	78
2010/2002	88	52	44	19
2010/2005	56	41	28	5

Fonte: Siafi/STN.

Elaboração: Ipea/Disoc.

A tabela 6 mostra a evolução das entradas de recursos no FAT, que incluem as receitas primárias, as receitas financeiras e outras receitas, para o período de 2002 a 2010. Os dados mostram que a arrecadação do PIS/PASEP repassada ao FAT cresceu significativamente, em termos reais, durante quase todo o período, com exceção dos anos de 2007 – quando teve queda de 6,2% –⁸ e de 2009, quando diminuiu 4,4%. No caso de 2009, pode-se ligar o resultado mais claramente a um momento ruim da economia brasileira. O crescimento da arrecadação primária do FAT, nos últimos oito anos, foi maior do que a verificada nos períodos anteriores.

8. Em 2007, a arrecadação da contribuição PIS/PASEP cresceu em termos reais, enquanto a parte dela que foi repassada ao FAT diminuiu. Isto foi causado por um atraso no repasse da arrecadação do referido tributo para o FAT.

TABELA 6
Fluxo de caixa do FAT – entradas de recursos (2002 a 2010)
 (Em R\$ milhões)

Entradas	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Receita Primária:	18.860,02	19.289,56	20.514,40	21.924,81	24.648,36	23.128,87	26.916,11	25.724,48	28.765,14
1.1 Arrecadação PIS / PASEP	18.860,02	19.289,56	20.514,40	21.924,81	24.648,36	23.128,87	26.916,11	25.724,48	28.765,14
2. Receitas Financeiras:	10.686,47	11.371,09	10.231,82	11.917,66	11.178,60	10.873,27	10.096,49	10.646,98	10.212,15
2.1 Remuneração (juros + correção monetária) paga pelo BNDES sobre os repasses constitucionais	4.199,68	3.606,82	3.836,97	4.084,24	4.554,14	4.735,70	4.800,01	5.392,43	5.536,33
2.2 Remuneração (juros + correção monetária) paga pelos agentes executores sobre os depósitos especiais	3.130,93	3.464,32	3.430,24	4.026,40	4.035,67	4.630,73	3.188,71	3.167,95	2.383,75
2.3 Remuneração (juros + correção monetária) de aplicações próprias do FAT no BB Extramercado	3.313,14	4.253,28	2.946,83	3.791,88	2.578,15	1.490,22	2.076,97	2.051,60	2.255,59
2.4 Remuneração (juros + correção monetária) de recursos não desembolsados	42,73	46,68	17,78	15,14	10,65	16,61	30,80	35,01	36,48
3. Outras Receitas:	739,69	602,46	414,32	537,03	349,24	755,73	603,64	608,66	1.947,32
3.1 Cota-parte da contribuição sindical	210,11	199,76	185,48	265,63	62,53	452,64	221,17	175,33	389,41
3.2 Contribuição Social sobre o lucro das pessoas jurídicas (Fonte 153), Cofins	56,44	0,00	0,00	27,54	7,15	0,00	1,55	4,54	0,00
3.3 Restituição de benefícios não desembolsados	435,29	337,87	144,20	202,49	215,35	247,94	284,33	266,66	398,47
3.4 Restituição de convênios	19,60	35,06	42,04	27,34	27,90	32,96	51,85	31,43	38,60
3.5 Multas judiciais / Multas e juros devidos ao FAT	7,18	10,60	10,74	14,03	8,82	14,24	17,18	109,07	29,39
3.6 Outras receitas patrimoniais, devolução de exercícios anteriores.	0,07	0,08	0,02	0,00	0,08	1,11	0,15	0,19	0,01
3.7 Transferência Rec. Ordinários Tesouro	10,99	19,11	31,85	0,00	27,40	6,83	27,40	21,43	1.091,45
TOTAL (1 + 2 + 3) =	30.286,18	31.263,11	31.160,54	34.379,50	36.176,20	34.757,86	37.616,24	36.980,12	40.924,61

Fonte: MTE/CGFAT, Relatório Financeiro do FAT (Brasil, 2010).

Elaboração: Ipea/Disoc.

Nota: Valores expressos em moeda de 2010 (IGP-DI).

Como já mencionado na seção 2, a arrecadação do PIS/PASEP não é integralmente repassada ao FAT. Esta desvinculação de recursos começou a acontecer com a criação do Fundo Social de Emergência (FSE) em 1994 – que, entre outras coisas, retirava 20% do total da arrecadação do PIS/PASEP, mais todo o montante arrecadado por esta contribuição advinda das instituições financeiras. Em 1999, o FSE foi sucedido pelo Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), que apresentava, praticamente, a mesma configuração. Ambos os fundos retiravam cerca de 26% da arrecadação do PIS/PASEP que seria repassada ao FAT. Em 2000, com a criação da Desvinculação de Recursos da União (DRU), esta desvinculação caiu para 20% – e é este quadro que existe até hoje.

Essa desvinculação, no caso do FAT, pode ser considerada como uma perda de arrecadação do fundo porque, ao contrário do que ocorreu em outras áreas, ela não retornou ao FAT. A tabela 7, que mostra a evolução da desvinculação dos recursos do PIS/PASEP para o

período de 2002 a 2010, deixa clara a quantidade significativa de recursos que é retirada do fundo. Ainda assim, pode-se aplicar no caso das desvinculações do FAT o mesmo que foi dito sobre a arrecadação do PIS/PASEP, isto é, que a situação do fundo no período 2002-2010 é melhor do que no período anterior, uma vez que a porcentagem da desvinculação, como já ressaltado antes, diminuiu neste período em relação aos anteriores.

TABELA 7
Arrecadação do PIS/PASEP, desvinculações e arrecadação efetivamente repassada ao FAT
 (Em R\$ de 2010)

Meses	Arrecadação PIS/PASEP	FSE / FEF / DRU (!)	%	Arrecadação devida ao FAT
2002	24.013.951.889	4.802.790.378	20,00	19.211.161.511
2003	26.070.009.478	5.214.001.896	20,00	20.856.007.583
2004	27.591.752.249	5.518.350.450	20,00	22.073.401.799
2005	28.511.278.589	5.702.255.718	20,00	22.809.022.871
2006	31.227.077.953	6.245.415.591	20,00	24.981.662.362
2007	32.760.063.913	6.552.012.783	20,00	26.208.051.130
2008	34.774.296.814	6.954.859.363	20,00	27.819.437.451
2009	34.416.494.661	6.883.298.932	20,00	27.533.195.729
2010	42.165.749.329	8.433.149.866	20,00	33.732.599.464

Fonte: MTE/CGFAT, Relatório Financeiro do FAT (BRASIL, 2010).

Elaboração: Ipea/Disoc.

Nota: ! Valores calculados pelo regime de competência. Por isso, os valores da arrecadação do PIS/PASEP que constam da tabela 5, que é feita pelo regime de caixa, não são os mesmos dados desta.

No caso das receitas financeiras, deve-se lembrar que elas se relacionam ao volume de recursos que é aplicado nos depósitos especiais, bem como ao comportamento das taxas de juros Selic e TJLP. Conforme destacado anteriormente, a partir de 1994, aproveitando as sobras de recursos da RML, foi criado o Proger, que receberia recursos do fundo como depósitos especiais, que seriam remunerados ao FAT. Houve a criação de mais alguns programas neste sentido pelo CODEFAT, mas o grande auge deste processo de surgimento de programas foi nos anos de 2004 e 2005, quando se criaram não apenas programas de geração de emprego, mas também houve diversificação de linhas de ação, além de financiamento de consumo de alguns produtos e de construção de algumas obras – como, por exemplo, a Vila Panamericana. Esta maior aplicação de recursos nos depósitos especiais seria um fator de geração, nos anos posteriores, de mais receitas financeiras para o FAT.

No sentido inverso, contudo, houve, ao longo do período 1995-2010, uma tendência histórica de queda da TJLP e também da Selic. Enquanto no primeiro caso a queda foi mais contínua, no segundo ela foi entremeada por períodos de aumento em 2002 e no período 2004-2005, apresentando uma queda mais forte e consistente a partir de 2006. Isto teve influência negativa não só sobre os retornos dos depósitos especiais, mas atingiu também as receitas do FAT advindas do investimento no extramercado, que teve fortes quedas reais em 2004, 2006 e 2007.

Essas duas trajetórias ajudam a entender o comportamento das receitas financeiras. Na tabela 5, fica claro que elas cresceram mais no ano de 2005 do que nos anos posteriores. Este comportamento das receitas financeiras também está ligado à queda das próprias aplicações do FAT em depósitos especiais a partir de 2007, dadas as limitações geradas pelo aumento dos gastos com o seguro-desemprego e com o abono salarial, que reduziram o excedente da RML.

Tudo isso levou a um crescimento do total das entradas de recursos no período 2002-2010. As maiores taxas de crescimento foram observadas nos anos de 2005 e 2010 (taxas superiores a 10%) e em 2008 (8%), sendo que, em geral, pode-se dizer que, até 2005, o comportamento das entradas era puxado pelo comportamento das receitas financeiras, enquanto, a partir de 2006, o comportamento das receitas primárias passou a ser mais importante. Assim, houve uma mudança na composição das entradas de recursos no FAT, com o aumento da participação da arrecadação do PIS/PASEP de 62% em 2002 para 70% em 2010, bem como a concomitante queda da participação das receitas financeiras de 35% em 2002 para menos de 25% em 2010. Quanto aos outros itens, deve-se destacar que a entrada de recursos do Tesouro Nacional continua a ter participação pequena no total dos recursos, mas apresentou um grande aumento em 2010, passando de uma participação histórica inferior a 0,5% para mais de 2,5%.

5 RESULTADO DO FAT E A EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO DO FUNDO

Feitas as descrições da evolução das entradas e saídas de recursos do FAT, pode-se passar aos resultados e às suas implicações. A tabela 8 apresenta a evolução do chamado “resultado nominal” do FAT. Ele mostra a diferença entre as receitas totais e as despesas correntes, acrescidas das transferências constitucionais direcionadas ao BNDES. Ou seja, o resultado nominal mostra se o FAT tem sido capaz de cumprir suas obrigações constitucionais de financiar tanto o seguro-desemprego e o abono salarial, quanto às transferências obrigatórias ao BNDES, além de outras despesas correntes.

TABELA 8
Resultado nominal do FAT (2002-2010)
(Em R\$ milhões)

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
8.571,40	10.161,06	9.226,73	10.391,46	7.015,35	3.540,06	4.378,99	-2.469,05	-409,24

Fonte: MTE/CGFAT, Relatório Financeiro do FAT (Brasil, 2010).

Elaboração: Ipea/Disoc.

Os resultados mostram que o fundo tinha recursos suficientes para cobrir os seus gastos mais fundamentais. Ocorre que o contínuo aumento de despesas com o seguro-desemprego (desde 2004) e o abono salarial (desde 2001), além dos impactos da crise mundial, fez com que o FAT tivesse em 2009 o primeiro “déficit nominal” da sua história. Em 2010, com o arrefecimento dos impactos da crise mundial e, por conseguinte, o menor crescimento dos gastos com o seguro-desemprego, a situação melhorou, mas o resultado continuou a ser deficitário. Em suma, para além da flutuação cíclica há uma tendência estrutural de crescimento das despesas pelas razões apontadas na seção 3.

Na realidade, a arrecadação do PIS/PASEP, isoladamente, já não cobria os gastos com as transferências ao BNDES, com o seguro-desemprego, com o abono e com outras despesas correntes desde 1994. Porém isso era facilmente coberto pelas outras receitas do fundo, notadamente as financeiras, o que, atualmente, deixou de ocorrer. O mais preocupante desta situação é que as tendências expostas nas seções anteriores mostram que as despesas do FAT tendem, estruturalmente, a crescer mais do que as receitas, de modo que o fundo também deixará de ser um instrumento para se investir em programas de geração de emprego e renda.

Na verdade, como mencionado na seção 1, na ausência de mais recursos do Tesouro Nacional o FAT pode, e possivelmente precisará, recorrer ao seu patrimônio no caso de haver falta de recursos para pagar o seguro-desemprego e abono salarial. A evolução do patrimônio do FAT para o período de 2002 a 2010 encontra-se na tabela 9, cuja lógica foi descrita na figura 1. Para recordar, o patrimônio do FAT é formado pelas suas disponibilidades financeiras, o que na tabela corresponde à linha extramercado, e pelas aplicações que o fundo faz (FAT Constitucional e depósitos especiais).

TABELA 9
Patrimônio do FAT (2002 a 2010)
(Em R\$ milhões de 2010)

Saldos no final de exercício	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Extramercado (a)	14.621,00	21.158,50	21.110,80	18.709,90	10.534,80	11.940,30	19.147,90	21.819,52	23.157,05
Empréstimos ao BNDES (b)	82.402,60	81.730,80	81.196,80	88.376,30	93.993,30	95.570,00	100.179,10	110.778,27	110.689,31
Depósitos especiais (c)	32.720,90	33.626,20	37.136,10	49.582,00	62.615,60	58.977,50	50.114,40	45.799,67	36.839,48
BNB	3.649,50	2.619,60	2.066,60	1.255,90	868,60	658,60	487,60	439,94	686,79
BB	7.323,30	9.725,20	12.104,00	16.419,70	23.566,70	21.436,00	16.466,70	14.201,86	10.360,47
BNDES	19.175,80	18.191,20	19.770,00	27.847,90	32.480,70	30.902,80	27.354,10	25.567,92	21.573,64
FINEP	99,10	154,20	231,50	477,70	915,60	1.065,20	1.093,10	1.236,30	1.043,24
Caixa	2.473,20	2.889,70	2.881,10	3.545,50	4.754,30	4.887,00	4.681,40	4.319,20	3.144,12
Basa	-	46,30	82,90	35,30	29,80	27,80	31,60	34,45	31,22
Outros valores (d)	336,60	203,40	222,10	231,70	275,40	313,60	315,40	288,30	236,14
Imobilizado	196,00	188,40	180,90	196,90	207,00	194,40	199,50	221,90	218,12
Em caixa	102,70	15,00	41,20	34,80	68,40	119,20	115,90	66,40	18,02
Em trânsito	37,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total (a+b+c+d)	130.081,10	136.718,90	139.665,70	156.900,00	167.419,20	166.801,40	169.756,80	178.685,76	170.921,98
Varição patrimonial / ano	-1,90%	5,10%	2,16%	12,34%	6,70%	-0,37%	1,77%	5,26%	-4,34%

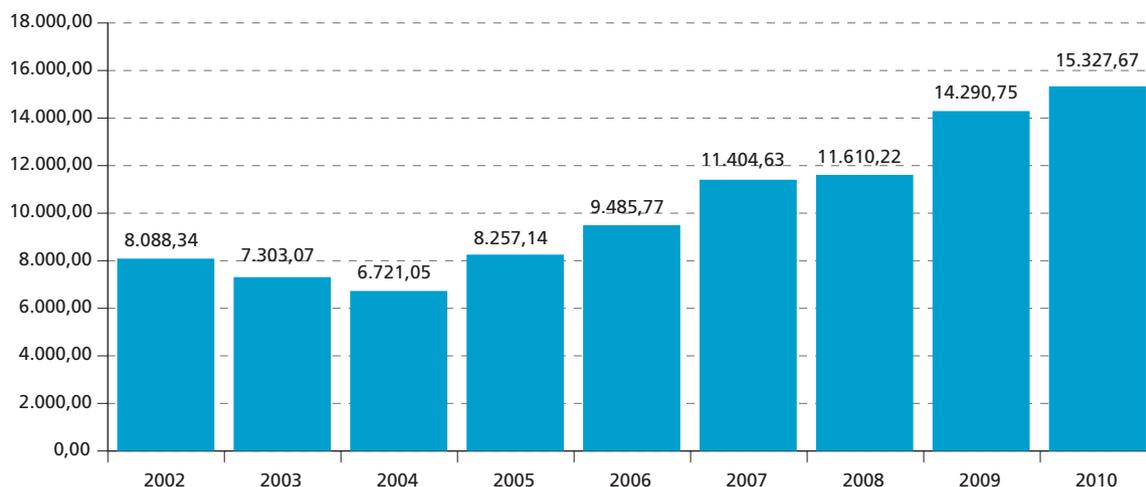
Fonte: MTE/CGFAT, Relatório Financeiro do FAT (BRASIL, 2010).

Elaboração: Ipea/Disoc.

O patrimônio do FAT apresentou, no período 2002-2006 e mesmo antes disso, uma tendência consistente de aumento. O fato de haver aumento do patrimônio, mesmo com aumento das despesas correntes, deve ser creditado às aplicações feitas pelo FAT, que são remuneradas e contabilizadas em seu patrimônio. Nesse sentido, a queda na taxa de crescimento do patrimônio observada nos últimos três anos (inclusive chegando a ser negativa em 2010) está diretamente relacionada à queda da parte dele que está alocada nos depósitos especiais, que começou a acontecer no mesmo período. Como se sabe, a RML deve crescer de maneira a acompanhar a elevação dos gastos com os benefícios constitucionais. Neste quadro,

se a fonte de recursos dos depósitos especiais é parte do excedente da RML, e este excedente está escasseando, novas alocações de depósitos especiais estão cada vez menores. O gráfico 1 ilustra este grande crescimento da RML, principalmente a partir de 2005, depois que com o seguro-desemprego começam a se elevar. Com menos aplicações em depósitos especiais, sua participação no patrimônio se reduz.

GRÁFICO 1
Evolução da reserva mínima de liquidez – RML (2002-2010)
(Em R\$ milhões)



Fonte: MTE/CGFAT (BRASIL, 2010).

Elaboração: Ipea/Disoc.

Dessa maneira, o crescimento do patrimônio do FAT é cada vez mais sustentado pelos 40% da arrecadação do FAT repassados ao BNDES. Este item aumentou sua participação no total do patrimônio, de 56% em 2006 para 64% em 2010, enquanto, no mesmo período, a participação dos depósitos especiais caiu de 37% para 21%. Se as despesas com o seguro-desemprego e o abono salarial continuarem crescendo, é possível que, daqui a alguns anos, não haja sobra de recursos para se investir em depósitos especiais, cuja participação no patrimônio se reduziria a zero.

Como conclusão das seções anteriores, pode-se dizer que a atual dinâmica do FAT tem sido determinada pela evolução das suas despesas correntes. A consequência é que, internamente ao FAT, gera-se um duplo problema de financiamento. Em um primeiro sentido (financiamento como reserva de recursos), o comprometimento cada vez maior das receitas com as despesas correntes obrigatórias (e a reserva de liquidez associada a estas) limita a disponibilidade de recursos do FAT para outras despesas, especialmente os serviços de emprego, cujo custeio passa a depender cada vez mais de recursos não vinculados. Em um segundo sentido (financiamento como base para operações de crédito), esta mesma restrição de recursos impede que o FAT amplie o financiamento a políticas de desenvolvimento por meio dos depósitos especiais; na verdade, a tendência é que estes progressivamente se extingam.

Tal situação não afeta apenas os programas de apoio às micro e pequenas empresas (como o Programa de Geração de Emprego e Renda – PROGER) e o Programa Nacional de Apoio à Agricultura Familiar (PRONAF), mas também o próprio financiamento do BNDES.

6 PROPOSTAS PARA A PRESERVAÇÃO DO FAT COMO FONTE DE FINANCIAMENTO

Diante do exposto até agora, entende-se que o cenário inercial aponta para o esgotamento do FAT como fonte de financiamento dos programas de apoio a trabalhadores ocupados e desempregados, bem como dos programas de desenvolvimento econômico: à medida que os déficits nominais se sucedam, será necessário, em algum momento, recorrer à “queima” do patrimônio e/ou ao aporte de recursos adicionais do Tesouro Nacional. Defende-se aqui, porém, que pode ser interessante adaptar a arquitetura institucional do FAT, de forma a preservar seu caráter de fonte dual de financiamento.

O primeiro argumento é que, historicamente, o sistema público de emprego foi subfinanciado, só se consolidando a partir na década de 1990, quando passou a ser financiado pelo FAT. Em que pese as suas deficiências, a sua necessidade é evidenciada no momento em que se multiplicam os relatos de escassez de mão de obra em segmentos específicos, de um lado, e o governo procura investir na inclusão produtiva dos grupos mais pobres da população, de outro.

A segunda razão é que, a partir do CODEFAT, constituiu-se um espaço razoavelmente avançado de diálogo social tripartite, o qual (ao menos em tese) tem poder de decisão não apenas sobre o custeio de programas, mas também sobre a alocação de créditos. Este marco institucional, ainda que limitado, é a base para a construção de políticas pactuadas de emprego e geração de renda que não se limitem apenas à assistência e preparação dos trabalhadores, mas que influam sobre a direção dos investimentos de forma a gerar ou preservar oportunidades de emprego.⁹

Tendo em vista a premissa de que há interesse em salvaguardar o FAT como fonte de financiamento, analisam-se a seguir três propostas voltadas para recompor o equilíbrio entre receitas e despesas. A seleção não é arbitrária, pois trata-se de possibilidades colocadas nos marcos institucionais existentes e, até certo ponto, já levantadas no debate público.

6.1 Desvinculação e revinculação

Como já observado, a principal receita do FAT é a arrecadação do PIS/PASEP, da qual 20% são retirados pela regra da DRU. Esta é uma perda líquida de recursos para o fundo, já que os recursos ordinários não compensam esta saída: em 2010, a aplicação da DRU sobre a arrecadação do PIS/PASEP abarcou cerca de R\$ 8 bilhões, enquanto os recursos ordinários aplicados no FAT ficaram em torno de R\$ 1 bilhão. Mesmo considerando-se que, na ausência da DRU, cerca de R\$ 3,2 bilhões seriam direcionados ao BNDES, ainda assim a diferença supera em muito o déficit nominal registrado pelo fundo neste mesmo ano.

9. Para uma discussão mais detalhada das limitações do CODEFAT como fórum para definir as questões mais importantes das políticas de emprego, trabalho e renda, ver Cardoso Júnior *et al.* (2006, p. 41-43).

É possível afirmar então que o FAT cede recursos para o cumprimento das metas fiscais do governo central. Porém, conforme já ressaltado em Cardoso Júnior e Gonzalez (2007), o ônus desta perda de recursos tem recaído basicamente sobre o Sistema Público de Emprego, Trabalho e Renda, já que apenas a contenção das despesas correntes discricionárias (intermediação, qualificação etc.) é viável e tem impacto no resultado primário. Dado que o principal vetor de crescimento das despesas do FAT está nas despesas obrigatórias, a DRU perde sentido. Na verdade, o primeiro efeito da eliminação da DRU seria aumentar o espaço para a alocação das receitas financeiras do FAT (hoje alocadas quase integralmente para complementar o financiamento do seguro-desemprego e do abono salarial), mais do que abrir mais novas receitas primárias para despesas correntes. Como as receitas financeiras não entram na contabilidade do resultado primário, do ponto de vista da meta fiscal a eliminação da DRU não faria grande diferença hoje.

Além disso, o aporte automático de recursos ao BNDES, gerado por uma eventual eliminação da DRU sobre a arrecadação do PIS/PASEP, na verdade geraria um superávit, pois estes recursos constituiriam um crédito para o governo federal (AFONSO e BIASOTO JUNIOR, 2007, p. 16). Este argumento ganha força se considerarmos que o Tesouro Nacional já tem feito aportes muito superiores no BNDES lastreados em emissão de dívida pública (ver item a seguir); logo, esta parte da DRU apenas substituiria recursos do Tesouro que já iriam para este banco. Um aumento de despesa no mesmo montante (8% da arrecadação total), apesar de impactar o resultado primário, não ampliaria a dívida pública neste contexto.

Nesse sentido, deve ser recordado que, em 2005, o II Congresso Nacional do Sistema Público de Emprego, Trabalho e Renda propôs que 8% da arrecadação do PIS/PASEP fossem vinculados para o custeio das despesas extrabenefícios (CARDOSO JÚNIOR e GONZALEZ, 2007, p. 264). A vantagem desta medida (acoplada com a eliminação da DRU) sobre o simples aporte de recursos adicionais do Tesouro Nacional é que evitaria a discricionariedade dos mesmos, garantindo uma fonte de financiamento para os programas de emprego, os quais podem até mesmo ajudar a diminuir o risco de demissão e ampliar a renda dos trabalhadores, diminuindo consequentemente a demanda pelos benefícios do seguro-desemprego e do abono salarial.

Esta não é uma solução definitiva para o problema de financiamento do FAT. O primeiro impacto da eliminação da DRU seria uma volta do superávit nominal, o que permitiria alguma margem para novas alocações de depósitos especiais. Porém, especialmente caso se confirme a tendência de crescimento da demanda por benefícios acima das taxas de crescimento econômico e da arrecadação, essa medida não impede que no futuro o resultado do FAT diminua ou mesmo volte a ser deficitário.

6.2 Regulamentação do adicional de rotatividade

De acordo com o Artigo 239 da Constituição Federal, o custeio do programa de seguro-desemprego seria de responsabilidade tanto de empregados como de empregadores. No que tange aos primeiros, eles deveriam contribuir com seus recursos do PIS/PASEP.¹⁰ Já quanto

10. Ver nota de rodapé 3.

aos segundos, deveriam contribuir por meio de tributo a ser criado, incidente sobre a rotatividade excessiva, imposta aos empregados de suas empresas.¹¹

Theodoro (2002) menciona que essa dupla responsabilização seguia as diretrizes da própria Constituição. Isso porque esta afirmava que as ações da seguridade social deveriam ser financiadas de maneira equitativa (entre os diversos atores econômicos) e diversificadas (quanto às suas várias bases de custeio).¹² E, até por causa disto, a gestão destas ações deveria ser partilhada entre tais atores (no caso específico do seguro-desemprego, os representantes dos empregados e dos empregadores).

Torres, Torres e Chahad (2003) afirmam que a Constituição Federal, ao propor que os empregadores arcassem com parte do custeio do seguro-desemprego, pagando um tributo calculado com base na rotatividade, estava inspirada pela prática americana de *experience rating*, derivada do Social Security Act de 1935. O fundamento desta prática estava na assertiva de que as empresas que respondem por mais dispensas de empregados, por induzir a mais dispêndios com seguro-desemprego, devem arcar com mais recursos para o financiamento deste último.

De acordo com tal assertiva, ao tratar-se de um risco associado à dinâmica econômica capitalista (ou seja, à normalidade capitalista), o desemprego deve ter seus custos partilhados por todos os atores econômicos – e não concentrados apenas nos (des)empregados. Adicionalmente, estes custos devem ser partilhados em fração proporcionalmente superior pelos atores que mais “produzem” o risco do desemprego – entre eles, os empregadores que puxam para cima a rotatividade no mercado laboral.

Destaca-se que a prática do *experience rating*, tal como apropriada pela Constituição Federal, pode trazer diversos resultados positivos para o país. No que se refere à dinâmica econômica como um conjunto:

- 1) pode resultar em uma maior estabilização do emprego, devido aos desincentivos impostos aos empregadores. Em sua análise, Torres, Torres e Chahad (2003) dimensionam este efeito-estabilização, afirmando que ele é significativo, a depender dos parâmetros escolhidos para o tributo sobre a rotatividade (base de cálculo, alíquota e assim por diante);¹³

11. Na linha defendida por Silva (2006), as normas contidas nos parágrafos do Artigo 239 da Constituição Federal são normas de eficácia limitada e aplicabilidade mediata, com eficácia positiva juridicamente dependente de posterior regulamentação por parte do Poder Legislativo. E, até hoje, esta regulamentação ainda não foi promulgada. Em 1990, surgiu a Lei nº 7.998, que instituiu o FAT como o destinatário dos recursos de custeio do seguro, do abono e dos programas de desenvolvimento. Esta Lei previu expressamente, entre outras fontes de financiamento do FAT, o tributo sobre a rotatividade, mas não chegou a regulamentá-lo de modo a permitir sua arrecadação. Frustrou-se então a perspectiva inicial da Constituição Federal, de promover uma “dupla” responsabilização, de empregados e empregadores, para o custeio do seguro-desemprego.

12. Neste sentido, o Artigo 194 da Constituição afirma que: “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 (...) v) equidade na forma de participação no custeio; vi) diversidade da base de financiamento; vii) caráter democrático e descentralizado da gestão administrativa, com a participação da comunidade, em especial de trabalhadores, empresários e aposentados”.

13. Como mencionado antes, a manutenção da rotatividade em patamares elevados no mercado de trabalho brasileiro é um dos fatores que explicam os elevados gastos com o pagamento de seguro-desemprego nos anos recentes no país. E é o único fator de caráter claramente “indesejável” para o mercado laboral, pois os demais são o crescimento da formalização do trabalho (por meio do assalariamento com registro) e o aumento do valor do salário mínimo legal.

- 2) pode desembocar em uma melhor distribuição dos custos do desemprego pelo tecido econômico do país, fazendo com que os (des)empregados não arquem sozinhos com este risco, mas o compartilhem com aqueles que mais contribuem para o desemprego – os empregadores que rotacionam sua força de trabalho sem justificativas (que não as de maximização do lucro próprio); e
- 3) pode redundar em uma menor ocorrência de “acordos” entre empregados e empregadores, que simulam a dispensa dos primeiros (sem justa causa) pelos segundos. Estes “acordos” objetivam assegurar aos empregados o pagamento de verbas trabalhistas (como o seguro-desemprego), mesmo em situações em que não há o direito a tais verbas. A tributação sobre a rotatividade pode minimizar o interesse dos empregadores em ratificar tais “acordos”.

Já no que diz respeito especificamente à dinâmica do seguro-desemprego, a prática do *experience rating* pode trazer ainda outro resultado positivo, ao carrear mais recursos financeiros para a manutenção/ampliação do programa. Além disso, recursos advindos justamente dos atores que mais oneram o programa: os empregadores que elevam a média da rotatividade no mercado laboral.

Vale a pena perceber, entretanto, que não há apenas a previsão de resultados positivos para a implementação da *experience rating* no Brasil. Tal como destacado pelo Ministério da Fazenda (BRASIL, 2011):

- 1) a regulamentação do Artigo 239, parágrafo 4º, da Constituição significará a imposição de um novo tributo aos atores que desenvolvem atividade econômica, em um momento em que há uma demanda difusa pela redução da carga tributária do país (ou, ao menos, pela redução da carga que incide diretamente sobre a produção/circulação de bens/serviços econômicos);¹⁴
- 2) a depender da maneira como tal regulamentação será elaborada (no que se refere ao fato gerador, à base de cálculo, à alíquota, ao modo/momento de cobrança, à sanção pelo não recolhimento etc.), o tributo sobre a rotatividade pode induzir efeitos econômicos indesejáveis (provocar maior regressividade na distribuição de recursos entre os fatores de produção);
- 3) essa regulamentação enfrenta dificuldades na conceituação dos elementos mencionados no Artigo 239, parágrafo 4º, da Constituição Federal. Apenas a título de exemplo, de que trata especificamente e como mensurar o fenômeno da rotatividade? O que vem a ser o setor econômico, cuja média servirá de parâmetro para a rotatividade admitida no âmbito de cada empresa? A média a que se refere é de que espécie (aritmética ou geométrica, simples ou ponderada etc.)?

14. Acrescenta-se que, neste momento, há uma demanda particularmente clara pela redução da carga tributária incidente sobre o pagamento de salários no Brasil. Ou seja, se a base de cálculo do tributo sobre a rotatividade consistir na folha de salários das empresas, as dificuldades aqui expostas tendem a aumentar ainda mais.

- 4) a depender do modo como se efetuar tal regulamentação, pode haver dificuldades na operacionalização da tributação, com consequências também para a gestão do programa de seguro-desemprego. Pode ocorrer um aumento da subnotificação (ou de notificação tardia) de dispensas dos empregados pelos empregadores, isto é, apenas com o intuito de se recolher um menor tributo sobre a rotatividade; e
- 5) esta regulamentação pode conduzir a uma situação indesejável, em que mesmo as empresas que promovem uma rotatividade relativamente reduzida possam ser tributadas, bastando para isso que elas estejam inseridas em um setor econômico com uma rotatividade absolutamente baixa. O inverso também pode ocorrer: empresas que praticam uma rotatividade relativamente elevada podem não ser tributadas, dado que fazem parte de um setor com uma rotatividade excepcionalmente alta.

Enfim, a regulamentação do Artigo 239, parágrafo 4º, da Constituição Federal não está carregada apenas de possibilidades, mas também de incertezas. E a mitigação destas últimas depende do tipo de tratamento que for dado aos elementos definidores da contribuição sobre a rotatividade (qual é seu fato gerador, sua base de cálculo, sua alíquota aplicável, seu mecanismo de cobrança, sua penalização pelo inadimplemento etc.).

Atualmente, a única previsão de tratamento a todos esses elementos encontra-se no Projeto de Lei Complementar nº 96 de 1989 (PLC nº 96/1989), que já foi aprovado em todas as comissões especializadas da Câmara dos Deputados,¹⁵ mas ainda aguarda votação no plenário deste órgão legislativo.¹⁶ Após a realização de diversas emendas ao seu conteúdo, a redação deste projeto contempla as definições a seguir.

- 1) A alíquota seria única e equivalente a 0,25% por ponto de porcentagem do índice de rotatividade apresentado pelo empregador – mas, é bom notar, somente do ponto de porcentagem que excedesse a média de seu setor econômico em sua região geográfica específica. Acrescenta-se que, a cada ano decorrido da cobrança desta alíquota, caso o empregador não apresentasse índice que apontasse para a redução de sua rotatividade, a alíquota seria dobrada para 0,5%.¹⁷
- 2) A base de cálculo seria múltipla, a depender do tipo de empregador considerado. Mas as mais expressivas, em termos de incidência e arrecadação, seriam as seguintes: *i*) a receita operacional bruta, no caso das empresas privadas; *ii*) a receita operacional bruta somada às transferências correntes e de capital, no caso das empresas estatais;

15. Trata-se das seguintes comissões: Comissão de Constituição e Justiça e de Redação; Comissão de Trabalho, de Administração e Serviço Público; bem como Comissão de Finanças e de Tributação da Câmara dos Deputados.

16. Vale recordar que o Artigo 30 da Lei nº 7.998/1990 dispunha: "O Poder Executivo regulamentará esta Lei no prazo de 90 (noventa) dias e apresentará projeto de Lei regulamentando a contribuição adicional pelo índice de rotatividade, de que trata o § 4º do art. 239 da Constituição Federal, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias".

17. De acordo com o PLC nº 96/1989, o cálculo do índice de rotatividade médio de cada setor e região seria uma atribuição do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Ressalta-se que este projeto de Lei não define o que vem a ser um setor econômico, nem o que vem a ser uma região geográfica. Ademais, este projeto de Lei também não especifica o modo de cálculo da rotatividade e tampouco especifica o tipo de média a ser calculada (aritmética ou geométrica, simples ou ponderada etc.).

e *iii*) a folha de pagamento de remuneração dos empregados, no caso de entidades sem fins lucrativos.¹⁸

A partir desses parâmetros, é possível realizar algumas simulações, destinadas a estimar a quantidade de empresas que seriam alcançadas pela regulamentação proposta pelo PLC nº 96/1989, bem como seus perfis (em termos de localização territorial, inserção setorial, dimensão em número de trabalhadores e assim por diante).¹⁹

As fontes de informações e os procedimentos metodológicos adotados nessas simulações são descritos em detalhes no apêndice. E os resultados nelas alcançados, apresentados a seguir, confirmam alguns fatos já bastante conhecidos.

Independentemente da região considerada, a taxa de rotatividade é mais elevada em setores como a construção civil (74,3% ao ano) e a agropecuária (44,1%). Na sequência, surgem o comércio (34,9%), a indústria de transformação (29,0%) e os serviços (26,3%). Por outro lado, esta taxa é relativamente reduzida na indústria extrativa mineral (18,1%) e nos serviços de utilidade pública (13,5%) (ver tabela 10).

TABELA 10

Taxa de rotatividade média da mão de obra por setor econômico e por região geográfica – Brasil (2009)

(Em % anual)

	Extrat. mineral	Ind. transf.	Serv. util. públ.	Construção civil	Comércio	Serviços	Agropec., extr. veg. anim.
AC	27,6	38,8	12,8	76,8	39,8	24,7	30,8
AL	20,4	42,4	15,6	59,4	33,4	22,1	31,8
AM	7,5	32,1	11,6	77,5	34,9	29,1	33,4
AP	24,0	55,6	11,9	79,9	41,7	29,6	40,1
BA	16,9	30,1	14,1	86,3	35,7	28,9	43,7
CE	24,5	27,8	15,6	79,8	35,4	27,6	42,0
DF	43,4	34,6	9,7	64,5	40,9	30,0	38,7
ES	18,1	37,7	19,0	76,0	37,3	29,2	43,5
GO	26,3	37,0	13,6	95,8	43,3	31,0	50,1
MA	44,5	44,7	11,4	83,4	34,7	27,7	55,3
MG	19,3	33,6	8,8	89,7	38,4	31,1	43,1
MS	27,6	37,5	12,0	84,0	38,6	30,0	44,6
MT	38,0	40,8	28,0	94,6	39,1	32,4	53,7
PA	9,3	37,2	21,0	75,9	35,3	26,9	42,4

(Continua)

18. De forma mais detalhada e precisa, segundo o PLC nº 96/1989, a base de cálculo onde incidiria a alíquota de contribuição sobre a rotatividade seria: *i*) a receita orçamentária, nela considerada as transferências correntes e de capital, recebidas por entidades criadas por Lei federal com atribuições de fiscalização do exercício de profissões liberais; *ii*) a receita operacional bruta e as transferências correntes e de capital recebidas, no caso de empresas públicas, sociedades de economia mista e respectivas subsidiárias, bem como no caso de quaisquer outras sociedades controladas pelo poder público; *iii*) a folha de pagamento de remuneração dos empregados, no caso de sociedades cooperativas, em relação às operações praticadas com cooperados, fundações públicas e privadas, condomínios e demais entidades sem fins lucrativos, inclusive as entidades fechadas de previdência privada e as instituições de assistência social; *iv*) a receita operacional bruta, no caso das demais pessoas jurídicas de direito privado não compreendidas nos tópicos anteriores, bem como as que lhes são equiparadas pela legislação do imposto de renda, inclusive as serventias extrajudiciais não oficializadas e as sociedades cooperativas, em relação às operações praticadas com não cooperados.

19. Com as fontes de informações disponíveis, não se consegue estimar especificamente a arrecadação que adviria da regulamentação proposta pelo PLC nº 96/1989. Dessa maneira, as simulações aqui realizadas objetivam somente estimar o número e o perfil das empresas que seriam alcançadas por esta regulamentação.

(Continuação)

	Extrat. mineral	Ind. transf.	Serv. util. públ.	Construção civil	Comércio	Serviços	Agropec., extr. veg. anim.
PB	26,5	26,7	10,6	52,9	32,1	20,2	33,4
PE	20,2	23,1	29,2	69,0	32,5	23,9	29,2
PI	50,2	33,6	5,7	82,4	29,5	17,3	48,3
PR	26,2	28,8	11,2	71,9	35,9	27,9	35,4
RJ	7,2	26,8	10,8	74,6	33,5	23,4	37,3
RN	23,2	27,7	17,3	71,9	34,0	26,4	41,8
RO	44,3	47,5	9,3	135,8	45,8	32,7	42,2
RR	71,1	46,6	5,4	62,4	42,4	25,3	24,2
RS	37,5	27,8	11,1	58,3	32,4	23,8	33,3
SC	24,6	23,6	10,3	57,5	33,1	26,8	41,6
SE	6,2	27,8	16,2	61,2	30,9	25,0	39,3
SP	19,9	27,1	14,5	66,6	32,8	24,9	50,1
TO	45,7	46,7	8,8	83,9	43,3	31,9	46,1
Total	18,1	29,0	13,5	74,3	34,9	26,3	44,1

Fonte: Rais/MTE.

Elaboração: Disoc/Ipea.

Ademais, as simulações mostram que aproximadamente um quarto das empresas aqui analisadas (23,1%) apresenta taxas de rotatividade acima da média de seu setor econômico e de sua região geográfica. Em princípio, isto significa que a contribuição a ser regulamentada pelo PLC nº 96/1989 incidiria sobre um contingente específico, constituído apenas por uma em cada quatro empresas existentes no país (ver tabela 11).

TABELA 11

Distribuição das empresas por taxa de rotatividade (abaixo ou acima da média)

	Número de empresas	Porcentagem de empresas
Empresas com rotatividade abaixo da média	704.475	76,9
Empresas com rotatividade acima da média*	212.194	23,1
Total de empresas analisadas	916.669	100,0

Fonte: Rais/MTE.

Elaboração: Disoc/Ipea.

Obs.: Inclui empresas com rotatividade igual à média.

Acrescenta-se que essas empresas, com taxas de rotatividade acima da média, concentram 22,9% do total de empregados de todas as empresas aqui analisadas. Se a regulamentação do PLC nº 96/1989 propusesse a remuneração dos empregados como base de cálculo exclusiva/principal da contribuição, seria sobre a remuneração desses 22,9% que ela incidiria (ver tabela 12).²⁰

TABELA 12

Número de empregados de empresas com rotatividade acima da média

	Número de empresas	Porcentagem de empregados
Empregados nas empresas com rotatividade acima da média *	5.255.657	22,9
Empregados no total de empresas analisadas	22.997.231	100,0

Fonte: Rais/MTE.

Elaboração: Disoc/Ipea.

Obs.: Inclui empresas com rotatividade igual à média.

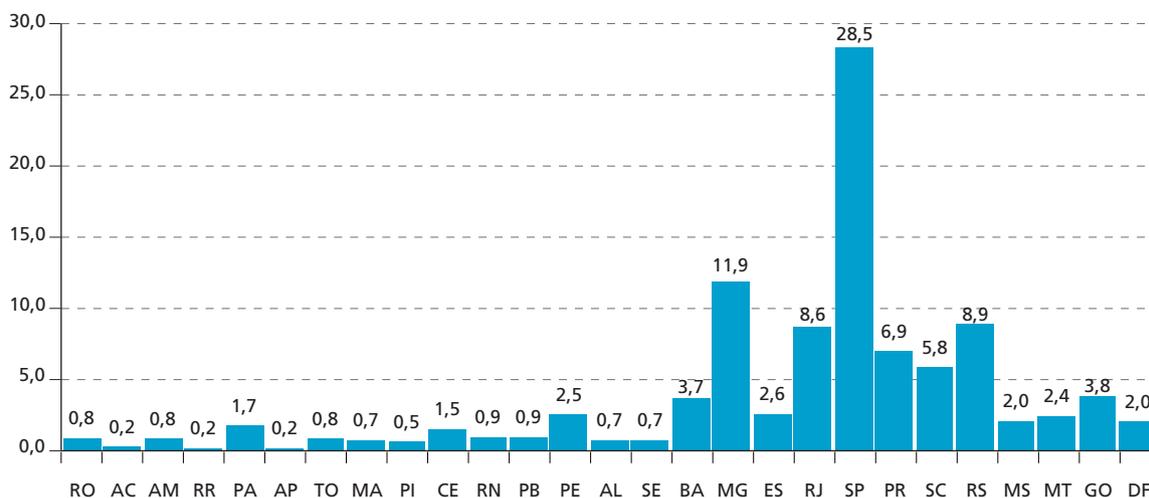
20. Para recordar, a base de cálculo definida por esse projeto é múltipla, consistindo principalmente em: *i*) a receita operacional bruta, no caso das empresas privadas; *ii*) a receita operacional bruta somada às transferências correntes e de capital, no caso das empresas estatais; e *iii*) a folha de pagamento de remuneração dos empregados, mas somente no caso de entidades sem fins lucrativos.

Apresenta-se a seguir um perfil dessas empresas com taxas de rotatividade acima da média, que arcariam com a contribuição adicional regulamentada pelo PLC nº 96/1989. Em termos de grande região geográfica, cerca de metade concentra-se no Sudeste e um quinto no Sul. Um décimo delas localiza-se no Nordeste e outro décimo no Centro-Oeste. Ademais, somente um vigésimo encontra-se no Norte (ver gráficos 2 e 3).

GRÁFICO 2

Perfil das empresas com rotatividade acima da média – região geográfica (UF)

(Em %)



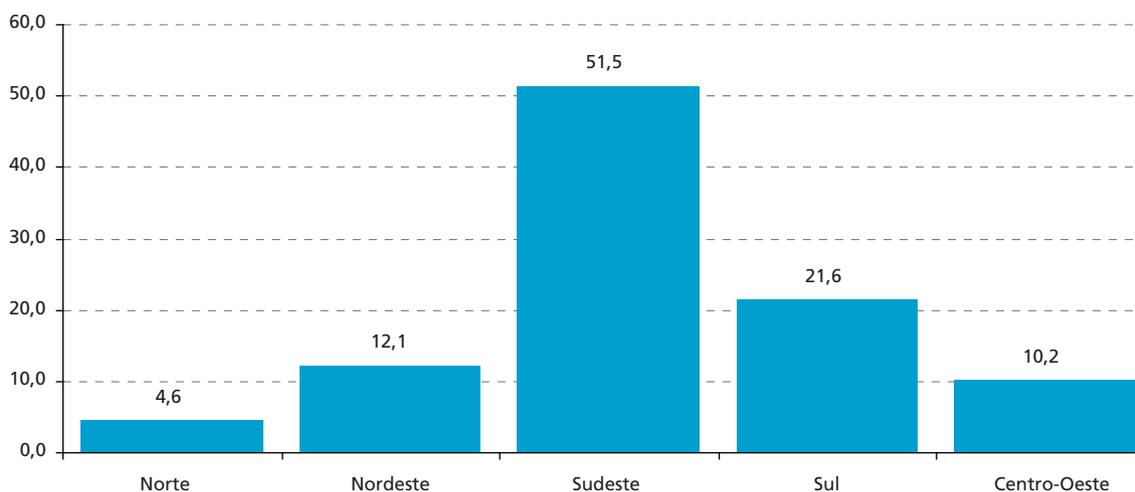
Fonte: Rais/MTE.

Elaboração: Disoc/Ipea.

GRÁFICO 3

Perfil das empresas com rotatividade acima da média – região geográfica (grandes regiões)

(Em %)

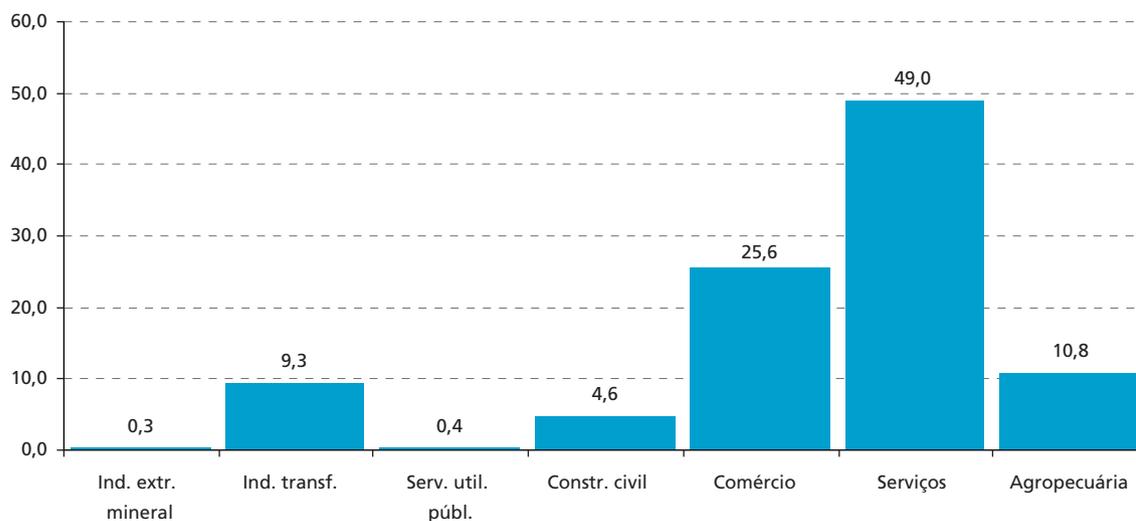


Fonte: Rais/MTE.

Elaboração: Disoc/Ipea.

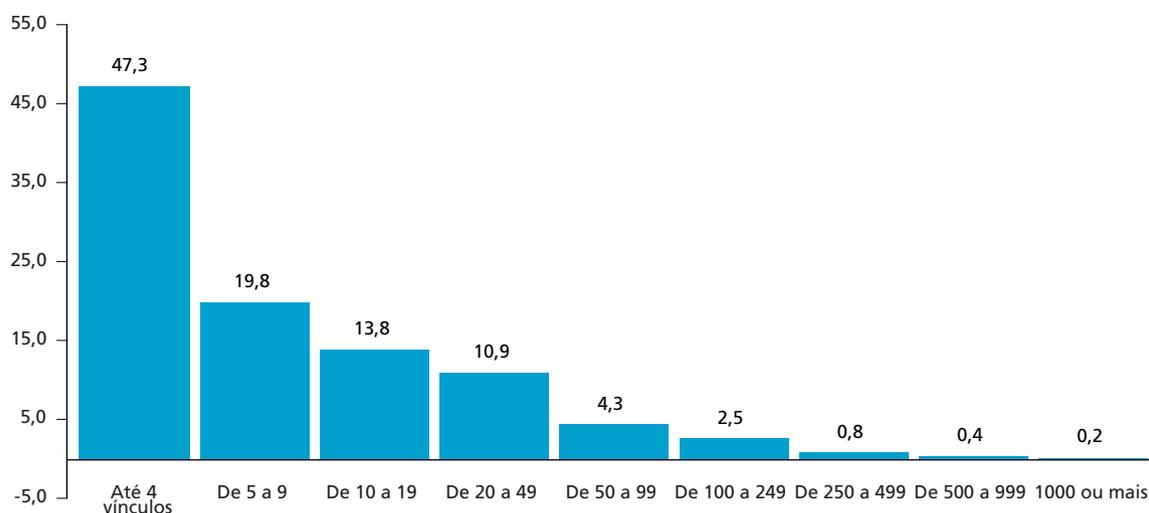
Em termos de setores econômicos, a maior parte das empresas com rotatividade acima da média situa-se nos serviços (49,0%) e no comércio (25,6%). Apesar de apresentarem taxas de rotatividade muito elevadas para cada unidade empresarial isoladamente considerada, a construção civil (4,6%) e a agropecuária (10,8%) respondem por um número relativamente pequeno de empresas em seu conjunto (ver gráfico 4).

GRÁFICO 4
Perfil das empresas com rotatividade acima da média – setor econômico
 (Em %)



Fonte: Rais/MTE.
 Elaboração: Disoc/Ipea.

GRÁFICO 5
Perfil das empresas com rotatividade acima da média – porte (em termos de número de empregados)
 (Em %)



Fonte: Rais/MTE.
 Elaboração: Disoc/Ipea.

Em termos de porte, quase metade das empresas com rotatividade acima da média possui de um a quatro empregados, indicando uma dificuldade adicional para a imposição da contribuição do PLC nº 96/1989 (afinal, trata-se de uma imposição a negócios com receita reduzida). Por sua vez, a maior parte da outra metade das empresas possui entre cinco e 49 empregados. Sobre este grupo, a contribuição adicional sobre rotatividade provavelmente terá mais facilidade de ser cobrada – pois se trata de uma receita até de médio porte (gráfico 5).

Enfim, ainda que não se consiga estimar o montante a ser arrecadado com a regulamentação da contribuição sobre a rotatividade, tal como proposta pelo PLC nº 96/1989, é possível estimar que ela incidirá sobre 23,1% das empresas aqui analisadas, que concentram 22,9% do total de empregados registrados. Em outros termos, somente uma em cada quatro empresas pagaria a contribuição sobre a rotatividade.

Entretanto, é necessário observar que, provavelmente, o número de contribuintes desse tributo seria ainda menor, cerca da metade: 23,1%. Isso porque a outra metade destes contribuintes conta com uma escala muito reduzida de operações, apresentando uma receita igualmente reduzida.

Dessa forma, na prática, a contribuição sobre a rotatividade deve arrecadar valores de apenas 11,5% das empresas analisadas. Estas são aquelas que apresentam taxas de rotatividade acima da média e, também, contam com operações mais estruturadas e receitas mais elevadas.

Por fim, apresenta-se uma estimativa das alíquotas a serem pagas pelas empresas que arcariam com a contribuição prevista pelo PLC nº 96/1989. Tais alíquotas foram projetadas com o uso da regra prevista neste projeto: valor único e equivalente a 0,25% por ponto de porcentagem da rotatividade que excede a média do setor econômico e da região geográfica.²¹

Em linhas gerais, as alíquotas médias de contribuição são bastante elevadas, especialmente quando se considera que elas devem incidir sobre a receita operacional bruta, quando se trata de empresas, e sobre a folha de pagamento de remuneração dos empregados, no caso de entidades sem fins lucrativos.

Em termos de regiões geográficas, as alíquotas oscilam pouco, entre 11,6% no caso do Sul e 14,9% no caso do Norte (ver tabela 13). Em termos de setores econômicos, por sua vez variam muito mais, revelando um fenômeno já conhecido: as alíquotas são maiores no caso da construção civil (chegando a 35,7%) e da agropecuária (18,6%), reduzindo-se no caso dos serviços de utilidade pública (12,2%), dos serviços (11,4%), da indústria de transformação (10,7%), da indústria extrativa mineral (9,8%) e do comércio (9,6%) (tabela 14).²²

21. Não se utiliza aqui a regra acessória de definição das alíquotas, já descrita acima (se, a cada ano decorrido da cobrança da contribuição, o empregador não apresentar índice que aponte para a redução de sua rotatividade, o fator “multiplicador” será dobrado para 0,5%).

22. Como já examinado, o comércio concentra parte importante das empresas com rotatividade acima da média no Brasil (25,6%). Apesar disso, conta com a menor alíquota média entre todos os setores econômicos analisados (9,6%). A explicação para isso talvez seja a de que, não obstante o elevado número de empresas comerciais que praticam a rotatividade, ela frequentemente se situa pouco acima do nível médio do setor econômico e da região geográfica. Explicação semelhante talvez possa ser aventada para o caso dos serviços, que congregam a maior parte das empresas com rotatividade acima da média no país (49,0%) e, apesar disso, contam com alíquota média relativamente reduzida (11,4%).

Aparentemente, essas alíquotas médias de contribuição estão influenciadas pelas taxas de rotatividade de um número relativamente diminuto de empresas, que exibem taxas muito elevadas. E, de maneira a minimizar este problema, pode-se efetuar um recálculo das alíquotas médias, excluindo 1,0%, 2,5% ou 5,0% das empresas que apresentam as taxas de rotatividade mais acentuadas.

Com tal procedimento, as alíquotas médias de contribuição se reduzem. Tomando a projeção intermediária (que exclui 2,5% das empresas), nota-se que as alíquotas oscilam entre 8,4% e 9,6% no caso das regiões geográficas (tabela 13). E, no caso dos setores econômicos, variam entre 6,3% e 11,5% (tabela 14), ainda que a construção civil e a agropecuária mantenham seu destaque, como setores detentores das maiores alíquotas.

TABELA 13

Alíquotas médias de contribuição estimadas para as empresas com rotatividade acima da média – região geográfica (grande região)

(Em %)

Alíquotas médias de contribuição	Sem ajuste	Excluindo 1,0% superior da distribuição da rotatividade	Excluindo 2,5% superior da distribuição da rotatividade	Excluindo 5,0% superior da distribuição da rotatividade
Norte	14,9	10,7	9,2	8,1
Nordeste	13,7	9,7	8,6	7,7
Sudeste	12,6	9,4	8,4	7,5
Sul	11,6	9,5	8,8	8,0
Centro-Oeste	13,8	10,8	9,6	8,4
Total	12,8	9,6	8,7	7,8

Fonte: Rais/MTE.

Elaboração: Disoc/Ipea.

TABELA 14

Alíquotas médias de contribuição estimadas para as empresas com rotatividade acima da média – setor econômico

(Em %)

Alíquotas médias de contribuição	Sem ajuste	Excluindo 1,0% superior da distribuição da rotatividade	Excluindo 2,5% superior da distribuição da rotatividade	Excluindo 5,0% superior da distribuição da rotatividade
Extr. mineral	9,8	8,0	6,3	6,1
Ind.transf.	10,7	8,0	7,1	6,4
Serv.util.públ.	12,2	8,8	8,0	7,4
Constr. civil	35,7	15,8	11,5	9,1
Comércio	9,6	8,7	8,0	7,2
Serviços	11,4	9,5	8,8	8,0
Agropecuária	18,6	11,5	10,1	8,8
Total	12,8	9,6	8,7	7,8

Fonte: Rais/MTE.

Elaboração: Disoc/Ipea.

Se for verdade que a contribuição sobre a rotatividade deve incidir somente em 11,5% das empresas brasileiras (aquelas com rotatividade acima da média e, também, com receitas

mais elevadas), também será verdade que as suas alíquotas (somadas às suas bases de cálculo) devem funcionar como instrumentos poderosos de incentivo a uma menor rotação da força de trabalho nestas empresas.

Afinal, está longe de ser simples o pagamento de tributos equivalentes a 8,7% da receita operacional bruta das empresas ou da folha de pagamento das entidades sem fins lucrativos (no caso da projeção intermediária de alíquotas). Ainda que a comparação não seja exata, a fim de obter uma ideia da dimensão da alíquota de 8,7%, desde a promulgação da Lei nº 10.637/2002, a alíquota máxima cobrada a título de PIS/PASEP é de 1,65%, incidente sobre a receita bruta das empresas.

Descartando efeitos eventualmente indesejáveis, como os anteriormente mencionados, a contribuição instituída pelo PLC nº 96/1989 pode resultar em uma arrecadação significativa, capaz de ajudar a ampliar a oferta do seguro-desemprego no país. Ainda que não haja condições de simular o montante exato de arrecadação, o número de empresas potencialmente contribuintes e o tamanho da alíquota a ser paga por elas trazem indícios a este respeito.

Alternativamente, a contribuição do PLC nº 96/1989 pode desembocar em uma menor rotação da mão de obra no mercado laboral, de modo a reduzir a demanda pelo seguro-desemprego. Aliás, este pode ser o efeito mais importante da contribuição – mais do que a própria arrecadação potencial. Isso porque, para além dos gastos com o seguro, a rotatividade possui uma série de impactos negativos sobre o funcionamento do mercado de trabalho, em um plano mais geral, e outra série de resultados negativos sobre a trajetória dos trabalhadores, em um plano mais específico.

Ou seja, para além das preocupações com o seguro-desemprego, a rotatividade é um fenômeno nocivo sob diversos aspectos, gerais e específicos. E, caso regulamentada e implementada, a contribuição do PLC nº 96/1989 pode ser um dos instrumentos capazes de induzir as empresas a uma menor rotação de sua mão de obra. Afinal, outros instrumentos já existentes no rol de políticas públicas parecem ter eficácia apenas limitada neste tipo de indução, como indicam os dados da tabela 10, já examinados.

6.3 Direcionamento de dividendos do BNDES ao FAT

Conforme ressaltado ao longo deste texto, a Constituição Federal de 1988, da mesma forma que previu fonte segura e estável de recursos para o custeio do Programa Seguro-Desemprego e do Abono Salarial, estabeleceu que pelo menos 40% da arrecadação do PIS/PASEP deveria ser diretamente destinada ao BNDES. Este banco havia sido criado na década de 1950 com o objetivo de financiar os programas de desenvolvimento econômico. Até meados da década de 1970, entretanto, a falta de regularidade das fontes de recursos representava séria dificuldade para a instituição planejar sua atuação. No contexto do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), as arrecadações do PIS e do PASEP passaram a ser direcionadas de forma regular ao banco. Em 1988, portanto, tal mecanismo de financiamento foi constitucionalizado, o que representou um avanço significativo na institucionalização de uma política de financiamento aos programas de desenvolvimento econômico no Brasil.

A consolidação de uma oferta permanente e compulsória de recursos do FAT permitiu que o BNDES ocupasse de forma crescente o papel de suprir as necessidades de financiamento de longo prazo da economia brasileira, não estando mais sujeito às condições do restante do mercado de crédito brasileiro, ou seja, a escassez e volatilidade de fundos e taxas de juros elevadas frente a parâmetros internacionais. Segundo Santos (2006, p. 6), o FAT Constitucional “passou a constituir uma das mais importantes fontes de recursos do BNDES”.²³

Como já destacado, uma das principais características do FAT Constitucional é o fato de seu prazo de exigibilidade ser indefinido. Em outras palavras, o BNDES não tem que cumprir um cronograma preestabelecido de amortização do principal. Considera-se que o FAT Constitucional é “quase um capital” do BNDES e, por este motivo, parte do seu saldo pode até mesmo ser computado para efeito de cálculo do patrimônio de referência do BNDES.²⁴ Apenas no caso de insuficiência de recursos para o pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial é que os recursos alocados no FAT Constitucional podem ser resgatados.²⁵ Por esse motivo, o saldo do FAT Constitucional é também denominado de dívida subordinada.

No que diz respeito ao pagamento de juros sobre o saldo do FAT Constitucional, o BNDES transfere semestralmente ao FAT a remuneração destes recursos, de acordo com as seguintes regras: *i*) quando os financiamentos são concedidos em reais, tais recursos são remunerados pela TJLP, sendo o pagamento de juros limitado a 6% ao ano;²⁶ e *ii*) no caso de financiamentos concedidos em moeda estrangeira, são remunerados pela Libor. Notoriamente, tais regras de remuneração estão bem abaixo das taxas de mercado. O custo da dívida do Tesouro Nacional, por exemplo, acompanha a taxa Selic, que no momento de elaboração deste texto encontrava-se em 11,67% ao ano.

Outra característica do FAT Constitucional é o fato de o BNDES ter livre decisão sobre a aplicação dos seus recursos, desde que seja em programas de desenvolvimento econômico, como determinado na Constituição Federal, e desde que sejam respeitadas as normas definidas na política operacional do banco. Isto significa, portanto, que o CODEFAT, instituído para definir a alocação, acompanhar e avaliar o uso dos recursos do FAT, não tem competência para estabelecer diretrizes e parâmetros para a alocação do FAT Constitucional.

Além das transferências constitucionais, é importante mencionar que o BNDES também capta recursos do FAT sob a forma de depósitos especiais. É verdade que as perspectivas de novos aportes para o BNDES ou demais instituições financeiras oficiais federais são desanimadoras, uma vez que as disponibilidades financeiras do FAT são decrescentes. De qualquer forma, o saldo de recursos alocados em depósitos especiais no BNDES ainda é significativo. Em dezembro de 2010, por exemplo, o saldo de recursos do FAT no BNDES era de R\$ 132,3 bilhões,

23. Ver Santos (2006).

24. O patrimônio de referência é a base utilizada pelo Banco Central para definir limites prudenciais que devem ser seguidos por todas as instituições financeiras. Quanto maior for o patrimônio de referência de uma instituição financeira, maior a sua capacidade de conceder financiamento.

25. Neste caso, tais recursos serão recolhidos ao FAT nas condições e prazos estabelecidos pelo CODEFAT, observado o seguinte: até 20% sobre o saldo ao final do exercício anterior nos dois primeiros exercícios, até 10% do terceiro ao quinto exercício e até 5% a partir do sexto exercício.

26. A diferença entre a TJLP e o limite de 6% ao ano é capitalizada no saldo devedor. O benefício da capitalização desta diferença no saldo devedor é repassado aos clientes do Banco quando da assinatura dos contratos de financiamento.

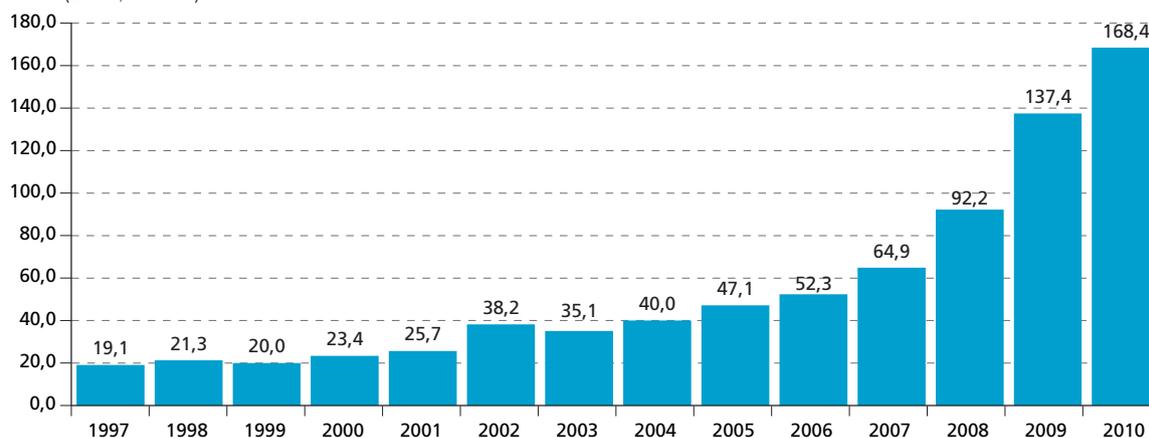
sendo que R\$ 110,7 bilhões constituíam o saldo do FAT Constitucional e R\$ 22 bilhões, o saldo em depósitos especiais.²⁷

Como já mencionado, os depósitos especiais são alocados de acordo com as disponibilidades financeiras do FAT, segundo parâmetros aprovados pelo CODEFAT. Assim, diferentemente do FAT Constitucional, tais recursos não são de livre aplicação pelo BNDES. Pelo contrário, ao contratá-los, o BNDES deve atender a programas e linhas de crédito específicos, bem como respeitar um cronograma de amortização preestabelecido. Em todo caso, vale ressaltar que esses recursos também são remunerados pela TJLP, a não ser em períodos em que não estão aplicados, quando devem ser remunerados pela taxa Selic.

Conforme aponta o gráfico 6, o valor total dos empréstimos concedidos pelo BNDES cresceu expressivamente nos anos recentes. Desde então, os recursos do FAT têm diminuído sua participação como fonte de *funding* para o BNDES. Na verdade, parte expressiva deste crescimento dos desembolsos tem sido viabilizada via empréstimos de longo prazo (30 anos) do Tesouro Nacional a este banco. Segundo o Relatório de Administração do BNDES (2010) desde o terceiro trimestre de 2009, o Tesouro passou a ser a principal fonte de recursos do BNDES, posição historicamente ocupada pelo FAT. Em dezembro de 2010, os empréstimos e repasses do Tesouro Nacional já representavam 45,2% do passivo total da instituição, enquanto o saldo do FAT representava 24,1%.²⁸

GRÁFICO 6
Evolução dos desembolsos do BNDES

(Em R\$ bilhões)



Fonte: BNDES (s.d.). Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Relacao_Com_Investidores/Desempenho/>. Acesso em: 1º de abril de 2010.

Nos últimos dois anos, por exemplo, foi aportada no BNDES a expressiva quantia de R\$ 210 bilhões do Tesouro. Estes recursos se destinaram a apoiar, principalmente, os inves-

27. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Fundos/Fat/fat_bndes.html>. Acesso em: 1º abr. 2010.

28. Adicionalmente ao FAT e ao Tesouro Nacional, o BNDES possui outras importantes fontes de recursos na composição de seu *funding*, como: *i*) Fundo PIS-PASEP, FGTS, FI-FGTS e Fundo da Marinha Mercante (FMM); *ii*) captações no mercado externo; *iii*) emissão de debêntures pela BNDESPAR; *iv*) operações compromissadas; e *iv*) depósitos interfinanceiros, junto a instituições financeiras privadas nacionais. Em dezembro de 2010, estas fontes totalizaram R\$ 75.883 milhões, o equivalente a 13,8% das fontes de recursos do BNDES (BNDES, 2010).

timentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), assegurando uma fonte de financiamento a tais investimentos diante da restrição ocasionada pela crise internacional.²⁹ Cada transação entre o Tesouro Nacional e o BNDES tem suas condições específicas, com custo e prazo para amortização. De forma geral, contudo, este volume de recursos foi repassado a taxas subsidiadas, geralmente vinculadas à TJLP, valor muito inferior à taxa pela qual o Tesouro se endivida (Selic).

Nesse contexto, argumenta-se recorrentemente que a manutenção do atual padrão de financiamento do BNDES parece insustentável. O impacto desses aportes significativos de recursos do Tesouro Nacional nas contas públicas tem sido alardeado por diversos setores da sociedade de forma veemente. Luciano Coutinho, atual presidente do BNDES, argumenta que o custo fiscal dos empréstimos do Tesouro não é óbvio, pois seria preciso projetar o custo de captação do Tesouro Nacional no longo prazo, a trajetória futura da Selic, da inflação, da TJLP, além do crescimento da economia. Seria preciso avaliar, ainda, que, sem a atuação do BNDES, o custo de capital para o setor privado subiria, os investimentos seriam menores, reduzindo emprego, renda, produção e arrecadação. De todo modo, ele reconhece que não é desejável que o BNDES continue sendo a única fonte de capital de longo prazo do Brasil e que o grande desafio agora é financiar adequadamente a crescente demanda por crédito da economia (LANDIM, 2010).

De um lado, sem dúvida, parece que chegou o momento de os mercados de capitais e de crédito de longo prazo se desenvolverem no país. Para tanto, o governo federal está começando a adotar uma série de medidas de incentivos tributários para a emissão primária e negociação de títulos de longo prazo. Resta saber se tais medidas serão suficientes para estimular o florescimento destes mercados, que historicamente permaneceram atrofiados no país. De outro lado, parece que a discussão sobre a ampliação das fontes de recursos do BNDES é incontornável. Projeções deste banco estimam que a taxa de investimento no Brasil deverá passar de 18,4% para 22,8% do PIB de 2010 a 2014, o que significará uma injeção de investimentos na economia de aproximadamente R\$ 3,3 trilhões (PUGA, 2011). Considerando que parte significativa destes recursos serão demandados do BNDES (COUTINHO, 2010), está claro que o FAT, que sempre exerceu o papel de principal fonte de recursos do BNDES, se mostrará insuficiente para assegurar a continuidade do ciclo de crescimento das taxas de investimento do país.

Inúmeras alternativas vêm sendo levantadas atualmente para ampliar as fontes de recursos do BNDES. Alguns destacam, por exemplo, que a utilização de parte das reservas internacionais pode ser uma alternativa para ampliar a capacidade de financiamento do banco. A captação de recursos via letras financeiras, ações da carteira da BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), debêntures, entre outras, também são recorrentemente levantadas. Sem esquecer, ainda, a possibilidade de eliminar a DRU aplicada sobre os recursos do FAT, já discutida na seção 6.1.

Uma discussão que não tem sido muito enfatizada, entretanto, diz respeito à preservação do FAT Constitucional em poder do BNDES. Se a tendência dos recursos do FAT Depósitos

29. A Lei nº 11.948/2009 autorizou a concessão de créditos de até R\$ 100 bilhões para o BNDES, integralmente captados em 2009. Já a Medida Provisória nº 472/2009 (MP nº 472/2009) garantiu ao BNDES uma linha de crédito adicional de R\$ 80 bilhões, integralmente liberados no segundo trimestre de 2010. Ainda em 2010, foi publicada a MP nº 505/2010 que autorizou a concessão de R\$ 30 bilhões ao BNDES, dos quais R\$ 24,8 bilhões captados sob a forma de Letras Financeiras do Tesouro (LFT). (BNDES, 2010, p. 6-7).

Especiais é de redução gradativa – uma vez que os novos aportes são cada vez menores e as amortizações são realizadas de acordo com os cronogramas preestabelecidos –, as perspectivas em relação ao FAT Constitucional também são desfavoráveis. Como exposto acima, a insuficiência de recursos para o pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial pode vir a ser uma realidade, dada a atual tendência de crescimento das despesas com o pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial sem um aumento correspondente das receitas do FAT. Neste contexto, os recursos alocados no FAT Constitucional seriam resgatados, o que comprometeria seriamente a política de financiamento do desenvolvimento brasileiro.

Em outras palavras, o BNDES depende da saúde financeira do FAT para continuar operando com esses recursos. Por outro lado, é importante ressaltar que a instituição não é, necessariamente, refém do comportamento das receitas e despesas do fundo. Por meio do instrumento do crédito, o BNDES pode conduzir o país para um padrão de crescimento socialmente sustentável, no qual a demanda por recursos públicos para a proteção de trabalhadores desempregados e de baixa renda tenda a se reduzir.

Conforme foi discutido anteriormente, sabe-se, por exemplo, que uma parte considerável dos altos custos com o seguro-desemprego é oriunda das elevadas taxas de rotatividade do mercado de trabalho brasileiro. Não seria o caso, portanto, de o BNDES exigir que as empresas financiadas apresentem baixos índices de rotatividade de mão de obra para receberem financiamento público? Será que determinar que as grandes empresas apoiadas treinem e contratem uma porcentagem mínima de mão de obra local não reduziria, também, os índices de rotatividade? Quanto às práticas de terceirização e subcontratação que precarizam o trabalho, tão comumente adotadas no país, não seria possível que o BNDES utilizasse o poder de conceder ou não o crédito subsidiado a uma empresa como forma de limitar tal fenômeno? Certamente, o impacto destas medidas sobre as contas públicas e o FAT, especificamente, seria muito favorável, além da indiscutível melhoria das condições de trabalho do país.

Reconhecendo-se a importância de tais indagações, torna-se relevante refletir sobre o interesse público de se manter a decisão de aplicação de recursos do FAT Constitucional livre ao BNDES. O CODEFAT, instância tripartite criada para definir a alocação, acompanhar e avaliar o uso dos recursos do FAT poderia, por exemplo, estabelecer uma série de compromissos sociais que deveriam ser respeitados pelas empresas ao se financiarem via recursos públicos do FAT Constitucional. O atendimento a metas de geração de empregos formais, o respeito à sindicalização e à organização operária no local de trabalho, o oferecimento de cursos de qualificação profissional, entre outras contrapartidas, podem todas ser exigidas dos empresários que recebem recursos públicos subsidiados.

Outra discussão que parece pertinente diz respeito à política de distribuição de dividendos do BNDES. Os dividendos são a parcela dos lucros que uma empresa é obrigada a distribuir aos acionistas. No caso do BNDES, o repasse de dividendos beneficia exclusivamente o Tesouro Nacional, uma vez que a União é sua única acionista. No momento, estes recursos têm se direcionado ao Tesouro com o intuito de contribuírem para a elevação do superávit primário, ajudando a cum-

prir a meta fiscal. Entretanto, parece relevante ressaltar que parte substancial do lucro realizado pelo BNDES tem origem nos recursos do FAT. De um lado, os recursos do FAT são captados pelo banco a um custo bastante baixo, o que garante boa lucratividade às operações; de outro, o estoque de recursos do FAT Constitucional, computado para efeito de cálculo do patrimônio de referência do BNDES, permite uma elevação dos limites de alavancagem estabelecidos pelo Banco Central e pelo Acordo de Basileia, ampliando a capacidade do banco de emprestar, melhorando a sua classificação de risco e tornando o custo de captação externa mais barato. Dessa forma, questiona-se se parte da lucratividade do banco não poderia retornar ao FAT.

Atualmente, o BNDES é obrigado a repassar no mínimo 25% do lucro líquido à União, sendo que percentuais acima disso são alvo de negociação e podem levar em conta outros parâmetros que não exclusivamente a lucratividade. Nos últimos anos, parece que o valor do repasse de dividendos ao Tesouro Nacional tem sido objeto de constante negociação. O lucro do BNDES em 2007 (R\$ 7,3 bilhões) foi maior do que em 2009 (R\$ 6,7 bilhões); mas, em 2007, o pagamento de dividendos foi de R\$ 0,9 bilhão contra R\$ 14,45 bilhões em 2009. Já em 2010, o sistema BNDES encerrou o exercício com um lucro líquido de R\$ 9,9 bilhões, enquanto a transferência de dividendos ao Tesouro foi de R\$ 10,1 bilhões.³⁰ Ou seja, o pagamento de dividendos do banco não tem guardado muita relação com o lucro. Muito provavelmente, as negociações políticas em torno deste volume considerável de recursos acompanham as necessidades de o Tesouro Nacional alcançar as metas de superávit fiscal. Caso apenas o repasse mínimo de 25% deste total de recursos fosse redirecionado ao FAT, isto significaria um aporte de quase R\$ 2,5 bilhões em 2010, valor suficiente para garantir uma boa folga de recursos para o financiamento das políticas públicas de emprego e da fiscalização do trabalho.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Desde sua criação em 1990, o FAT conta com duas atribuições distintas, mas ao mesmo tempo complementares. A primeira é o custeio de políticas de proteção social, voltadas especialmente ao trabalhador desempregado e de baixa remuneração. Os programas de seguro-desemprego e de abono salarial, que consistem em transferências monetárias, são os exemplos mais claros destas políticas, açambarcando a maior parcela de recursos do fundo. Porém outros programas, como a qualificação e a intermediação ocupacional, que oferecem serviços a desempregados e a outros grupos, também devem ser destacados, mesmo contando com uma fração mínima de recursos.

A segunda atribuição do FAT é o financiamento de políticas de desenvolvimento econômico, conduzidas principalmente pelo BNDES, ainda que outros bancos públicos também possam ser citados. Todos estes bancos disponibilizam crédito com custos, temporalidades e requisitos bastante favoráveis às empresas tomadoras, a ponto de constituírem a mais importante fonte de financiamento de largo prazo disponível no país. Desde o início, a ideia por trás do direcionamento de recursos do fundo para estas políticas de desenvolvimento era a de que o

30. Disponível em: <<http://mansueto.files.wordpress.com/2011/04/nt-lucro-do-bndes.pdf>>. Acesso em: 28 abr. 2011.

crédito às empresas resultaria, direta ou indiretamente, na criação de mais oportunidades de trabalho e renda para a população brasileira.

A pergunta formulada neste texto refere-se à viabilidade de o FAT continuar a realizar essas duas atribuições. Aparentemente, as políticas de proteção e de desenvolvimento estão a exigir um montante crescente de recursos, ao passo que as disponibilidades do fundo não se expandem na mesma velocidade. O descompasso resultante pode conduzir a um impasse, cuja solução pode levar ao comprometimento de direitos históricos dos trabalhadores, o que obviamente deve ser evitado.

No que diz respeito às políticas de proteção, as despesas crescem por conta dos programas de seguro-desemprego e abono salarial, que são despesas de natureza obrigatória de acordo com a Constituição de 1988. Mas isto é um reflexo das transformações por que tem passado o mercado de trabalho, com destaque para o aumento do emprego registrado (desde 2004) e a valorização do salário mínimo (desde 1995). Ressalta-se que, apesar de aumentarem as despesas com os programas citados, tanto pelo lado do número de beneficiários quanto pelo do valor dos benefícios, ambas as transformações são desejáveis, pois significam uma maior e melhor inclusão da população no mercado de trabalho. Os aspectos indesejáveis a serem mencionados são, na verdade, persistências da história laboral brasileira: a elevada rotatividade e a remuneração ainda muito concentrada na base do mercado. Ambos os aspectos incrementam indevidamente as despesas com o seguro e o abono, fazendo com que os recursos para outros programas associados, como a qualificação e a intermediação ocupacional, contem com recursos insuficientes do FAT.

No que concerne às políticas de desenvolvimento, há duas dinâmicas distintas: a do FAT Constitucional, por um lado, e a dos depósitos especiais, por outro. O primeiro, que se encontra sob a gestão exclusiva do BNDES, tem à disposição volumes crescentes para dispor como crédito. Isto porque a Constituição define que sua fonte de recursos consiste em 40% da arrecadação líquida de PIS/PASEP, sendo que esta arrecadação aumenta seguidamente desde 2002. Por seu turno, os depósitos especiais, sob a gestão do BNDES e de outros bancos públicos, sob o acompanhamento do CODEFAT, experimentam dinâmica inversa, já que seus volumes de crédito vêm encolhendo desde 2008. A explicação é que os recursos dos depósitos são oriundos das disponibilidades que excedem a RML – e, acompanhando as despesas com o seguro-desemprego e o abono salarial, esta última cresce ano a ano. Dessa maneira, há sinais ambivalentes emitidos pelas políticas de desenvolvimento custeadas pelo FAT, o que inclusive tem reflexos sobre suas receitas.

A este respeito, menciona-se que a arrecadação líquida do PIS/PASEP, que é a receita primária do fundo, cresce desde 2002, mas em um ritmo inferior ao incremento das despesas com o seguro-desemprego e o abono salarial. Já a receita financeira do FAT, composta pelo retorno dos juros sobre o montante repassado ao BNDES e aos outros bancos públicos, encontra-se estagnada desde 2008, por conta de dois fatores: a redução das taxas de juros que remuneram os empréstimos com recursos do fundo e, paralelamente, o encolhimento do

montante disponibilizado pelos depósitos especiais. Dessa forma, a receita financeira, que em outros tempos garantia o crescimento das despesas correntes do FAT, agora não o faz mais. A partir de 2009, evidencia-se um resultado nominal negativo na contabilidade, que passa a ser parcialmente coberto por recursos ordinários do Tesouro Nacional.

Retorna-se então à pergunta que orienta este texto: qual a viabilidade de o FAT continuar a realizar suas duas atribuições – o custeio de políticas de proteção social e, também, de políticas de desenvolvimento econômico. Com algumas despesas relacionadas à proteção crescendo mais que as receitas primárias e financeiras, há um estrangulamento de serviços de qualificação e intermediação ocupacional (que, legalmente, são integrantes do programa de seguro-desemprego), bem como das iniciativas de criação de emprego e renda por meio dos depósitos especiais (o que, como num círculo vicioso, reduz as próprias receitas do FAT).

Certamente, ao se analisarem as soluções para tal impasse, não se trata de impor restrições ao seguro e ao abono salarial, que são direitos históricos dos trabalhadores brasileiros. Tampouco se trata de recorrer a recursos do Tesouro Nacional ou ao patrimônio acumulado pelo fundo, pois ao longo dos anos isto provavelmente contribuiria para a imposição de tais restrições aos direitos dos trabalhadores. Em vez disso, trata-se de encontrar possibilidades para: *i*) a regulação do mercado de trabalho, de modo a diminuir a pressão indevidamente exercida sobre o programa de seguro-desemprego; e *ii*) viabilizar o retorno de receitas que pertencem ao FAT mas que, por vários motivos, são sistematicamente dele retiradas ou a ele sonegadas.

De início, há a possibilidade de eliminação da incidência da DRU sobre a receita primária do fundo. Ao contrário de outras áreas, os recursos do PIS/PASEP que são desvinculados não retornam ao FAT. Estes recursos, desvinculados para o cumprimento das metas fiscais da União, acabam tendo o efeito contrário, prejudicando tal cumprimento. E, adicionalmente, acabam prejudicando também o desempenho das iniciativas custeadas pelo fundo, com destaque para os serviços de qualificação e intermediação, bem como para a geração de oportunidades de trabalho por meio dos depósitos especiais. Ressalta-se, porém, que o fim da DRU pode não garantir o equilíbrio entre receitas e despesas correntes no longo prazo, sendo necessário discutir critérios para aporte de outras receitas (inclusive dos recursos ordinários do Tesouro) ao fundo.

Ademais, existe a possibilidade de criação da contribuição sobre a rotatividade excessiva, indevidamente promovida pelas empresas. Já prevista pela Constituição de 1988, mas nunca regulamentada e efetivada, esta contribuição teria dois efeitos importantes. De um lado, criaria uma nova fonte de receitas para o FAT – e, sublinhe-se, uma fonte com potencial de arrecadação aparentemente não desprezível. De outro lado, e mais relevante, esta contribuição conduziria à prática de uma menor rotatividade pelas empresas – o que reduziria a pressão sobre o programa de seguro-desemprego, principal componente da despesa corrente do fundo.

Por fim, a possibilidade de alterar a maneira como o BNDES se apropria dos recursos do FAT. Obviamente, não se defende que tais recursos deixem de compor o *funding* deste banco, pois eles compõem uma fonte essencial para o financiamento de iniciativas de desenvolvimento

do país. Não obstante, para além dos juros atualmente pagos, é possível pensar em um retorno um pouco maior para o FAT – por exemplo, mediante o recolhimento de parcela dos dividendos do BNDES, que são pagos exclusivamente ao Tesouro Nacional. Em paralelo, existe a possibilidade de modificar a maneira pela qual o BNDES financia as empresas, incorporando exigências para que estas cumpram no mercado laboral, por exemplo, exigências concernentes à prática de uma menor rotatividade de sua força de trabalho. Novamente, isto teria efeitos positivos sobre o seguro-desemprego, diminuindo a pressão deste tipo de despesa na contabilidade do FAT.

Essas são as principais possibilidades para fazer com que este fundo continue a desempenhar as duas funções que lhe foram atribuídas pela Constituição de 1988: a proteção social e o desenvolvimento econômico. Advoga-se neste texto que o FAT deve permanecer com ambas as funções, pois se trata de uma contribuição importante da Constituição para a história brasileira: conceber e implementar a política social de forma articulada com a política econômica.

REFERÊNCIAS

- AFONSO, J. R.; BIASOTO JUNIOR, G. Investimento público no Brasil: propostas para desatar o nó. **Novos Estudos**, São Paulo, n. 77, 2007.
- AZEREDO, B. **Políticas públicas de emprego**: a experiência brasileira. São Paulo: ABET, 1998.
- BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Relatório da administração**: sistema BNDES. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.
- BRASIL. **Código Tributário Nacional**: Lei nº 5.172/66. Brasília, 1966.
- _____. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, 1988.
- _____. Ministério do Trabalho e Emprego. A Coordenação-Geral de Recursos do FAT. **Relatório gerencial do FAT**. Brasília: CGFAT/SPOAD/SE/MTE, 1999.
- _____. _____. _____. **Relatório financeiro do FAT**. Brasília: CGFAT/SPOAD/SE/MTE, 2010.
- _____. Ministério da Fazenda. **Avaliação econômica e financeira do FAT**. Brasília: SE/MF, 2011. (Mimeografado).
- CARDOSO JÚNIOR, J. C. GONZALEZ, R. Dilemas e alternativas ao financiamento das políticas públicas de trabalho e renda no Brasil. **Econômica**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, 2007.
- CARDOSO JÚNIOR, J. C.; *et al.* **Políticas de emprego, trabalho e renda no Brasil**: desafios à montagem de um sistema público, integrado e participativo. Brasília: Ipea, 2006. (Texto para Discussão, n. 1.237).
- LANDIM, R. Não há risco de descontrole fiscal no Brasil. **O Estado de S. Paulo**, São Paulo, 18 jul. 2010. (Caderno Economia & Negócios). Disponível em: <http://www.estadao.com.br/estadaodehoje/20100718/not_imp582674,0.php>. Acesso em: 02 abril 2011.

MEIRELLES, B. B. Fim da multa do FGTS não alivia seguro-desemprego. **Visão do Desenvolvimento**, Brasília, n. 49, 2008.

SANTOS, V. M. Por Dentro do FAT. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, p. 3-14, 2006.

SILVA, J. A. **Curso de direito constitucional Positivo**. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

THEODORO, M. **Participação social em políticas públicas**: os conselhos federais de política social – o caso CODEFAT. Brasília: Ipea, 2002. (Texto para Discussão, n. 931).

TORRES, I.; TORRES, C.; CHAHAD, J. P. A contribuição das empresas ao seguro-desemprego: uma simulação da implementação do inciso quarto do Artigo 239 da Constituição Federal de 1988. *In*: CHAHAD, J. P.; PICCHETTI, P. **Mercado de trabalho no Brasil**: padrões de comportamento e transformações institucionais. São Paulo: LTR, 2003.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

ALMEIDA, M. **Nota técnica sobre o lucro recente do BNDES**. Brasília: Ipea, 2011. (Mimeografado).

BRASIL. Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. Ministério do Trabalho e Emprego. **Movimentação contratual no mercado de trabalho formal e rotatividade no Brasil** (apresentação do relatório do projeto Desenvolvimento de Metodologia de Análise de Mercado de Trabalho Municipal e Qualificação Social para Apoio à Gestão de Políticas Públicas de Emprego, Trabalho e Renda). São Paulo; Brasília: Dieese/MET, 2010.

PUGA, F. **O Brasil diante de um novo ciclo de investimento e crescimento econômico**. Brasília: Ipea, 13 abr. 2011.

COUTINHO, L. **As perspectivas de investimentos na economia brasileira e o desafio das fontes de financiamento de longo prazo**. São Paulo, 24 set. 2010. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/apresentacoes/Coutinho_InstTalentPerspectivasInvest_set10.pdf>. Acesso em: 1º abr. 2011.

APÊNDICE

Este apêndice procura detalhar as fontes de informações e os procedimentos metodológicos adotados nas simulações realizadas, que se preocupam em estimar a quantidade e o tipo de empresas que seriam alcançadas pela regulamentação proposta pelo PLC nº 96/1989.

A fonte para as simulações é a base de microdados da Relação Anual de Informações Sociais (Rais), disponibilizada anualmente pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). A fim de calcular a taxa de rotatividade das empresas, é utilizada a base dos anos de 2008 e 2009 (que congregam os mais recentes microdados disponíveis).

O cálculo da taxa de rotatividade segue, em linhas gerais, a fórmula comumente utilizada pelo próprio MTE:

$$R = \text{Movimentação (admitidos/demitidos)} / \text{estoque (empregados)}$$

Onde:

- Movimentação (admitidos/demitidos) = número de admitidos ou de demitidos (o menor valor entre ambos), dentro do período de referência.
- Estoque (empregados) = número de trabalhadores com vínculo de emprego ativo no final do período anterior ao período de referência.³¹

Ressalva-se que, nas simulações aqui realizadas:

- O número de demitidos refere-se somente às situações em que a demissão é induzida pelos empregadores, o que na Rais/MTE corresponde às seguintes categorias: *i)* “rescisão sem justa causa por iniciativa do empregador”; *ii)* “rescisão com justa causa por iniciativa do empregado (rescisão indireta)”.
- De maneira complementar, o número de admitidos refere-se apenas às seguintes categorias da Rais/MTE: *i)* “admissão de empregado no primeiro emprego ou nomeação de servidor em caráter efetivo ou em comissão, no primeiro emprego”; *ii)* “admissão de empregado com emprego anterior (reemprego)”.³²
- O número de trabalhadores com vínculo de emprego ativo no final do período anterior ao período de referência refere-se a todos os tipos de vínculos existentes na Rais/MTE (o que compreende 16 categorias distintas – excluindo-se os vínculos próprios da administração pública, como os servidores estatutários).

31. No que se refere especificamente ao estoque de empregados, a fórmula de cálculo do MTE utiliza uma média aritmética simples do: *i)* número de trabalhadores com vínculo de emprego ativo no final do ano anterior ao ano de referência; *ii)* número de trabalhadores com vínculo de emprego ativo no final do próprio ano de referência.

32. Nota-se que, na Rais 2009, essas quatro categorias específicas (duas de demitidos e duas de admitidos) correspondem à esmagadora maioria dos casos de demissão e admissão.

- Nesse mesmo sentido, seja na movimentação, seja no estoque de empregados, não são computados servidores/empregados da categoria do setor IBGE denominada “administração pública”, que contempla órgãos e entidades (autárquicas e fundacionais) da administração direta e indireta.³³
- A unidade de análise é a empresa ou, então, a entidade a ela equiparada (como a entidade privada sem fins empresariais, pertencente ao setor privado não lucrativo). Isso porque a empresa/entidade equiparada é a unidade de incidência da contribuição prevista pelo PLC nº 96/1989.
- O período de referência de análise é o ano de 2009 (ou seja, a taxa de rotatividade é a taxa acumulada ao longo deste ano). E o período anterior é o ano de 2008 (para o estoque, utiliza-se a posição em 31/12 deste último ano).
- A empresa/entidade equiparada que é considerada como unidade de análise é apenas aquela que respondeu à Rais/MTE no ano de 2008 e, também, no de 2009. Ou seja, leva-se em conta aqui somente empresa/entidade que compõe o “painel” de dados destes dois anos consecutivos.
- Não são computadas as empresas/entidades equiparadas que, em 31/12 de 2008, não declararam possuir empregados (ou seja, declararam contar com zero empregado). Isso porque tais empresas/entidades inserem-se em uma série de situações que escapam ao propósito do PLC nº 96/1989 (por exemplo, são empresas individuais).
- Nessa mesma direção, também não são computadas as empresas que, na Rais/MTE de 2009, declararam ser optantes do sistema tributário Simples. Afinal, estas empresas contam com um tratamento diferenciado por parte do fisco e também fogem do propósito do PLC nº 96/1989 (até por sua receita reduzida, estas empresas dificilmente conseguiriam pagar o tributo sobre a rotatividade).
- Como o PLC nº 96/1989 não define tais parâmetros, nas simulações aqui realizadas, assume-se que: *i*) o setor econômico corresponde às categorias do setor IBGE (sete categorias – excluindo-se a referente à “administração pública”); *ii*) a região geográfica equivale ao estado federado (27 categorias); e *iii*) que a taxa média de rotatividade do setor/região é calculada por meio dos agregados de admitidos ou demitidos, contrastados com os agregados de empregados de cada setor/região.³⁴

Acrescente-se que as simulações realizadas baseiam-se em 916.669 empresas ou entidades sem fins lucrativos, distribuídas por todas as regiões geográficas e por quase todos os setores econômicos. Na verdade, este conjunto representa 35,1% do número médio de empresas, órgãos e entidades declarantes da Rais/MTE em 2008 e 2009, que é de 2.614.811.

33. Observe-se que empresas públicas e sociedades de economia mista, prestadoras de serviços públicos ou exploradoras de atividades econômicas, não são consideradas integrantes da categoria denominada “administração pública”.

34. Ou seja, a taxa média de rotatividade do setor/região não é a média aritmética simples/não ponderada das taxas de rotatividade das empresas/entidades equiparadas situadas no respectivo setor/região.

A explicação para essa redução (de 2.614.811 para 916.669) está essencialmente nos filtros aplicados na presente análise: *i)* exclusão da administração pública direta, autárquica e fundacional; *ii)* exclusão das empresas ou entidades que não responderam consecutivamente à Rais/MTE em 2008 e 2009; *iii)* exclusão das empresas ou entidades que, em 31/12/2008, declararam não possuir quaisquer empregados; e *iv)* exclusão das empresas que, na Rais/MTE de 2009, declararam ser optantes do sistema tributário Simples.

Diante disso, é necessário algum cuidado na Leitura das informações apresentadas. Isso porque, estritamente falando, elas referem-se a pouco mais de um terço das empresas, órgãos e entidades declarantes da Rais/MTE. Apesar deste cuidado, considera-se que o elevado número de empresas e entidades aqui estudado (mais de 900 mil), bem como seu tipo de distribuição (resultante dos filtros mencionados), asseguram alguma margem de segurança para a realização de projeções sobre o número e o tipo de contribuintes do tributo a ser instituído pela PLC nº 96/1989.

BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E MERCADOS DE CAPITALIS: PANORAMA E PERSPECTIVAS PARA O FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO

1 INTRODUÇÃO

A retomada do crescimento econômico brasileiro, a partir de 2004, e as perspectivas de manutenção desta trajetória trouxeram o acirramento de questões que não são novas na agenda nacional. O papel do Estado e a extensão da intervenção do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), histórico protagonista da oferta de financiamento de longo prazo, são tratados como algo anacrônico, como se o banco fosse incapaz de prover e gerir com eficiência os recursos públicos ali alocados. No debate, o BNDES por vezes é tratado como necessário frente “às falhas de mercado”,¹ dado o caráter retardatário da industrialização brasileira. Quase nunca é visto como instituição pública essencial para fornecimento de crédito de longo prazo, decisiva para a execução da política industrial e tecnológica, com atuação complementar à política monetária.

Um dos argumentos que procuram atestar a fragilidade do BNDES refere-se à insuficiência dos recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), a principal fonte de recursos do banco, para acompanhar a curva de expansão dos investimentos exigida por um crescimento médio do PIB de 5% ao ano (a.a.). Outro argumento é o aporte de recursos do Tesouro Nacional, que, desde 2009, emprestou recursos ao banco da ordem de R\$ 240 bilhões, com impactos fiscais relevantes. Neste debate, o mercado brasileiro de capitais, em expansão expressiva, aparece como solução viável, ainda mais porque o crédito bancário privado teve seu perfil alongado. A natureza desta discussão não é meramente fiscal, e a superioridade dos mecanismos de mercado aparece como contraponto à presença do Estado brasileiro, deixando transparecer que este, por meio de suas instituições bancárias, em vez de apenas induzir, ao participar diretamente da concorrência bancária, tira do setor privado uma fatia de mercado que lhe pertence.

O ponto de partida deste capítulo é a descrição de alguns padrões históricos de desenvolvimento, pois as experiências capitalistas de industrialização retardatária tiveram como vetor decisivo a presença do Estado, por meio de instituições bancárias e financeiras capazes de promover a centralização do capital e criar *funding* para expandir o crédito de longo prazo. No caso específico da América Latina, esta intervenção se deu pela criação de bancos de desenvolvimento, como o

1. Na visão de Strange (1994), as estruturas globais de poder, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Organização Mundial do Comércio (OMC), conformam a agenda global. Torres Filho (2009) chama atenção para a opinião do Banco Mundial, exposta em publicação de 2001, segundo a qual a ação dos bancos públicos tende a inibir o desenvolvimento do setor financeiro, enquanto o BID tem posição neutra sobre o tema, avaliando a atuação destas instituições pelo seu desempenho.

BNDES, no Brasil. Tal padrão histórico não impede que possam surgir novos arranjos institucionais ou que o setor privado participe enquanto supridor de fundos para o desenvolvimento. Entretanto, frente à configuração do *funding* interno da economia brasileira, mostrar-se-á que os mecanismos privados atualmente existentes estão longe de ser suficientes para prover o financiamento de longo prazo e viabilizar o ciclo de investimento em curso. Em que medida o BNDES e o mercado de capitais, complementarmente, financiarão os investimentos no Brasil é ainda uma discussão em aberto.

Este capítulo possui seis seções, a contar desta introdução. Na seção 2 serão descritas algumas experiências históricas relevantes de desenvolvimento. Será mostrado que nestas experiências o Estado interveio de forma decisiva nas instituições bancário-financeiras, viabilizando a centralização de capitais e o financiamento de longo prazo. A seção 3 descreverá as fontes de recursos do BNDES no período recente, mostrando a insuficiência dos recursos do FAT. As seções 4 e 5 mostrarão que as alternativas representadas pelo setor bancário privado e pelo mercado de capitais ainda não são suficientes para prover recursos a longo prazo. A seção 6 apresenta as considerações finais.

2 PADRÕES HISTÓRICOS DE INDUSTRIALIZAÇÃO E INSTITUIÇÕES BANCÁRIO-FINANCEIRAS ESTATAIS

Os principais padrões históricos de desenvolvimento que aqui serão descritos não prescindiram da ação estatal – pelo contrário, tiveram no Estado papel marcante, particularmente no que concerne à formação de instituições bancário-financeiras necessárias à centralização do capital e à criação do *funding* para prover o financiamento de longo prazo.

A industrialização da Inglaterra é considerada o padrão originário, sendo, pois, as experiências francesa, alemã e de outros países europeus consideradas exemplos de *industrialização retardatária*.² Embora sua industrialização seja fruto da Revolução Industrial, foram também decisivas para seu sucesso a abundância de capitais e a confiabilidade do Banco da Inglaterra,³ que, com seu sistema de dívida pública, manejava as taxas de juros favorecendo a nascente indústria inglesa. Apesar dos empréstimos vencíveis a curto prazo, o crédito bancário potencializou a oferta de capital-dinheiro, sempre que necessário, mediante sucessivas renovações. Assim, o que era crédito de curto prazo acabava por financiar a indústria a longo prazo, principalmente a indústria têxtil, a mineração e, posteriormente, a metalurgia e a siderurgia.

Depois de fazer investimentos maciços na indústria naval, favorecendo a expansão do Império e do comércio inglês, a política comercial e industrial inglesa foi reformulada para estimular a exportação de manufaturados e a importação de matérias-primas, com o Estado abolindo tarifas alfandegárias e diminuindo impostos sobre as exportações. Afora subsídios, adotou-se legislação que regulamentava a qualidade e promovia os produtos feitos na Inglaterra.

2. Para aprofundamento acerca desses processos, consultar Gerschenkron (1962), Landes (1994), Oliveira (2003), Chang (2004) e Hobsbawm (2005).

3. Em 1844, por meio do Bank Charter Act, o Banco da Inglaterra recebeu o monopólio da emissão da moeda e pôde unificar ainda mais o mercado interno e coordenar a ação dos demais bancos ingleses.

No rastro expansivo da potência industrial e comercial, também o capital bancário-financeiro estendia seu raio de ação. Além de ser o principal financiador do comércio internacional, os bancos e as práticas monetárias britânicas se tornavam atraentes e alternativas à demanda crescente por crédito das economias periféricas. Ao criar condições internas favoráveis à centralização do capital e ao crescimento do mercado de capitais e da oferta de crédito,⁴ o capitalismo inglês se tornou, cada vez mais, monopolista e exportador de crédito. É pertinente afirmar que, ademais da coordenação dos fatores de produção e das condições tecnológicas e institucionais em torno de seu projeto de poder, o Estado nacional inglês fez convergir os interesses dos seus banqueiros, dos seus industriais, das suas seguradoras e dos seus armadores.

Favorecendo o mercado de capitais e a centralização do capital de suas companhias, a Inglaterra garantiu para si a hegemonia, exportando suas mercadorias e o seu padrão monetário, e fazendo valer seu poder e controle sobre o comércio, sobre os mares e sobre as fontes de segurança. Como ensinaram Strange (1994), Fiori (1999) e Polanyi (2000), nada havia de natural no *laissez faire*, pois os mercados livres jamais poderiam funcionar, seguindo seu livre curso, e, mesmo no caso inglês, precisaram do poder do Estado nacional, de sua moeda, de suas tarifas e de sua legislação protecionista para virarem axiomas do sistema capitalista.

Gerschenkron (1962), considerando os processos de industrialização da França e da Alemanha experiências retardatárias exitosas no século XIX, permite afirmar que estes países pouco puderam contar com a mão invisível do mercado, lançando mão do poder do Estado para realizar estratégias próprias de crescimento. Frente à superioridade tecnológica da Inglaterra, a intervenção do Estado foi decisiva para que a escassez de capital, diante das exigências de plantas maiores e de investimentos pesados em setores com elevada relação capital-produto, pudesse ser suprida. Dada a necessidade de financiamento do desenvolvimento industrial, visto que as instituições bancárias tradicionais se dispunham a fornecer crédito a curto prazo, foram criadas instituições específicas voltadas para o financiamento de longo prazo requerido pela indústria nascente, como sociedades de crédito, bancos de investimento – notadamente o *Credit Mobilier*,⁵ na França – e, na Alemanha, bancos universais.

As instituições bancárias francesas, com o apoio do Estado, em meados do século XIX, forneceram o crédito de longo prazo para as estradas de ferro e as companhias de utilidade pública, e também estabeleceram novas relações com setores da indústria pesada. Após a consolidação do padrão ouro, os bancos de investimento franceses não apenas impulsionaram o comércio de manufaturados como também abriram filiais no exterior e exportaram capitais da França para

4. "A acumulação (...) é claramente um procedimento lentíssimo se comparado à centralização. (...) O mundo ainda estaria sem ferrovias se tivesse de esperar até que a acumulação levasse uns poucos capitais individuais ao ponto de permitir a construção de uma ferrovia. A centralização [ao contrário] conseguiu isso num piscar de olhos por meio de sociedades anônimas" (Marx, 1959, p. 626-628, *apud* Arrighi, 2008, p. 95).

5. "O pioneiro e exemplo clássico de banco dedicado a ajudar a construção de estradas de ferro e a industrialização, então em país em condições especiais de economia relativamente atrasada, foi o banco francês *Credit Mobilier* dos irmãos Pereire. A partir da segunda metade do século XIX, o número de bancos que, em diversos países, adotaram o modelo Pereire foi considerável. A diferença existente entre os bancos do tipo do *Credit Mobilier* e os bancos comerciais operantes no país avançado da época, ou seja, da Inglaterra, era absoluta. Ente os bancos ingleses, destinados especialmente a servir de fonte de capital em curto prazo, e o banco dirigido ao financiamento das necessidades de investimento em longo prazo existia verdadeiro abismo" (Costa, 2009, p. 7).

a periferia sistêmica. A industrialização da Alemanha encontrou barreiras políticas relativas à dissolução do império Austro-Húngaro, mas o nacionalismo alemão privilegiaria setores estratégicos, como as ferrovias, a siderurgia, a mineração e a mecânica pesada, que demandavam financiamento de longo prazo e vultosos volumes de capitais. O Estado nacional alemão, em detrimento de setores tradicionais, favoreceu a centralização de capital necessária para o bloco estratégico de sua industrialização.

Os bancos alemães formaram um tipo de banco misto, voltado para fornecer o crédito de longo prazo às empresas que investiam nas atividades de ponta e estratégicas. Hilferding (1963)⁶ mostra que o conglomerado industrial alemão deve ser explicado pela capacidade de concentração do capital bancário e do capital industrial, cuja fusão ele denomina de capital financeiro. Ao final do século XIX, quando o capitalismo já se encontrava em sua fase monopolista, a concentração bancária e a centralização do capital foram decisivas para a expansão industrial e para o acirramento da competição entre Estados nacionais. Para o capital financeiro, o poder do Estado foi também vital para garantir seus lucros e, junto com a diplomacia, fomentar sua representação no sistema mundial.⁷

A industrialização de países retardatários como a Rússia, o Japão e os EUA se assenta em condições diferentes daquelas que marcaram a competição imperial e a industrialização dos países da Europa Ocidental. Diante da originalidade do caso norte-americano e sua condição *hegemônica*, entre as experiências bem-sucedidas de países retardatários, será analisado, brevemente, o processo de industrialização americano.

Durante a vigência do padrão ouro, os EUA se tornaram o maior fornecedor de matéria-prima para a indústria têxtil europeia e, ao final do século, sua economia já era a primeira no cenário mundial. A originalidade do capitalismo norte-americano não permite comparação com qualquer outra experiência histórica, e, de acordo com Tavares (1983), já nasce monopolista, numa nação grande e rica, conferindo à industrialização dos EUA uma direção única, comandada pelo grande capital. Entretanto, apesar da fusão do capital industrial e do capital bancário, formando uma classe financeira geral,⁸ nos EUA não houve dependência da indústria em relação aos bancos, e relevante para a concentração do capital foi a emissão primária de ações e a expansão das ferrovias. Cortando o país, junto com as linhas de telégrafo, as ferrovias modificaram o tamanho e a escala de produção e de distribuição das firmas, favorecendo o encadeamento “para frente e para trás” e a articulação de vários setores, ficando o Estado como principal vetor de demanda. Além dos elevados investimentos em capital fixo, as ferrovias conduziram à descentralização de grandes massas monetárias e exigiram investimentos financeiros maciços, o que levou à criação dos bancos de investimentos e à centralização e institucionalização do mercado financeiro em Nova Iorque. Wall Street foi hábil, desde então, na formação de sociedades por ações e na inovação e diversificação de operações de crédito,

6. Instados à concentração e com interesses favorecidos, “por conseguinte, os bancos alemães tinham, desde o princípio, o dever de colocar à disposição das sociedades por ações o capital necessário” (Hilferding, 1963, p. 343).

7. Sobre a contemporaneidade da diplomacia do capital financeiro e das firmas, recomenda-se consultar Strange (1992, p. 1-15).

8. Consultar Teixeira (1999, p. 158).

títulos hipotecários, lançamento de debêntures etc. Por sua vez, a expansão industrial e a descentralização agrícola levaram à formação das bolsas de mercadorias. Posteriormente, com o avanço da mecanização e com o refino do petróleo, a ampliação das plantas produtivas de setores que obtiveram ganhos de escala e se tornaram intensivas em capital passou a demandar mais e mais matéria-prima, energia e inovações contínuas, tecnológicas e de gestão. Ao formarem oligopólios, as corporações combinaram rápido processamento com rotatividade de estoques, o que permitia o autofinanciamento e, raramente, exigia que as empresas recorressem ao mercado de capitais. Quando o processo se dava pela fusão de empresas industriais que dispunham de cadeias comerciais preexistentes, geralmente, estas firmas necessitavam de novos recursos, tomados no mercado de capitais, promovendo-se, também a fusão do capital industrial com o capital bancário.⁹

Mais tarde, após a II Grande Guerra, os EUA se consolidam como novo centro cíclico da economia mundial. Neste período foi articulado o seu sistema de direcionamento de crédito, a partir de uma instituição financeira federal, a Reconstruction Finance Corporation (RFC), e de um órgão oficial de crédito para financiamento das exportações e importações de suas corporações, o Export-Import Bank of the United States (Eximbank).¹⁰

O acordo de Bretton Woods, em 1944, antes do fim da guerra, reafirmou a liderança dos EUA no mundo capitalista, consagrando o dólar como padrão monetário internacional. Deste acordo originou-se grande parte das estruturas globais de poder, no sentido utilizado por Strange (1994), inclusive o Banco Mundial, uma grande estrutura internacional para apoiar a reconstrução da Europa e do Japão e fomentar o desenvolvimento, e que serviria de padrão para os demais bancos de desenvolvimento que se formariam pelo mundo no pós-Guerra.

Também a América Latina pode ser apontada como um celeiro de experiências de industrialização nas quais as instituições bancário-financeiras criadas pelo Estado tiveram papel marcante. O processo de industrialização por substituição de importações, na América Latina, sofreu a influência do pensamento inovador da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal).¹¹ Nesses processos tardios de industrialização, em particular do México, Chile, Argentina e Brasil, o Estado, como *estratego* e indutor do desenvolvimento, era, além

9. No governo Roosevelt, o Congresso aprovou, em dezembro de 1913, o Federal Reserve Act, uma reforma que criou 12 bancos regionais da Federal Reserve, cujo controle coube a uma junta de diretores nomeados para longos períodos, não coincidentes com o mandato de presidente dos EUA, e que, na qualidade de bancos centrais, seriam depositários das reservas dos bancos membros. Em sua esteira, foi criada também uma nova moeda, mais flexível, expandindo-se ou contraindo-se conforme as necessidades sistêmicas, cuja base se assentava em garantias e reservas numa proporção de 40% em ouro. Ademais, o Federal Reserve Act tentou eliminar a concentração do crédito em poucas praças financeiras, de modo que o controle da emissão em nível nacional favorecesse o manejo das taxas de juros e da oferta monetária e de crédito.

10. Os EUA, por meio do Eximbank, apoiam a compra de bens e serviços norte-americanos por outros países com capacidade de obtenção de crédito em condições não disponíveis junto a fontes tradicionais de comércio e financiamento estruturado. O Eximbank não compete com o setor privado e assume riscos de crédito que o setor privado não tem capacidade ou interesse em aceitar. Hoje, quase todos os países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) possuem bancos de exportação e importação. Recomenda-se consultar Torres Filho (2007; 2009) e Costa (2009).

11. A Cepal foi criada em 1948 pelo Conselho Econômico e Social da Organização das Nações Unidas (ONU). Seu principal objetivo, quando de sua criação, era monitorar as políticas direcionadas à promoção do desenvolvimento econômico da região latino-americana, assessorar as ações encaminhadas para este fim e contribuir para reforçar as relações econômicas dos países da área, tanto entre si quanto com as demais nações do mundo. Além da leitura dos trabalhos de Raúl Prebisch, Celso Furtado e Aníbal Pinto, todos cepalinos, recomenda-se a consulta às teses de outros pensadores do desenvolvimento econômico, como Albert Hirschman e Gunnar Myrdal.

de autoridade, um agente econômico privilegiado, fazendo valer instrumentos protecionistas e subsidiando setores que acoplassem seus interesses ao projeto que colocava em andamento.

A relevância da industrialização do México reside em ter combinado transformações políticas e econômicas com reformas sociais. Ainda nos anos 1930, o governo nacionalista de Lázaro Cárdenas se posicionou contra o imperialismo. No plano interno, criou forte legislação trabalhista e promoveu a reforma agrária, atendendo ao que fora anseio da Revolução Mexicana do início do século XX. Favorecendo a industrialização, o investimento em infraestrutura foi ampliado, o crescimento do mercado interno, induzido, e a produção de petróleo, estatizada. O Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), criado em 1933, um dos primeiros bancos estatais da periferia, já apontava para a criação de um banco de fomento, e fez parte do esforço do Estado de criar instrumentos financeiros que atendessem às necessidades de crédito. Além de financiar a infraestrutura básica e a rede de transportes, também foi instado a captar recursos externos.

A Nacional Financiera (Nafinsa) foi criada em 1934 para promover o mercado de capitais e permitir a mobilização de recursos financeiros de modo a proporcionar a liquidez e impulsionar a atividade produtiva. Em 1937, foi criado o Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT), voltado para o financiamento das importações e exportações. Em 1940, a Nafinsa passou a ser um banco de fomento, atuando como agente financeiro do Estado, com capacidade de criar e auxiliar empresas estratégicas, que requeriam vultosos recursos e financiamento de longo prazo para completar seus ciclos de maturação. Quando necessário, foi também utilizado para sanear algumas empresas estratégicas, e garantir suas plantas produtivas e o nível de emprego, durante as crises que assolaram a economia mexicana, e a periferia, após os anos 1980.

A experiência do Chile é também relevante e não pode ser entendida apartada da política e do rumo que o Estado tomaria sob a pressão por reformas estruturais. Exportador de produtos primários, o Chile teve sua economia fortemente impactada pela crise de 1929. No ano seguinte, a Frente Popular colocou em andamento um projeto voltado para a promoção da industrialização, com substituição de importações, criando a Corporación de Fomento (Corfo).¹² Após a vinda da Missão Klein-Saks, um consórcio universidade-empresa norte-americano, algumas medidas de cunho liberal foram adotadas, como a supressão de subsídios, a eliminação de reajustes automáticos de salários no setor público e a modificação do estatuto do Banco Central do Chile. Em 1953, para centralizar as decisões e aumentar a oferta de crédito, o Estado promoveu a fusão de suas instituições de crédito e do Instituto de Crédito Industrial, originando o Banco del Estado de Chile, um banco de desenvolvimento hoje conhecido como BancoEstado.¹³

12. Antes, foi criada a Caja de Crédito Agrario, em 1926, a Caja de Crédito Hipotecario, em 1927, e, em 1928, o Instituto de Crédito Industrial.

13. Durante o longo período ditatorial iniciado em 1971, no qual o Chile serviu de balão de ensaio para as políticas liberais recomendadas por Washington, o BancoEstado foi deixando de promover políticas industriais e de desenvolvimento, favorecidas pela intervenção estatal, e passou a privilegiar o caráter privado do sistema financeiro.

Também de relevância histórica é o processo de industrialização da Argentina, que se inicia ainda no século XIX, quando sua renda *per capita* já ultrapassava a de muitos países europeus. Favorecida pela exportação de carne, com grande instabilidade e vários golpes de Estado, a industrialização argentina avançou, assim como a politização de seu proletariado, rapidamente, embora o poder continuasse com sua oligarquia latifundiária. Em 1891, o Banco de La Nación Argentina já estava criado, e em pouco tempo se tornou o maior banco comercial do país. Além de ser o agente financeiro do governo, fornecia o crédito ao setor agrário e a pequenas e médias empresas. A I Grande Guerra fez crescer as exportações de grãos e de carne, e na década de 1930, no governo de Yrigoyen, a presença do Estado se fez mais forte, com a criação da Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), fixando preços e inviabilizando os trusts. Em 1940, a União de Industriais Argentinos, com grande poder de articulação junto ao governo, impulsionava seu processo de substituição de importações.

Por fim, o *capitalismo tardio*¹⁴ brasileiro conseguiu, com relativo êxito, pôr em curso um processo de industrialização baseado na substituição de importações. Iniciado durante o governo Vargas, depois da crise de 1929 e na antessala da II Guerra Mundial, o processo de industrialização brasileiro, num tempo razoavelmente curto, conseguiu avançar. Na década de 1950, além da indústria de base, aqui se implantava a de bens duráveis. Neste processo, o papel do Estado e das suas instituições de fomento, em particular do BNDES¹⁵ – criado em 1952, por recomendação das missões norte-americanas frente às “falhas de mercado” brasileiras, e inspirado no Banco Mundial –, foi decisivo para que se implantasse um tipo de industrialização complexa, mas que, ainda no século XXI, procura desenvolver segmentos estratégicos. Apesar das conquistas econômicas, no campo político e social a erradicação da pobreza e a superação do subdesenvolvimento não são visíveis num tempo curto.

Numa primeira fase, de acordo com Lessa (1998, p. 21), os recursos do BNDES foram provenientes de empréstimos compulsórios dos contribuintes do imposto de renda, com a finalidade de financiar a diversificação industrial, embora a maior parte de seus recursos estivesse comprometida com o financiamento da infraestrutura. Durante o governo Kubitschek, o BNDES foi o executor do Plano de Metas, e forneceu o crédito de longo prazo para os segmentos de infraestrutura, incluindo o de energia, e também para a implantação da indústria automobilística e de bens duráveis. Depois de forte crise política e institucional, com o regime militar, o BNDES passaria a fornecer crédito de longo prazo, cada vez mais, para o segmento industrial privado e, apenas com o II Plano Nacional de Desenvolvimento, voltaria a ter papel preponderante na formulação da política industrial e na expansão de segmentos estratégicos para a industrialização brasileira. Posteriormente, a adesão brasileira ao projeto liberal, já na década de 1990, levaria o BNDES a ser protagonista do Programa Nacional de Desestatização, conduzindo a privatização de setores e empresas que, até então, eram estratégicos para o desenvolvimento brasileiro.

14. Conceito com base em Mandel (1972). No Brasil, foi difundido a partir das teses originárias do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), principalmente a de João Manoel Cardoso de Melo (1998).

15. Recomenda-se consultar Tavares *et al.* (2010).

3 EVOLUÇÃO DAS FONTES DE RECURSOS DO BNDES NO PERÍODO RECENTE

As fontes de recursos do BNDES, até a década de 1970, foram instáveis, devido, em parte, ao atraso nos repasses de recursos criados para servir de fundo às suas políticas de desenvolvimento, mas também devido à sua insuficiência para sustentar os projetos de desenvolvimento do país. Geralmente, como em outras experiências retardatárias, os recursos tinham de ser complementados pelo Tesouro Nacional, entrando o banco na disputa orçamentária. Somente em 1975, com a transferência dos recursos do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP)¹⁶ para o BNDES, este passou a contar com fontes estáveis.¹⁷ Posteriormente, tais programas, por força da Constituição de 1988, tiveram 40% dos seus recursos destinados ao BNDES, dando-lhe maior estabilidade, e, em 1990, passaram a constituir o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).¹⁸ Em que pese a importância dos recursos do FAT, o BNDES obtém recursos também a partir do retorno de suas operações; da captação nos mercados domésticos de capitais, sobretudo por emissão de debêntures;¹⁹ e de fontes externas, como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

O FAT tem-se constituído na principal fonte de recursos do banco, representando, em média, entre 20% a 22% do seu fluxo de caixa, desde 1989 até 2007.²⁰ Entretanto, desde 2005 esta porcentagem vem decrescendo, conforme é mostrado na tabela 1, enquanto a participação dos recursos obtidos por meio do retorno das operações vem crescendo. A partir de 2008, os recursos classificados na rubrica *captações com o governo* assumem papel relevante no fluxo de caixa do banco, como resultado das operações de empréstimo do Tesouro Nacional. A tabela 2 mostra a evolução da estrutura patrimonial do banco a partir destas modificações.

TABELA 1
BNDES: contribuição líquida das fontes de recursos ao fluxo de caixa
(Em %)

Modalidade	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno das operações	82,0	72,0	78,6	56,5	47,7	44,8
FAT	12,0	12,0	2,1	3,3	0,5	1,6
Captações com o governo	-	-	N.d.	25,5	42,5	46,8
Outros	6,0	16,0	19,3	14,7	9,3	6,8

Fonte: BNDES (2007; 2008; 2009).

Obs.: N.d. significa não disponível.

16. O PIS e o PASEP foram criados em 1970, e administrados pelo Banco do Brasil até o ano de 1974, quando foram transferidos para o BNDES.

17. Consultar Tavares *et al.* (2010), Prochnik e Machado (2008), Araujo (2007), Santos (2006) e Prochnik (1995).

18. Atualmente, compõem o FAT: *i)* as contribuições do PIS, equivalentes a 1% da folha de pagamento nos casos de cooperativas, condomínios e outras instituições sem fins lucrativos e 0,65% da receita operacional bruta das demais pessoas jurídicas de direito privado; *ii)* as contribuições do PASEP, equivalentes a 1% das receitas correntes arrecadadas mais transferências recebidas de outros entes federativos para União, estados e municípios; e *iii)* 0,65% da receita operacional bruta das empresas públicas (Matos, 2010). Estes recursos também são chamados de FAT Constitucional e, além deles, o BNDES também tem acesso aos depósitos especiais do FAT, constituídos pelos recursos excedentes à reserva mínima de liquidez que podem ser aplicados em depósitos remunerados em quaisquer instituições oficiais federais.

19. O banco também obtém recursos por meio da venda de ações. Estas operações, no entanto, possuem natureza distinta. O banco adquire participações societárias de empresas que pretende apoiar financeiramente, seja pela compra direta de ações destas empresas, seja pela compra de debêntures conversíveis em ações por elas emitidas. O desinvestimento se dá pela venda destes ativos financeiros e tem por objetivo aumentar a liquidez do mercado de capitais brasileiro. Embora a operação resulte em fluxo de caixa para o banco, não é este o objetivo principal (Prochnik e Machado, 2008).

20. Consultar Prochnik (1995, p. 27) e Prochnik e Machado (2008, p. 25).

TABELA 2
BNDES: estrutura do passivo
 (Em %)

Modalidade	2007	2008	2009	2010
Recursos internos	93	93	95	96
FAT	62	38	34	24
PIS-PASEP	16	10	8	6
Tesouro Nacional	7	14	40	46
Outros	8	14	13	20
Recursos externos	7	7	5	4
Mercado	2	1	2	N.d.
Organismos internacionais	5	5	3	N.d.
Total	100	100	100	100

Fonte: Aronovich e Rigolon (2010, p. 109).

Uma leitura apressada dessas tabelas indicaria que as fontes de recursos do BNDES foram diversificadas, de modo que o banco teria se tornado cada vez menos dependente dos recursos do FAT. Entretanto, a diversificação ocorre num contexto de aumento dos desembolsos do banco em velocidade superior ao crescimento do FAT, sua fonte mais estável de recursos, que não se expande na velocidade imposta pelo aumento do investimento. Assim, foi necessário repensar um arranjo institucional que garantisse ao banco os recursos para sustentar a aceleração do investimento. A tabela 3 mostra que, até 2007, os empréstimos do FAT ao BNDES cresciam a taxas compatíveis com o aumento dos desembolsos do banco, de modo que a relação entre empréstimos do FAT e desembolsos do BNDES girava em torno de 15%. A partir de 2007, entretanto, percebe-se que os desembolsos passaram a crescer a uma velocidade superior aos empréstimos do FAT, e a proporção entre empréstimos do FAT e desembolsos do BNDES caiu para 7%.

TABELA 3
Desembolsos do BNDES e empréstimos do FAT ao BNDES: taxa de crescimento anual
 (Em %)

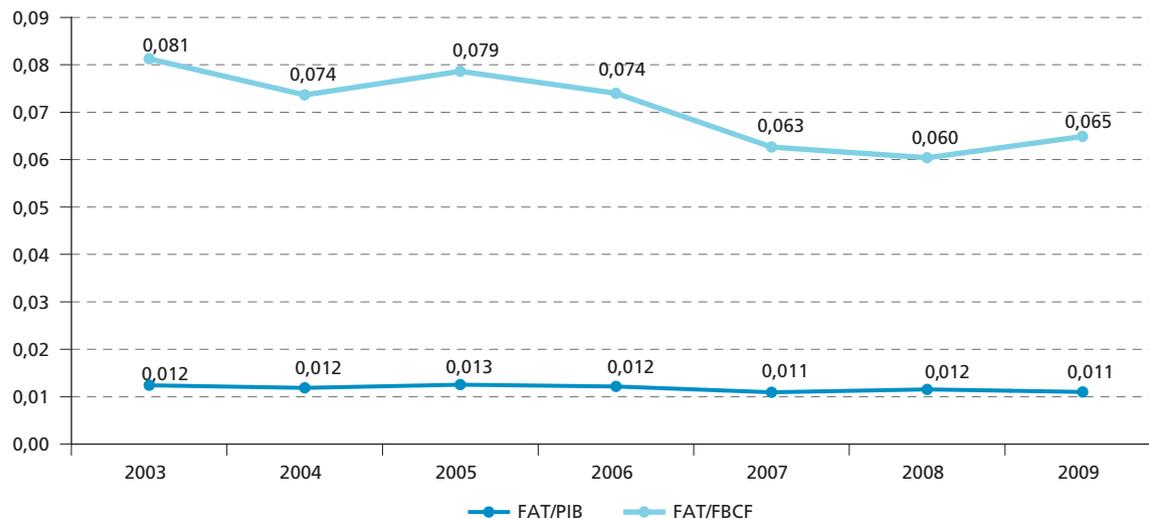
Anos	Desembolsos do BNDES		Empréstimos do FAT ao BNDES		(B/A)
	R\$ milhões (A)	Taxa de crescimento nominal (%)	R\$ milhões (B)	Taxa de crescimento nominal (%)	
2003	33.534	(10,4)	5.351	26,9	0,16
2004	39.834	18,8	6.257	16,9	0,16
2005	46.980	17,9	6.852	9,5	0,15
2006	51.318	9,2	7.628	11,3	0,15
2007	64.892	26,5	8.271	8,4	0,13
2008	90.878	40,0	9.515	15,0	0,10
2009	136.356	50,0	9.626	1,2	0,07

Fonte: BNDES e Relatório de Gestão do FAT (exercícios de 2007 e 2009).

Elaboração dos autores.

As receitas do FAT, por estarem baseadas em folhas de pagamento e receitas de empresas (públicas ou privadas), e também em receitas correntes dos três entes federativos, são pró-cíclicas por natureza. Isto explica a relativa estabilidade destas receitas com relação ao PIB nominal, expressas no gráfico 1. O problema é que, para sustentar o financiamento de longo prazo do investimento, não basta o FAT ser sensível ao crescimento do PIB, caso se tenha a pretensão de atribuir a este fundo o papel de principal fonte de recursos do BNDES. É preciso ainda adequar outros recursos quando os investimentos crescem mais rapidamente que o PIB. Pelo gráfico 1, pode-se inferir que, enquanto o PIB e o investimento cresciam a taxas semelhantes, como ocorreu entre 2003-2006, os recursos do FAT eram suficientes. Mas, no biênio 2007-2008, quando o investimento passou a crescer praticamente três vezes mais que o PIB (15,9% a.a. contra 5,6% a.a.), houve insuficiência de recursos. Frente ao novo ciclo da economia brasileira, em que a formação bruta de capital fixo (FBCF) torna-se uma das componentes que comandam a expansão (AMITRANO, 2010, p. 67), parece claro que o FAT se torna insuficiente para continuar a ser a principal fonte de recursos do BNDES, haja vista que, dada sua natureza, não pode ser diretamente vinculado às necessidades de investimentos do país.

GRÁFICO 1
Receitas do FAT/PIB e receitas do FAT/FBCF
(Em preços correntes)



Elaboração dos autores.

A primeira alternativa é a provisão de recursos por meio do mercado de capitais. Supondo-se que o mercado de capitais brasileiro deseje ofertar crédito e financiamento de longo prazo, duas são as formas de captação: *i*) operações de monetização de ativos financeiros que compõem a sua carteira; e *ii*) operações de venda de ativos de emissão do próprio banco, realizadas por meio de sua subsidiária BNDES Participações (BNDESPAR). Estas operações não cumprem apenas o papel de captar recursos. Por intermédio delas, o BNDES

também atua estimulando o mercado de capitais brasileiro, não obstante as operações de captação de recursos mediante venda de debêntures simples terem se tornado mais frequentes a partir de 2006.²¹ Assim, as operações podem ocorrer no mercado de renda variável, quando o banco, tal qual um *venture-capitalist*, adquire participação acionária de empresas que pretende fomentar e, findo o prazo estipulado, realiza o desinvestimento; ou também podem ser realizadas no mercado de renda fixa, pela compra de debêntures privadas. Contudo, qualquer que seja a modalidade, do ponto de vista da captação de recursos, as limitações existentes no mercado de capitais brasileiro ainda o impedem de cumprir o papel de opção preferencial para captação de recursos do BNDES. Caso este mercado tivesse dinamismo e pujança suficientes, as próprias empresas a ele recorreriam para captar os recursos necessários para financiar seus investimentos.

A captação de recursos para o BNDES no mercado externo é uma opção presente no debate, seja por meio da emissão de bônus emitidos pelo banco que se destinam aos investidores internacionais, seja por meio de operações de empréstimos, sobretudo de instituições oficiais, como o BID.²² Entretanto, esta alternativa deve ter o caráter menos de fonte estável de recursos e mais de complementaridade ao *funding* doméstico, por diversas razões, entre as quais: *i*) empréstimos externos não são, necessariamente, renovados automaticamente; *ii*) recursos captados em mercados financeiros internacionais dependem, fortemente, das condições de liquidez internacional, sendo favoráveis nos momentos de ascensão e desfavoráveis quando o ciclo se reverte; *iii*) o uso de *funding* externo impulsiona os fluxos de capitais para o Brasil e, neste momento, contribui para reforçar a trajetória de apreciação cambial, um problema de difícil solução dada a crise internacional e o poder do dólar; e *iv*) estes recursos contribuem para elevar o passivo externo bruto da economia brasileira, que fecharam o ano de 2010 em US\$ 1,3 trilhão.

Os empréstimos do Tesouro Nacional como alternativa de ampliação do *funding* do BNDES não podem ser descartados. Desde 2001, esta opção vinha sendo utilizada, porém em montantes não comparáveis aos empréstimos realizados a partir da crise,²³ quando no biênio 2009-2010 totalizaram R\$ 180 bilhões. Em março de 2011 foi realizado um novo empréstimo no valor de R\$ 55 bilhões. Em 2010, os empréstimos do Tesouro totalizavam 47% do fluxo de caixa do banco e 46% do seu passivo, constituindo a sua principal fonte de recursos depois do retorno das operações do banco.²⁴ Em função dos subsídios contidos nas operações do Tesouro Nacional com o BNDES, o debate se acirrou, pois o Tesouro capta recursos remunerando-os à taxa Selic, ao passo que os empréstimos do BNDES teriam um

21. Debêntures simples são aquelas que não podem ser convertidas em ações.

22. Consultar BID (2005), Teixeira (2009), Costa (2009).

23. Entre 2002 e 2005, foram transferidos para o BNDES cerca de R\$ 13,6 bilhões (em valores de 2008), dos quais R\$ 9,7 bilhões em 2002. Os recursos foram direcionados para o setor elétrico. Em 2007, os empréstimos do Tesouro ao Banco foram de R\$ 1,9 bilhão para reforçar a capacidade de desembolso do banco, e os recursos não tinham vinculação setorial (Prochnik e Machado, 2008, p. 8-9).

24. É importante ressaltar que o fato de o retorno das operações constituir o principal item do fluxo de caixa do banco revela uma gestão mais eficiente do ponto de vista operacional, o que contraria a tese liberal segundo a qual bancos públicos de desenvolvimento são, por natureza, mal gerenciados sob a influência de critérios políticos.

custo, em média, pouco superior à taxa de juros de longo prazo (TJLP).²⁵ Esta diferença corresponderia ao custo fiscal da operação, com impactos relevantes sobre a dívida pública bruta. Garcia (2010) argumenta que, embora o impacto destas operações sobre a dívida líquida seja nulo, tendem a encarecê-la por envolverem troca de ativos que rendem pouco por passivos muito onerosos.²⁶

Em defesa das operações de empréstimo do Tesouro ao BNDES, Pereira e Simões (2010) argumentam que a correta avaliação destas operações, de difícil realização, requer que sejam levados em consideração os seguintes fatores: *i*) os efeitos multiplicadores que a ampliação dos desembolsos traria sobre a economia brasileira, expandindo a renda e a arrecadação federal; *ii*) a expansão do estoque de capital decorrente da preservação e da expansão do investimento, com efeitos sobre o produto potencial e, portanto, sobre a arrecadação tributária futura esperada; e *iii*) o efeito da expansão do produto potencial sobre a trajetória futura da taxa de juros básica Selic, que, nos marcos do regime de metas de inflação no Brasil, poderia ser reduzida, *ceteris paribus*, trazendo impactos positivos sobre a dívida pública brasileira. O artigo de Pereira e Simões referia-se apenas ao empréstimo de R\$ 100 bilhões ao BNDES, feito em 2009, no contexto da crise financeira internacional que levou o governo brasileiro a utilizar suas instituições bancárias para a promoção de políticas anticíclicas.

Procurando mensurar a perda de arrecadação do Tesouro em um cenário de travamento do crédito e racionamento do investimento, que ocorreria caso o empréstimo do Tesouro ao banco não fosse concedido, os autores concluíram em seu exercício que a manutenção do investimento contribuiria para preservar parte da arrecadação tributária federal. Num cenário de racionamento do investimento, isto poderia equivaler à totalidade do custo direto da operação. Sem risco de incorrer em erro, o exercício pode ser também estendido às operações subsequentes, envolvendo o Tesouro e o banco. Num contexto de superação da crise, são válidas também suas conclusões segundo as quais a expansão dos desembolsos produz efeitos indiretos sobre a arrecadação ao elevar a renda e o investimento.

Por sua vez, Santos e Silva (2010, p. 38) ressaltam que os empréstimos do Tesouro ao BNDES acrescentaram “novos ingredientes às tradicionais polêmicas sobre as atividades – se não quanto à própria existência – do BNDES”. Parte relevante desta polêmica pode ser resumida na proposição de que o setor financeiro privado brasileiro deveria assumir o papel de provedor do financiamento de longo prazo, uma possibilidade cada vez mais factível para alguns economistas. Arida (2007, p. 13) afirmou que

25. Segundo Pereira e Simões (2010, p. 7), 25% dos empréstimos possuem remuneração de TJLP, adicionada de juros de 1% a.a.; 13% têm remuneração de TJLP mais juros de 2,5% a.a.; 8,7% têm custo semelhante ao custo de captação da República de longo prazo no mercado externo, em dólares, fixado no momento da liberação; e os outros 53% têm o custo da TJLP seca.

26. Em junho de 2009, Giambiagi, Rieche e Amorim (2009, p. 28), que historicamente se posicionam criticamente à atuação do BNDES como banco público de desenvolvimento, alertaram para a incapacidade das fontes tradicionais de recursos do BNDES e anteviam as possíveis operações envolvendo a emissão de dívida mobiliária pelo Tesouro Nacional por meio das quais se injetariam recursos no banco. Devido ao custo destas operações e ao desconforto com a crescente dívida mobiliária, afirmavam que o BNDES “terá de estar preparado, na próxima década, para que, em algum momento, a oferta de crédito do Tesouro ao banco possa vir a se tornar mais restrita”. Embora os autores não se referissem explicitamente aos R\$ 100 bilhões emprestados pelo Tesouro ao banco, é possível, ainda que anacronicamente, juntá-los aos que se opuseram àquelas operações.

no contexto atual em que os bancos privados estão mais e mais dispostos a realizar empréstimos de prazos longos, e o mercado de capitais na forma de ações ou de títulos de crédito de longo prazo floresce, a lacuna de mercado está a desaparecer e, com ela, o papel singular desempenhado pelos bancos públicos no financiamento de longo prazo.

Giambiagi *et al.* (2009), dada a melhoria do cenário macroeconômico brasileiro de então, com o controle da inflação e a perspectiva de taxas de juros menores, consideraram também a mudança de postura dos bancos privados, que teriam menor interesse em emprestar ao governo e maior interesse em emprestar a longo prazo para o setor privado. Nesse sentido, em entrevista ao Valor Econômico (BNDES..., 2009), Coutinho, presidente do BNDES, afirmou ter

uma visão otimista quanto à possibilidade de desenvolvimento do mercado de capitais. O Brasil tem um mercado sofisticado e bem regulado. A redução da taxa de juros criará um novo cenário no qual a renda fixa perde atratividade e abre espaço para o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros. O sistema de crédito bancário, se receber estímulos adequados de regulação e de tributação, poderá se mover para prazos mais longos de crédito, mas isso dependerá também de uma mudança de mentalidade do investidor brasileiro em direção a prazos mais longos.

4 PERFIL DO FINANCIAMENTO DO SETOR BANCÁRIO PRIVADO

A partir das Informações Financeiras Trimestrais (IFT) divulgadas pelo Banco Central do Brasil (BC), é possível desmembrar o saldo da carteira de crédito de cada instituição financeira conforme o prazo das operações. As tabelas 4, 5 e 6 mostram as porcentagens das carteiras de crédito dos seis maiores bancos privados em atuação no Brasil (Itaú/Unibanco, Bradesco, Santander, HSBC, Votorantim e Safra). Ao término de 2010, estes seis maiores bancos privados detinham 44% dos ativos totais e 42% das operações de crédito e arrendamento mercantil do sistema financeiro nacional; e 79% dos ativos totais e 80% das operações de crédito e arrendamento mercantil do grupo representado pelas instituições de controle privado (nacional ou estrangeiro).

TABELA 4
Seis maiores bancos privados em atuação no Brasil: saldo das operações de crédito com prazos inferiores a um ano¹
(Em %)

Instituição	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Itaú	69,52	72,47	66,82	66,94	67,08	71,42	64,17	59,22
Bradesco	74,37	72,62	71,18	69,30	66,60	62,48	62,69	57,24
Santander	77,73	65,01	69,20	59,76	60,63	63,70	55,21	54,72
HSBC	81,36	78,02	78,30	73,76	66,04	66,64	65,62	67,12
Votorantim	57,68	41,41	41,61	57,11	44,92	45,78	42,33	45,21
Safra	82,95	80,98	84,49	81,08	76,23	68,76	71,04	72,12

Fonte: BC [s.d.].

Elaboração dos autores.

Nota: ¹ Inclui operações vencidas a partir de 15 dias.

TABELA 5

Seis maiores bancos privados em atuação no Brasil: saldo das operações de crédito com prazos de um a cinco anos

(Em %)

Instituição	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Itaú	24,89	24,79	31,12	30,40	29,30	24,86	30,71	34,27
Bradesco	19,44	22,00	24,50	24,22	25,55	30,25	31,69	36,35
Santander	17,70	30,49	27,44	35,17	34,82	32,81	40,16	39,93
HSBC	16,79	20,70	20,87	24,63	32,16	31,13	31,46	29,72
Votorantim	40,65	55,52	49,11	39,53	45,39	53,79	45,84	54,50
Safra	16,82	18,85	15,40	18,60	23,13	30,27	28,28	26,22

Fonte: BC [s.d.].

Elaboração dos autores.

TABELA 6

Seis maiores bancos privados em atuação no Brasil: saldo das operações de crédito com prazos superiores a cinco anos

(Em %)

Instituição	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Itaú	5,59	2,74	2,06	2,65	3,62	3,72	5,12	6,51
Bradesco	6,19	5,38	4,32	6,48	7,85	7,27	5,62	6,41
Santander	4,57	4,50	3,36	5,07	4,55	3,48	4,62	5,35
HSBC	1,85	1,28	0,83	1,61	1,80	2,23	2,91	3,16
Votorantim	1,67	3,07	9,27	3,35	9,69	0,44	11,83	0,29
Safra	0,23	0,18	0,11	0,32	0,63	0,97	0,68	1,66

Fonte: BC [s.d.].

Elaboração dos autores.

Os dados apontam para uma tendência de alongamento dos prazos dessas operações, com uma clara queda da participação das operações com prazos inferiores a um ano para todas as instituições. Esta diminuição, contudo, ocorreu em benefício, principalmente, das operações cujos prazos variam de um a cinco anos, e muito pouco em benefício das operações com prazos superiores a cinco anos. Assim sendo, mesmo que haja um alongamento de prazo, estes dados não permitem afirmar que há uma possibilidade real de os bancos privados atuarem como protagonistas na oferta de crédito em longo prazo, por diversas razões. Primeiramente, as operações de prazo mais curto, embora tenham reduzido sua participação, ainda são majoritárias, em decorrência do próprio padrão de captação de recursos por parte dos bancos comerciais, notadamente de curto e médio prazo. Em segundo lugar, o aumento da participação das operações superiores a cinco anos, embora se apresente como tendência, é modesto quando comparado às operações de um a cinco anos.²⁷ O que aumentou foi a parti-

27. Mesmo o Banco Votorantim, braço financeiro do grupo, que em alguns anos destina maiores porcentagens de sua carteira de crédito às operações de mais longo prazo, descreve um padrão um tanto quanto errático nesta modalidade. Quanto aos demais, é notório que as operações com prazos superiores a cinco anos constituem parcela meramente residual de suas carteiras de crédito. Em relação ao Votorantim, os dados sugerem duas grandes operações ocorridas entre 2005 e 2007. Provavelmente eram operações de cinco anos, que já no ano seguinte foram reclassificadas como operações de um a cinco anos.

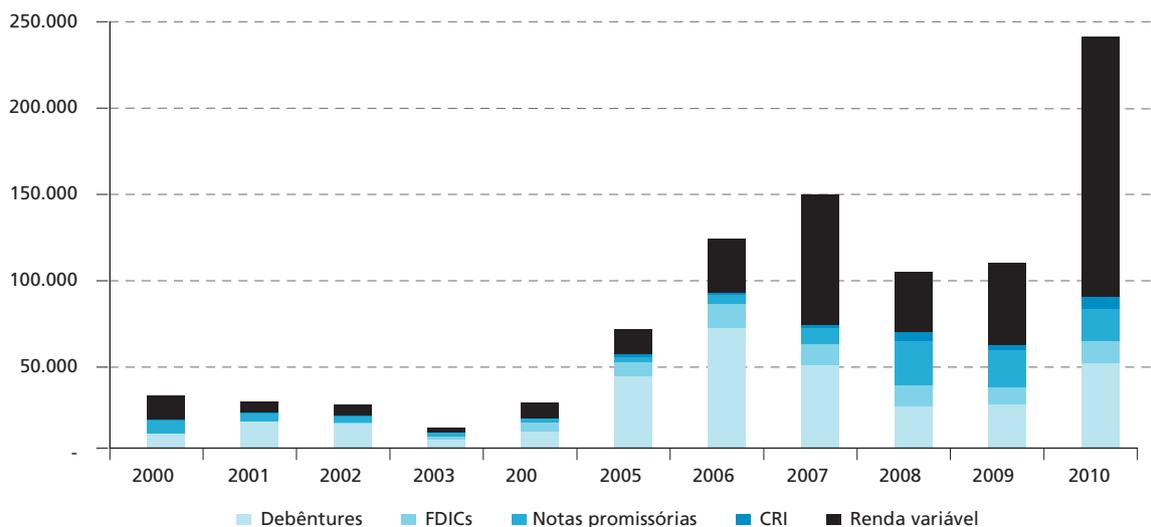
cipação das operações de um a cinco anos, em geral, associadas a empréstimos a pessoas físicas e financiamento de aquisição de veículos automotores – como se sabe, parte significativa da expansão das operações de crédito dos últimos anos foi direcionada para estes segmentos.²⁸ Além disso, à exceção do Votorantim, todas as instituições são credenciadas a intermediar desembolsos com recursos do BNDES, nas *operações indiretas*. Dessa forma, pode-se inferir que parte do crescimento das operações de crédito de prazo mais longo realizadas pelos bancos privados se origina de recursos provenientes do BNDES.

Se os bancos privados, atualmente, não reúnem as condições para assumirem o papel central de provedores de crédito de longo prazo e se constituírem na principal fonte de recursos para o financiamento do desenvolvimento brasileiro, resta analisar as possibilidades de este papel ser preenchido pelo mercado de capitais.

5 PANORAMA DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL NO PERÍODO RECENTE

O mercado de capitais brasileiro passou por uma fase de expansão significativa a partir de 2005, com destaque para o mercado acionário e as emissões de debêntures, tal como apresentado no gráfico 2.

GRÁFICO 2
Mercado de capitais no Brasil – operações por modalidade
 (Em R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA [s.d.]; ANBID [s.d.].

Obs.: A sigla FDICs significa fundos de investimento em direitos creditórios; CRI, certificados de recebíveis imobiliários.

Pode-se afirmar que as causas desta expansão são de duas naturezas. A primeira decorreu do cenário externo, em trajetória favorável desde 2003 – ao menos do ponto de vista da expansão

28. O crédito às pessoas físicas representava, em fevereiro de 2010, 44% das operações de crédito dos bancos privados nacionais, contra 43% dos bancos privados estrangeiros e apenas 17% dos bancos públicos.

da liquidez internacional, operando com reduzidas taxas de juros nos países desenvolvidos e gerando fluxos de capitais para os países em desenvolvimento –, em particular para o Brasil, nas diversas modalidades do seu mercado de capitais.²⁹ A segunda diz respeito ao ambiente macroeconômico interno, igualmente favorável, de retomada do crescimento do PIB e redução das taxas básicas de juros, até 2010. Em condições de estabilidade, o crescimento do PIB estimula, particularmente, o mercado acionário, porque garante a geração de renda necessária para o bom desempenho das empresas, bem como a distribuição de dividendos e valorização das ações. Também impulsiona o restante do mercado de capitais, favorecendo a demanda por financiamento nas diferentes modalidades. Por sua vez, taxas de juros baixas e estáveis elevam os rendimentos de ativos financeiros alternativos (HERMANN, 2009).

A expansão do mercado de capitais brasileiro, mostrada no gráfico 2, em particular o crescimento das emissões de debêntures e do mercado acionário, vem sendo interpretada com otimismo por alguns analistas que veem a possibilidade de o investimento e o desenvolvimento econômico brasileiro serem financiados, enfim, por mercados de capitais.³⁰ Entretanto, uma análise apurada dos dados do gráfico 2 indica que esta afirmação parece precipitada.

O mercado de renda fixa no Brasil é composto, preponderantemente, pelos certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), fundos de investimento em direitos creditórios (FDICs), notas promissórias e debêntures. Destes quatro instrumentos, dois possuem dificuldades inerentes em prover recursos de longo prazo para o financiamento do investimento. Os CRIs, por sua natureza, voltados para a securitização de créditos imobiliários, possuem uma destinação específica: a geração de recursos para empreendimentos imobiliários residenciais ou corporativos. Ainda que se trate de uma modalidade de prazo mais longo, não está associada a projetos de aquisição de máquinas e equipamentos, modernização ou ampliação de plantas produtivas, à exceção da componente imobiliária destes projetos. As notas promissórias, em franca expansão sobretudo a partir de 2008, constituem um instrumento muito utilizado pelas firmas para financiamento de capital de giro (FREITAS, 2009, p. 243), mas não se prestam a fonte de recursos de longo prazo para formação bruta de capital fixo. Assim, os dois instrumentos que poderiam estar associados a operações de prazo mais longo são os FDICs e as debêntures.

Os FDICs constituem um instrumento de securitização dos recebíveis das empresas, alcançando um leque setorial mais amplo que os CRIs. *Grosso modo*, são operações nas quais uma empresa, denominada originadora, vende produtos ou serviços a prazo e cede seus recebíveis a uma entidade chamada emissora, que no caso é o FDIC, o qual, por sua vez, emite cotas que serão adquiridas pelos investidores qualificados, sejam fundos de pensão ou fundos de investimento (SANTANA, 2006).³¹ Os recebíveis também podem ser originados de operações

29. O investimento estrangeiro em carteira atingiu a média de US\$ 22,2 bilhões anuais para o período 2003-2010, sendo US\$ 14 bilhões para o mercado acionário e o restante para o mercado de renda fixa.

30. Claudio Haddad, presidente do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IbmeC), assevera: “Diz-se que não haveria crédito de longo prazo sem o BNDES, mas o mercado de capitais se desenvolveu, hoje há empréstimo de 5 a 7 anos no sistema bancário para compra de automóvel” (Pahim Júnior, 2008, p. 12). O mesmo economista afirma que “as empresas podem se financiar a longo prazo [no mercado de capitais]. Isso não havia acontecido de forma significativa em nenhum ano do pós-guerra. (...) a mudança veio para ficar” (*op. cit.*, p. 14).

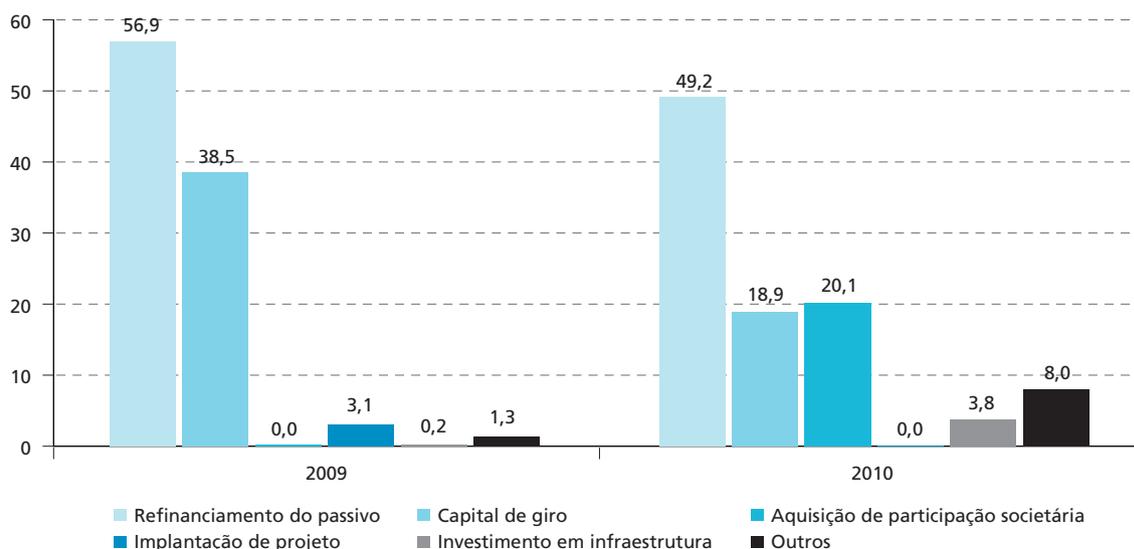
31. A operação de securitização dos direitos creditórios também pode ser feita sem o intermédio de um FDIC. Neste caso, a empresa originadora emite títulos no mercado financeiro para captar os recursos necessários.

de venda ainda não realizadas, neste caso, recebíveis não performados. Note-se que esta modalidade é, justamente, aquela que permite o alongamento dos prazos dos passivos das firmas que realizam investimentos em formação bruta de capital fixo.³² Santana (2006) mostra que, entre os anos de 2002 e 2005, apenas 6% das ofertas de FIDCs fechadas estavam lastreadas em recebíveis não performados, equivalentes a aproximadamente 24% dos recursos. Pinheiro (2008, p. 58) mostrou que, em novembro de 2006, quase a metade (49%) das empresas originadoras eram instituições financeiras, ou seja, os dados já apontavam que este instrumento vinha sendo mais utilizado como fonte de *finance* que de *funding*. Embora os dados possam ser considerados defasados, não há motivos para supor que o estado atual seja diferente.³³

O mercado de debêntures, a principal modalidade no segmento de renda fixa, experimentou expansão notável entre 2005 e 2007 e, de acordo com Freitas (2009) e Paula *et al.* (2009), associou-se, em parte, às empresas de *leasing*, como forma de prover fundos para o financiamento de veículos. Ademais, a maior parte das emissões não se destinou a servir de fundo para projetos típicos de formação bruta de capital fixo, mas sim de capital de giro, de reestruturação do passivo e de aquisição de participação societária, conforme comprovam os dados para o biênio 2009-2010, apresentados no gráfico 3.

GRÁFICO 3
Destinação dos recursos das debêntures (2009-2010)

(Em %)



Fonte: ANBIMA (2010a; 2011).

Elaboração dos autores.

Obs.: *Refinanciamento do passivo* inclui recursos para redução do passivo e alongamento do endividamento.

32. Contudo, nem todas as operações lastreadas em venda não realizada de bens ou serviços destinam-se a prover fundos a investimentos.

33. Ainda que este perfil tivesse sofrido alguma modificação mais favorável aos recebíveis não performados, a dimensão de recursos envolvidos nesta modalidade ainda é, relativamente, diminuta, tendo alcançado R\$ 13 bilhões em 2010.

Analisando-se o mercado de renda variável, este sugere um padrão em que os recursos captados por meio de emissões primárias destinam-se, prioritariamente, para o investimento. Em estudo sobre as ofertas públicas iniciais (IPO) na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), entre 2004 e 2008, Aldrighi *et al.* (2010, p. 10) mostram que, em média, a parcela dos recursos captados nesta modalidade destinada ao investimento foi de 78%, contra 12% para capital de giro e 9% para pagamento de dívidas. Entretanto, a modalidade considerada inclui a aquisição de outras empresas ou participações, e, portanto, não necessariamente se pode afirmar que foram destinados à formação bruta de capital fixo. No entanto, o estudo considera apenas as IPOs, sem tratar das ofertas subsequentes. Dados da ANBIMA (2010b) mostram que, de janeiro a agosto de 2010, 93% das emissões primárias, incluindo operações de IPOs e ofertas subsequentes, financiaram a aquisição de ativos, atividades operacionais e a aquisição de participação acionária, e 6% financiavam operações de giro. Em 2008, 56% das emissões primárias foram direcionadas para a aquisição de participação acionária e quase 28% para capital de giro (ANBIMA, 2009, p. 2). No curto intervalo de tempo considerado, observa-se que os recursos captados a partir das emissões primárias não se voltam para a formação bruta de capital fixo, em sentido estrito. Talvez a operação de capitalização da Petrobras, em setembro de 2010, com a oferta de ações no valor de R\$ 120 bilhões, constitua uma exceção a este padrão, qual seja, o de emissões majoritariamente voltadas para prover fundos a finalidades outras que não a formação bruta de capital, pois aproximadamente 32% (ou cerca de R\$ 38 bilhões) foram destinados a financiar projetos de investimentos (PETROBRAS, 2010, p. 140).

Em suma, não obstante o movimento de expansão ocorrido no mercado brasileiro de capitais durante os últimos anos, a fração de recursos destinados ao financiamento de formação bruta de capital fixo ainda é considerada insuficiente para sustentar um padrão no qual os mercados de capitais protagonizem a oferta de *funding* necessária ao financiamento do desenvolvimento brasileiro.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presença do Estado no mercado de crédito foi, historicamente, relevante nas estratégias de industrialização e desenvolvimento econômico da Inglaterra, da França, da Alemanha e dos EUA, assim como de outros Estados nacionais. As intervenções ocorreram com o intuito de garantir a centralização do capital necessária à sustentação do investimento público e privado. Na Europa, as experiências tardias implicaram também maior intervenção do Estado no setor bancário. O caso dos EUA, por sua originalidade, não é comparável. Na América Latina, o padrão mais comum de intervenção no mercado de crédito foi a criação de bancos públicos, particularmente de bancos públicos de desenvolvimento, formato difundido após a criação do Banco Mundial. Os bancos de desenvolvimento foram soluções para o financiamento do investimento em países em desenvolvimento nos quais o setor privado (setor bancário privado e mercados privados de capitais) não teria cumprido este papel de forma adequada. No Brasil, o BNDES, historicamente, teve seu *funding* originado, essencialmente, de fundos fiscais e para fiscais, e também em recursos orçamentários, e, ainda que tenha sofrido modificações, em relação aos fundos, impostos e contribuições que o compõem, este formato persiste.

Até meados desta década, o FAT constituía a principal fonte externa de recursos do banco. O novo ciclo de investimentos da economia brasileira, em curso desde 2005, aliado à crise internacional, levou a uma paulatina substituição do FAT na composição do *funding* do BNDES em prol dos empréstimos do Tesouro Nacional. O impacto fiscal embutido nesta estratégia suscitou novo debate acerca do padrão de *funding* do BNDES, tangenciando, muitas vezes, o questionamento à própria existência do banco. De modo geral, as críticas sugerem que a missão do banco pode ser desempenhada por bancos privados e pelo mercado brasileiro de capitais, que passa por um inédito movimento de expansão, quer no segmento de renda variável, quer no de renda fixa. Contudo, os dados apresentados neste capítulo mostram que, apesar da expansão, o mercado de capitais brasileiro ainda é fortemente voltado para o financiamento de atividades de curto e médio prazo. Os bancos privados, por sua vez, têm descrito trajetória semelhante, ou seja, de pouca concentração em operações de longo prazo.

A ANBIMA, de acordo com documento de maio de 2011 (ANBIMA, 2011), tem considerado o BNDES um parceiro privilegiado atualmente, e conta com seu apoio para fomentar o mercado de capitais. Então, por que a economia brasileira deveria prescindir do seu banco de desenvolvimento? Será que deverá abrir mão de instituição tão relevante, uma das maiores do mundo? Nas palavras de Coutinho (BNDES..., 2009),

os bancos públicos, além de poderem cumprir função anticíclica em períodos de crise e retração do financiamento privado, são importantes financiadores de projetos portadores de grandes externalidades positivas, cuja combinação entre risco e retorno é frequentemente proibitiva ao financiamento privado.

Ademais, tampouco se poderá excluir o Tesouro Nacional desta equação em um horizonte de curto e médio prazo.

REFERÊNCIAS

ALDRIGHI, D. M. *et al.* As ofertas públicas iniciais na Bovespa no período recente: características das empresas, estrutura de propriedade e de controle, e desempenho. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA*, 38., 2010. **Anais...** 2010. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2010/inscricao/arquivos/000-850aff64384519a5c0f0ab696ea0c8f7.doc>>.

AMITRANO, C. R. O regime de crescimento econômico brasileiro: uma apreciação sobre o período 1995-2009. *In: IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Brasil em desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas.* Brasília: Ipea, 2010. v. 1.

ANBID – ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br/>>.

_____. **Boletim ANBID mercado de capitais.** ano 4, n. 32, jan. 2009.

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. Mercado de capitais. **Boletim ANBIMA**, ano 5, n. 44, 2010a.

_____. Mercado de capitais. **Boletim ANBIMA**, ano 6, n. 52, 2010b.

_____. Mercado de capitais. **Boletim ANBIMA**, ano 6, n. 56, 2011.

_____. **Debêntures**. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br>>.

ARAÚJO, V. L. **Revisitando o desenvolvimentismo brasileiro**: o BNDE e o financiamento de longo prazo, 1952-1964. 2007. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Universidade Federal Fluminense, Niterói, Rio de Janeiro, 2007.

ARIDA, P. Prefácio. *In*: PINHEIRO, A. C.; CHRYSÓSTOMO, L. (Org.). **Mercado de capitais e bancos públicos**: análise e experiências comparadas. Rio de Janeiro: Contra Capa; ANBID, 2007.

ARONOVICH, S.; RIGOLON, F. Cenários comparados da disponibilidade de recursos e alternativas de políticas para o futuro. *In*: GIAMBIAGI, F.; ALEM, A. C. (Org.). **O BNDES em um Brasil em transição**. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.

ARRIGHI, G. **Adam Smith em Pequim**: origens e fundamentos do século XXI. Rio de Janeiro: Boitempo, 2008.

BC – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Informações financeiras trimestrais**. [s.d.]. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/iftimagem/>>.

BNDES – BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **2007 – Relatório da administração**. 2007.

_____. **2008 – Relatório anual**. 2008.

_____. **2009 – Relatório anual**. 2009.

BNDES defende processo de consolidação na siderurgia (entrevista – Luciano Coutinho). **Valor Online**, 2009. Disponível em: <<http://ces.fgvsp.br/index.php?r=noticias/view&id=161812>>. Acesso em: 23 maio 2011.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. **Relatório de gestão FAT**. Disponível em: <<http://portal.mte.gov.br/fat/relatorio-de-gestao-do-fat.htm>>.

CHANG, H.-J. **Chutando a escada**: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica. São Paulo: Editora UNESP, 2004.

COSTA, F. N. **Comparando capitalismo financeiro**. Campinas: Editora UNICAMP, maio 2009. (Texto para Discussão, n. 160).

HERMANN, J. *et al.* Mercado de ações brasileiro: análise das causas e condicionantes da evolução recente (2004-08). *In*: CARVALHO, F. J. C. (Org.). **Perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**: subprojeto mercado de títulos brasileiro. Campinas: BNDES; FECAMP, 2009.

FIORI, J. L. Estados moedas e desenvolvimento. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999. p. 49-85.

FREITAS, M. C. P. O mercado brasileiro de capitais no período 2003-2008: evolução e tendências. *In*: BIASOTO JÚNIOR, G.; NOVAIS, L. F.; FREITAS, M. C. P. (Org.). **Panorama das economias internacional e brasileira: dinâmica e impactos da crise global**. São Paulo: FUNDAP, 2009.

GARCIA, M. G. P. **Reservas cambiais, BNDES e dívida pública**. 2010. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/>>.

GERSCHENKRON, A. **Economic backwardness in historical perspective**. Cambridge: Harvard University Press, 1962.

GIAMBIAGI, F. *et al.* O financiamento de longo prazo e o futuro do BNDES. *In*: GIAMBIAGI, F.; BARROS, O. **Brasil pós-crise: agenda para a próxima década**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GIAMBIAGI, F.; RIECHE, F.; AMORIM, M. As finanças do BNDES: evolução recente e tendências. **Revista do BNDES**, v. 16, n. 31, p. 3-40, 2009.

HILFERDING, R. **El capital financiero**. Madrid: Tecnos, 1963. p. 343.

HOBBSAWM, E. J. **A era das revoluções: Europa 1789-1848**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2005.

LANDES, D. **Prometeu desacorrentado: transformação tecnológica e desenvolvimento industrial na Europa Ocidental**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1994.

LESSA, C. **A estratégia de desenvolvimento 1974-1976: sonho e fracasso**. 2. ed. Campinas: UNICAMP, 1998.

MANDEL, E. **Capitalismo tardio: uma tentativa de explicação marxista**. 1972. Tese (PhD) – Universidade de Berlim, Berlim, Alemanha, 1972.

MATOS, F. Fundos públicos do governo federal: estado da arte e capacidade de intervenção. *In*: CARDOSO JÚNIOR, J. C. (Coord.). **Estado, instituições e democracia: desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010. livro 9, v. 3.

MELO, J. M. C. **O capitalismo tardio: contribuição à revisão da formação e do desenvolvimento**. 10 ed. Campinas: UNICAMP/IE, 1998.

OLIVEIRA, C. A. B. **Processo de industrialização: do capitalismo originário ao atrasado**. São Paulo: Editora UNESP; Campinas: UNICAMP, 2003.

PAHIM JÚNIOR, F. O Brasil hoje é 'mais racional'. E, portanto, é melhor, segundo o economista Claudio Haddad. **Revista da Nova Bolsa**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 10-15, jul./set. 2008.

PAULA, L. F. *et al.* Mercado de títulos de dívida brasileiro no período 1995-2008: causas e determinantes da evolução recente. *In*: CARVALHO, F. C. (Org.). **Perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. 2009. cap. 3.

PEREIRA, T. R.; SIMÕES, A. N. O papel do BNDES na alocação de recursos: avaliação do custo fiscal do empréstimo de R\$ 100 bilhões concedido pela União em 2009. **Revista do BNDES**, v. 33, jul. 2010.

PETROBRAS – PETRÓLEO BRASILEIRO S/A. **Prospecto preliminar da oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias e ações preferenciais de emissão da Petrobras**. Rio de Janeiro: Petrobras, 2010. Disponível em: <http://www.petrobras.com.br/ri/Show.aspx?id_materia=53ITY9KK68yKJXA53zLqAw==&id_canal=7nvWOYoyj2uTEvu5VVdecw==&id_canalpai=W9DLLa/pLax7VPmzB7ji1g==>.

PINHEIRO, A. C. **Proposta para a ampliação e o alongamento de prazos no mercado de renda fixa privada no Brasil**. ANBIMA, mar. 2011.

PINHEIRO, F. A. P. **Securitização de recebíveis: uma análise dos riscos inerentes**. 2008. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

POLANYI, K. **A grande transformação, as origens da nossa época**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

PROCHNIK, M. Fontes de recursos do BNDES. **Revista do BNDES**, v. 2, n. 4, p. 143-180, 1995.

PROCHNIK, M.; MACHADO, V. Fontes de recursos do BNDES: 1995-2007. **Revista do BNDES**, v. 14, n. 29, p. 3-34, 2008.

SANTANA, R. A. **O fundo de investimento em direitos creditórios como alternativa de financiamento: 2001-2005**. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006.

SANTOS, C. H.; SILVA, A. C. M. **Um panorama macroeconômico das finanças públicas: 2007-2010**. 2010. (Mimeografado).

SANTOS, V. M. Por dentro do FAT. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, 2006.

STRANGE, S. States, firms and diplomacy. **International Affairs**, v. 68, n. 1, p. 1-15, 1992.

_____. **States and markets**. 2nd ed. London: Pinter Publishers, 1994.

TAVARES, M. C. O movimento geral do capital: um contraponto a visão da autorregulação da produção capitalista. *In*: KONDER, L.; CERQUEIRA FILHO, G.; FIGUEIREDO, E. L. (Orgs.). **Por que Marx?** Rio de Janeiro: Graal, 1983. p. 233-256.

TAVARES, M. C. *et al.* O papel do BNDE na industrialização do Brasil: os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980. **Memórias do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 4, 2010.

TEIXEIRA, A. Estados Unidos: a curta marcha para a hegemonia. *In*: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999. p. 155-190.

TORRES FILHO, E. T. Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. *In*: PINHEIRO, C.; OLIVEIRA FILHO, L. C. (Orgs.). **Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas**. Rio de Janeiro: Contra Capa; ANBID, 2007.

_____. Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. *In*: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (Orgs.). **Ensaio sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 11-56.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

COSTA, G. M. M. Telecomunicações e o poder global dos EUA. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder global**. Vozes: Petrópolis, 2004. p. 347-392.

CINTRA, M. A. Crédito público e desenvolvimento econômico: a experiência brasileira. *In*: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (Orgs.). **Ensaio sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 57-108.

FIORI, J. L. Depois da retomada da hegemonia. *In*: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. (Orgs.). **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001.

HOBSON, J. **A evolução do capitalismo moderno**: um estudo da produção mecanizada. São Paulo: Abril Cultural, 1894.

MEDEIROS, C. O desenvolvimento tecnológico americano no Pós Guerra como um empreendimento militar. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder global**. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 225-254.

PINHEIRO, A. C.; OLIVEIRA FILHO, L. C. **Mercado de capitais e bancos públicos**: análise e experiências comparadas. Rio de Janeiro: Contra Capa; ANBID, 2007.

SANTOS, L. O.; MACHADO, L.; PEREIRA, R. O. BNDES e emprego. *In*: GIAMBIAGI, F.; ALEM, A. C. (Orgs.). **O BNDES em um Brasil em transição**. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. 2. ed. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 111-138.

TILLY, C. **From mobilization to revolution**. New York: McGraw-Hill, 1978.

_____. **Coerção, capital e estados europeus**. São Paulo: EDUSP, 1990.

TORRES FILHO, E. T.; PUGA, F. Horizontes de investimentos 2007-2010: uma síntese. *In*: TORRES FILHO, E. T.; PUGA, F. (Ed.). **Perspectivas do investimento no Brasil**. Rio de Janeiro: BNDES, 2007.

ZYSMAN, J. **Governments, markets, and growth**: financial systems and the politics of industrial change. Ithaca: Cornell University, 1987.

INVESTIMENTO E INFRAESTRUTURA NO BRASIL: CENÁRIOS E DESAFIOS DO PADRÃO DE FINANCIAMENTO

1 APRESENTAÇÃO

A economia brasileira parece ter ingressado em um cenário ímpar de sua história, que reúne, em um ambiente democrático, taxas médias de crescimento do produto interno bruto (PIB) mais elevadas, com redução dos indicadores de desigualdade na distribuição de renda, baixos níveis de inflação e – como será visto mais adiante – ausência de desequilíbrios fiscais graves. Uma série de fatores contribui para explicar este quadro favorável, o que inclui desde determinantes internos até aqueles relacionados à demanda externa.

Em particular, o fato de parte considerável do Leste Asiático, com destaque para a China, estar atravessando uma fase de transformação urbano-industrial, confere dinamismo e perspectivas favoráveis a determinados produtos da pauta exportadora brasileira (produtos agrícolas, minerais e energéticos). O que funciona como verdadeiro alívio na restrição externa da economia brasileira – tradicionalmente, um dos principais obstáculos ao seu crescimento. Não se deve subestimar a importância dos determinantes internos no atual modelo de crescimento econômico. Amitrano (2010), por exemplo, enfatiza o papel do consumo das famílias como um dos elementos constitutivos do novo regime de crescimento da economia brasileira. Este, por sua vez, está sendo influenciado pela expansão do crédito e pela estratégia do governo em promover distribuição de renda via ampliação do gasto social, como destacam Orair e Gobetti (2010a) e Santos (2010).

Neste contexto, é imprescindível que se procure investigar os determinantes do atual modelo de crescimento econômico brasileiro e identificar suas principais carências e inconsistências. Para tanto, toma-se como pano de fundo o questionamento: como solidificar este modelo de crescimento e evitar que mudanças no cenário internacional possam abortá-lo? Este diagnóstico é fundamental e abre espaço para que se possa avançar para uma discussão mais geral de uma agenda voltada ao desenvolvimento do Brasil.

Contudo, o objetivo deste capítulo é menos audacioso. Dedicar-se à análise de dois aspectos: *i*) a retomada da taxa de investimento – público e privado – na economia brasileira, com ênfase no setor de infraestrutura, e sua relação com o dinamismo econômico do período recente; e *ii*) o desafio de se viabilizar financeiramente o atual bloco de investimentos, principalmente sabendo-se que o setor público brasileiro vive sob permanente restrição fiscal, que as fontes tradicionais de financiamento do investimento estão se mostrando insuficientes e que o mercado privado no Brasil contribui muito pouco para o financiamento de longo prazo.

Destaca-se que, após atingir patamares muito baixos nos primeiros anos do século XXI, a taxa de investimento voltou a crescer de maneira progressiva e o mais provável cenário futuro é de aprofundamento desta tendência. Tal expansão está fortemente relacionada a um conjunto de projetos de grande porte e longo prazo de maturação – sobretudo nos setores de infraestrutura –, incluindo aqui o início das explorações de petróleo leve na camada do pré-sal. É importante ter em mente que o quadro atual dos investimentos é favorável e se abrem enormes perspectivas de crescimento (e até mesmo de desenvolvimento) econômico para o Brasil – considerando-se a magnitude potencial da riqueza submersa na plataforma continental brasileira e a possibilidade de se romper gargalos estruturais por meio de projetos de infraestrutura que estão em curso.

A teoria econômica dá ênfase à variável *investimento*, que representa adições ao estoque de capital fixo e, portanto, à capacidade de se produzir bens e serviços. É reconhecidamente uma variável que exerce efeitos simultâneos sobre a demanda e a oferta agregada, mesmo que os efeitos sobre a oferta ocorram com alguma defasagem, ampliando-se o potencial de a economia crescer sem gerar pressões inflacionárias. De maneira mais específica, o setor de infraestrutura possui capacidade diferencial de romper pontos de estrangulamento estrutural, aumentar a produtividade do sistema econômico e estimular o investimento privado e o crescimento econômico. Trata-se de projetos com maior prazo de maturação e de mais difícil reversibilidade, o que confere maior previsibilidade a um dos principais componentes da demanda agregada.

A concretização deste grande bloco de investimentos irá requerer a mobilização de significativa soma de recursos, exercendo enorme pressão sobre o orçamento público e o mercado financeiro. Em outras palavras, a taxa de investimento deverá crescer acima do PIB nos próximos anos. E este crescimento está ligado a projetos que exigem maiores montantes de recursos do orçamento público e maior alavancagem por parte das empresas públicas e privadas que os executam. Além disso, não se deve restringir ao financiamento dos ativos físicos em infraestrutura (incluindo petróleo e gás), devendo viabilizar-se recursos imprescindíveis em ativos intangíveis, como os ligados a saúde, educação, e pesquisa e desenvolvimento. Tais esforços são necessários para livrar o país do *fantasma da maldição dos recursos naturais* (ou *doença holandesa*), solidificar os fundamentos do seu atual modelo de crescimento e fazê-lo caminhar para o desenvolvimento.

Em linhas gerais, um dos objetivos principais deste capítulo será tratar dos desafios relacionados ao financiamento do grande bloco de investimentos em curso no país. É comum que alguns economistas negligenciem os problemas relacionados ao financiamento, seja pelo mau uso do argumento heterodoxo, segundo o qual o investimento gera poupança, ou pela possibilidade de se recorrer aos capitais externos na atual conjuntura de liquidez internacional abundante para o Brasil. Entretanto, deve ressaltar-se que: esta poupança gerada é de caráter *ex post* e não necessariamente será poupança doméstica, podendo ser poupança externa; a realização das intenções de ampliação dos investimentos requer disponibilização de recursos, normalmente intermediadas pelo setor financeiro; e os recursos externos – ou mesmo internos – não necessariamente serão compatíveis em termos de prazos e custos requeridos. Ou seja, nas atuais condições, há uma ameaça concreta de que a expansão do investimento (um ativo ilíquido e de longo prazo) encontre restrições por parte da inexistência de fontes

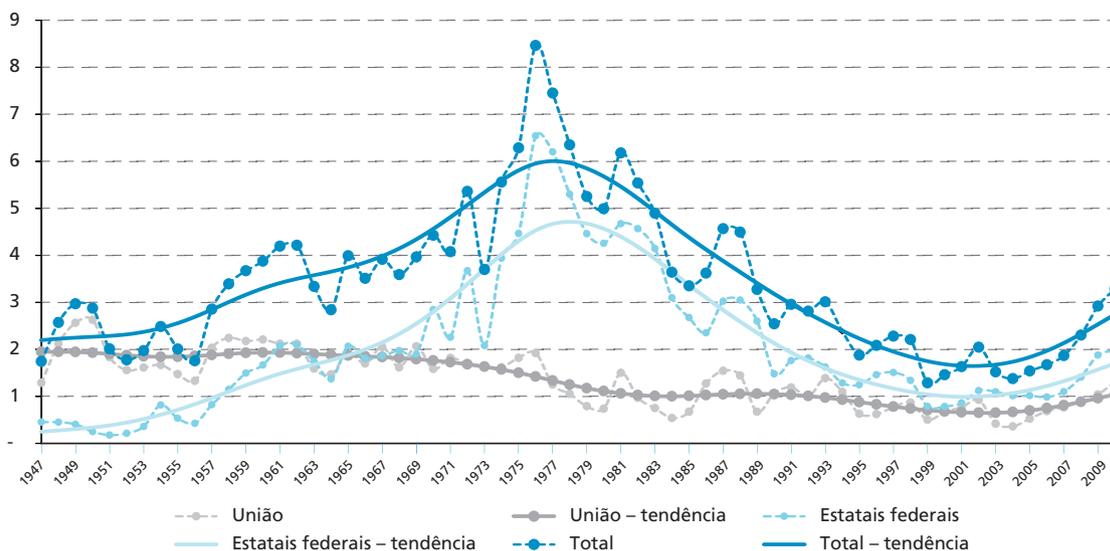
de recursos adequadas e que seu padrão de financiamento ocorra de maneira indesejável pela acumulação de passivos de curto prazo. Isto fragiliza a posição financeira do país e o torna mais suscetível a eventuais abalos externos e/ou instabilidades do setor financeiro, podendo colocar em xeque o atual modelo de crescimento do país.

As respostas a esses questionamentos não são simples, mas este capítulo busca contribuir com análises e reflexões sobre o papel que os investimentos públicos e as inversões em infraestrutura têm a cumprir para o desenvolvimento da economia brasileira e alguns dos desafios colocados para seu financiamento.

2 INVESTIMENTO PÚBLICO NA ECONOMIA BRASILEIRA: AUGES, DECLÍNIO E RETOMADA RECENTE

A trajetória da taxa de investimento público federal na economia brasileira do pós-Guerra se caracterizou por um longo ciclo de auge e declínio, após ter atingido seu patamar histórico mais baixo nos primeiros anos do século XXI, e nova inflexão no período recente, mostrada no gráfico 1.¹ Em uma perspectiva histórica, é possível relacionar o ciclo de ascensão e queda do investimento público com o modelo de desenvolvimento da economia brasileira e o seu padrão de intervenção estatal subjacente, segundo Orair e Gobetti (2010b).

GRÁFICO 1
Investimentos públicos federais de 1947 a 2010
(Em % do PIB)



Fonte: dados atualizados de Orair e Gobetti (2010b).

Obs.: As tendências foram extraídas pela aplicação do filtro Hodrick-Prescott.

1. Considera-se uma versão mais ampla de investimento público federal, incluindo as aplicações diretas da União, suas transferências de capital para os governos regionais e o investimento realizado por intermédio das empresas estatais. Porque segundo o Sistema de Contas Nacionais, o investimento público é aquele realizado apenas diretamente pelas administrações públicas.

Deve-se, assim, diferenciar o período de ascensão do modelo de desenvolvimento sob o Estado intervencionista (1930-1979) – que gerou expansão da taxa de investimento público federal – da fase de declínio deste modelo, na qual se observou a tendência de queda progressiva da taxa de investimento público federal. No primeiro período, o investimento público tinha a função de promover a transformação estrutural e o crescimento econômico, mediante ampliação considerável do escopo de ação do setor produtivo estatal. Este partiu de atividades tradicionais de infraestrutura econômica e de oferta de insumos básicos, até atingir setores produtivos mais complexos, como a indústria aeronáutica.

No período seguinte, foram colocados inúmeros constrangimentos orçamentários ao investimento público – em um quadro de desarticulação do padrão de financiamento do setor público, crise das suas finanças e reorientação da política econômica; e, posteriormente, foi implementada uma estratégia de desestatização da economia, através do desmonte do aparato do Estado desenvolvimentista – que dera suporte à expansão dos investimentos públicos no período anterior – e a transferência da responsabilidade de parte considerável dos investimentos para a iniciativa privada.

O avanço do processo de desestatização – privatização, concessão e terceirização – no Brasil, na década de 1990, foi amplo e rápido, alcançando até mesmo segmentos importantes da infraestrutura, como os serviços de telecomunicações (totalmente privatizados), a área de distribuição de energia elétrica, os transportes e o setor petrolífero. Em contrapartida a este processo, foi promovida uma reconcentração setorial do investimento público, com ampliação do peso de determinados segmentos da infraestrutura econômica – como o setor de petróleo e gás, a oferta de hidroeletricidade e os transportes – e da infraestrutura urbana e social (ORAIR e GOBETTI, 2010b).

Não se deseja analisar atentamente a trajetória do investimento público e de infraestrutura na economia brasileira, o que já foi feito em Bielschowsky (2002) e em Ferreira e Araújo (2007). Para os objetivos deste capítulo, deve-se apenas enfatizar dois aspectos. Primeiramente, há evidências de uma relação positiva entre a taxa de investimento público federal e o crescimento da economia brasileira. A expansão da taxa de investimento público durante a ascensão do modelo desenvolvimentista guarda forte correlação com o elevado dinamismo econômico do período. Neste momento, a economia brasileira cresceu à segunda maior taxa média anual do mundo, contribuindo de maneira importante para a constituição de uma infraestrutura relativamente complexa e integrada de transportes, energia e telecomunicações.² Na fase de declínio deste modelo de desenvolvimento, o avanço do setor privado não se refletiu em aumento dos investimentos em infraestrutura adequado para compensar a queda nos gastos do setor público. Que se mostrou incapaz de alocar os recursos na manutenção e expansão da infraestrutura do país, recolocando gargalos ao crescimento, prejudicando a competitividade sistêmica e favorecendo o fraco crescimento econômico do período.

2. Mas não se deve deixar de ressaltar que o mesmo modelo deu suporte a um padrão de industrialização anômalo, com elevado peso dos bens de consumo duráveis na estrutura produtiva e alto grau de desigualdade na distribuição de renda. Assim, as características estruturais do subdesenvolvimento foram mantidas, como a exclusão social, ausência de núcleos endógenos de geração de progresso técnico e vulnerabilidade externa – características que persistem até os dias atuais.

Essas afirmações são corroboradas pelos resultados da aplicação de um procedimento econométrico. Este permite identificar uma relação de longo prazo positiva e estável entre o investimento público federal e o agregado dos demais componentes do PIB, seguindo abordagens semelhantes utilizadas nos trabalhos de Candido Júnior (2006) e Ferreira (1996).³ Tais resultados sugerem que a relação positiva se mantém nas fases de expansão e declínio da taxa de investimento público federal e mesmo na retomada recente.

Procedimentos semelhantes foram utilizados para avaliar uma possível relação de complementaridade entre investimento público e privado, cujos resultados se mostraram inconclusos, o que é usual na literatura empírica do Brasil (SANTOS e PIRES, 2007; LUPORINI e ALVES, 2010). Na fase pré-1980 e no período mais recente parece ter havido uma relação de complementaridade entre investimento público e privado. Ela foi rompida no início da década de 1980, quando, diante da tendência de queda do investimento público, o investimento privado seguiu crescendo, ainda que a taxas muito mais baixas que as do período anterior. Houve mesmo uma substituição do investimento público pelo privado.

Realizar uma análise criteriosa dos respectivos projetos é mais importante que analisar o agregado do investimento público. A rigor, este último pode tanto exercer efeitos de complementaridade quanto de substituição com o investimento privado. O caso clássico de efeitos de complementaridade são os investimentos públicos na área de infraestrutura econômica. Estes não somente são capazes de dinamizar a demanda por produtos do setor privado, mas também, principalmente, de romper estrangulamentos e aumentar o nível de produtividade geral do sistema econômico – efeitos que estimulam o investimento privado e o crescimento econômico. Efeitos semelhantes são esperados de outras despesas públicas, como aquelas nas áreas de saúde, educação, e pesquisa e desenvolvimento – não necessariamente ativos fixos. Nos projetos ineficientes (ou *elefantes brancos*) que aumentam excessivamente as despesas públicas e/ou geram incertezas em relação à sustentabilidade fiscal, o mais provável é que predomine o efeito de substituição ou o desestímulo ao investimento privado.

Isso é importante porque em um país como o Brasil, que ainda apresenta vários estrangulamentos na infraestrutura econômica – como os apontados em mapeamento do Ipea (IPEA, 2010a) – e carências enormes na área social, podem-se identificar vários segmentos nos quais os investimentos públicos têm papel fundamental para a promoção do desenvolvimento. O que conduz a um segundo aspecto que se deseja enfatizar nesta seção: o setor público – em particular, as empresas públicas – continua sendo decisivo em áreas estratégicas da infraestrutura e, por conseguinte, na promoção do crescimento econômico, mesmo após as reformas liberalizantes promovidas pelo menos desde a década de 1990.

O avanço do setor privado na infraestrutura ficou em grande medida restrito a determinados segmentos mais atraentes – principalmente telecomunicações, administração de terminais

3. O resultado foi obtido pela estimação de um modelo vetorial de correção de erros com as séries históricas do investimento público federal no período de 1947 a 2010 e o agregado dos demais componentes do PIB, obtido por resíduo. Foram colocadas variáveis categóricas de nível (*dummies*) nos anos de grandes mudanças metodológicas das séries – 1970 e 1980. O parâmetro estimado no vetor de longo prazo foi de 0,657 – que pode ser interpretado como a elasticidade investimento-PIB –, um pouco superior ao valor 0,583 encontrado por Candido Júnior (2006).

portuários, distribuição de energia elétrica e rodovias com fluxo elevado de veículos –, tendo encontrado uma série de obstáculos nos demais. Por sua vez, o investimento público em infraestrutura se concentrou em segmentos complementares, seja de maneira isolada ou de maneira conjunta em articulações remodeladas entre capital público e privado, nas quais a empresa estatal desempenha papel proeminente.

Mais que uma simples transferência de responsabilidades para a iniciativa privada, a análise da presença do setor público nos distintos segmentos de infraestrutura permite concluir que houve uma reconfiguração das articulações entre o capital público e o privado, mas com o primeiro ainda desempenhando papel proeminente. É certo que fazer interpretações no decorrer dos acontecimentos é tarefa difícil, intrinsecamente sujeita a imprecisões, mas há indicações de inflexão na lógica de atuação do setor público. Há um novo entendimento de como deve orientar-se a atuação estatal em projetos de investimentos, especialmente diante da explicitação das limitações dos formatos anteriores, como bem afirma Junqueira (2011, p. 87-88). Este novo entendimento é distinto tanto da lógica intervencionista, predominante no período desenvolvimentista, quanto da lógica liberal, preponderante no período subsequente.

O caso mais notável é o setor de exploração e produção de petróleo e gás, no qual a flexibilização do mercado resultou, mais propriamente, em formação de parcerias com as empresas privadas, que buscavam compartilhar o risco e absorver a capacitação do conhecimento geológico e tecnológico da Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras) – sobretudo em águas profundas. Manteve-se a elevada concentração de mercado nas mãos da empresa pública de porte multinacional, não restrita somente ao segmento de exploração e produção, mas também a outras áreas de atuação da empresa, como refino e distribuição de combustíveis. A mudança no marco regulatório nos campos do pré-sal a serem licitados para o regime de partilha aponta presença ainda maior do setor público, já que os consórcios vencedores serão aqueles que destinarem a maior parcela da produção de petróleo à União – inclusive prevendo a criação de nova empresa estatal para comercializá-la. Além disto, a Petrobras passou a ser a operadora única com participação não inferior a 30% dos consórcios.

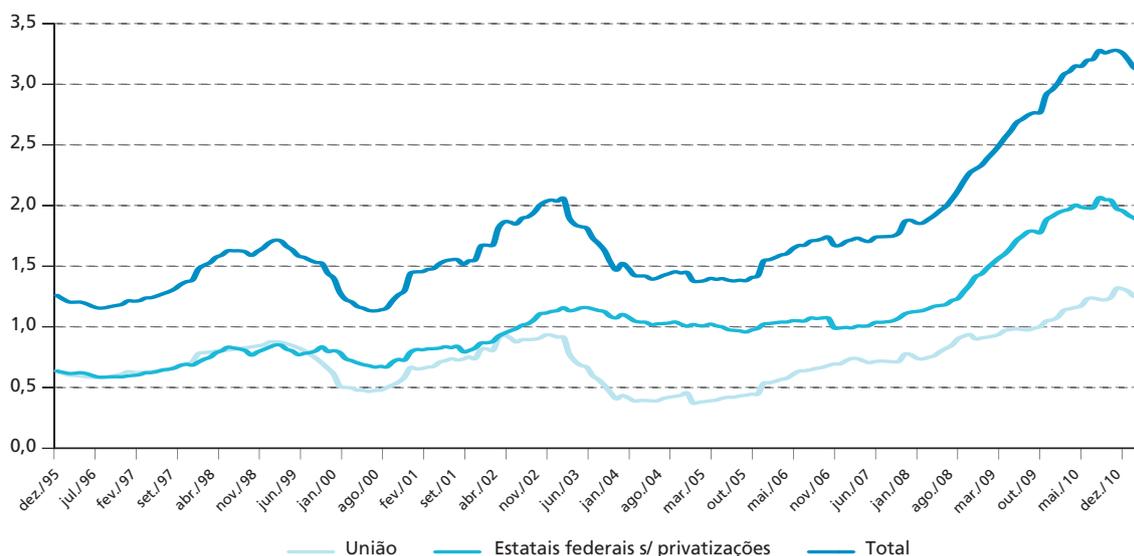
Os gráficos 2 e 3 permitem analisar de maneira mais precisa a evolução da taxa de investimentos públicos federais desde 1995. Foram realizados dois ajustes nestas séries. O primeiro eliminou o viés de superestimativa do investimento público, causado pela execução por inscrição em restos a pagar não processados, isto é, as despesas contabilizadas nas estatísticas de determinado ano e apenas efetivadas em muitos anos posteriores – ou muitas vezes nem sequer efetivadas (GOBETTI, 2006). O segundo ajuste é a exclusão dos investimentos daquelas empresas privatizadas que deixaram de fazer parte do setor público estatal, com destaque para a Companhia Vale do Rio Doce e o Sistema de Telecomunicações Brasileiras S/A (Telebras).

Este último ajuste torna a expansão da taxa de investimento público ainda mais visível no período recente, com a progressiva recuperação dos investimentos da União desde meados de 2004 e, sobretudo, a expansão dos investimentos das empresas do Grupo Petrobras a partir de 2007. A aceleração dos investimentos da Petrobras coincide com o período do anúncio da descoberta de petróleo leve na camada do pré-sal, em meados de 2007, e do início das explorações, no ano seguinte, além da sua retirada do cálculo da meta de superávit

primário, no ano de 2009. As expectativas são que o país se torne um grande exportador de petróleo e gás natural, e que os investimentos continuem se expandindo em proporção do PIB no futuro próximo, a julgar pelos números do último plano de investimentos da Petrobras, até alcançarem 2,1% do PIB em 2014 (ver a próxima seção).

A expansão dos investimentos da União pode ser atribuída à flexibilização da política fiscal e a uma mudança de orientação do governo, ainda embrionária, no sentido de reassumir seu papel no planejamento estratégico – temas que serão tratados na seção 4. Esta inflexão é importante porque a maior parte da infraestrutura de transportes permanece sob gestão pública e é altamente dependente do orçamento fiscal (ORAIR e GOBETTI, 2010b; IPEA, 2010a). É verdade que existe margem para a ampliação da presença do capital privado em segmentos específicos, como as concessões em rodovias de elevado tráfego. Mas estas perspectivas são restritas no médio prazo.

GRÁFICO 2
Investimentos públicos federais
(Em % do PIB)



Fonte: Dados do Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal – Siafi (BRASIL, [s.d.]); orçamento de investimentos das empresas estatais do Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais (DEST) do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MP); Gobetti (2006); e do indicador mensal do PIB do Banco Central do Brasil (BC).

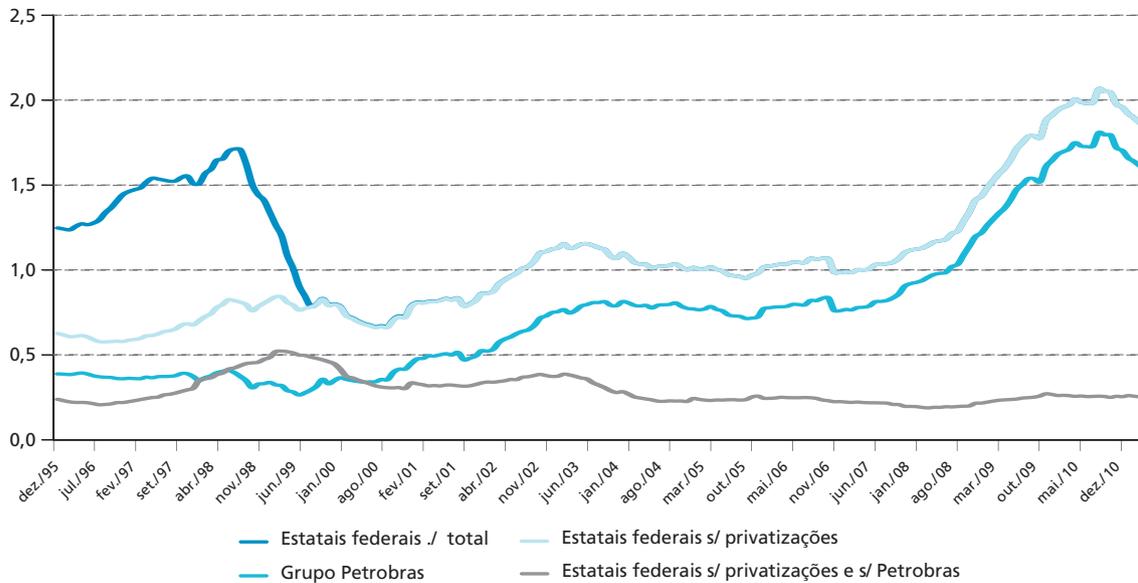
Elaboração do autor.

Obs: Valores efetivamente liquidados.

A maior parte da expansão dos investimentos da União se deve ao setor de transportes rodoviários. Mas também se podem identificar aumentos substanciais nos modais ferroviário e hidroviário, após saírem de patamares extremamente baixos, influenciados pela retomada de grandes projetos, como a expansão da malha ferroviária com a Ferrovia Norte-Sul e a construção das eclusas do Tucuruí no rio Tocantins. Um argumento semelhante pode explicar a expansão dos investimentos em infraestrutura urbana, os que mais cresceram em termos

relativos nos últimos anos. Esta expansão tende a manter-se nos próximos anos, com o novo Programa de Aceleração do Crescimento (PAC 2), que deverá privilegiar estes investimentos, ou em virtude das demandas requeridas para a organização dos grandes eventos esportivos – Copa do Mundo e Olimpíadas (ORAIR e GOBETTI, 2010b).

GRÁFICO 3
Investimentos das empresas estatais federais
(Em % do PIB)



Fonte: Dados do orçamento de investimentos das empresas estatais do DEST/MP e do indicador mensal do PIB do BC.
Elaboração do autor.

À primeira vista, o gráfico 3 pode sugerir que os investimentos das demais empresas estatais apresentaram queda relativa (em proporção do PIB) no período recente, após a exclusão do Grupo Petrobras. Contudo, estes dados ignoram as modalidades de investimentos que têm prevalecido no setor de infraestrutura através das sociedades de propósito específico (SPEs). Nesta modelagem é constituída uma estrutura de governança própria cujas atividades são exclusivas à construção e/ou à operação das concessões públicas dos serviços de infraestrutura, contando com sócios de natureza diversa, desde as empresas públicas e privadas com experiência operacional e as construtoras privadas, até os investidores institucionais, como os fundos de pensão. No caso mais geral, as empresas públicas são sócias minoritárias nas SPEs, de modo que os aportes de capital próprio da administração pública são contabilizados como inversões financeiras e não como investimentos – formação bruta de capital fixo (FBCF).

No segmento de energia elétrica, por exemplo, as subsidiárias das Centrais Elétricas Brasileiras S/A (Eletrobras) serão responsáveis pela execução de grandes projetos nas áreas de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, como a construção das hidrelétricas do Rio Madeira (Jirau e Santo Antônio) e de Belo Monte, principalmente em sociedade com os fundos de pensão. Vale destacar que a presença estatal segue significativa no setor de ener-

gia elétrica no qual a hidroeletricidade, cuja oferta está fortemente concentrada nas empresas públicas, continua sendo a âncora do programa de expansão de energia. A atuação do capital privado ainda está em grande medida circunscrita à demanda no mercado de energia ou à atuação marginal na oferta por meio das centrais térmicas, que desempenham papel complementar no parque gerador. Ressalte-se ainda que as parcerias com o setor privado, nos moldes das SPEs, devem prevalecer em outros segmentos da infraestrutura. Isto é apontado pela decisão do governo de criar uma nova estatal para participar do consórcio de construção e operação do trem de alta velocidade (TAV), ligando o trajeto entre a cidade do Rio de Janeiro e Campinas, e pelas mudanças no marco regulatório aeroportuário, instituindo concessão via SPEs com participação da estatal Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero) – até 49% –, para as obras de ampliação e gestão dos aeroportos de Guarulhos (São Paulo), Viracopos (São Paulo) e Brasília (Distrito Federal).

Em resumo, procurou-se destacar nesta seção que não somente existem evidências de retomada recente do investimento público, como este segue sendo proeminente em áreas de infraestrutura e, por conseguinte, pode desempenhar um papel decisivo em uma estratégia de crescimento para o país. O cenário mais provável é que os investimentos da União e das empresas estatais, bem como aqueles investimentos que ocorrem de maneira indireta em associações com as empresas privadas, irão acelerar-se nos próximos anos, revigorando a presença do setor público nas áreas de infraestrutura, em linha com o cenário favorável dos investimentos privados, o que será tratado na próxima seção.⁴

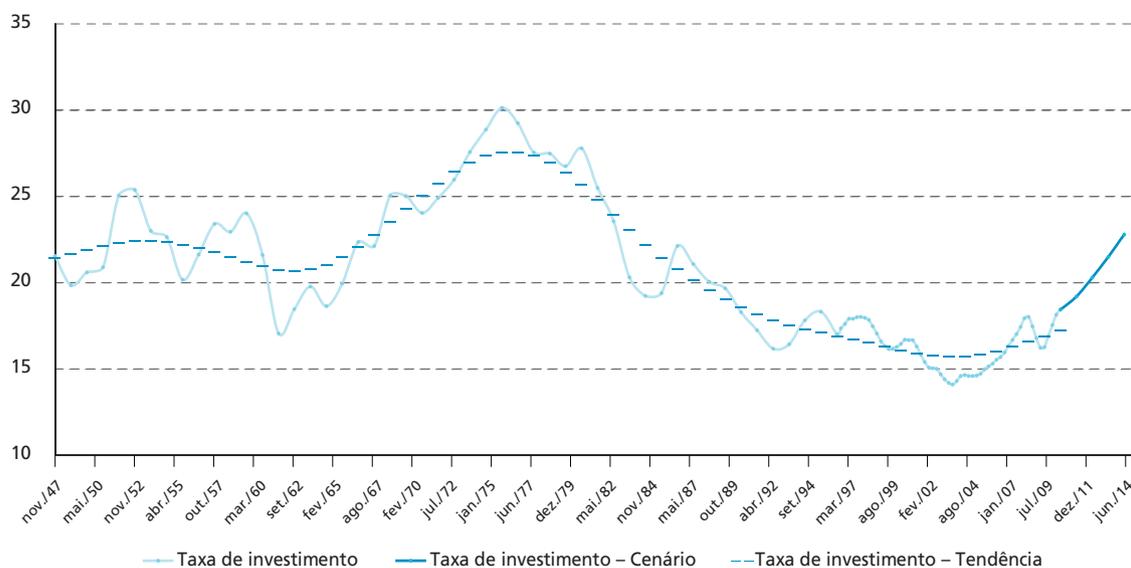
3 CENÁRIO DE CURTO E MÉDIO PRAZO DO INVESTIMENTO NA ECONOMIA BRASILEIRA

Na seção anterior procurou-se mostrar alguns dos fatores estruturais que estão por trás da inflexão recente da taxa de investimento público no país e sua importância no setor de infraestrutura econômica. Entretanto, é importante observar que a retomada dos investimentos públicos está vinculada a um movimento mais geral de expansão da taxa de investimento da economia brasileira, com ênfase nos grandes projetos de infraestrutura (incluindo o setor de petróleo e gás). Como mostrado no gráfico 4, a FBCF vem crescendo acima do PIB desde 2004, com breve oscilação conjuntural durante o período da crise internacional.⁵

4. Uma série de grandes projetos em curso e de medidas recentemente tomadas pelo governo apontam nesta direção: mudança do marco regulatório do pré-sal; exploração do potencial hidrelétrico da região Norte; grandes eventos esportivos (Copa do Mundo e Olimpíadas); expansão da malha ferroviária; criação de novas estatais, como a TAV e a Empresa Brasileira de Administração de Petróleo e Gás Natural S/A (Petro-Sal); decisões de retirar entraves orçamentários aos investimentos da Eletrobras e da Petrobras; capitalizações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Petrobras; participação dos bancos públicos no programa habitacional Minha Casa Minha Vida, entre outras.

5. Esta seção se baseia fortemente nos capítulos 1 e 3 de BNDES (2010). Cabe ressaltar que o conceito de infraestrutura utilizado pelo BNDES não inclui o setor de petróleo e gás e é um pouco diferente daquele utilizado por Ipea (2010a) e na maior parte deste trabalho. Segue-se o conceito de Ipea (2010a, p. 7), que desagrega a infraestrutura em duas linhas de estudo: *i*) a infraestrutura social e urbana, cujo foco prioritário é o suporte aos cidadãos e seus domicílios, constituída por habitação, saneamento e transporte urbano; e *ii*) a infraestrutura econômica, cuja função precípua é dar apoio às atividades do setor produtivo, englobando os setores de rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, energia elétrica, petróleo e gás natural, biocombustíveis e telecomunicações.

GRÁFICO 4
Trajetória histórica e cenário da taxa de investimento (FBCF/PIB) na economia Brasileira (1947-2014)



Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE ([s.d.]) e BNDES (2010).

Obs.: O período de 2011 a 2014 são projeções a partir do cenário dos investimentos de BNDES (2010). As tendências foram extraídas pela aplicação do filtro Hodrick-Prescott.

O ciclo recente de investimento teve início nos setores de petróleo e gás e de mineração nos anos de 2003 a 2005, beneficiado pelo aumento nos preços do petróleo e das *commodities* metálicas no mercado internacional. Na sequência, determinados segmentos da indústria de transformação reagiram, com destaque para insumos básicos intensivos em capital, como siderurgia e celulose, ainda tendo como determinante principal a demanda externa. Somente nos anos seguintes os outros setores da economia foram incorporados e o crescimento econômico passou a ser acompanhado pela expansão do mercado interno. Desde então, são destacados tanto a expansão de setores, como os de bens de consumo durável, sobretudo veículos automotores, quanto os investimentos em infraestrutura, com grandes projetos em geração de energia elétrica, ferrovias e rodovias.

Nesse contexto, BNDES (2010, cap. 1) identifica um robusto ciclo de investimento na indústria e na infraestrutura desde 2004 e um cenário favorável para os investimentos e o crescimento da economia brasileira nos próximos anos. Os números mostrados no gráfico 4 e na tabela 1 foram formulados com base no cenário de BNDES (2010) para o período 2010-2014, cujas perspectivas são que a FBCF possa alcançar 22,8% no final do período e que a economia atinja uma taxa de crescimento média na faixa de 5,0% a 6,0% ao ano (a.a.). Observe-se que estas projeções estão em linha com as projeções oficiais do Ministério da Fazenda (MF), que prevê uma aceleração da taxa de crescimento do PIB de 4,5% para 5% de 2011 a 2012, e para 5,5% nos anos seguintes. Sem dúvida estes cenários são otimistas quando comparados às projeções mais modestas do mercado. Para exemplificar, o *Boletim Focus* do Banco Central prevê taxas de crescimento apenas um pouco superiores a 4% do PIB nos anos de 2011 e 2012. De qualquer maneira, sugerem taxas de investimento e crescimento

relativamente elevadas nos próximos anos. Note-se em particular que o cenário otimista do BNDES equivale a uma trajetória da taxa de investimento que retoma os níveis observados no início da década de 1980.

Entre os eixos do crescimento econômico do período está, por um lado, o dinamismo do mercado interno brasileiro diante do crescimento do consumo das famílias sustentado pela geração de emprego, ampliação do crédito e a estratégia do governo de promover distribuição de renda via gasto social. Por outro lado, o BNDES identifica um massivo bloco de investimentos esperados para os próximos anos, que, se confirmado, totaliza um montante de R\$ 1,3 trilhão no período de 2010 a 2013, 55% superior ao investido em 2005-2008. Em outras palavras, o cenário de crescimento econômico seria impulsionado por duas variáveis-chave: o consumo das famílias e um bloco exógeno de investimentos programados para a economia brasileira.

TABELA 1
Mapeamento dos investimentos pelo BNDES (2005-2008 e 2010-2013)

Setores	Valores (R\$ bilhões)			Contribuição no crescimento (%)	Taxa de crescimento (% a.a.)
	2005-2008 (A)	2010-2013 (B)	Crescimento (C) = (B) - (A)	2005-2008 e 2010-2013	2010-2013
Indústria	314	549	235	50	11,8
Petróleo e gás	160	340	180	38	16,3
Mineração	53	52	-1	0	-0,6
Siderurgia	26	51	25	5	14,8
Química	20	34	14	3	11,3
Automotivo	23	32	9	2	6,6
Eletroeletrônica	15	21	6	1	6,8
Papel e celulose	17	19	2	0	2,0
Infraestrutura	199	310	111	24	9,2
Energia elétrica	67	98	31	7	7,8
Telecomunicações	66	67	1	0	0,4
Saneamento	22	39	17	4	12
Ferrovias	19	56	37	8	24,2
Transporte rodoviário	21	36	15	3	11,6
Portos	5	15	10	2	26
Edificações ¹	343	465	122	26	6,3
Total	856	1.324	468	100	9,1

Fonte: BNDES (2010).

Nota:¹ Inclui as edificações residenciais e comerciais e instalações desportivas (não contém os gastos das famílias com reformas).

Em termos setoriais, o mapeamento dos investimentos do BNDES mostra que as maiores contribuições para a expansão do investimento no período 2010-2013 virão dos setores de petróleo e gás (38%), de edificações (26%) e de infraestrutura (24%), com destaque neste último para os grandes projetos de energia elétrica (7%) e ferrovias (8%). Somente a cadeia de petróleo e gás receberá investimentos da ordem de R\$ 340 bilhões, mostrando uma taxa de crescimento esperada de 16,3% a.a. no período de 2010 a 2013. O volume de investimento na infraestrutura, por sua vez, atingirá cerca de R\$ 310 bilhões, com crescimento médio anual de 9,2%.

É importante observar que as projeções do cenário do BNDES são compatíveis com aquelas do Plano de Negócios da Petrobras do período de 2010 a 2014. A magnitude dos números do plano de negócios da Petrobras impressiona. A empresa projeta investimentos de US\$ 224 bilhões no período de 2010 a 2014, sendo aproximadamente 95% no país. Os investimentos no país em produção e exploração de petróleo e gás devem alcançar valores próximos a US\$ 110 bilhões, sendo US\$ 33 bilhões destinados ao pré-sal, como mostrado na tabela 2.

Note-se que a exploração de petróleo e gás no pré-sal ainda se encontra em fase embrionária. A maior parte dos investimentos, assim como o aumento da produção do petróleo nos próximos anos, são referentes ao pós-sal. A produção do pré-sal e o peso dos seus investimentos serão relativamente pequenos no período até 2014. No entanto, passarão a responder por aumentos expressivos na produção e no investimento após 2014, tornando ainda mais promissoras as expectativas de longo prazo com relação ao setor de petróleo e gás.⁶ Na prática, espera-se uma radical transformação estrutural em que o Brasil se tornará exportador líquido de petróleo e ingressará no seleto grupo de países fornecedores internacionais de petróleo.

TABELA 2
Projeções de investimentos no Plano de Negócios da Petrobras (2010-2014)
(Em US\$ bilhões)

Investimentos	2010-2014	Taxa média de crescimento (% a.a.)	Participação no total (%)
Exploração e produção	118,8	23,76	53,0
Pré-sal	33,0	6,6	14,7
Exploração	27,8	5,56	12,4
Infraestrutura e suporte	0,9	0,18	0,4
Desenvolvimento da produção	4,3	0,86	1,9
Pós-sal	75,2	15,04	33,6
Exploração	50,1	10,02	22,4
Infraestrutura e suporte	11,4	2,28	5,1
Desenvolvimento da produção	13,7	2,74	6,1
No exterior	10,3	2,06	4,6
Refino, transporte e comercialização	73,6	14,72	32,9
Gás e energia	17,8	3,56	7,9
Petroquímica	5,1	1,02	2,3
Distribuição	2,5	0,5	1,1
Biocombustíveis	3,5	0,7	1,6
Corporativo	2,8	0,56	1,3
No Brasil	212,3	42,46	94,8
No exterior	11,7	2,34	5,2
Total	224,0	44,8	100,0

Fonte: Petrobras (2010).

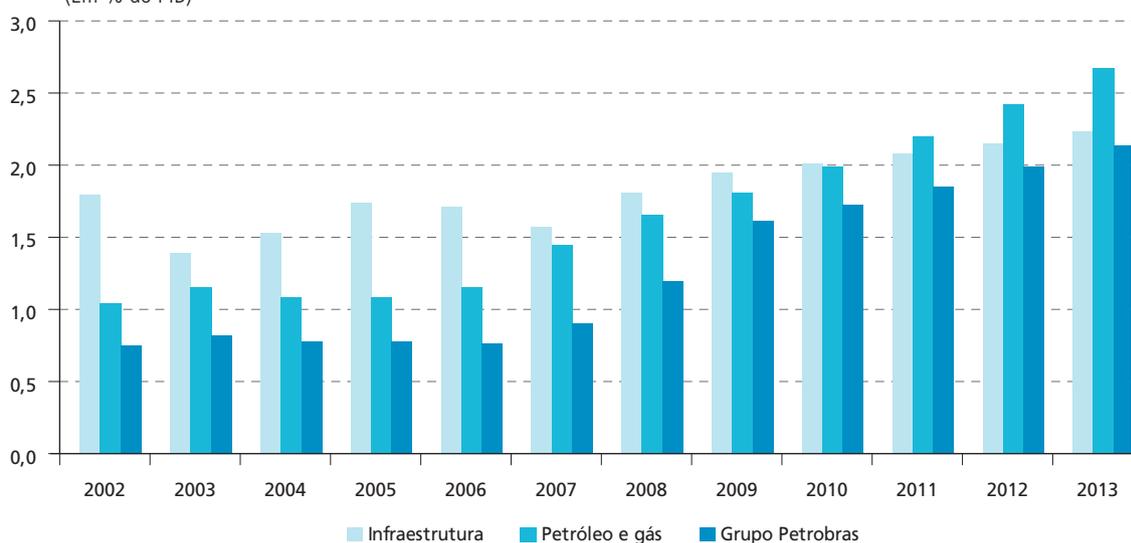
6. No seu último Plano de Negócios, a Petrobras trabalha com a meta de expansão da produção de petróleo e gás de 2,1 bilhões de barris de óleo equivalente por dia em 2010 para 3,0 bilhões em 2014, sendo somente 241 milhões do pré-sal. Já no período até 2020, a meta da produção é de 4,0 bilhões de barris, dos quais 1,1 bilhões de barris advindos do pré-sal.

O gráfico 5 consolida as informações anteriores e mostra a trajetória de expansão (em proporção do PIB) e o cenário futuro dos investimentos nos segmentos de infraestrutura, de petróleo e gás e da Petrobras. O cenário no período de 2010 a 2013 foi obtido a partir das projeções do BNDES e da Petrobras. Desnecessário afirmar que estes números são projeções e que, para virem a se confirmar, dependem da superação de uma série de obstáculos que terão de ser enfrentados pela economia e pela sociedade brasileira. O cenário do BNDES, por exemplo, é construído principalmente a partir das análises dos planos de investimentos das empresas pelos técnicos do BNDES, planos estes sempre passíveis de revisão.

GRÁFICO 5

Cenário dos investimentos em infraestrutura, petróleo e gás e do Grupo Petrobras (2002-2013)

(Em % do PIB)



Fonte: Dados de BNDES (2010), Petrobras (2010) e do Sistema Contas Nacionais do IBGE ([s.d.]).

Elaboração do autor.

Obs.: Valores calculados a partir dos cenários do BNDES (2010) e do Plano de Negócios da Petrobras 2010-2014. Os valores em reais foram obtidos pela taxa de câmbio de R\$/US\$ 1,78 de referência do Plano de Negócios da Petrobras.

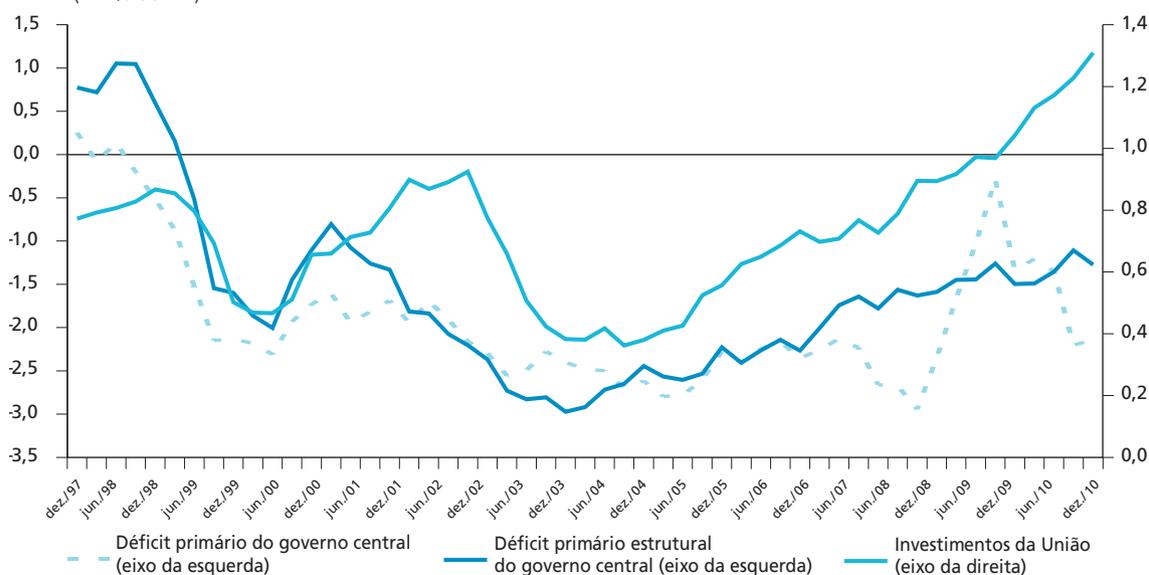
O que cumpre notar é a existência de um grande bloco exógeno de projetos de investimentos – e com presença marcante do setor público, seja direta ou indiretamente –, puxado pelos setores de infraestrutura econômica (incluindo petróleo e gás), que deve amadurecer nos próximos anos e pode dinamizar o processo de crescimento econômico no país. Contudo, este cenário se torna mais incerto no longo prazo diante de uma série de obstáculos a serem enfrentados e para os quais a economia brasileira deverá dar respostas adequadas. Os obstáculos envolvem desde a inexistência de garantias pelo atual paradigma da política fiscal de que a expansão dos investimentos públicos será sustentada, até a ausência de estruturas adequadas de *funding* do financiamento de longo prazo. Estes temas serão os objetivos das próximas seções: como viabilizar os elevados montantes de recursos necessários para o grande bloco de investimentos em infraestrutura (e petróleo e gás) no país durante os próximos anos?

4 DESAFIOS DO FINANCIAMENTO DO BLOCO DE INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA: CONSTRANGIMENTOS DA POLÍTICA FISCAL

Nas seções anteriores identificou-se uma tendência à retomada dos investimentos públicos. Qual sua relação e os limites colocados pelo atual paradigma da política fiscal no Brasil? É possível que, sob o atual arcabouço da política fiscal, sejam disponibilizados recursos em montantes crescentes para atendê-los nos próximos anos? Antes de qualquer coisa, é preciso relacionar a retomada do investimento público federal com a progressiva flexibilização da política fiscal desde meados de 2004. Isto é indicado pela comparação entre as trajetórias do resultado fiscal estrutural do governo central e da taxa de investimentos da União nos últimos anos, apresentadas no gráfico 6.⁷

GRÁFICO 6

Déficit primário do governo central, déficit primário estrutural do governo central e investimentos da União
(Em % do PIB)



Fonte: Schettini *et al.* (2011) e dados atualizados de Orair e Gobetti (2010b).

A estatística de resultado fiscal estrutural permite uma análise mais precisa da direção da política fiscal, ao menos em relação às análises convencionais que se baseiam nas estatísticas oficiais de resultado primário do setor público. A metodologia de cálculo do resultado estrutural se baseia em dois ajustes: *i*) pré-ajuste de natureza contábil com intuito de expurgar os efeitos de receitas não recorrentes (incluindo contabilidade criativa e receitas extraordinárias)

7. O início desta seção se baseia em Schettini *et al.* (2011). Diferentemente deste trabalho, que realiza a análise do setor público consolidado, o foco será sobre o governo central. A metodologia e os procedimentos de estimação para obtenção dos resultados apresentados no gráfico 6 figuram em Schettini *et al.* (2011). Realiza-se, entretanto, um ajuste adicional no quarto trimestre de 2009, referente a dois eventos atípicos que elevaram de modo extraordinário a receita do governo central – o Programa de Recuperação Fiscal (Refis) elaborado para crise e a política de administração de dividendos das estatais. Note-se que a variação do resultado estrutural pode ser interpretada como um indicador do estímulo inicial da política fiscal, mas é importante ter em mente que isto não mostra o impacto completo da política fiscal sobre a demanda agregada, isto é, o efeito total e sua própria direção. Estes exigem uma análise mais completa dos multiplicadores fiscais.

no resultado primário; e *ii*) ajuste que retira a influência do ciclo econômico do produto e ciclo do preço do petróleo sobre as receitas públicas.

Uma vez eliminadas tais influências, a análise do resultado primário estrutural do governo central – no gráfico 6 – sugere a existência de um ciclo ou dois movimentos mais gerais na condução da política fiscal nos últimos anos. A primeira fase do ciclo é contracionista e se estende do final de 1998 ao primeiro trimestre de 2004, marcando o período de ajuste fiscal. A fase seguinte é expansionista e inicia-se em meados de 2004; sugere uma inflexão na condução da política fiscal, na medida em que o superávit primário estrutural tem sido gradualmente reduzido. É importante observar que esta inflexão fica muito menos evidente quando se analisa a estatística oficial do resultado primário do governo central, devido aos efeitos do ciclo econômico e à contabilização de receitas não recorrentes.

Em termos formais, também não é fácil identificar mudanças muito significativas no regime da política fiscal. O regime fiscal se tem baseado em metas formais de superávit primário do setor público consolidado desde 1999 e, de certo modo, as atuais metas para o governo central e para os governos regionais são as mesmas desde o ajuste fiscal de 2003. É possível identificar apenas duas modificações mais importantes neste regime. A primeira diz respeito à exclusão das empresas do Grupo Petrobras no ano de 2009 e do Grupo Eletrobras em 2010, com intuito de viabilizar seus planos de investimentos, o que resultou na redução da meta de resultado primário do setor público consolidado de 3,8% para 3,1% do PIB.⁸ A segunda mudança foi a criação do Projeto Piloto de Investimentos (PPI) em 2005, depois ampliado com o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

O PPI serviu para introduzir a ideia de que alguns investimentos precisariam receber um tratamento fiscal diferenciado por ensejarem um processo virtuoso de autofinanciamento e, por conseguinte, passíveis de serem abatidos da meta fiscal. O PAC contribuiu ao deslançar um conjunto de projetos na área de infraestrutura e ao ampliar substancialmente a margem de dedução de investimentos da meta fiscal. Até o ano de 2009, não havia sido necessário fazer uso da margem do PPI/PAC, porque os resultados primários obtidos pelo setor público consolidado foram superiores às suas metas (ORAIR e GOBETTI, 2010b). A dedução dos investimentos foi utilizada exclusivamente nos anos 2009 e 2010 e, mesmo assim, apenas parcialmente e sob intensas críticas. Em 2010, por exemplo, o setor público, consolidado, deduziu investimentos do PAC de 0,23% do PIB para alcançar a meta de resultado primário, sendo que a margem de dedução prevista na legislação e a execução das despesas do PAC permitiriam um abatimento de até 0,62% do PIB.

No atual contexto é pouco razoável imaginar que o governo venha a fazer uso da margem máxima de dedução do primário. Isto porque a “opinião crítica do mercado” sobre a política

8. Ressalte-se, em primeiro lugar, que as metas foram recalculadas no ano 2007 devido à divulgação da nova série do PIB pelo IBGE, que elevou o denominador e modificou a meta do setor público consolidado de 4,25% para 3,8% do PIB; isto é, de 2,45%, 0,7% e 1,1% para 2,2%, 0,65% e 0,95% do PIB para o governo central, empresas estatais federais e governos regionais, respectivamente. Além disto, houve uma ligeira redistribuição da meta do governo federal no ano de 2009, reduzindo-se a contribuição do governo central para 2,15% com aumento equivalente das empresas estatais para 0,7% do PIB; e, posteriormente, uma redução das metas para 1,4% no governo central e 0,9% nos governos regionais, com intuito de acomodar o pacote de medidas anticíclicas e os efeitos do contágio da crise internacional no Brasil. Contudo, as metas anteriores foram restabelecidas já no ano 2010. As metas das empresas estatais federais, por seu turno, passaram a ser virtualmente nulas (0% do PIB), com a exclusão da Petrobras e da Eletrobras.

fiscal ainda parece constituir um sério fator de constrangimento, senão formal, pelo menos retórico. O mais usual é que o governo cumpra suas metas, como fez em 2009 e 2010, com um misto de dedução de apenas uma parcela dos investimentos e o recurso a medidas que mantêm o resultado primário artificialmente elevado pelo uso de receitas não recorrentes (SCHETTINI *et al.*, 2011). Medidas tais que provocam distorções no processo de execução orçamentária, são tomadas sob severas críticas dos analistas da política fiscal, e geram conseqüente perda de credibilidade no regime fiscal. O constrangimento fica muito claro quando se discute nos dias atuais se as metas de superávit fiscal serão cumpridas com uso ou não da margem de investimentos do PAC que, mesmo prevista na legislação orçamentária, também é submetida a severas críticas e de maneira indistinta em relação aos procedimentos de contabilidade criativa.

Pode-se, assim, afirmar que houve uma flexibilização da política fiscal, ainda que de maneira combinada com o aumento da carga tributária (em grande parte provocada pelo próprio padrão de crescimento econômico favorável à arrecadação), que viabilizou a recuperação dos investimentos públicos, sem impor modificações conceituais significativas no regime fiscal.⁹ Os constrangimentos orçamentários deixaram de ser um problema tão grande nos últimos anos, ao menos no que diz respeito às grandes obras de investimento. Ademais, o baixo nível do investimento público passou a ser atribuído menos à questão orçamentária e cada vez mais às amarras institucionais, como os problemas de gestão do governo, ou mesmo às questões ambientais e judiciais, conforme observa Almeida (2009). Diga-se de passagem que estes obstáculos institucionais não podem ser tratados sem menção ao processo histórico de progressivo desmonte do aparato que dava suporte ao investimento público, como abordado na seção 2 deste trabalho.

Simultaneamente, verifica-se uma mudança de posicionamento do governo, ainda embrionária, no sentido de reassumir seu papel no planejamento estratégico e priorizar o crescimento como objetivo da política econômica. Segundo o diagnóstico atual, o governo deve promover o crescimento econômico por meio da ampliação dos investimentos públicos, das medidas de estímulo ao investimento privado (fiscais e creditícias) e da remoção dos obstáculos institucionais, com grande destaque para a retomada das obras voltadas à remoção dos gargalos da infraestrutura (BRASIL, 2007). É verdade que o investimento no período recente encontrou grandes obstáculos em relação ao marco institucional, mas têm ocorrido um conjunto de ações voltadas à minoração destes problemas (contratação e capacitação de pessoal, melhor coordenação entre os órgãos do governo etc.). Esta mudança parece estar materializada na formulação de planos e programas de investimento – como os previstos no Plano Nacional de Logística e Transporte (PNLT) e nos PACs – e na aceleração no ritmo de execução dos investimentos públicos nos últimos anos, mesmo que ainda de maneira tímida.

9. É importante observar que nem todo o aumento das despesas primárias no período se deve ao investimento público. A principal causa da expansão das despesas primárias (que cresceram cerca de 2,9% do PIB de 2004 a 2010) são as transferências a famílias (1%), seguidas dos investimentos (0,9%), das transferências intergovernamentais (0,7%, exclusive transferências de capital) e, finalmente, os salários no período mais recente (0,3%). Ver Orair e Gobetti (2010b).

A reorientação da política econômica, com ênfase no investimento e nos grandes projetos de infraestrutura, é importante pois aponta para o aprofundamento da retomada dos investimentos públicos e a crescente pressão por recursos orçamentários nos próximos anos. Diante deste quadro, é possível que se explicita uma contradição entre, de um lado, a pressão por crescentes volumes de recursos dos projetos de investimento em andamento; e, de outro lado, o arcabouço conceitual da política fiscal que pouco se modificou em relação ao passado. Esta contradição suscita o seguinte questionamento: é razoável admitir que as restrições à expansão dos investimentos públicos continuem sendo reduzidas na ausência de mudanças mais significativas no regime da política fiscal?

Cumprir notar que o retorno aos constrangimentos orçamentários para os investimentos sob o atual paradigma da política fiscal é uma ameaça concreta. Um dos aspectos mais importantes sugeridos pela visualização do gráfico 6 é que, nos últimos anos, houve um progressivo afastamento entre a meta do resultado primário do governo central, de 2,15%, e o resultado fiscal estrutural, que atingiu o nível de 1,3% do PIB no ano de 2010, movimento que guarda forte correlação com a retomada do investimento público. Este afastamento parece indicar que o efeito favorável do ciclo econômico sobre as receitas e o uso de receitas não recorrentes, sobre os quais não se deve apoiar permanentemente, contribuíram de maneira importante para cumprimento das metas fiscais do governo central no período.

É claro que, na ausência de mudanças conceituais mais importantes no atual paradigma da política fiscal, sempre existem saídas como a expansão da carga tributária, as receitas não recorrentes ou a realização de ajustes fiscais. Este parece ter sido o caminho adotado pelo governo em 2011, que anunciou um corte no orçamento da União com o objetivo declarado de cumprir a meta cheia de superávit primário. É bem razoável que a meta fiscal seja de fato cumprida em 2011, até mesmo sem a dedução da margem de investimentos, a julgar pelos resultados obtidos no primeiro quadrimestre do ano. Mas também há fortes indícios de que o ajuste fiscal incidiu fundamentalmente sobre as despesas discricionárias – não somente o consumo intermediário do governo, mas principalmente os investimentos da União que mostraram desaceleração no início de 2011.¹⁰

O que não é uma novidade, como se pode concluir pela visualização das oscilações da taxa de investimento durante os ajustes fiscais de 1999 e 2003 no gráfico 6, abortando subitamente suas respectivas trajetórias de expansão. Estas afirmativas são corroboradas por uma ampla e renovada literatura crítica em relação aos regimes fiscais de metas rígidas, como as metas de superávit primário – que enfatizam seus efeitos adversos sobre o investimento

10. Em números: a meta de superávit primário do setor público consolidado para 2011 é R\$ 125,5 bilhões, sendo R\$ 81,8 bilhões do governo central, R\$ 36,1 bilhões dos governos regionais e o restante a cargo das empresas estatais federais. Cerca de metade já foi cumprida no primeiro quadrimestre do ano pelos governos regionais (R\$ 16,2 bilhões) e pelo governo central (R\$ 41,2 bilhões). Este último se explica pelo maior crescimento das receitas primárias (11% em termos reais), principalmente as tributárias, em relação às despesas (6%). Os grupos que concentram a maior parte das despesas obrigatórias cresceram mais aceleradamente, como é o caso dos salários (7%), transferências a famílias (10%) e transferências intergovernamentais (12%). Enquanto aqueles que concentram as despesas discricionárias observaram quedas, como o consumo intermediário (-2%) e os investimentos (-10%), ainda que os investimentos do PAC se tenham mantido em valores reais (0%) e a queda se deva aos investimentos discricionários (-18%).

público –, a volatilidade macroeconômica e o crescimento. Dentro desta literatura, três vertentes básicas de argumentação crítica podem ser identificadas.

A primeira vertente enfatiza os limites orçamentários aos investimentos. Os argumentos são que os constrangimentos colocados pelas metas fiscais – juntamente com a dificuldade do governo de reduzir o consumo, as despesas rígidas (obrigatórias) ou mesmo aumentar tributos – podem resultar em uma série de deficiências, como subinvestimento, priorização de projetos de retorno no curto prazo em relação aos de maiores retornos no longo prazo, distorções na alocação dos gastos públicos e predomínio de ajustes fiscais de “má qualidade” sob a forma de cortes de investimentos – Blanchard e Giavazzi (2004) e Easterly, Irwin e Servén (2008); e, no caso brasileiro, Afonso, Amorim e Biasoto Júnior (2005), Silva e Pires (2006), Rezende, Oliveira e Araújo (2007) e Gobetti e Amado (2011), entre tantos outros. Uma alternativa para aliviar tais problemas, proposta por alguns destes críticos, é a adoção da meta fiscal de “poupança em conta corrente do setor público” ou, no caso mais específico, a adoção da chamada “regra de ouro das finanças públicas”. Isto significa incluir os juros nominais e retirar os entraves orçamentários aos investimentos, mediante a separação entre o orçamento das despesas correntes – submetido a uma meta fiscal – e o orçamento de capital, para o qual o governo pode se endividar.¹¹

A segunda vertente crítica argumenta que as metas fiscais, por não diferenciarem os efeitos do ciclo econômico sobre o orçamento, podem induzir ajustes desnecessários nas fases recessivas, sem eliminar alguns excessos das fases expansivas, conferindo um viés pró-cíclico à política fiscal e amplificando a volatilidade macroeconômica (TER-MINASSIAN, 2011; SCHETTINI *et al.*, 2011). Além disto, a imposição de regras numéricas e rígidas, sob determinadas condições pouco transparentes do processo orçamentário, pode estimular o uso de práticas contábeis duvidosas (por exemplo, “contabilidade criativa”), que geram distorções no processo orçamentário e perda de credibilidade no regime fiscal. Uma maneira de moderar estes problemas é por meio de regras fiscais baseadas no resultado estrutural (ajustado ao ciclo econômico e às receitas não recorrentes). Isto já ocorre em vários países desenvolvidos e é defendido no âmbito da América Latina por alguns economistas de organismos internacionais.

Por fim, uma crítica de natureza mais geral é aquela cujas metas fiscais, como a utilizada no Brasil, baseada no resultado primário necessário para uma determinada trajetória da dívida líquida do setor público (DLSP), se fundamentam em uma visão muito limitada da restrição orçamentária intertemporal do governo (EASTERLY, IRWIN e SERVÉN, 2008; BIASOTO JÚNIOR, 2006; SAWYER, 2011). Isto porque incluem determinados passivos e ativos financeiros do governo (dívida); mas não mencionam ativos não financeiros, como os ativos fixos relacionados à infraestrutura econômica, que favorecem a geração de receitas futuras para o governo (seja diretamente pelas receitas do seu uso ou indiretamente por contribuir para o crescimento econômico e a consequente expansão das receitas tributárias), além de eventual

11. Segundo os defensores da “regra de ouro”, os governos podem tomar emprestado para financiar os investimentos, e não para despesas correntes que devem ser equilibradas. Trata-se de um caso específico em que a meta de poupança em conta corrente é nula (ou o orçamento corrente é equilibrado). No Reino Unido, um dos principais países que a utilizam, a regra é fraseada da seguinte maneira: ao longo do ciclo econômico o governo irá tomar emprestado somente para investir e não para gastos correntes, e a dívida pública como proporção da renda nacional será controlada ao longo do ciclo econômico em um nível estável e prudente.

potencial para serem vendidos. Por este motivo, as despesas de capital com a ampliação da capacidade produtiva de uma empresa estatal, por exemplo, são tratadas exclusivamente como um fator de expansão do déficit primário, da mesma maneira que quaisquer outras despesas correntes, desconsiderando-se seus efeitos na geração de receitas futuras e na ampliação do patrimônio líquido do setor público. Tal concepção influenciou a introdução de regras fiscais intertemporais baseadas em determinada trajetória do patrimônio líquido do governo, isto é, os ativos não financeiros que geram receitas futuras são incorporados à restrição intertemporal do governo, da mesma maneira que os ativos (e passivos) financeiros.

Diante deste quadro, não surpreende o fato de que os ajustes fiscais nos países da América Latina (e em grande número de países em desenvolvimento), com programas sugeridos pelas agências multilaterais como o Banco Mundial (BM) e o Fundo Monetário Internacional (FMI), se tenham apoiado fortemente na desacumulação de ativos públicos – privatizações e contenções do investimento público, com maior intensidade na infraestrutura, e dos gastos com sua operação e manutenção. Este apoio dos ajustes fiscais na desacumulação de ativos públicos é feito de maneira que as reduções da DLSP não necessariamente correspondem a um aumento no patrimônio líquido do governo (CALDERÓN e SERVÉN, 2003). Ressalte-se ainda que esta literatura crítica ganhou conteúdo renovado no período recente, quando a crise internacional colocou os regimes fiscais efetivamente sob xeque, em função da sua incapacidade de fazer frente aos desafios, e no qual vários países estão procurando readequar seu arcabouço fiscal.¹² Sendo assim, parece apropriado aproveitar este cenário de crescentes críticas e ampliar a discussão sobre possíveis aprimoramentos no regime fiscal brasileiro e as alternativas que retirem efetivamente os constrangimentos orçamentários dos investimentos prioritários.

Em primeiro lugar, as metas baseadas na riqueza líquida são de difícil operacionalização, pois envolvem as estimativas futuras de retornos dos ativos. Uma alternativa é combinar as metas de poupança corrente com o resultado estrutural (ajustado ao ciclo econômico e às receitas não recorrentes). De fato, alguns economistas têm defendido que o Brasil possui condições institucionais adequadas à adoção do resultado estrutural como referência para o regime fiscal (TER-MINASSIAN, 2011). Isto seria importante no sentido de dar mais flexibilidade e, ao mesmo tempo, transparência ao regime de metas fiscais, devido à estrutura de incentivos inerente a regras fiscais muito rígidas que, na prática, têm motivado práticas contábeis indesejáveis.

Assim, pode-se adotar uma meta de resultado fiscal estrutural com bandas (a exemplo das metas de inflação), em que a autoridade fiscal se compromete a corrigir os desvios e convergir ao seu centro, no médio prazo, afirmando o compromisso com uma regra plurianual. Os excessos de arrecadação de um período podem destinar-se a um fundo de poupança do

12. Embora críticos, a maior parte dos analistas reconhece a importância dos regimes de metas fiscais na consolidação fiscal de vários países da América Latina, em um momento em que existiam grandes questionamentos sobre a sustentabilidade da dívida pública. Ademais, as dificuldades atuais atravessadas pelos regimes fiscais não são exclusivas dos regimes de metas de resultado primário. O Chile, que normalmente é citado como experiência exitosa de regime fiscal orientado pelo resultado estrutural, foi obrigado a modificar sua meta em 2008 (de 1% para 0,5% do PIB) e está atualmente revendo seu arcabouço, em função das dificuldades de se acomodar os efeitos da crise internacional. O mesmo se pode dizer sobre o Reino Unido, caso sempre citado que combina a “regra de ouro” com o resultado estrutural, que também modificou seu regime para impor um teto ao déficit nominal após o grande aumento da dívida pública (e dos juros nominais), no período pós-crise.

setor público, remodelando-se o atual Fundo Soberano do Brasil (FSB), no qual se acumulam ativos nas fases cíclicas expansivas que, posteriormente, complementam as deficiências do período recessivo, desempenhando um importante papel estabilizador. Nota-se que o resultado estrutural tem como objetivo moderar o grau de pró-ciclicidade do regime fiscal e não deve ser confundido com políticas anticíclicas. Para tal finalidade, o ideal é que se estabeleçam cláusulas de escape, incluindo suas condições e trajetória de retorno à meta do resultado estrutural.

No entanto, o principal empecilho para atrelar as metas fiscais ao conceito de poupança é sua forte dependência dos juros líquidos, que no Brasil dependem não só das taxas que corrigem a dívida pública, como também da rentabilidade dos ativos em moeda estrangeira. Deste modo, oscilações na taxa de câmbio impactam os juros líquidos e tornam a poupança um indicador muito volátil no curto prazo. Além disto, as oscilações no câmbio também produzem mudanças bruscas na distribuição dos juros líquidos entre esferas da administração pública, uma vez que muitos passivos dos governos regionais constituem ativos do governo central e estão indiretamente atrelados ao câmbio por meio do indexador de suas dívidas, o índice geral de preços – disponibilidade interna (IGP-DI). Nestas circunstâncias, torna-se muito difícil estabelecer uma meta de poupança e, principalmente, repartir esta meta entre diferentes esferas da Federação, como ocorre hoje com o superávit primário.

Em compensação, seria bastante factível operacionalizar as metas fiscais em termos de “resultado (estrutural) primário corrente” ou, de maneira simplificada, superávits primários, descontando os gastos com investimento e o ajuste ao efeito do ciclo econômico. Transpondo esta situação para o caso do governo central no Brasil, os dados do gráfico 6 sugerem que o resultado estrutural primário alcançou valores em 2010 muito próximos aos investimentos da União (ambos em 1,3% do PIB), o que significa que o resultado primário corrente (descontados os investimentos e o ajuste ao ciclo econômico) estaria equilibrado.

Contudo, as regras fiscais baseadas nas distinções entre despesas de capital e despesas correntes também não estão imunes às críticas. Entre as quais: *i*) induzem um viés para investimentos em capital fixo (que não necessariamente serão autofinanciáveis, no sentido que irão gerar rendas futuras para que o governo as utilize para saldar a dívida) e não para ativos intangíveis importantes (que podem ser autofinanciáveis); *ii*) não proveem incentivos para sistemas de avaliação e de seleção de programas prioritários; *iii*) são passíveis de manipulação pela classificação equivocada de gastos; e *iv*) podem ser inconsistentes com a sustentabilidade da dívida.

Os problemas *i* e *ii* podem ser mitigados se, ao invés de se deduzirem integralmente os investimentos, for operacionalizada a separação somente do orçamento prioritário de projetos de investimentos. Este orçamento prioritário seria composto pelos projetos de investimentos em ativos fixos, como as obras voltadas para romper os gargalos da infraestrutura com comprovado impacto econômico e social. Mas também poderia englobar despesas relacionadas à sua manutenção e em ativos intangíveis que atendam aos mesmos critérios, como alguns das áreas de saúde, educação, e pesquisa e desenvolvimento. Obviamente, a seleção dos projetos que irão compor o orçamento prioritário de investimento – o qual

passaria a estar livre de restrições orçamentárias – deve ser feita de acordo com prioridades sociais, critérios transparentes e análises sistemáticas dos custos e riscos para as finanças públicas. Isto é fundamental para conferir credibilidade ao regime fiscal, assim como um maior rigor em sua fiscalização pelos órgãos de controladoria, assegurando-se que seja composto exclusivamente pelas despesas que atendem aos critérios preestabelecidos e evitando o problema do tipo *iii*, descrito anteriormente.

Note-se que tal conceito se assemelha, mas não é igual ao do PPI, uma vez que os investimentos não são definidos apenas como uma margem passível de ser reduzida do resultado primário. A grande diferença é que o conceito de orçamento prioritário de investimentos é mais amplo e seria utilizado para formar um orçamento separado e efetivamente livre das restrições orçamentárias. Pode-se tomar emprestada a estrutura de monitoramento e execução das despesas do PAC, mas resgatando-se os princípios e critérios de seleção dos projetos prioritários, sujeitos ao tratamento diferenciado, que em grande medida se perderam.

Resta ainda uma última objeção a esse respeito: pode um regime fiscal desta natureza ser inconsistente com a sustentabilidade da dívida pública? Para responder a esta questão, é importante observar que a trajetória intertemporal da relação DLSP sobre o PIB depende não apenas do superávit primário, mas também da taxa de crescimento do PIB e da taxa real implícita da dívida pública. Esta última é muito alta no Brasil, já que a dívida bruta do país é relativamente elevada e a taxa que remunera os passivos brasileiros é bem mais alta do que aquela que o setor público obtém nos seus ativos financeiros – principalmente as reservas aplicadas no exterior. Ainda assim, um cálculo simples permite mostrar que dificilmente haveria ameaça à sustentabilidade da dívida pública no médio prazo.

A DLSP está hoje em 39,9% do PIB, a taxa real implícita da dívida pública próxima de 9,3% a.a. e as perspectivas de crescimento do PIB são em média de 5% de 2011 a 2014. Sob este cenário, qualquer superávit primário acima de 1,63% do PIB seria compatível com a redução da DLSP. Em contrapartida, as despesas executadas pelo PAC estão próximas a 0,7% do PIB. Suponha-se que a atual meta de resultado primário do setor público, consolidado em 3,1% do PIB, passe a ser utilizada como referência do resultado primário (líquido de investimentos prioritários) e que as despesas prioritárias somem 0,4% do PIB – havendo critérios mais rigorosos de seleção de projetos e inclusão de eventuais despesas que não fazem parte do PAC.

Neste cenário, o orçamento de investimentos prioritários poderia até mesmo triplicar em proporção do PIB nos próximos anos (de 0,4% para 1,2% do PIB), sem ameaçar a sustentabilidade da dívida. Em outras palavras, um regime fiscal desta natureza combina uma flexibilização da atual meta fiscal com a existência (de fato) de espaço fiscal para acomodar a expansão dos investimentos prioritários nos próximos anos, sem se descuidar da austeridade fiscal e sob uma dinâmica da DLSP sustentável diante dos cenários mais plausíveis.

Note-se que para esta separação dos orçamentos ser viável em um prazo mais longo, seria fundamental que a taxa de juros implícita da dívida viesse a convergir para a taxa de crescimento

da economia (ou ao menos dela se aproxima).¹³ Como será visto com mais detalhes na próxima seção, os diferenciais de rentabilidade entre os passivos e ativos do setor público – neste caso os ativos fixos (não financeiros) – podem ocasionar um potencial desequilíbrio financeiro no longo prazo. Para que haja esta convergência, faz-se necessário, em primeiro lugar, realizar os investimentos – como a remoção dos pontos de estrangulamento na infraestrutura – para ampliar o potencial de crescimento da economia sem gerar pressões inflacionárias. Isto é fundamental e deve ter como ponto de partida o reconhecimento de que a execução do orçamento de investimentos prioritários atende à finalidade de conferir maior grau de liberdade para as políticas monetárias de controle da inflação. Também é um requisito fundamental que se estabeleça maior coordenação entre as políticas macroeconômicas e as precondições institucionais para a queda da taxa implícita da dívida pública. Mais especificamente, é importante que as políticas de combate à inflação não estejam baseadas em um único instrumento – aumento da taxa básica de juros – com efeitos perniciosos sobre as contas públicas, buscando-se mecanismos alternativos. Estes pontos serão retomados na próxima seção.

Em resumo, procurou-se indicar nesta seção que um caminho factível para o arcabouço fiscal brasileiro é o de se separar um orçamento de investimentos prioritários, libertando-os efetivamente de restrições orçamentárias, e desejavelmente combinado com a adoção do resultado estrutural (ajustado ao ciclo econômico) como referência para o orçamento primário (líquido dos investimentos prioritários). Sua viabilidade no médio e longo prazo, entretanto, depende de um arranjo apropriado para promover a convergência entre as taxas de juros e de crescimento da economia. Independentemente das suas dificuldades, o importante é que, seja qual for a regra fiscal adotada, os investimentos prioritários – notadamente os de infraestrutura – estejam livres dos entraves orçamentários e de fato priorizados na perspectiva de construção de uma estratégia de desenvolvimento. Se isto não for viabilizado, o mais provável diante do quadro atual é que retornem os entraves orçamentários, criando-se uma situação de fragilidade institucional que torna a trajetória de retomada do investimento público incerta no longo prazo.

Por fim, vale apenas destacar que grande parte dos investimentos das empresas estatais já não está sujeita a tais constrangimentos orçamentários colocados pelo regime fiscal, desde a retirada das empresas do Grupo Petrobras e do Grupo Eletrobras da meta de superávit primário para a execução dos seus planos de investimento. Além disto, tem sido cada vez mais comum a realização de investimentos em infraestrutura por meio de SPEs, que são concessionárias dos serviços públicos de infraestrutura e que agrupam empresas públicas e privadas no seu quadro societário, com a empresa pública tendo participação normalmente minoritária (ainda que expressiva). Como será visto na próxima seção, estes mecanismos permitem contornar os constrangimentos fiscais mais imediatos, mas impõem novos desafios relacionados ao seu financiamento.

13. No limite, se houver uma convergência entre as taxas de juros e de crescimento da economia, os juros nominais tendem a ser compensados pelo resultado primário (líquido de investimentos prioritários) e o orçamento de investimentos prioritários pode estar permanentemente em déficit. Mas a renda nacional cresce de maneira equivalente e a DLSP permanece estabilizada. Tal qual preconizado pela chamada "regra de ouro".

5 DESAFIOS DO FINANCIAMENTO DO BLOCO DE INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA: CONSTRANGIMENTOS DO MERCADO FINANCEIRO

Como observado na seção 3, a retomada de investimentos e o cenário favorável dos próximos anos não se restringem às aplicações diretas da administração pública, mas à existência de um grande bloco de inversões das empresas estatais e demais empresas do setor privado, puxado pelos investimentos em infraestrutura (incluindo a cadeia de petróleo e gás). Em realidade, pode-se identificar uma verdadeira mudança estrutural na taxa de crescimento e na composição da FBCF e, por conseguinte, na demanda por financiamento de longo prazo na economia brasileira.

O passado recente caracterizou-se por uma reduzida taxa de crescimento da FBCF e predomínio de projetos de modernização e manutenção (BIELSCHOWSKY, 2002). Estes projetos são geralmente de menor escala e exigências de alavancagem de recursos de terceiros mais reduzidas. A mudança estrutural na FBCF ocorre não somente pela aceleração da sua taxa de crescimento, mas pela ampliação do peso de projetos de expansão da capacidade produtiva, mais intensivos em capital e de maiores magnitude e prazo de maturação, como os ligados à infraestrutura (incluindo petróleo e gás). Observe-se que, por um lado, estes projetos são de mais difícil reversão e menos suscetíveis às oscilações da conjuntura internacional – conferindo maior solidez à trajetória de retomada dos investimentos. Por outro lado, as mesmas características implicam maior necessidade de alavancagem de recursos por parte das empresas envolvidas e, portanto, maior pressão sobre o financiamento de longo prazo junto ao mercado financeiro.

Deve-se destacar também que uma das características mais marcantes do ciclo recente de expansão dos investimentos em infraestrutura no Brasil é a difusão de um padrão de financiamento e de arranjo societário, baseado na modelagem de *project finance* e de SPE. Esta permite contornar as restrições fiscais mais imediatas do setor público, mas passa a pressionar ainda mais o mercado de financiamento de longo prazo. Conforme tratado na seção 2, o cenário mais crível, diante das experiências e decisões tomadas pelo setor público recentemente, é a disseminação de tais investimentos (e as concessões) em infraestrutura sob a forma de SPEs, em grande parte das quais as empresas públicas desempenham papel proeminente em parcerias com as empresas privadas. Nesta modelagem é constituída uma estrutura de governança própria cujas atividades são exclusivas à construção e/ou operação das concessões públicas dos serviços de infraestrutura. Conta-se com sócios de natureza diversa, desde as empresas públicas e privadas com experiência operacional e as construtoras privadas, até os investidores institucionais, como os fundos de pensão.

No caso mais geral, as empresas estatais são sócias minoritárias nas SPEs, de maneira que os aportes de capital próprio realizados pelo setor público (empresas públicas, União ou outras esferas de governo) para a realização do investimento são contabilizados como uma inversão financeira e não como FBCF. As principais vantagens declaradas deste mecanismo são permitir contornar os constrangimentos fiscais e reduzir as demandas por recursos do orçamento público, além de dividir riscos e imprimir critérios de gestão privada aos investimentos. A rigor, os aportes de capital próprio do setor público são proporcionais à sua participação na SPE (que normalmente é minoritária) e os investimentos contarão também com os recursos provenientes dos sócios privados e aqueles captados junto ao mercado financeiro.

Realiza-se, assim, uma despesa pública financeira – referente à parcela do investimento que cabe ao setor público – que tem como contrapartida a aquisição de um ativo financeiro (participação societária na SPE) e, portanto, sem impacto sobre o resultado primário do setor público – e que aumenta o seu patrimônio líquido.

Devem-se, entretanto, fazer algumas ressalvas a estes últimos argumentos. Primeiramente, se os aportes de capital próprio são realizados a partir de emissões da dívida pública – como normalmente ocorre no caso do governo federal – haverá contrapartida na ampliação de passivos financeiros e o impacto sobre o patrimônio líquido do setor público será nulo em um primeiro momento. O grande problema é que a dívida pública brasileira apresenta um dos maiores custos de rolagem do mundo, com uma taxa de juros real implícita próxima ao patamar de 9% a.a. Por isso, o diferencial de remuneração dos ativos e passivos cria um potencial impacto fiscal orçamentário no futuro. Ademais, é muitas vezes necessário criar uma estrutura de suporte ao financiamento do investimento através de subsídios, principalmente na forma de crédito subsidiado de bancos públicos, como o BNDES, cujos impactos fiscais também devem ser considerados.

Para tornar estes argumentos mais claros, suponha-se uma situação hipotética de um projeto de investimento de construção e operação de uma linha de trem de alta velocidade no montante estimado de R\$ 36 bilhões, a cargo de uma SPE que inclua entre os seus sócios uma empresa estatal com participação de um terço do capital societário. Suponha-se também que, para viabilizar o empreendimento, o governo capitalize por emissões da dívida pública tanto a empresa estatal ferroviária, em R\$ 4 bilhões, quanto um banco de crédito oficial, em R\$ 24 bilhões, para financiar a execução do investimento no prazo de 20 anos, de maneira que os R\$ 8 bilhões restantes estarão a cargo dos parceiros privados. As emissões dos títulos da dívida pública geralmente acontecem em prazos inferiores, por exemplo um prazo médio de quatro anos, que devem ser rolados sucessivamente. Por fim, admita-se que as remunerações aos detentores de títulos da dívida pública se deem a uma taxa real de 9% a.a.; que esta taxa se mantenha pelos próximos 20 anos; que os empréstimos do banco oficial de crédito ocorram normalmente a uma taxa real de juros de 7% a.a.; e que o governo, com o objetivo de tornar o projeto de investimento mais atraente, destine um subsídio explícito adicional que reduza a taxa de juros do empréstimo a 4,5% a.a.

Em um primeiro momento, as despesas do governo serão as capitalizações de R\$ 4 bilhões e R\$ 24 bilhões por emissões de títulos públicos, que aumentam simultaneamente o passivo e o ativo financeiro do governo e não modificam o patrimônio líquido. Sob determinados supostos simplificadores, é possível calcular que a operação de crédito está relacionada a um subsídio implícito da ordem de R\$ 7,3 bilhões – originados do diferencial de remuneração entre os empréstimos concedidos pelo banco público e os títulos da dívida pública emitidos para capitalizar este último; e também um subsídio explícito de R\$ 8,4 bilhões, referente à equalização da taxa mais favorável do empréstimo pelo banco público.

Neste caso extremo, será necessário que, uma vez em operação, os retornos financeiros dos ativos da SPE – diretos sob a forma de dividendos distribuídos e tributos pagos ao

governo ou indiretos no sentido de promover o crescimento econômico e, por conseguinte, a arrecadação tributária – sejam ao menos suficientes para compensar tanto os subsídios, que somam pouco menos da metade do valor total do projeto, quanto as despesas financeiras com a emissão da dívida pública a uma taxa muito elevada para a capitalização da empresa estatal que participou do empreendimento (no caso 9% a.a.). Outro aspecto importante é que a maior parte das despesas envolvidas nesta operação é financeira, e mesmo os subsídios explícitos, que são despesas primárias, somente aparecerão no orçamento primário diluídos durante os 20 anos de vigência do contrato de empréstimo.

Obviamente, este exemplo hipotético é um caso extremo, mas serve para ilustrar com mais clareza alguns dos desafios envolvidos no financiamento do investimento no país. Por um lado, as modalidades de SPEs, cada vez mais comuns nos projetos de infraestrutura – assim como outras formas de parcerias público-privadas –, podem alavancar o investimento nos próximos anos, contornando os constrangimentos fiscais do setor público no curto prazo. Por outro, não eliminam o potencial surgimento de impactos fiscais adicionais no médio e longo prazos. Ressalte-se que tais impactos fiscais não são exclusivos às capitalizações em SPEs, mas também estão presentes na atual estrutura de suporte aos investimentos privados – sobretudo na forma de crédito subsidiado – e nas demais capitalizações de empresas públicas, a exemplo da polêmica discussão sobre as capitalizações do BNDES em 2009 e 2010.¹⁴ Este ponto será retomado mais adiante.

O que deve ser ressaltado é que o desafio de se viabilizarem elevados montantes de recursos para o grande bloco de investimentos programados em infraestrutura (e petróleo e gás) está longe de ser equacionado exclusivamente pela adoção de modalidades de investimento na forma de SPE, ou pela liberação de empresas estatais das metas de superávit primário. Tais medidas podem contornar as restrições orçamentárias imediatas do setor público. Mas, em contrapartida, não eliminam o potencial surgimento de impactos fiscais adicionais no futuro e passam a pressionar ainda mais o mercado de financiamento de longo prazo e a sofrer as dificuldades de *funding* do setor privado no Brasil.

A raiz destes problemas está na deficiente estrutura de *funding* do investimento no país e na inconsistência entre as rentabilidades (e o prazo de maturação) dos ativos e passivos do setor público. A tabela 3 permite analisar-se o padrão de financiamento dos investimentos em indústria e infraestrutura no Brasil com elevada dependência de crédito do principal banco oficial. Verifica-se que a principal fonte de recursos para o investimento é o autofinanciamento, em média metade do total no período de 2001 a 2009. O BNDES aparece como a segunda maior fonte de recursos, em média um quarto do total, com tendência de aumento no período recente.

14. Ver Pereira e Simões (2010) para uma análise mais precisa de avaliação do custo fiscal dos empréstimos da União ao BNDES.

TABELA 3
Padrão de financiamento dos investimentos em indústria e infraestrutura

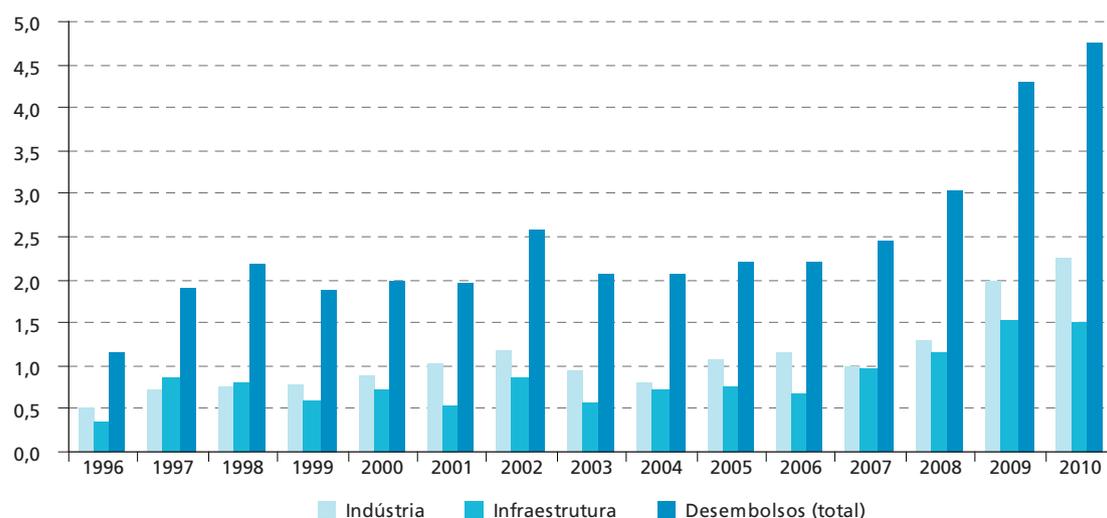
Fontes de financiamento	Média	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Lucros retidos (autofinanciamento)	49,3	39,0	60,0	49,0	57,0	57,0	42,0	51,0	45,3	43,6
Mercado de crédito e de capitais	50,7	61,0	40,0	51,0	43,0	43,0	58,0	49,0	54,8	56,4
Ações	4,3	1,0	2,0	0,0	2,0	2,0	5,0	7,0	15,6	3,7
Debêntures	8,6	14,0	10,0	5,0	9,0	10,0	15,0	7,0	3,1	4,2
Captações externas	14,4	30,0	6,0	30,0	13,0	10,0	17,0	9,0	6,1	8,9
BNDES	23,4	16,0	22,0	16,0	19,0	21,0	21,0	26,0	30,0	39,6
Total	100,0									

Fonte: BNDES (2010).

Obs.: os valores de 2008 são estimados e os de 2009 são previsões do BNDES.

Por sua vez, a contribuição do mercado privado de capitais (ações, debêntures e captações externas) totaliza um valor próximo ao do BNDES, correspondendo a uma fonte apenas suplementar de financiamento do investimento. É verdade que este mercado contribuiu de forma relevante para os investimentos de 2006 a 2008. Mas encolheu após o início da crise internacional, momento que exigiu a ação anticíclica do BNDES na sustentação do crédito, e deve seguir sujeito à volatilidade imprevisível nos próximos anos, sobretudo nos mercados internacionais. Sob este pano de fundo é que devem ser entendidas não somente a ampliação da importância do BNDES como fonte de financiamento do investimento na indústria e na infraestrutura, mas também a expansão dos seus desembolsos em proporção do PIB nos últimos anos, segundo dados da tabela 3 e do gráfico 6.

GRÁFICO 7
Desembolsos do BNDES de 1996 a 2010
(Em %)



Fonte: BNDES (2010), Sistema de Contas Nacionais do IBGE ([s.d.]) e indicador do PIB mensal do BC.

Obs.: Os valores de 2010 correspondem ao acumulado em 12 meses até outubro do ano.

É verdade que parte desse crescimento relativo se deve a eventos atípicos e/ou reversíveis, reflexos da ação anticíclica do BNDES durante a crise internacional e que não devem se repetir nos próximos anos (ao menos não com a mesma intensidade).¹⁵ Mas há um componente estrutural de crescente demanda de financiamento de longo prazo, como observado anteriormente, relacionado ao ciclo recente de investimentos em infraestrutura e ao papel fundamental que o BNDES desempenha no financiamento destes investimentos.

O diagnóstico sobre a deficiente estrutura de *funding* do investimento no país não é inédito e é reconhecidamente um dos maiores obstáculos estruturais ao desenvolvimento brasileiro. Não se deseja realizar aqui uma análise mais profunda sobre estes obstáculos estruturais, já realizada nas coletâneas do Ipea (PEREIRA, 1999; JAYME JÚNIOR e CROCCO, 2010; IPEA, 2010). Procura-se apenas destacar alguns dos desafios que devem tornar-se mais agudos nos próximos anos, quando se pode identificar uma mudança estrutural e uma tendência de crescente demanda por financiamento de longo prazo.

O primeiro é o aparente esgotamento das fontes tradicionais e a necessidade de equacionamento de fontes permanentes de recursos para o BNDES. Conforme observado na própria publicação do BNDES (2010), a manutenção da escala de desembolsos no atual patamar implica um desafio de complementação de fontes de *funding* do banco.¹⁶ No período recente, já houve uma radical mudança na composição das fontes de recursos do BNDES em função das capitalizações do Tesouro Nacional (R\$ 22,5 bilhões em 2008, R\$ 100 bilhões em 2009 e R\$ 80 bilhões em 2010). Estas aumentaram de 7%, em 2007, para 40% do passivo do banco, em 2009; por seu turno, as fontes tradicionais (o Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT e o Programa de Integração Social – PIS ou o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PASEP) caíram de 78% para 42% no mesmo período.

Ressalte-se que esta mudança é reflexo da estrutura montada pelo governo para dar suporte à expansão dos investimentos no período recente.¹⁷ Sob as atuais condições de esgotamento das fontes tradicionais de *funding* dos bancos públicos e a grande dependência do seu crédito subsidiado para o financiamento de longo prazo, tanto por parte das empresas privadas quanto das estatais, a saída encontrada se realizou na forma de capitalizações do Tesouro Nacional no BNDES. O grande problema é que estas capitalizações se fazem por emissão de passivos de prazo mais curto e de remuneração elevada pelo setor público (títulos da dívida pública) e, conforme explicitado anteriormente, podem envolver custos implícitos muito altos e pouco aparentes no orçamento público.

Neste contexto, é de fundamental importância que, simultaneamente, se busquem mecanismos que favoreçam o desenvolvimento do mercado de financiamento de longo prazo

15. Um exemplo notável é o repasse do BNDES de cerca de R\$ 25 bilhões para a Petrobras no ano 2009, inclusive destinados às atividades de exploração e produção no setor de petróleo e gás. Em geral, tais atividades são financiadas com captações no mercado de crédito internacional ou recursos próprios. Em contrapartida, os recursos do BNDES são alocados prioritariamente em outros segmentos da indústria de petróleo e gás, como indústria naval, gasodutos de transporte e distribuição de gás natural, refino e distribuição.

16. Ver o capítulo 6 de BNDES (2010), Cenários comparados da disponibilidade de recursos e alternativas de políticas para o futuro.

17. Ainda que uma parcela seja destinada a outras linhas de crédito, como operações de fusão e aquisição. Para uma análise mais aprofundada do papel do BNDES no mercado de crédito de longo prazo, ver o capítulo 5 deste livro.

no país. De fato, é possível identificar um conjunto de mudanças institucionais em curso e de políticas de estímulo que apontam para um maior papel dos mercados privados no financiamento de longo prazo nos próximos anos, sobretudo os títulos de renda fixa (debêntures e recebíveis), que estão sistematizados no quadro 1. Entre estes, destaca-se o pacote de medidas lançado pelo governo no final de 2010, com o objetivo de constituir alternativas às tradicionais fontes de recursos do BNDES, seja para o *funding* do próprio banco e de outras instituições financeiras ou através do desenvolvimento dos mercados de renda fixa, nos quais as empresas captam recursos diretamente junto aos investidores.

Observa-se uma clara ênfase à criação de um mercado de debêntures para o financiamento dos projetos de infraestrutura por SPEs. Isto envolve desde medidas voltadas a reduzir o custo de captação e a conferir maior atratividade a estes papéis por desonerações tributárias, até a criação de um fundo com recursos do BNDES e de depósitos compulsórios dos bancos com intuito de conferir-lhes liquidez. Hoje, a maior parte de papéis como debêntures é adquirida por investidores institucionais, notadamente os fundos de pensão. Estes carregam os títulos até o vencimento, o que faz com que quase inexista um mercado secundário para girar os papéis.

QUADRO 1

Principais mudanças institucionais e políticas de incentivo ao desenvolvimento do mercado privado de capitais

Pacote de medidas de estímulo ao financiamento de longo prazo lançado pelo governo (dezembro, 2010)	Desonerações tributárias para a aquisição de debêntures de longo prazo emitidas por SPE para projeto de infraestrutura aprovado pelo governo e de títulos privados de longo prazo emitidos para financiar o investimento.
	Formação de um novo fundo de liquidez para esses títulos privados de longo prazo, com direcionamento de 3% do depósito compulsório sobre depósitos a prazo de bancos (que hoje corresponderia a algo próximo de R\$ 2,2 bilhões) e aportes adicionais de recursos do BNDES (cujo montante ainda não foi divulgado), que terá o papel de criar mercado e garantir liquidez.
	Regulamentação da oferta pública de letras financeiras (títulos de longo prazo emitidos pelos bancos) via Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e autorização para emissão de letras financeiras pelo BNDES, ampliando-se o <i>funding</i> de maior prazo para as instituições financeiras. As emissões do BNDES podem alcançar até R\$ 40 bilhões em novos títulos de dívida, limite estabelecido pelo atual patrimônio de referência do banco.
	Estímulo à securitização do crédito imobiliário, autorizando a dedução gradual (1/36 por mês) dos créditos securitizados no cálculo do direcionamento de 65% dos recursos captados nos depósitos de poupança para financiamento imobiliário.
	Revisão na tributação para ampliar a liquidez e promover o desenvolvimento do mercado secundário de títulos de renda fixa (isenções na cobrança de IOF sobre aplicações de até 30 dias e modificação na tributação sobre rendimentos periódicos).
Projeto de novo mercado de renda fixa lançado pela ANBIMA (abril, 2011)	Objetivo de criar um arcabouço institucional para as emissões de títulos de dívida por empresas, como debêntures e recebíveis, que ganharão regras de transparência inspiradas no mercado de ações (padronização, pulverização e redução do valor unitário dos papéis, entre outras), facilitando a análise do investidor e a comparação com outros ativos.
	Proposta de criação de dois fundos com o objetivo de dar liquidez aos títulos emitidos: o Fundo de Apoio à Liquidez (FAL), que atua de forma similar a um formador de mercado; e o Fundo Garantidor de Liquidez (FGL), com o papel de estabilizar o mercado em momentos específicos.
Instrumentos para estimular o financiamento de longo prazo e ajuste nas políticas operacionais do BNDES (março, 2011)	Redução da participação máxima do banco no financiamento de projetos de investimentos de longo prazo (de 100% para 90% nos setores prioritários, como apoio à inovação e projetos de infraestrutura do PAC, e de 80% para uma média de 70% nos demais setores), abrindo-se espaço para outras fontes de recursos.
	Redução do limite de financiamento de projeto de capital de giro (de 50% a 30% do projeto) e imposição de prazo máximo (48 meses).
	Esforços para promover o desenvolvimento do mercado de renda fixa através de sua atuação como comprador e vendedor de papéis (critérios mais rigorosos para resgate e aquisição de títulos, esforços na pulverização dos títulos no varejo, incentivo a emissões com indexadores mais adequados – referenciados ao IPCA e não ao <i>DI-over</i> –, atuação no mercado secundário via plataforma eletrônica, lançamento de novo programa de aquisição de debêntures com recursos da ordem de R\$ 10 bilhões, entre outros).

Fonte: Ministério da Fazenda, BNDES, Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) e Freitas (2011).
Elaboração do autor.

A direção destas medidas é correta e realmente constitui um avanço para a ampliação do financiamento de longo prazo através do mercado interno de capitais. As expectativas oficiais sobre o desempenho destes mercados são otimistas, esperando-se que as emissões primárias alcancem um montante entre R\$ 60 bilhões e R\$ 70 bilhões no período de 2011 a 2014, ou algo próximo a 10% das necessidades de financiamento de longo prazo dos investimentos nos setores de indústria e de infraestrutura (mais que o dobro do atual patamar de 4%). Deve-se, entretanto, reconhecer que estes mercados seguem contribuindo muito pouco para o financiamento do investimento e que estão crescendo a taxas insuficientes para fazerem frente ao desafio.¹⁸ Ademais, ainda não é possível identificar uma mudança significativa na estrutura do mercado privado de renda fixa. Segundo a análise de FREITAS (2011), até meados de 2011, não houve ampliações da emissão de debêntures ligadas aos projetos de investimentos, seja pelo desestímulo do aumento da taxa básica de juros no período ou pela substituição através das emissões de títulos de renda fixa no mercado internacional, por parte das empresas do setor de infraestrutura – mesmo que seja possível identificar indícios de crescimento nas emissões de letras financeiras pelas instituições bancárias e, em menor medida, de recebíveis imobiliários.

É claro que ainda é prematuro para se realizarem análises mais precisas sobre o impacto das medidas de estímulo, mas fica evidente que há um longo caminho a ser percorrido. O fundamental é que esses instrumentos financeiros com perfil mais longo adquiram importância e possam induzir mudanças na estrutura do mercado financeiro do país, que atualmente apresenta um mercado de capitais pouco desenvolvido e um mercado privado de crédito bancário voltado essencialmente para operações de curto prazo. Neste contexto, a formação de um mercado de papéis de longa maturidade com taxas de retorno favoráveis, como as debêntures ligadas aos projetos de infraestrutura ou mesmo às captações do setor financeiro (incluindo o próprio BNDES), pode desempenhar um papel importante na transição para um ambiente de alongamento dos prazos e formação de uma curva de juros, que relacione prazo de maturidade e remuneração dos ativos.

Isso não implica deixar de se reconhecer que, infelizmente, as discussões sobre as possibilidades de desenvolvimento do mercado de capitais sempre esbarram nas elevadas taxas básicas de juros de curto prazo da economia brasileira, na hipertrofia do mercado da dívida pública mobiliária e na transição inconclusa do papel que este mercado desempenhou de prover um ativo líquido com retornos positivos durante o período inflacionário para o novo cenário da economia brasileira. Daí a necessidade de se avançar na coordenação entre as políticas macroeconômicas e nas precondições institucionais para a redução da taxa implícita da dívida pública, aspectos fundamentais mas que, por limitações de espaço e foco, não serão tratados aqui.

Uma única recomendação é sobre a importância de se buscarem medidas alternativas de combate à inflação não baseadas em um único instrumento: o aumento da taxa básica de juros. Um instrumento que pode ser útil nesta direção, entre vários outros, é a ampliação do

18. Segundo os dados da ANBIMA, as emissões no mercado de renda fixa totalizaram R\$ 87,9 bilhões no ano de 2010, mostrando evolução de 46% sobre 2009. Deste total, R\$ 49,484 bilhões foram em debêntures, o que significa que as operações com estes títulos praticamente dobraram em relação aos R\$ 24,484 bilhões de 2009. Contudo, a maior parte é relativa ao setor financeiro e representa somente algo próximo a 4% do financiamento dos investimentos na indústria e na infraestrutura, como mostra a tabela 4.

uso dos depósitos compulsórios como meio de controle da liquidez. Mesmo porque, desde dezembro de 2010, há a possibilidade de uma porcentagem dos seus recursos serem alocados em um fundo destinado a dar liquidez aos títulos de renda fixa (debêntures) de projetos de infraestrutura, hoje em 3% dos depósitos a prazo e eventualmente ampliado no futuro. O que pode induzir uma mudança importante dos fluxos de financiamento da economia, reduzindo-se as linhas tradicionais de crédito bancário ao consumo e minimizando-se os prejuízos ao financiamento do investimento que possui a capacidade diferencial de ampliar o potencial da economia de crescer sem gerar pressões inflacionárias.

Na ausência do equacionamento de fontes permanentes de recursos para o BNDES e do desenvolvimento do mercado privado de financiamento de longo prazo, o cenário mais provável (e indesejável) diante das pressões por recursos para investimentos é o de um “agigantamento” do BNDES, a partir de capitalizações do Tesouro Nacional. Isto reproduz a atual arquitetura financeira, construída para dar suporte aos investimentos do setor produtivo, que está alicerçada na expansão simultânea de ativos (crédito junto aos bancos oficiais ou mesmo as esperadas capitalizações em SPEs, responsáveis pelos projetos de infraestrutura) e de passivos de prazo mais curto e remunerações mais elevadas pelo setor público (dívida pública), e que envolve custos implícitos elevados. É claro que estes custos são significativamente inferiores aos custos de carregamento de reservas internacionais, decorrentes da política cambial, que também devem ser avaliados, conforme abordado por Gobetti e Schettini (2010).¹⁹ O que apenas reforça a necessidade de maior coordenação entre as políticas macroeconômicas e as condições institucionais para a queda da taxa básica de juros da economia brasileira.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo procurou traçar o cenário para o investimento na economia brasileira nos próximos anos, identificando-se um grande bloco de investimentos em infraestrutura que está em gestação no país e no qual as administrações públicas e empresas estatais têm desempenhado papel decisivo – seja na execução direta ou indireta, em articulações com o setor privado e ainda no financiamento dos projetos. Argumentou-se que o cenário mais provável que se desenha para os próximos anos é que haverá crescente pressão por recursos do orçamento público e sobre o mercado financeiro. Em seguida, procurou-se realizar algumas reflexões sobre os desafios ligados ao seu financiamento e indicar possíveis caminhos. Isto sugere que a incapacidade de a atual estrutura de financiamento de longo prazo responder à crescente demanda por recursos pode tornar incerta a tendência de expansão da taxa de investimento da economia brasileira (ou ao menos resultar em um padrão de financiamento indesejável, sobretudo na forma de acumulação de passivos financeiros de curto prazo pelo setor público). Deve estar claro que estes são apenas mais alguns dos desafios para os quais a sociedade brasileira deverá dar respostas adequadas. Equacionar questões desta natureza seria fundamental para se solidificar o atual modelo de crescimento econômico e abrir o caminho para o desenvolvimento da economia brasileira.

19. Cálculos para 2010 permitem concluir que os custos anuais referentes aos diferenciais de remuneração de ativos e passivos relacionados às reservas internacionais (R\$ 39,8 bilhões) são mais de seis vezes maiores do que aqueles referentes aos créditos totais do BNDES (R\$ 6,5 bilhões).

REFERÊNCIAS

- AFONSO, J.; AMORIM, E.; BIASOTO JÚNIOR, G. **Fiscal space and public sector investments in infrastructure: a Brazilian case-study**. Brasília: Ipea, 2005. (Texto para Discussão, n. 1.141).
- ALMEIDA, M. **O paradoxo do investimento público no Brasil**. Brasília: Ipea, 2009. (Nota Técnica).
- AMITRANO, C. Regime de crescimento econômico brasileiro: uma apreciação sobre o período 1995-2009. *In*: IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Brasil em Desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas**. Brasília: Ipea, 2010.
- BIASOTO JÚNIOR, G. A polêmica sobre o déficit público e a sustentabilidade da política fiscal. *In*: PINTO, M.; BIASOTO JÚNIOR, G. **Política fiscal e desenvolvimento no Brasil**. Campinas: IE/UNICAMP, 2006.
- BIELSCHOWSKY, R. **Investimento e reformas no Brasil: indústria e infraestrutura nos anos 1990**. Brasília: Cepal; Ipea, 2002.
- BLANCHARD, O. J.; GIAVAZZI, F. **Improving the SGP through a proper accounting of public investment**. Fev. 2004. (CEPR Discussion Paper, n. 4.220).
- BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **O BNDES em um Brasil em Transição**. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Tesouro Nacional. **Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (Siafi)**. [s.d.].
- _____. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. **Plano Plurianual (PPA) 2008-2011**. Brasília : MP, 2007.
- CALDERÓN, C.; SERVÉN, L. The output cost of Latin America's infrastructure Gap. *In*: EASTERLY, W.; SERVÉN, L. **The limits of stabilization: infrastructure, public deficits, and growth in Latin America**. Stanford University Press, 2003.
- CANDIDO JÚNIOR, J. **Efeitos do investimento público sobre o produto e a produtividade: uma análise empírica**. Brasília: Ipea, 2006. (Texto para Discussão, n. 1.204).
- EASTERLY, W.; IRWIN, T.; SERVÉN, L. Walking up the down escalator: public investment and fiscal stability. **World Bank Research Observer**, v. 23, n. 1, p. 37-56, 2008.
- FERREIRA, P. Investimento em infraestrutura no Brasil: fatos estilizados e relações de longo prazo. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 26, n. 2, 1996.
- FERREIRA, P.; ARAÚJO, C. Growth and fiscal effects of infrastructure investment in Brazil. *In*: PERRY, G.; SERVÉN, L.; SUESCÚN, R. **Fiscal policy, stabilization, and growth**. Washington: World Bank, 2007.
- FREITAS, M. Desafios do financiamento de longo prazo no Brasil. **Boletim de Economia**, n. 4, 2011.

GOBETTI, S. **Estimativa dos investimentos públicos**: um novo modelo de análise de execução orçamentária aplicado às contas nacionais. *In*: PRÊMIO TESOUREIRO NACIONAL DE MONOGRAFIAS, 11., 2006, Brasília, Distrito Federal. Brasília: UnB, 2006.

GOBETTI, S.; AMADO, A. Ajuste fiscal no Brasil: algumas considerações de caráter pós-keynesiano. **Revista de Economia Política**, v. 31, n. 1, 2011.

GOBETTI, S.; SCHETTINI, B. **Dívida líquida e dívida bruta**: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. Brasília: Ipea, 2010. (Texto para discussão, n. 1.514).

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema de Contas Nacionais**. [s.d.].

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS APLICADAS. **Macroeconomia para o desenvolvimento**: crescimento, estabilidade e emprego. Brasília: Ipea, 2010a.

_____. **Infraestrutura econômica no Brasil**: diagnóstico e perspectivas para 2025. Brasília: Ipea, 2010b.

JAYME JÚNIOR, F.; CROCCO, M. Bancos públicos e desenvolvimento. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

JUNQUEIRA, G. **Investimentos públicos no Brasil pós-1988**: uma análise além da FBCF. 2011. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, São Paulo, 2011.

LUPORINI, V.; ALVES, J. Investimento privado: uma análise empírica para o Brasil. **Economia & Sociedade**, v. 19, n. 3, 2010.

ORAIR, R.; GOBETTI, S. Governo gastador ou transferidor? Um macrodiagnóstico das despesas federais no período 2002 a 2010. *In*: IPEA - INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Brasil em Desenvolvimento**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2010a.

_____. Retomada do investimento público federal no Brasil e a política fiscal: em busca de um novo paradigma. *In*: IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Brasil em desenvolvimento**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2010b.

PEREIRA, F. **Financiamento do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: Ipea, 1999.

PEREIRA, T.; SIMÕES, A. O papel do BNDES na alocação de recursos: avaliação do custo fiscal do empréstimo de R\$ 100 bilhões concedido pela União em 2009. **Revista do BNDES**, v. 33, 2010.

PETROBRAS – PETRÓLEO BRASILEIRO S/A. **Plano de Negócios 2010-2014**. Rio de Janeiro, 2010.

REZENDE, F.; OLIVEIRA, F.; ARAÚJO, E. **O dilema fiscal**: remendar ou reformar. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007.

SANTOS, C. Um panorama das finanças públicas brasileiras 1995/2009. *In*: CASTRO, J.; SANTOS, C.; RIBEIRO, J. **Tributação e equidade no Brasil**: um registro da reflexão do Ipea no biênio 2008-2009. Brasília: Ipea, 2010.

SANTOS, C.; PIRES, M. **Qual a sensibilidade do investimento privado a aumentos na carga tributária?** Novas estimativas agregadas e desagregadas a partir dos dados das contas nacionais – Referência 2000. Brasília: Ipea, 2007. (Texto para Discussão, n. 1.314).

SAWYER, M. Budget deficits, public debt and the level of public investment. *In*: FLORIO, M. **Public investment, growth and fiscal constraints**: challenges for the EU new member states. Edward Elgar, 2011.

SCHETTINI, B. *et al.* **Balço estrutural e impulso fiscal**: uma aplicação para o Brasil (1997-2010). Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1.650).

SILVA, A.; PIRES, M. **Dívida pública, poupança em conta corrente do governo e superávit primário**: uma análise de sustentabilidade. Brasília: Ipea, 2006. (Texto para Discussão, n. 1.196).

TER-MINASSIAN, T. **Should Latin American countries adopt structural balance-based fiscal rule?** 2011. Mimeographed.

A SUBVENÇÃO ECONÔMICA CUMPRE A FUNÇÃO DE ESTÍMULO À INOVAÇÃO E AO AUMENTO DA COMPETITIVIDADE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS?

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho avalia a atuação da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), vinculada ao Ministério da Ciência e Tecnologia (MCT), na concessão de subvenção econômica direta às empresas, em sua função de apoio à pesquisa e à inovação no setor empresarial. A subvenção econômica foi instituída pela Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004 – também conhecida como Lei de Inovação (BRASIL, 2004b); é concedida a empresas selecionadas por meio de edital (chamada pública), destinada à cobertura de despesas de custeio de projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I) de produtos e processos.

Para avaliar se o direcionamento dado aos recursos de subvenção pela FINEP estão alinhados com os propósitos que fundamentam a Lei de Inovação, de acordo com a Exposição de Motivos Interministerial (EMI) nº 28 – MCT/MDIC/MF/Casa Civil, de 27 de abril de 2004 (BRASIL, 2004a), este trabalho é desenvolvido em cinco seções, além desta introdução: a seção 2 apresenta uma breve explanação sobre as origens do mecanismo, seus objetivos e a evolução recente da aplicação dos recursos às empresas. A seção 3 sumariza três documentos que contribuíram para fundamentar as análises e as conclusões do trabalho, incluindo a exposição de motivos citada. Na seção 4, são avaliadas as implicações para as políticas de inovação no Brasil, resultantes das diretrizes adotadas pela FINEP, nos últimos anos, no direcionamento dos recursos de subvenção. Na sequência, as seções 5 e 6 apresentam as constatações obtidas por meio do estudo e as considerações finais, respectivamente.

2 EVOLUÇÃO DA APLICAÇÃO DOS RECURSOS DE SUBVENÇÃO ECONÔMICA

A subvenção direta às empresas – ou seja, a concessão de recursos financeiros sem necessidade de retorno ao órgão governamental concedente – foi instituída com um elenco de outras medidas voltadas ao desenvolvimento tecnológico e à maior difusão do conhecimento gerado nas universidades e em centros de pesquisa em apoio a inovações no setor produtivo. Os recursos da subvenção são provenientes dos fundos setoriais de ciência e tecnologia, criados entre 1997 e 2004, cujas receitas são direcionadas ao orçamento anual do Fundo Nacional de Ciência e Tecnologia (FNDCT), que as aloca aos órgãos governamentais concedentes. São encarregados da aplicação dos recursos dos fundos setoriais: a FINEP, que atua como Secretaria Executiva dos fundos; e o Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq). Antes da instituição da modalidade direta de subvenção, a concessão de recursos

não reembolsáveis ao setor empresarial para projeto de pesquisa e inovação somente era possível com a intermediação de entidades sem fins lucrativos, como é o caso dos atuais projetos cooperativos universidade/empresa.¹

As áreas/setores selecionados para a aprovação de projetos na última chamada pública de subvenção econômica analisada neste trabalho, em 2009 foram: tecnologias da informação e comunicação, biotecnologia, saúde, defesa nacional e segurança pública, energia e desenvolvimento social. As dotações iniciais previstas na chamada de 2009 foram de R\$ 80 milhões para as cinco primeiras áreas e de R\$ 50 milhões para o desenvolvimento social.

A subvenção econômica é destinada a empresas de todos os portes, mas há na regulamentação uma reserva de parcela mínima de 40% do total dos recursos para a aplicação em micro e pequenas empresas (MPEs).² A FINEP inaugurou o mecanismo de subvenção direta às empresas em 2006, por meio de chamadas públicas com periodicidade anual. Nas primeiras quatro chamadas, lançadas de 2006 a 2009, foram aprovadas subvenções totais no valor de R\$ 1,5 bilhão, com os seguintes valores anuais: R\$ 279,9 milhões, R\$ 313,8 milhões, R\$ 514,6 milhões e R\$ 465,9 milhões, respectivamente.³

Para analisar o comportamento da aplicação de recursos do programa de subvenção econômica na FINEP, foram utilizados os resultados finais das chamadas de 2007 a 2009, distribuídos segundo o porte das empresas (MPEs, médias e grandes), conforme a tabela ⁴

Observa-se, em primeiro lugar, que o número total de empresas beneficiadas vem aumentando ano a ano, passando de 174, em 2007, para 245, em 2008, e 261, em 2009. Os dados mostram tendência de elevação da participação das micro e pequenas empresas nos recursos totais de subvenção: as MPEs compartilharam 45,9% da subvenção total em 2007, 73,1% em 2008 e 77,2% em 2009. Em consequência, a participação das grandes empresas caiu de 35,4%, em 2007, para 14,2%, em 2008, e para 6,4% da subvenção total em 2009. As médias empresas apresentaram participação estável, com o mesmo número anual de projetos e pequena elevação nos montantes de subvenção recebidos. Outro resultado que chama atenção se refere aos valores médios dos projetos: os montantes de subvenção recebidos pelas grandes empresas não diferem significativamente dos concedidos às médias, bem como às micro e pequenas firmas, especialmente em 2009, não obstante as elevadas diferenças de faturamento entre esses segmentos (nota 4).

1. Por meio de chamadas públicas cooperativas, a FINEP seleciona instituições científicas e empresas para o desenvolvimento conjunto de projetos com alto conteúdo tecnológico. Os recursos são repassados para a instituição científica sob a denominação de não reembolsáveis, isto é, da mesma forma que as subvenções diretas, sem necessidade de retorno à FINEP. Uma avaliação comparativa das chamadas de subvenção econômica com as chamadas cooperativas, com foco no grau de inovação requerido nos dois mecanismos, encontra-se em outro artigo (Morais, 2011).

2. Ver a Portaria Conjunta MCT/MDIC/MF nº 743, de 28 de setembro de 2006, instituída com base no Art. 27 da Lei de Inovação (tratamento favorecido às MPEs) e no Art. 20 do Decreto nº 5.563/2005, que regulamentou a Lei de Inovação – (o Art. 20 prevê portaria conjunta dos ministros da Ciência e Tecnologia, do Desenvolvimento e da Fazenda para a definição do percentual da subvenção anual a ser destinada às MPEs).

3. A Chamada de Subvenção de 2010 ainda não apresentava, até setembro de 2011 (data da finalização deste trabalho), no site da FINEP, os resultados definitivos quanto às empresas selecionadas para receber subvenção.

4. Não foram obtidos, no site da FINEP, os dados de 2006. Os critérios de porte de empresa utilizados pela FINEP nas chamadas públicas, segundo o valor da receita bruta anual, foram: *i)* microempresa e empresa de pequeno porte: até R\$ 2,4 milhões; *ii)* pequena empresa: R\$ 2,4 milhões a R\$ 10,5 milhões; *iii)* média empresa: R\$ 10,5 milhões a R\$ 60 milhões; e *iv)* grande empresa: acima de R\$ 60 milhões.

TABELA 1
Distribuição das subvenções aprovadas, por portes de empresas – FINEP (2007-2009)
 (Em R\$ milhões correntes)

Ano	Micro e pequena empresa				Média empresa				Grande empresa				Total
	Nº de projetos	Valor total	(%)	Valor médio	Nº de projetos	Valor total	(%)	Valor médio	Nº de projetos	Valor total	(%)	Valor médio	
2007	104	143,9	45,9	1,4	26	58,8	18,7	2,3	44	111,0	35,4	2,5	313,8
2008	182	375,9	73,1	2,1	37	65,6	12,7	1,8	26	73,1	14,2	2,8	514,6
2009	211	359,6	77,2	1,7	37	76,5	16,4	2,1	13	29,8	6,4	2,3	465,9

Fonte: Chamadas Públicas da FINEP.

Elaboração do autor.

Este estudo não teve acesso a dados que permitissem verificar a distribuição de frequência das empresas que apresentaram projetos em resposta às chamadas, segundo o porte, com o objetivo de confirmar se também ocorreu queda, em 2008 e 2009, no número de propostas apresentadas por empresas de grande porte. Caso fosse verificada queda acentuada no número de projetos apresentados por este grupo de firmas, em proporções aproximadas das reduções no número de projetos aprovados, ficaria evidenciada a diminuição do interesse destas firmas pelo programa, como se depreende dos dados da tabela 1.

Aceitando-se a hipótese já referida—, isto é, forte diminuição do interesse das grandes empresas por recursos da subvenção econômica, pelo menos na forma como vêm sendo concedidos pela FINEP, as evidências até aqui levantadas permitem associar pelo menos duas razões para seu afastamento das chamadas de subvenção: a adoção de regras mais restritivas nas contrapartidas exigidas a estas empresas, como mostra a tabela 2, e o recebimento de subvenção em montantes pequenos em relação aos valores de seus projetos. Com efeito, no edital que iniciou o programa de subvenção, em 2006, a contrapartida exigida às grandes empresas foi de 60% do valor da subvenção concedida, e para a média empresa, 40%. A seguir, o edital de 2007 não definiu percentual específico para as empresas, mas recomendou contrapartida de 25% para as empresas com receita bruta anual inferior a R\$ 10,5 milhões e de 50% para as demais empresas – ou seja, de portes médio e grande. Nas chamadas de 2008 e 2009, as condições da contrapartida foram radicalmente alteradas, ao serem elevadas a 200% para a grande empresa e a 100% para a média empresa, permanecendo em 5% e 20% para as microempresas e pequenas empresas, respectivamente. Além disso, no edital de 2009, o valor mínimo que pôde ser solicitado como subvenção foi reduzido de R\$ 1 milhão para R\$ 500 mil, mudança que deve ter estimulado a procura de recursos de subvenção pelas MPEs.

TABELA 2
Contrapartidas, por portes de empresas, nos editais de subvenção econômica como percentual da subvenção

Porte de empresa	Contrapartida (%)	
	2006	2008 e 2009
Grande	60	200
Média	40	100
Pequena	20	20
Microempresa	5	5

Fonte: Chamadas Públicas da FINEP.

Elaboração do autor.

Por outro lado, se, contrariamente à hipótese anterior, não ocorreram quedas pronunciadas no número de projetos apresentados pelas grandes empresas à FINEP, as razões para o grande aumento do número de projetos de MPEs aprovados seriam decorrência de decisões internas da FINEP/MCT, não tornadas públicas. A este respeito, observa-se, no Relatório de Gestão de 2010, o registro da “disposição da FINEP de apoiar esse segmento de empresas”, ao lado de dois outros programas de subvenção, Programa de Apoio à Pesquisa em Empresas (PAPPE) e Primeira Empresa Inovadora (Prime). Outra hipótese, a de que os projetos apresentados pelas MPEs apresentaram, em conjunto, maior qualidade técnica que os apresentados pelas grandes empresas, nos anos de 2008 e 2009, não é coerente com a realidade dos fatos.

A tendência observada, de grande aumento da aprovação de projetos de empresas de menor porte nas chamadas de subvenção, foi complementada por outra medida implementada pela FINEP em 2009: a agência lançou novo programa de subvenção, o programa Prime, com o propósito de apoiar cerca de 5 mil microempresas nascentes, com subvenções totais de R\$ 650 milhões, em três anos, por meio de chamadas públicas. O programa concede subvenção econômica no valor de R\$120 mil à empresa nascente inovadora, com até 24 meses de existência. No primeiro ano de atuação, foram concedidos R\$ 166 milhões a 1.381 empresas de micro porte. Para a FINEP, “este conjunto de empresas será uma alavanca essencial para o desenvolvimento do país nos próximos anos” e, ainda, conforme consta no *site* da agência, “esta é uma ideia ousada e inovadora que pode se transformar em um dos maiores programas da história desta casa”.

A aplicação de recursos de subvenção no programa Prime não é direcionada diretamente para atividades de “desenvolvimento de produtos e processos inovadores”, como determina a Lei de Inovação (Art. 19, *caput* e § 2º), mas para o apoio às microempresas nos aspectos gerenciais. O objetivo desta modalidade de apoio, conforme a FINEP, é criar condições para que as microempresas possam consolidar a fase produtiva inicial, por meio da contratação de recursos humanos qualificados e de consultoria especializada em estudos de mercado, serviços jurídicos e financeiros, certificação e custos, entre outros exemplos.

Dado, portanto, o direcionamento que a FINEP tem imprimido aos recursos de subvenção recebidos do FNDCT, aumentando significativamente a participação das empresas de menor porte no volume total de recursos, é importante avaliar as implicações que estas mudanças podem ter sobre alguns resultados esperados das políticas de inovação tecnológica no Brasil. Para tanto, duas indagações básicas são colocadas:

- 1) As diretrizes adotadas pela FINEP, até 2009, na aplicação dos recursos da subvenção econômica foram coerentes com os propósitos que fundamentaram a Lei de Inovação?
- 2) As inovações apoiadas por subvenções contribuíram para aumentar a capacidade brasileira de competir internacionalmente, como pretende a Lei de Inovação?

Visando resgatar alguns dos objetivos que nortearam a formulação da Lei de Inovação, as respostas a essas questões apoiam-se nas proposições contidas na mensagem interministerial que encaminhou o projeto da Lei ao presidente da República e ao Congresso Nacional. Apoiam-se, ainda, em dois documentos estreitamente relacionados aos temas em discussão neste trabalho:

- 1) O estudo do Ipea intitulado *Financiamento potencial à P&D no Brasil* (DE NEGRI, MORAIS e ALVES, 2008), que analisou e comparou as características inovadoras das firmas apoiadas por chamadas cooperativas e das firmas apoiadas por programas de subvenção econômica, com dados do período 2005-2007.
- 2) Um relatório do Centro de Gestão e Estudos Estratégicos (CGEE), de 2009, com os resultados de entrevistas realizadas com 31 dirigentes governamentais, empresários e acadêmicos, que consolidou as opiniões sobre o desempenho e as expectativas futuras quanto à FINEP e a outras questões relacionadas ao Sistema Nacional de Ciência e Tecnológica e Inovação (SNCT&D). O relatório foi encomendado pela FINEP com o propósito de orientar seu plano de gestão estratégica nos próximos 15 anos.

3 BASES PARA A AVALIAÇÃO DAS DIRETRIZES ADOTADAS PELA FINEP NA APLICAÇÃO DE RECURSOS DE SUBVENÇÃO

3.1 Objetivos da Lei de Inovação

Na exposição de motivos que acompanhou o Projeto de Lei da Inovação, os formuladores do projeto, ao analisarem o ambiente da inovação tecnológica no Brasil, chamaram atenção para o

contraste marcante entre um país que produz ciência de fronteira, mas que não interage com o setor produtivo como poderia e deveria. Como consequência, incorporamos pouca tecnologia de ponta diretamente nos produtos, tornando-os pouco competitivos nos mercados interno e externo (BRASIL, 2004a).

Desse diagnóstico, segundo o documento, surgiu a necessidade de “dinamizar a relação entre universidades, institutos de pesquisa e o setor produtivo nacional”, com o objetivo de incorporar tecnologias de ponta nos produtos brasileiros, para torná-los competitivos internacionalmente. Para facilitar este objetivo, a lei criou as condições legais para a formação de novas modalidades de parcerias entre universidades, centros de pesquisa e empresas, e previu mecanismo para facilitar a transferência e o licenciamento de tecnologia das universidades para o setor produtivo, entre outros incentivos.

Outro conjunto de medidas da Lei da Subvenção consistiu na previsão de concessão de recursos financeiros para apoiar atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D) para atender às prioridades das política industrial e tecnológica nacionais. Entre as ações de apoio financeiro previstas, como foi comentado no início deste trabalho, destaca-se a introdução no Brasil do mecanismo da subvenção econômica, a ser concedida diretamente às empresas por meio de projeto aprovado pelo órgão concedente, com aporte obrigatório de contrapartida pela empresa beneficiária.

A criação da subvenção direta às empresas teve como objetivo “o desenvolvimento de produtos ou processos inovadores” no ambiente produtivo nacional. A concessão de subvenção, seja na forma direta, como analisado neste trabalho, ou por meio de projetos de parceria universidade-empresa, representa o instrumento mais efetivo para, ao mesmo tempo, induzir

processos de inovação nas empresas e atender a interesses públicos. Isto porque, por meio de decisões de políticas públicas, podem ser selecionados projetos relativos a produtos com alto conteúdo tecnológico para serem pesquisados e desenvolvidos, o que não ocorre com a mesma intensidade nas demais modalidades públicas de apoio à inovação, como o crédito reembolsável a juros favorecidos, as participações acionárias por meio de fundos de *venture capital* criados por agências e bancos de desenvolvimento, e os incentivos fiscais à P&D. Os países desenvolvidos utilizam extensamente a subvenção direta (*grants*), além da concessão de outras modalidades de apoio, como o crédito subsidiado e os incentivos fiscais. Dada esta característica – isto é, recursos doados pelo Estado –, o instrumento deve necessariamente ser bastante seletivo, direcionando os recursos para incentivar o aumento de gastos em PDI de novos processos e produtos, particularmente aqueles caracterizados por maiores riscos tecnológicos e de mercado. Também deve se destinar a apoiar empresas dinâmicas capazes de competir internacionalmente com os países que mais investem em novas tecnologias e conhecimento, de acordo com o espírito da Lei de Inovação.

3.2 Potencial de realização de pesquisas das empresas segundo o porte

O citado estudo do Ipea sobre as empresas atendidas pela FINEP, no período 2005-2007, comparou as capacidades de investimento em P&D de dois grupos distintos de empresas: empresas apoiadas por chamadas cooperativas e empresas atendidas por chamadas de subvenção econômica.

Os resultados desse estudo são sintetizados na tabela 3. Conforme se verifica, as empresas que receberam recursos cooperativos são, em geral, de grande porte, com 1.234 pessoas ocupadas, em média. Já as empresas que acessaram os programas de subvenção são, preponderantemente, de pequeno e médio portes, ocupando 193 pessoas, em média. O menor porte das empresas que acessaram as chamadas de subvenção é também revelado pelos dados de faturamento, na segunda linha da tabela.

TABELA 3
Características das firmas financiadas pela FINEP em chamadas cooperativas e de subvenção (2005-2007)

Itens produtivos e inovativos avaliados	Cooperativo	Subvenção
Pessoal ocupado	1.234	193
Faturamento (R\$ milhões)	1.263	93
Gastos com P&D interno (R\$ mil)	8.287	774
Gastos com P&D externo (R\$ mil) ¹	1.351	76
Gastos com P&D – máquinas (R\$ mil)	4.671	341
Pessoal em P&D (dedicação exclusiva)	16	2
Importação de bens de capital (US\$ mil)	10.290	458
Exportação (US\$ mil)	193.504	940
Porcentagem de funcionários com 3º grau	18	25
Escolaridade do empregado	10,0	11,1
Número de depósitos de patentes	1,3	0,0

Fonte: De Negri, Morais e Alves (2008).

Nota: ¹ Os gastos com P&D externos representam as despesas com a contratação de P&D junto a terceiros e/ou a compra de conhecimento técnico científico, como patentes, marcas e consultoria.

As empresas com projetos cooperativos se caracterizaram pelos seguintes diferenciais de esforço de investimento em P&D em relação às empresas que receberam subvenção, em valores ou números médios:

- despenderam 10,7 vezes mais em P&D internos;
- despenderam 18 vezes mais em P&D externos;
- despenderam 13,7 vezes mais em máquinas para P&D;
- possuem 8,4 vezes mais pessoal dedicado à P&D;
- suas exportações são significativamente superiores; e
- nos itens *escolaridade do empregado e percentual de empregados com 3º grau*, as firmas com projetos de subvenção apresentaram índices superiores aos das empresas maiores.

Outros indicadores que podem ser calculados, implícitos nos dados da tabela 3, são os gastos médios em P&D interno e externo em relação ao faturamento: as de menor porte apresentaram um percentual maior no primeiro indicador (0,83%), enquanto as maiores apresentaram índice menor (0,65%). No segundo indicador, as empresas maiores apresentam índice de 0,11%, enquanto as firmas menores mostraram índice próximo a 0,1%. Neste segundo caso, as firmas maiores apresentaram capacidade relativa cerca de dez vezes maior de absorver conhecimentos na forma de compra de patentes, invenções, serviços de engenharia, projetos industriais, entre outras aquisições de conhecimento acumulado externo a elas.

Como revelado pelos resultados nos indicadores, os dados permitem concluir que as empresas de maior porte, participantes dos projetos cooperativos, apresentaram, em termos médios, capacidade de realização de P&D em proporções superiores às empresas menores que participaram de projetos de subvenção. O estudo do Ipea concluiu que “as empresas maiores têm maior capacidade de interagir com universidades e/ou institutos de pesquisa”, o que seria um indicador de que as empresas de maior porte apresentam maior capacidade de geração de projetos com maior densidade tecnológica.⁵

3.3 Visão de agentes públicos e privados sobre como deve atuar a FINEP no apoio à inovação

O *Relatório CGEE/FINEP* citado (FINEP, 2009) contém as respostas consolidadas dos entrevistados, pertencentes às áreas empresarial, governamental e acadêmica, cujos comentários foram estruturados de acordo com as seguintes indagações:

- 1) Como deve ser a configuração futura do SNCT&I no Brasil? Quais serão as principais características e atores relevantes deste sistema?
- 2) Como deverá se organizar, em linhas gerais, o financiamento do sistema? Qual deverá ser a proporção de público/privado?

5. Uma avaliação comparativa das chamadas de subvenção econômica com as chamadas cooperativas, com foco no grau de inovação requerido nos dois mecanismos, encontra-se em Morais (2011).

- 3) Como a FINEP deve atuar para se aproximar do modelo de agência desejado? Qual deve ser seu objeto central? Qual deve ser seu modelo institucional?

Como resultado, foram formuladas sugestões de diretrizes básicas para a configuração futura do SNCT&I e a atuação da FINEP no apoio à inovação nos próximos anos. Em síntese, o relatório formulado pela CGEE sugeriu:

- constituição de uma agenda brasileira de pesquisas indutora da inovação, de grande densidade tecnológica e estratégica;
- maiores seletividade e foco na escolha das oportunidades tecnológicas e setoriais para o país, com o encaminhamento de grandes apostas estratégicas no nível federal e a exploração de oportunidades tecnológicas e mercado regionais;
- definição de agenda indutora da inovação, por meio da criação de um serviço de inteligência sobre cadeias e nichos prospectivos;
- criação de um sistema de métricas adequadas para permitir a avaliação de resultados de políticas e programas aplicados pelas agências;
- concessão de maior participação, em termos de recursos, às empresas privadas, com base no dado da realidade de que são as empresas as responsáveis pelo desenvolvimento e pela implementação das inovações;
- aumento do número de empresas inovadoras;
- criação de condições para que a indústria de transformação volte a funcionar como motor propulsor da economia brasileira;
- incentivo às empresas com capacidade de competir internacionalmente em tecnologias avançadas, nos limites da fronteira tecnológica;
- a FINEP deve evitar especializar-se em determinados nichos – por exemplo, o financiamento a pequenas e médias empresas –, pois, caso se especialize demais, corre o risco de perder fôlego no fomento à inovação; e
- dadas essas linhas sugeridas, a FINEP deverá: *i)* apoiar a P&D de maior risco, capaz de gerar inovações radicais, em um modelo que combine linhas e programas; e *ii)* definir claramente uma opção estratégica de atuação e reestruturar seus processos internos.

Houve, ainda, alto grau de concordância entre os entrevistados de que o fortalecimento do apoio ao setor empresarial exigirá algumas mudanças básicas nas estratégias de atuação das agências: o CNPq ficaria concentrado no apoio à pesquisa nas instituições científicas e tecnológicas (ICTs); e à FINEP caberia o apoio à inovação nas empresas.

4 IMPLICAÇÕES DAS DIRETRIZES DE APLICAÇÃO DE RECURSOS DE SUBVENÇÃO DA FINEP

As análises da seção 2 mostraram que as chamadas públicas da subvenção econômica concentraram a concessão de recursos no segmento de empresas de pequeno porte e diminuíram a

participação das empresas de maior porte. Além da elevação das contrapartidas, os motivos da alteração podem estar nos baixos valores de subvenção oferecidos ao segmento de grandes empresas, que estariam desestimulando a apresentação de projetos por parte deste segmento. Com efeito, não obstante as grandes diferenças de faturamento entre as firmas pequenas e as firmas de médio e grande porte, os valores médios de subvenção concedidos às MPEs (R\$ 1,7 milhão) não diferiram muito dos valores concedidos às médias (R\$ 2,1 milhão) e às grandes empresas (R\$ 2,3 milhões).

Verificam-se, nos projetos aprovados nas chamadas de subvenção, diversos casos de MPEs – cujo faturamento anual máximo é de R\$ 2,4 milhões, de acordo com o conceito de tamanho usado pela FINEP – que receberam subvenção em valor muito superior ao seu faturamento ou próximo do faturamento.⁶ De modo contrário, no caso de empresas grandes, com faturamento anual acima de R\$ 60 milhões, o valor médio das subvenções concedido foi de apenas R\$ 2,3 milhões. Desta forma, os valores das subvenções concedidas apresentam, em muitos casos, duas características incongruentes: são elevados sob o ponto de vista do faturamento das pequenas empresas, mas parecem ser insuficientes em relação ao valor do faturamento e dos projetos mais estruturantes das empresas médias e grandes.⁷

Outro ponto sensível na implementação do programa de subvenção econômica reside na insuficiente divulgação, pela FINEP, dos resultados finais obtidos pelas empresas com os projetos de inovação, no caso das chamadas que, em razão do tempo decorrido, já permitem este tipo de avaliação, como as relativas a 2006 e 2007. Até 2011, a FINEP havia divulgado dois relatórios de avaliação de resultados, a saber: *i*) avaliação relativa a 27 projetos aprovados nas chamadas de 2006 e 2007, que receberam integralmente, até setembro de 2009, os recursos previstos nos contratos; *ii*) avaliação de 44 projetos aprovados nas chamadas de 2006 e 2007, que receberam os recursos de subvenção, integralmente, até abril de 2010 (FINEP, 2010; 2011). Deve ser lembrado que o número de projetos aprovados nas chamadas de subvenção desses anos totalizou 148 em 2006 e 174 em 2007, no total de 322 projetos. No primeiro relatório, a FINEP informa que “das empresas avaliadas pelos consultores convidados, nenhuma foi avaliada como tendo conduzido projeto de alto risco tecnológico”. Ora, este resultado conflita com um dos objetivos da subvenção econômica e reflete a baixa definição de prioridades nos projetos aprovados para receber subvenções. No segundo relatório, observa-se que apenas cinco empresas relataram ter desenvolvido projetos com *alto grau de novidade ou aprimoramento, com alto risco tecnológico e com alta relevância nacional*; este resultado permite concluir que a maior parte dos projetos apresentou baixo alinhamento com os objetivos da subvenção econômica. Além disso, os relatórios não esclarecem quais foram as inovações desenvolvidas pelas empresas e se foram introduzidas no mercado.

6. Alguns dos casos representam microempresas criadas por grupos de grande porte, com o objetivo específico de usufruir da doação concedida, quando a FINEP não havia ainda adotado norma impeditiva deste subterfúgio.

7. Esse ponto pode ser conferido nas concessões de financiamentos reembolsáveis pela FINEP (concessão de crédito), cujo valor médio das operações contratadas até 2008 guarda relação com as diferenças de faturamento entre os portes das empresas: no caso das grandes empresas, o crédito médio alcançou o valor de R\$ 14 milhões, enquanto os valores concedidos para as empresas de médio porte e as MPEs foram, respectivamente, de R\$ 4 milhões e R\$ 1,7 milhão. Ver Uderman (2010).

Dada a natureza do apoio – isto é, concessão de recursos sem exigência de retorno à FINEP –, há necessidade de adoção de mecanismos muito mais rígidos de acompanhamento dos projetos, como por meio de visitas sistemáticas às empresas beneficiadas, e não somente a algumas empresas selecionadas, especialmente se se considera que já foram aprovadas subvenções a cerca de 800 projetos, de 2006 a 2009, no valor total de R\$ 1,5 bilhão, e ainda R\$ 500 milhões da chamada de 2010, a serem homologados em 2011.⁸ O monitoramento está previsto no contrato de concessão de subvenção econômica firmado entre a empresa beneficiária e a FINEP, além de existir cláusula que permite à FINEP delegar formalmente o acompanhamento da execução do contrato. Assim, a função de monitoramento poderia ser cumprida por meio de empresa especializada neste tipo de atuação, diante da falta de recursos humanos em número suficiente na FINEP para o cumprimento desta importante etapa na implementação de recursos públicos de subvenção.

Uma distorção quanto à aplicação dos recursos de subvenção encontra-se no projeto Prime, discutido na seção 2, instituído com o objetivo de conceder subvenção econômica a microempresas nascentes para aprimoramento gerencial antes da etapa de fabricação de produtos inovadores. Dadas suas características de apoio gerencial, o programa pode estar representando desvio de recursos da subvenção para atividades não relacionadas diretamente à P&D nas empresas, uma vez que somente na segunda etapa do plano de negócios da empresa beneficiária a FINEP aportará recursos voltados à inovação, quando as empresas que atingirem as metas dos planos de negócios poderão ser apoiadas pelos programas Juro Zero e Inovar Semente.⁹

Alguns exemplos de micro projetos candidatos ao programa Prime, divulgados no *site* da FINEP e listados a seguir, mostram que há diversos projetos que podem ser meritórios sob o ponto de vista do apoio ao microempreendedorismo, mas, ao mesmo tempo, espelham notável descolamento em relação aos objetivos visados pelo legislador, no sentido de apoiar projetos voltados ao desenvolvimento de produtos com maiores risco e conteúdo tecnológico.

- persiana feita com fibras de cascas de coco e de banana;
- G Power; (bebida energética e isotônica feita com pó de guaraná natural e orgânico);
- Harmonia Nativa (fabricante de sabonetes, *shampoos*, esponjas e hidratantes feitos com óleos essenciais da Amazônia: copaíba, andiroba, açaí e maracujá);
- antena *wimax* para conexão sem fios, 40% mais barata que as convencionais – preço: R\$ 36,00;
- caneta interativa e poliglota para tradução de textos e;
- um novo combustível feito a partir do aproveitamento de resíduos gordurosos, como óleos usados em frituras e aqueles obtidos em abates de animais (TELLES, 2009).

8. A fiscalização vem sendo realizada pela FINEP por meio de pareceres técnicos demonstrativos das despesas realizadas, relatórios parciais sobre o andamento das atividades do projeto, relatório técnico final, demonstrações financeiras apresentadas pela empresa beneficiária e visitas não sistemáticas às empresas.

9. Informações sobre os programas podem ser encontradas no *site* da FINEP, disponível em: <www.finep.gov.br>.

Pode-se concluir, com base nos seus objetivos, que o programa Prime dilui altos volumes de recursos financeiros em micro projetos, sem capacidade de impactar a competitividade global da economia, como recomenda a EMI nº 28 da Lei de Inovação. Diante da importância de se alocar recursos públicos para incrementar processos de inovação nas empresas, parte dos previstos R\$ 650 milhões para o programa Prime teria aplicação alternativa mais produtiva se aplicada em projetos voltados a produtos inovadores dinâmicos ou com características estruturantes, como se verifica na tradição histórica da FINEP (apêndice A).

De modo adicional, a opção no sentido de aumentar de forma significativa o acesso das pequenas empresas a recursos de subvenção apresenta outras implicações para a FINEP, pois exige maiores quantitativos de recursos humanos técnicos e administrativos para analisar e acompanhar o grande volume de projetos apresentados nas chamadas públicas de subvenção. Neste sentido, além de administrar os recursos de subvenção econômica em nível nacional, concedidos diretamente por ela, a FINEP deve acompanhar seus demais programas conduzidos por instituições conveniadas nos estados, voltados especificamente ao segmento de firmas de pequeno porte – como os programas PAPPE Subvenção, Juro Zero e outros. Com efeito, em 2009, os técnicos da agência e consultores *ad hoc* que participaram das avaliações e da seleção dos projetos de subvenção econômica nacional tiveram de analisar, em pouco espaço de tempo, os recursos jurídicos apresentados por 859 empresas ao edital de 2009, as 2.558 propostas de empresas candidatas à chamada pública de subvenção e os casos das empresas com projetos aprovados em lista preliminar que apresentaram recurso – para aumentar sua nota recebida em determinado critério, por exemplo.

5 CONSTATAÇÕES

É amplamente reconhecido que a FINEP representa a mais importante instituição de fomento a atividades de P&D no Brasil e, mais recentemente, de incentivo a projetos de inovação tecnológica nas empresas. Suas ações e os crescentes volumes de recursos disponíveis, provenientes em grande parte dos fundos setoriais, vêm fortalecendo o reequipamento e a modernização da infraestrutura de investigação de universidades e instituições de pesquisa, a inovação no setor empresarial e a criação de oportunidades de acesso para as empresas de pequeno porte a fontes financeiras de apoio à inovação,¹⁰ entre diversas outras ações em benefício da inovação e da ciência no Brasil. Com as decisões de políticas públicas de 2011 que visam incentivar processos de inovação e o aumento da competitividade externa das empresas brasileiras, a FINEP deverá aumentar seu papel no suporte à pesquisa e à inovação nas empresas, via crédito, subvenção econômica, apoio às incubadoras tecnológicas e desenvolvimento dos fundos de *venture capital* e de capital semente.¹¹

Como diretriz para seu plano de atuação estratégica para os próximos anos, a FINEP encomendou recentemente um estudo – comentado na – subseção 3.3 –, fundamentado em entrevistas realizadas com 31 dirigentes governamentais, empresários e acadêmicos que mantêm relação com a agência. As recomendações do estudo constituem um embasamento importante para o redirecionamento da FINEP na definição das prioridades dos seus programas de apoio ao setor empresarial; ao mesmo tempo, convergem quanto às conclusões que podem ser tiradas deste trabalho.

As análises desenvolvidas neste estudo acerca das aplicações das chamadas de subvenção de 2007 a 2009, bem como do novo programa Prime, mostraram forte tendência da FINEP no sentido de direcionar parcela substancial dos recursos de subvenção a microempresas e empresas de pequeno porte, ao mesmo tempo em que ocorreu acentuada diminuição de subvenções a projetos de maior porte. Este movimento ocorre em direção contrária a diversas análises realizadas pelo Ipea nos últimos anos, que demonstraram a maior capacidade de realização de P&D e inovações de empresas de maior porte.¹²

Com base nas informações e argumentos levantados, pode-se inferir que o direcionamento que a FINEP adotou na aplicação de recursos de subvenção, de 2007 a 2009, apesar de não conflitar legalmente com os termos da Lei de Inovação, caminhou em direção diversa dos propósitos da lei, conforme expressos na exposição de motivos que acompanhou o projeto, que consistem em dinamizar a relação entre universidades, institutos de pesquisa e o setor produtivo nacional, com o objetivo de incorporar tecnologias de ponta nos produtos brasileiros para torná-los competitivos internacionalmente.

10. A esse respeito, ver Moraes (2007).

11. O Plano Brasil Maior, de 2011, destinou R\$ 2 bilhões de recursos adicionais do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Setorial (BNDES) à FINEP para a ampliação das aplicações de crédito à inovação.

12. Conforme o trabalho de De Negri, Moraes e Alves (2008) e o relatório de De Negri *et al.* (2010), sobre os fundos setoriais.

Dessa forma, as diretrizes aplicadas mostraram-se pouco alinhadas com as recomendações do próprio *Relatório CGEE/FINEP* (FINEP, 2009), que continha orientações para a atuação da FINEP no apoio à inovação. Em especial, destaca-se que foi recomendado o “incentivo às empresas com capacidade de competir internacionalmente em tecnologias avançadas, nos limites da fronteira tecnológica”.

Em síntese, as diretrizes adotadas pela FINEP na aplicação dos recursos de subvenção, implementados de 2007 a 2009, não parecem ter contribuído para o aprofundamento de processos de P&D e inovação no setor empresarial por meio da dinamização da relação entre universidades, institutos de pesquisa e o setor produtivo nacional. Os fatores pelos quais isto ocorreu são os seguintes:

- 1) Forte viés na aplicação dos recursos do programa de subvenção econômica, ao direcionar a maior parcela da subvenção para o apoio a projetos de pequeno porte, com baixo impacto na geração de inovações de maior conteúdo tecnológico.
- 2) Criação de programa para microempresas –(o programa Prime)–, que direcionou recursos de subvenção para o atendimento gerencial das empresas.
- 3) Diminuição das oportunidades de acesso das empresas médias e grandes – que apresentam perfil inovador mais intensivo e são mais aptas à cooperação com universidades para o desenvolvimento de inovações – aos recursos de subvenção.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante da necessidade de se dispor de balanceamento no direcionamento de recursos escassos destinados à pesquisa e à inovação no setor empresarial, este trabalho considerou, como ponto básico para reflexão, que o apoio da FINEP a pequenas empresas inovadoras não deve implicar o estancamento do apoio à PD&I de empresas com maiores capacidades de implementação de inovações e incorporação de tecnologias de ponta em produtos e sistemas.

Outra recomendação importante se refere à necessidade de implantação de mecanismos efetivos de acompanhamento e avaliação dos projetos de subvenção apoiados pela FINEP. Os resultados concretos obtidos com os recursos concedidos nas chamadas públicas e os impactos nas empresas são desconhecidos. Não é possível avaliar, por exemplo, quais foram as inovações desenvolvidas nos projetos já terminados; qual o percentual de sucesso obtido – isto é, os projetos que alcançaram seus objetivos nos casos dos editais que já desembolsaram a totalidade dos recursos; quais os projetos que falharam e as razões para o insucesso; qual o número de projetos com grande atraso e as razões deste atraso; qual o estágio ou o andamento das inovações dos projetos em fase adiantada; isto é, já decorridos cerca de dois terços do prazo; quais os resultados alcançados com a aproximação universidade-empresa; qual o número de empregos de alto nível gerados – entre outros pontos que devem fazer parte da avaliação dos retornos sociais e econômicos dos recursos doados às empresas.¹³

13. Para esse tema, ver Moraes (2008).

Finalmente, este trabalho não desconhece a necessidade do apoio às MPEs com alto potencial de realizações de pesquisas e desenvolvimento de novos produtos. A crítica refere-se à ênfase imprimida pela FINEP, no período estudado, no direcionamento de recursos de subvenção a elevado número de projetos de empresas muito pequenas, com baixa intensidade tecnológica e, portanto, reduzidos impactos na competitividade do país.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Ministério da Ciência e Tecnologia; Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior; Ministério da Fazenda; Casa Civil. **Exposição de Motivos Interministerial nº 28 MCT/MDIC/MF/Casa Civil**. Brasília, 27 abr. 2004a.

_____. Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004. Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 3 dez. 2004b.

DE NEGRI, J. A. MORAIS, J. M; ALVES, P. **Financiamento potencial à P&D no Brasil: uma análise a partir das firmas financiadas pela FINEP (2005-2007)**. Brasília: Ipea, 2008. (Mimeografado).

_____. *et al.* **O FNDCT e os fundos setoriais**. Brasília: Ipea, out. 2010. (Mimeografado). (Relatório dos Fundos Setoriais, n. 7).

FINEP – FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS. **Plano de Gestão Estratégica da FINEP**. Brasília: FINEP, jul. 2009. (Relatório CGEE/FINEP).

_____. **Relatório de avaliação do Programa de Subvenção Econômica**. Brasília: FINEP, jan. 2010. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/DCOM/subvencao_avaliacao1.pdf>. Acesso em: abr. 2011.

_____. **Relatório de avaliação do Programa de Subvenção Econômica: 2º seminário**. Brasília: FINEP, abr. 2011. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/arquivos/programas/subvencao/subvencao_avaliacao2.pdf>. Acesso em: set. 2011.

TELLES, M. Prime tem R\$ 230 milhões para empresas nascentes. **Inovação em Pauta**, n. 6, p. 32-42, 2009. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/imprensa/revista/edicao6/inovacao_em_pauta_6_prime.pdf>.

MORAIS, J. M. **Políticas de apoio financeiro à inovação tecnológica: avaliação dos programas MCT/FINEP para empresas de pequeno porte**. Brasília: Ipea, 2007. (Texto para Discussão, n. 1.296).

_____. **Radar: tecnologia, produção e comércio exterior**, Brasília, n. 16, out. 2011. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/111108_radar16.pdf>.

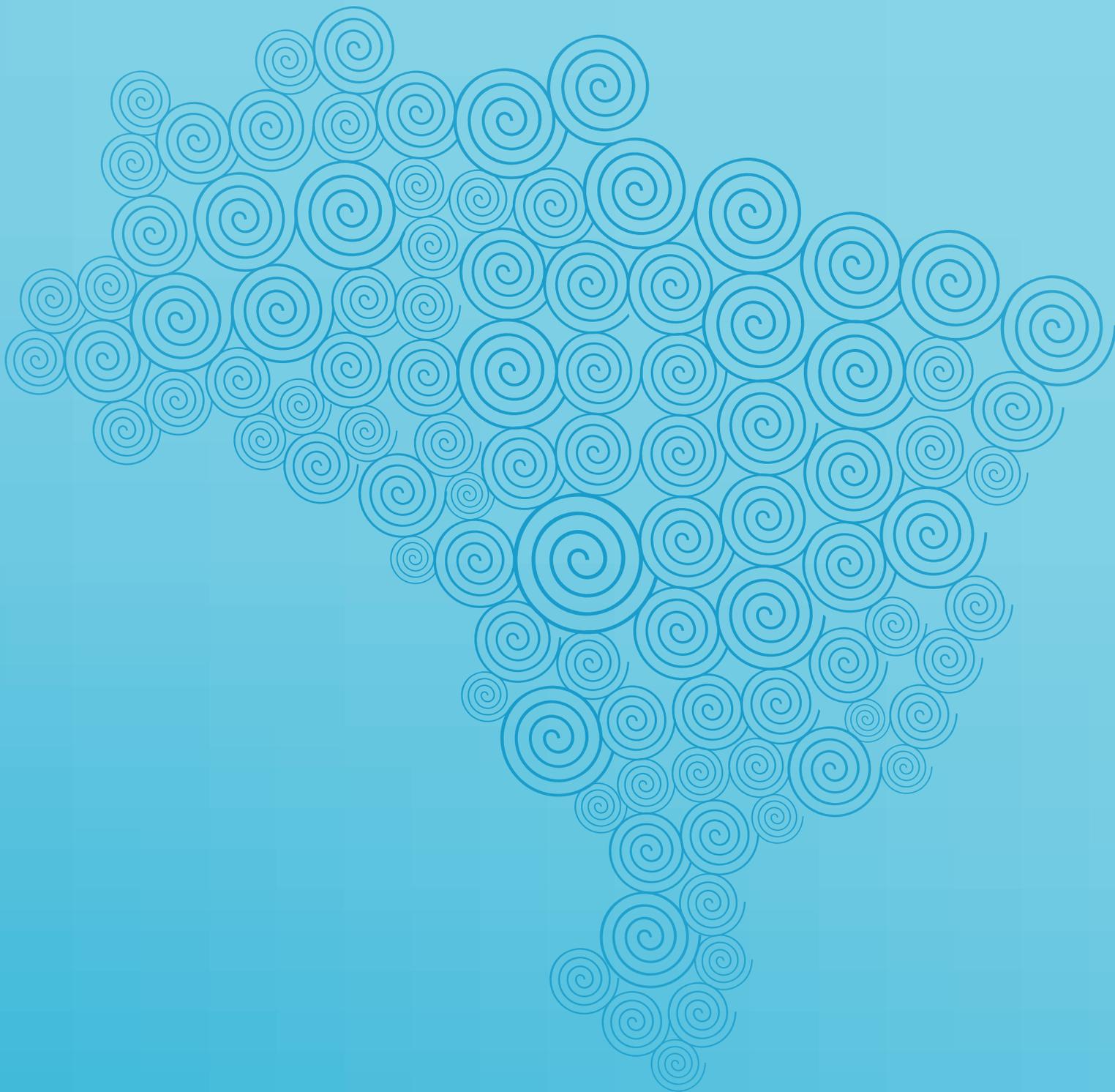
_____. Uma avaliação de programas de apoio financeiro à inovação tecnológica com base nos fundos setoriais e na Lei de Inovação. *In*: DENEGRI, J. A.; KUBOTA, L. C. **Políticas de incentivo à inovação no Brasil**. Brasília: Ipea, 2008.

UDERMAN, S. **Financiamentos reembolsáveis e o estímulo à inovação empresarial no Brasil**. Brasília: Ipea, 2010. (Mimeografado).

APÊNDICE

Exemplos de projetos de alta tecnologia ou estruturantes financiados pela FINEP

- 1) Laboceano: tanque oceânico do Instituto Alberto Luiz Coimbra de Pós-Graduação e Pesquisa de Engenharia (COPPE) da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). É o mais profundo do mundo, que permite à Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras) testar seus protótipos de plataformas de petróleo com enorme economia de tempo e recursos. Inaugurado em abril de 2003, o projeto custou R\$ 16 milhões, com 94% do valor financiado pelo Fundo Setorial de Petróleo e Gás Natural (CT-PETRO).
- 2) Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa): a FINEP financiou não só o desenvolvimento da Embrapa, como também diversos de seus projetos. Só um deles, ligado à substituição de fertilizantes da cultura da soja, gerou uma economia superior a US\$ 1 bilhão por ano.
- 3) Desenvolvimento do avião Tucano da Embraer: este modelo e várias outras atividades da Embraer foram financiados pela FINEP, que tem em seus aviões um importante item da pauta de exportações do país.
- 4) Vacina contra *Boophilus microplus*: o carrapato *Boophilus microplus* é considerado um dos principais problemas sanitários na área da produção de proteína animal, causando ao país perdas diretas e indiretas de US\$ 1 bilhão ao ano. A FINEP forneceu recursos para o desenvolvimento de vacina contra este mal.
- 5) Desenvolvimento do AZT nacional: além de facilitar o acesso da população carente ao remédio, foi gerada uma economia de US\$ 30 milhões por ano ao país.
- 6) Natura: a Natura é líder no mercado brasileiro de cosméticos, fragrâncias e higiene pessoal; não faz testes em animais, extrai a matéria-prima de forma sustentável e vem recebendo financiamentos reembolsáveis e não reembolsáveis da FINEP desde 2001. Entre 2008 e 2010, a empresa recebeu cerca de R\$ 2,9 milhões em recursos. Em 2008, a Natura investiu 103 milhões em P&D.



Parte IV

ELEMENTOS QUE AFETAM A DISPONIBILIDADE DE RECURSOS PARA O DESENVOLVIMENTO

PARTE IV

ELEMENTOS QUE AFETAM A DISPONIBILIDADE DE RECURSOS PARA O DESENVOLVIMENTO

O Brasil está vivenciando, desde 2004, o maior ciclo de crescimento econômico das suas últimas três décadas. Entre 2004 e 2010, o produto interno bruto (PIB) brasileiro cresceu 4,5% ao ano (a.a.), ao passo que entre 1981 e 2003 o crescimento médio foi de 2,0% a.a. Nem mesmo a profunda crise internacional de 2008 parece ter interrompido essa dinâmica virtuosa, já que, após a queda do PIB em 2009, a economia voltou a crescer 7,5% em 2010, em virtude das medidas anticíclicas adotadas pelo governo. O atual ciclo de crescimento deve-se aos efeitos combinados de condicionantes externos, e internos, favoráveis, sendo que estes, últimos, ganharam maior força a partir de 2006.

O fator propulsor inicial (entre 2003 e 2005) do atual ciclo de expansão foi a mudança nas condições internacionais que geraram um extraordinário *boom* nos preços das *commodities* que o Brasil exporta e uma redução dos preços das manufaturas e dos bens de capital importados pelo país, gerando assim a redução das restrições externas ao crescimento. Entre 2003 e 2006, as exportações contribuíram com 42,8% do crescimento do PIB, que foi de 3,5% a.a. em média. Além deste efeito direto, o aumento das exportações também induziu a elevação dos investimentos (formação bruta de capital fixo) dos setores produtivos de *commodities* intensivas em capital que destinam sua produção para exportação.¹

A partir de 2006 vai se somar a esse fator externo a importante expansão do mercado interno, fruto da flexibilização da orientação contracionista da política econômica,² até então vigente, por meio: *i*) da redução da taxa de juros; *ii*) da adoção de medidas para a ampliação do crédito ao consumidor e também para o crédito habitacional; *iii*) do aumento real no salário mínimo; *iv*) da adoção de programas de transferência de renda direta, como o Bolsa Família; *v*) da criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP)³ e da ampliação da atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento

1. Para uma descrição detalhada dessa dinâmica ver Pinto, E. *Bloco no poder e governo Lula: grupos econômicos, política econômica e novo eixo sino-americano*. 2010. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010.

2. Barbosa e Souza, respectivamente secretário e assessor da Secretária Econômica do Ministério da Fazenda, ressaltaram que existiu durante o governo Lula uma disputa de opiniões a respeito das ações da política econômica. Para eles, predominou, entre 2003 e 2005, uma visão neoliberal em que o crescimento econômico independia das condições de curto prazo e, por conseguinte, a política econômica não afetaria de forma permanente o crescimento; por outro lado, a partir de 2006 consolidou-se na gestão macroeconômica uma visão de que o Estado deve desempenhar um papel mais ativo no desenvolvimento econômico e social. Ver Barbosa, N.; Souza, J. *A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição*. In: Sader, A.; Garcia, M. *Brasil, entre passado e o futuro*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo/Boitempo, 2010.

3. O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) (2007-2011) e a política industrial, denominada Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), lançada em maio de 2008, explicitam a tentativa do governo de retomar os instrumentos e a capacidade de intervenção estatal por meio do planejamento em prol do desenvolvimento, mais especificamente voltadas à ampliação do investimento.

Econômico e Social (BNDES) para estimular o investimento público e privado;⁴ e *vi*) das medidas anticíclicas de 2008/2009 de combate à crise internacional.

Essas medidas de políticas econômicas e sociais, associadas às benesses dos fatores externos, criaram as condições para a configuração de uma expansão econômica sustentada pelo consumo das famílias (que teve variação real de 4,8% a.a. em média entre 2004 e 2010) e pelo aumento dos investimentos (formação bruta de capital fixo)⁵ públicos e privados (que tiveram crescimento real de 9,2% a.a. entre 2004 e 2010) passando de 15,3% do PIB em 2003 para 19,5% do PIB em 2010. criou-se assim, talvez pela primeira vez na história brasileira, um verdadeiro “mercado de consumo de massa” que articula crescimento e distribuição de renda.

Isso só foi possível em virtude dos efeitos virtuosos dessas políticas que geraram redistribuição de renda e redução da pobreza absoluta; aumento dos rendimentos dos trabalhadores associado à redução das taxas de desemprego; e condições macroeconômicas mais equilibradas, uma vez que a inflação segue sob controle e dentro das metas (apesar das pressões inflacionárias mais recentes), a dívida líquida do setor público (DLSP) em porcentagem do PIB segue trajetória declinante e a vulnerabilidade externa tem se reduzido – decorrência das condições internacionais, mas também da política deliberada de acumulação de divisas.

Certa euforia acerca do futuro, fruto desse conjunto de resultados favoráveis, tem suscitado o debate a respeito da sustentabilidade do desenvolvimento brasileiro e de suas questões estruturais. A redução dos desequilíbrios macroeconômicos (internos e externos), a ampliação da renda das famílias e a melhora na distribuição de renda e a consolidação do bloco de investimentos que está por vir⁶ – atrelado à exploração de petróleo na camada pré-sal e às necessidades de infraestrutura para a Copa do Mundo de 2014 e para as Olimpíadas de 2016, que serão realizadas no Brasil – parecem indicar o caráter sustentado do crescimento brasileiro para o próximo quinquênio.

Apesar dessas condições favoráveis, a atual trajetória de desenvolvimento não se dá em virtude das seguintes questões postas, tais como: *i*) aumentar a taxa agregada de investimento em porcentagem do PIB que poderá esbarrar na escassez de fontes domésticas, sobretudo a privada, de financiamento para projetos de investimento de longo prazo; *ii*) o retorno da “restrição externa ao crescimento” em virtude da piora das condições internacionais; *iii*) o surgimento de pressões inflacionárias decorrentes do próprio crescimento caso a produtividade da economia não acompanhe o ritmo de expansão do PIB; *iv*) a dificuldade de continuação de políticas indutoras da distribuição de renda (além da transferência de renda direta

4. Segundo Coutinho (2010, p. 30), “os desembolsos do BNDES bateram novo recorde em 2009, quando atingiram R\$ 137,4 bilhões. Esse número refletiu a firme tendência de crescimento da demanda por financiamentos de longo prazo observada nos últimos anos, como resultado da retomada do crescimento da economia brasileira (a partir de 2004), o que, por sua vez, ampliou significativamente a escala das necessidades urgentes de inversões em infraestrutura”. Ver Coutinho, L. A construção de fundamentos para o crescimento sustentável da economia brasileira. In: Alêm, A.; Giambiagi, F. *O BNDES em um Brasil em transição*. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.

5. O investimento constitui a variável-chave para a explicação da dinâmica das economias, em função de sua instabilidade enquanto componente da demanda efetiva a curto prazo e de seu impacto sobre o aumento da produtividade a longo prazo.

6. Segundo estimativas do BNDES, os investimentos, entre 2010 e 2013, deverão alcançar R\$ 1,3 trilhão, o que significa um crescimento de 55% em relação ao investimento realizado no triênio 2005-2008. Cabe destacar que este possível aumento de investimento deverá ser dinamizado por cinco grandes segmentos, a saber: petróleo e gás; energia elétrica; logística; construção habitacional; e agronegócios (Coutinho, *op.cit.*).

e da política do salário mínimo) com a atual carga tributária que apresenta níveis bastante elevados de regressividade; e *v*) a necessidade de articular a sustentabilidade socioambiental e o crescimento econômico com distribuição de renda.

No que diz respeito à primeira questão estrutural (ampliação do *funding*), a parte III deste livro já examinou este ponto. Pretende-se aqui (nesta parte IV) realizar discussões e análises acerca de alguns aspectos das quatro outras questões (itens *ii*, *iii*, *iv* e *v*) da sustentabilidade do desenvolvimento. Em outras palavras, esta parte tem como objetivo analisar alguns dos elementos que afetam a disponibilidade de recursos (além do *funding*) para a sustentabilidade do atual ciclo de desenvolvimento brasileiro. É preciso alertar que as quatro questões destacadas não serão analisadas aqui de forma exaustiva, mas sim que elas serão apresentadas a partir de alguns aspectos mais específicos.

Os capítulos 13 e 14, em boa medida, tratam a questão do possível retorno da restrição externa ao crescimento. Mais especificamente, o capítulo 13, *Cenários para a conta corrente do balanço de pagamentos brasileiro, 2011 – 2014*, de autoria de Raphael Rocha Gouvêa, Gabriel Squeff e Bernardo Schettini, realiza uma análise da solidez das contas externas, buscando verificar, por meio da utilização das projeções condicionais das exportações líquidas para o período 2011-2014 (adotando dois cenários distintos), se a contas externas poderão representar um problema para a sustentabilidade do crescimento.

Para tanto, em primeiro lugar, é realizada uma análise descritiva das transações correntes do Brasil ente 2001 e 2010 – enfatizando o comércio exterior – que aponta: *i*) a estabilidade das contas de serviços e renda (com déficit de 3,5 % do PIB) que proporciona às exportações líquidas o papel de variável chave na determinação de absorção de poupança externa; *ii*) o processo em curso de “reprimarização” da pauta de exportação na direção dos produtos básicos; e *iii*) a elevação significativa das importações de bens de consumo duráveis e não duráveis e de bens de capital. Em seguida, o capítulo 13 apresenta os dados utilizados (informações das operações com o resto do mundo especificadas nas Contas Nacionais Trimestrais), bem como as especificações econométricas utilizadas para realizar as projeções condicionadas para a balança comercial (exportações líquidas).

As estimativas evidenciaram que a trajetória futura (2011-2014) das exportações líquidas depende muito mais do diferencial entre o aumento das rendas externa (importações mundiais) e interna (que afeta fortemente as importações de bens de consumo e de capital) do que da variação cambial. Nesse sentido, o capítulo 13 argumenta que possíveis desvalorizações cambiais não necessariamente resolverão, no curto prazo, problemas referentes à restrição externa que venha a surgir. Os resultados obtidos com as projeções condicionadas, tanto para o cenário I (em que as variáveis macroeconômicas seguem as tendências atuais) como para o cenário II (em que o governo adota políticas de incentivos à poupança doméstica que gerariam uma redução de 1,1 ponto porcentual no consumo das famílias ao longo dos próximos quatro anos – 2011-2014), deixam preocupações no que tange à sustentabilidade do ciclo de crescimento devido à possível deterioração rápida do saldo em transações correntes caso se verifiquem as atuais taxas de crescimento dos componentes da absorção doméstica.

Ainda na discussão sobre a restrição externa e a sustentabilidade do crescimento, o capítulo 14, *O financiamento das contas externas brasileiras: 2003-2010*, de Marcos Antonio Macedo Cintra e Luciana Acioly, analisa as condições do financiamento das contas externas, buscando evidenciar as possíveis ameaças e desafios que o Brasil poderá enfrentar. Desse modo, em primeiro lugar, é produzida uma caracterização mais geral dos fluxos de capital e de sua gestão nos países em desenvolvimento, destacando: *i*) que, desde 1975 até hoje (2012), estes países atravessaram quatro ciclos de liquidez internacional, sendo que o último está em sua fase altista e se iniciou no segundo semestre de 2009, devendo continuar por mais alguns anos; e *ii*) que, com essa abundância de capital, deve-se adotar um conjunto de políticas macroeconômicas (não convencionais como, por exemplo, as medidas de contenção das operações de derivativos cambiais adotadas pelo governo brasileiro) que evitem os efeitos indesejáveis do crescimento da entrada de capitais de curto prazo, num contexto de ampla mobilidade de capital.

O capítulo segue apresentando um panorama das contas externas brasileiras, entre 2003 e 2010, no qual descreve em detalhes a evolução da balança comercial, da conta corrente e das diferentes modalidades de fluxos financeiros, e que explicita os principais elementos explicativos do desempenho dessas contas do balanço de pagamentos (BP). Ressalta ainda que a alta nas cotações das *commodities* e a ampla liquidez dos mercados financeiros internacionais proporcionaram um desempenho extraordinário do BP no período (acumulado de US\$ 231,8 bilhões, sendo que a partir de 2006 os resultados anuais foram maiores do que US\$ 30 bilhões, com a exceção de 2008, auge da crise). Este resultado positivo possibilitou ao governo brasileiro, ao mesmo tempo, pagar o Fundo Monetário Internacional (FMI), reduzir o endividamento público externo e acumular reservas.

A evolução das transações correntes e dos fluxos de capitais expressos no BP, como observado no capítulo, provocou o aumento do estoque de riqueza de estrangeiros no Brasil (em outras palavras, no passivo externo líquido) que passou de US\$ 272,5 bilhões, em 2003, para US\$ 698,2 bilhões em 2010. A questão é que boa parte desse passivo é composto por investimentos de portfólio (atraídos pelo nosso elevado diferencial da taxa de juros), que é uma modalidade mais volátil e introduz novos riscos que devem ser monitorados de perto pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Por fim, o capítulo 14 afirma que a trajetória futura das transações correntes apresentará uma ampliação moderada, que o desempenho promissor das exportações de *commodities* deverá ser mantido em virtude do efeito China e da exploração de petróleo do pré-sal, e que os capitais continuarão a entrar no Brasil de forma consistente. O problema é que esta dinâmica tende a gerar pressões para apreciação do real que podem corroer a competitividade dos produtos industriais brasileiros. Este é um dos principais desafios a ser enfrentado, não deixar que a benção da riqueza natural se transforme numa maldição brasileira (ampliação do processo de “reprimarização” das exportações e da estrutura produtiva).

Outro elemento que pode afetar a sustentabilidade do desenvolvimento brasileiro é o surgimento de pressões inflacionárias. Nesse sentido, o capítulo 15, *Inflação e o padrão de crescimento brasileiro: considerações a partir da desagregação do IPCA*, de Thiago Sevilhano, apresenta a evolução recente da inflação e sua relação com a trajetória de crescimento da economia. Para tanto, é realizada uma decomposição do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), destacando a evolução dos quatro principais grupos (*alimentos e bebidas, serviços, monitorados e produtos industrializados*) de preços que mais afetam o índice geral. Em primeiro lugar, são apresentadas as linhas do atual padrão de crescimento brasileiro e seus desenlaces para a evolução da inflação – por meio do Índice de Pressão sobre a Meta de Inflação (IPMI) – que se manteve sob controle (na meta de inflação) mesmo com o ritmo de crescimento mais intenso.

Em seguida, o capítulo descreve a composição da inflação entre 2007 e setembro de 2001, utilizando os quatro agrupamentos de preços e o IPMI. De forma resumida, verificou-se que as taxas de variação dos preços dos *alimentos e bebidas* e dos *serviços* ficaram acima do centro da meta para o IPCA. No que diz respeito ao primeiro grupo, a maior pressão ocorreu no subgrupo *comercializáveis e não comercializáveis fora do domicílio*; já no grupo *serviços*, o subgrupo que mais pressionou a inflação para cima do centro da meta foi *despesas pessoais*, em especial o item *serviços pessoais*. Esta maior pressão inflacionária desses dois grupos deveu-se ao aumento internacional dos preços de *commodities* (no caso dos *alimentos e bebidas*) e à melhora na distribuição de renda e no mercado de trabalho (para o grupo *serviços*).

Por outro lado, as taxas de variação dos preços dos *monitorados* e dos *produtos industrializados* foram inferiores ao centro da meta. Quanto aos preços do primeiro grupo, observou-se que quase todos os subgrupos se mantiveram abaixo do centro. Isso, em boa medida, ocorreu em virtude das mudanças na regulação dos preços administrados e da política de preços da Petrobras, entre outros motivos. No que tange ao segundo grupo, verificou-se também que praticamente todos os subgrupos se mantiveram abaixo da meta (centro). O capítulo destaca dois fatores explicativos da evolução desse grupo: apreciação cambial e ganhos de produtividade, notadamente no setor automobilístico.

O capítulo, por fim, afirma que a desagregação do IPCA evidencia que a inflação, hoje não pode ser vista como um obstáculo à sustentabilidade do atual ciclo de crescimento, pois as pressões inflacionárias têm sido controladas pelas políticas para os preços monitorados, pela apreciação cambial e pelo ganho de produtividade em alguns setores de bens de consumo duráveis.

Quanto à questão da produtividade e suas interconexões com a inflação, cabe aqui um alerta que não foi apresentado no capítulo, qual seja, a produtividade do trabalho para o conjunto da economia entre 2004 e 2009, segundo Squeff (2012),⁷ elevou-se apenas 1,3% a.a. em média, muito abaixo do crescimento médio do PIB (4,0% a.a.) e dos investimentos (7,2% a.a.) no mesmo período. Este baixo dinamismo da produtividade, entre outros fatores,

7. Squeff, G. *Produtividade, valor adicionado e emprego no Brasil nos anos 2000*: baixo dinamismo e concentração setorial. Comunicado Ipea. Brasília, DF, 2012.

pode provocar pressões inflacionárias em alguns setores no futuro à medida que se tenham taxas de crescimento mais elevadas.

A continuidade de políticas indutoras da distribuição de renda, no contexto de carga tributária com elevada regressividade, é outra questão estrutural para a manutenção do crescimento pautado num “mercado de consumo de massa”. De forma mais específica, o capítulo 16, *Perfil do financiamento estatal no Brasil: a injustiça tributária*, de autoria de Fernando Gaiger Silveira, engendra um diagnóstico do sistema tributário brasileiro (carga, estrutura de incidências, bases de tributação e competência), destacando os impactos de sua incidência sobre as famílias brasileiras por meio dos dados da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), de 2002-2003 e 2008-2009. Nesse sentido, o capítulo assume uma posição favorável à justiça tributária em consonância com a Constituição Federal e observa ainda que a principal fonte de recursos do Estado brasileiro (políticas, regulamentações e instituições) é originada do sistema tributário.

Inicialmente, o capítulo delinea os fatos estilizados do sistema tributário brasileiro, entre os quais se destacam: *i)* entre 2000 e 2009, a carga tributária passou de 30,4% do PIB para 34,3% do PIB, sendo que boa parte deste aumento, especialmente entre 2004 e 2009, não esteve atrelado à criação de novos produtos ou aumento de alíquotas, mas foi decorrência do próprio crescimento econômico; *ii)* em 2009, 68% da arrecadação total foi gerada diretamente pela União devido à ampliação das contribuições na composição da carga tributária; *iii)* quase metade da carga tributária – 16,03% do PIB, em 2009 – é composta pelos tributos indiretos, ao passo que a participação do tributo direto sobre o patrimônio – 1,26% do PIB – é muito baixa. Isso é negativo do ponto de vista da redistribuição; e *iv)* entre 2000 e 2009, verificou-se uma melhora redistributiva do sistema, já que os tributos indiretos deixaram de ser a principal fonte de arrecadação. Após essa caracterização geral, realizam-se breves considerações metodológicas a respeito das bases de dados, dos procedimentos de estimação.

Os resultados das estimativas (impactos da incidência da tributação direta e indireta sobre as famílias), que são apresentados de forma bastante detalhada, evidenciam que o sistema tributário brasileiro aprofunda as desigualdades e, em alguns casos, reduz os ganhos distributivos resultantes das transferências de renda (previdência e assistência social). Em linhas gerais, não ocorreram entre as duas POFs (2002-2003 e 2008-2009) mudanças significativas na composição dos tributos diretos, já que, por um lado, observou-se uma diminuição na parcela dos tributos sobre o patrimônio na metade mais pobre que foi compensado pelo aumento na partição das contribuições previdenciárias e, por outro, para as famílias situadas nos 30% mais ricos não se observou nenhuma alteração na composição. Do ponto de vista redistributivo, a melhora do sistema tributário ocorreu devido ao aumento da partição dos tributos diretos (que tem caráter progressivo) no total da carga tributária, mas esta elevação não se mostrou suficiente para contrabalançar a regressividade da tributação indireta sobre as famílias.

Dessa maneira, o capítulo conclui que no país a questão tributária é uma frente importante para reduzir as desigualdades, que pode ganhar ainda mais importância à medida que se dificulta, em termos fiscais, o aumento de forma consistente das transferências de renda, instrumento este que foi fundamental para a configuração do atual ciclo de desenvolvimento brasileiro e, provavelmente, para a sustentabilidade futura.

Por fim, o último aspecto a ser tratado nesta parte é a necessidade de articulação entre a sustentabilidade socioambiental e o crescimento econômico. Esta discussão envolve múltiplas questões. Aqui será tratada apenas uma dimensão específica deste amplo debate: o papel do Estado neste processo, mais especificamente os possíveis impactos positivos que as compras públicas poderão gerar para o desenvolvimento sustentável socioambiental. O capítulo 17, *Financiando o desenvolvimento sustentável: o papel das compras públicas*, de autoria de Adriana Maria Magalhães Moura, analisa este aspecto. Para tanto, inicialmente, é destacado o peso das compras públicas e sua importância para promover diversas políticas públicas, em especial as de desenvolvimento sustentável (que busca promover uma sociedade mais justa e igualitária tanto para gerações atuais como futuras levando em conta a capacidade de suporte do meio ambiente). Ao incorporar estes critérios de sustentabilidades nos processo licitatórios, o Estado incorpora as Compras Públicas Sustentáveis (CPS) como instrumento de fomento do desenvolvimento sustentável, pois isso permite atingir metas ambientais e sociais (mudanças climáticas, gestão de resíduos sólidos e de recursos hídricos etc.) sem precisar alocar recursos adicionais ao seu orçamento.

O capítulo segue argumentando que, apesar dessas vantagens, existem obstáculos (percepção de maiores custos, oferta insuficiente, forma de elaborar critérios ambientais, etc.) à implantação das CPS, contudo defende que essas barreiras são mais consequências da falta de conhecimento, dos obstáculos culturais e das ferramentas gerenciais do que dos possíveis benefícios gerados pela implementação da CPS. Para reforçar este argumento, é apresentado um panorama internacional (França, Holanda, Itália, Noruega, Suíça, Reino Unido, Canadá, Japão, entre outros países) dos programas exitosos que adotam estes procedimentos para as compras públicas, bem como a iniciativa do governo federal brasileiro nesta área. Por fim, afirma-se que as CPS podem funcionar como um importante instrumento para fomentar as políticas ambientais e sociais, sendo que este instrumento deve ser incorporado de maneira gradual e planejada para que se permita a necessária adaptação tanto aos setores designados pelas compras públicas como aos segmentos ofertantes de bens e serviços sustentáveis.

CENÁRIOS PARA A CONTA CORRENTE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS BRASILEIRO, 2011 – 2014*

1 APRESENTAÇÃO

No livro *Brasil em Desenvolvimento 2010*, Amitrano (2010, p. 58) defendeu a hipótese de que, no período 1995-2009, a economia brasileira transitou de um regime de crescimento baixo e volátil para outro de taxas moderadas e relativamente estáveis. Esta avaliação está em sintonia com o que Rodrik (2007) definiu como uma aceleração de médio prazo. Isto porque se a taxa de crescimento de 2011 for da ordem de 4%, a economia brasileira terá crescido em média 4,4% ao ano (a.a.) nos últimos oito anos, o que representa um aumento de mais de 2 pontos percentuais (p.p.) em relação à taxa média de 1,94% a.a. verificada nos cinco anos anteriores, i.é, entre 1999 e 2003.

A aceleração do crescimento a partir de 2004 foi preconizada no Plano Plurianual (PPA) 2004-2007, que definiu e defendeu a viabilidade de se adotar no país uma estratégia de crescimento com distribuição de renda calcada na criação de um mercado de consumo de massas.¹ “A estratégia tem sólida base macroeconômica e aderência à realidade do país”. Tal solidez se fundamenta em: “a) *contas externas sólidas*, ou seja, um saldo em conta corrente que não imponha restrições excessivas à política monetária nem torne o país vulnerável a mudanças nos fluxos de capitais internacionais; b) consistência fiscal caracterizada por uma trajetória sustentável para a dívida pública; e c) inflação baixa e estável”. O mesmo texto enfatiza que “[a] redução da vulnerabilidade externa é condição indispensável para que o desenvolvimento seja sustentável” (BRASIL, 2003, p. 15, grifo dos autores).

Assim, este capítulo se propõe a fazer uma primeira avaliação de se e em que medida a solidez das contas externas será um problema para a continuidade desse modelo de crescimento nos próximos anos. Isto foi realizado mediante projeções condicionais para as necessidades de financiamento externo, partindo de dois cenários para os determinantes das exportações líquidas. As estimativas dos autores mostram que a trajetória futura das exportações líquidas depende fundamentalmente do diferencial de crescimento entre a renda externa (ou importações mundiais) e a interna, sendo que a composição desta última também é muito relevante na prática. Com efeito, desvalorizações cambiais não devem resolver o problema de curto prazo referente à restrição externa.

* Os cenários utilizados no trabalho baseiam-se em informações disponíveis até março de 2011, quando foi fechada a primeira versão do texto.

1. Santos e Amitrano, em capítulo deste livro, mostram a conexão do PPA 2004-2007 com a literatura recente (em nível abstrato) sobre crescimento econômico em economias em desenvolvimento e com as recomendações de ordem mais práticas defendidas por algumas instituições multilaterais, tais como a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e a Commission on Growth and Development.

Este capítulo está estruturado em cinco seções, além desta apresentação. Na seção 2 é feita uma análise descritiva das transações correntes brasileiras ente 2001 e 2010, com foco no comércio exterior. Na seção 3 são descritos os dados e a metodologia aplicada, enquanto, na seção 4, mostram-se os cenários e as projeções para o período de 2011 a 2014. Na última seção são feitas as considerações finais.

2 ANÁLISE DESCRITIVA

O Brasil é um país que quase sempre apresentou déficit em transações correntes (TC), haja vista que, dos 64 anos para os quais existe estatística disponível, em apenas 12 houve superávit nessa conta, sendo cinco entre 2003 e 2007. Com efeito, convém avaliar a evolução do saldo em transações correntes nos últimos anos, bem como a trajetória do volume de exportações e importações. Para tanto, partiu-se das classificações por fator agregado (básicos, semimanufaturados, manufaturados, transações especiais, consumo de bordo) e categoria de uso (consumo duráveis e não duráveis, matérias-primas e bens intermediários, bens de capital, combustíveis e lubrificantes e operações especiais), analisando a evolução dos índices de *quantum* e preços. Estas desagregações permitiram traçar alguns fatos estilizados com relação à evolução da composição das TC brasileiras.

É importante notar de saída que a rubrica de serviços e rendas sempre foi deficitária e as transferências unilaterais foram sempre superavitárias entre 2001 e 2010. Assim, a partir da constatação de que ambos os itens não apresentam grande variação, embora tenham experimentado uma leve queda nos últimos anos, temos, em média, 3,82% do PIB de déficit da conta de serviços e rendas e 0,35% do PIB de superávit das transferências unilaterais. Isto implica que o superávit da balança comercial deve ser superior a 3,5% do PIB para que o país goze de um saldo positivo nas TC. Foi isto que justamente aconteceu no período 2003-2006. Em 2007, o saldo positivo contou com uma queda na conta de serviços e rendas enviados ao exterior.

TABELA 1
Transações correntes (2001-2010)
 (Em % do PIB)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Balança comercial (FOB)	0,50	2,60	4,50	5,10	5,10	4,30	2,90	1,50	1,60	1,00
Serviços e rendas (líquido)	(5,00)	(4,60)	(4,20)	(3,80)	(3,90)	(3,40)	(3,10)	(3,50)	(3,30)	(3,40)
Transferências unilaterais	0,30	0,50	0,50	0,50	0,40	0,40	0,30	0,30	0,20	0,10
Saldo	(4,20)	(1,50)	0,80	1,80	1,60	1,30	0,10	(1,70)	(1,50)	(2,30)

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB, 2010).

Nota: ¹ FOB significa *free on board*, ou seja, sem pagamento de frete e de seguro internacional.

Deste modo, é possível inferir que a dinâmica das exportações e das importações é a variável chave na determinação da necessidade de absorção de poupança externa brasileira.

Como mostra a tabela 2, o crescimento das exportações entre 2001 e 2005 foi mais de três vezes superior à variação das importações, culminando, em 2006, no maior superávit comercial do país em termos absolutos. Porém, a partir deste mesmo ano a taxa de variação das importações se torna maior do que a das vendas externas, de modo que, no acumulado entre 2006 e 2010, as primeiras cresceram mais que o dobro das últimas, reduzindo consideravelmente o saldo comercial brasileiro.

No que concerne à composição das exportações segundo fator agregado, verifica-se uma tendência inequívoca de aumento da participação dos produtos básicos (de 26,3% para 44,6% entre 2001 e 2010) e uma redução dos manufaturados (de 57,5% para 39,5% no mesmo período), de tal sorte que, em 2010, aqueles voltaram a responder pela maior parte das vendas externas brasileiras. Este fenômeno, que não ocorria desde 1978, está associado ao descompasso da evolução do preço e do *quantum* exportado.

TABELA 2
Exportações e importações por fator agregado (2001-2010)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005- 2001	2010- 2006
	(em US\$ bilhões)										(variação %)	
Exportações												
Básicos	15.349	16.960	21.186	28.529	34.725	40.285	51.599	73.155	62.156	90.147	126,2	123,8
Semimanufaturados	8.244	8.966	10.945	13.433	15.963	19.523	21.800	27.073	20.502	28.207	93,6	44,5
Manufaturados	33.508	33.469	39.842	53.245	65.663	75.386	84.255	92.893	67.541	79.786	96,0	5,8
Transações especiais	56	56	56	69	78	88	97	95	77	79	39,3	-10,2
Consumo de bordo	1.130	989	1.174	1.402	2.101	2.526	2.899	4.727	2.719	3.696	85,9	46,3
Total	58.287	60.439	73.203	96.677	118.529	137.807	160.649	197.942	152.995	201.915	103,4	46,5
Importações												
Básicos	6.987	7.201	8.607	12.299	13.675	17.163	21.774	31.631	18.789	23.830	95,7	38,8
Semimanufaturados	1.895	1.684	1.929	2.819	3.169	4.305	5.660	8.860	5.103	7.104	67,2	65,0
Manufaturados	46.719	38.358	37.790	47.717	56.756	69.882	93.184	132.494	103.831	150.760	21,5	115,7
Total	55.602	47.243	48.326	62.836	73.600	91.351	120.617	172.985	127.722	181.694	32,4	98,9

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (Brasil, 2010).

Elaboração dos autores.

Como mostra a tabela 3, entre 2001 e 2010 o índice de preço dos produtos básicos aumentou 2,7 vezes, enquanto o dos manufaturados variou apenas 1,6 vez. A evolução do *quantum* exportado refletiu esta maior rentabilidade dos básicos, embora o índice tenha apresentado uma variação de menor magnitude.

As importações, por seu turno, apresentaram um comportamento mais estável ao longo do período analisado no que se refere à sua composição segundo essa mesma classificação, visto que a participação dos produtos básicos, semimanufaturados e manufaturados apresentou pouca oscilação nos últimos dez anos. Todavia, merece destaque que, entre 2006 e 2010, as compras externas dos manufaturados cresceram 115%, ao passo que as exportações se mantiveram praticamente estagnadas. Isto explica o aumento no déficit comercial destes produtos no período recente.

TABELA 3
Índices (base 2001=100) de preço e *quantum* das exportações por fator agregado (2001-2010)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Preço</i>										
Básicos	100	95,9	105,9	125,9	143,1	156,5	179,2	253,2	208,8	272,2
Semimanufaturados	100	95,4	106,2	121,6	136	160,6	178,1	223,1	177,9	229,6
Manufaturados	100	95,4	94,8	100,5	111,6	125,3	135,9	157,9	148,7	161,3
<i>Quantum</i>										
Básicos	100	115,2	130,4	147,7	158,1	167,7	187,5	187,9	193,3	215,4
Semimanufaturados	100	114	125	134	142,4	147,4	148,5	147,2	139,8	149,1
Manufaturados	100	105,2	127,2	160,4	177,8	181,6	187,5	178,1	137,4	149,6

Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex, 2010).

Elaboração dos autores.

Por sua vez, a avaliação do setor externo brasileiro segundo categoria de uso apresenta alguns resultados interessantes. Em primeiro lugar, verifica-se que, entre 2001 e 2006, as exportações de bens de consumo duráveis foram superiores às importações. Porém, a partir de 2007, à semelhança do verificado no período em que vigorou o regime de câmbio semifixo no Brasil, a balança comercial destes bens passou a apresentar déficit, notadamente devido ao forte aumento de 205% das importações no período 2006-2010. Resultado análogo foi verificado para os bens de consumo não duráveis neste quinquênio (aumento de 118%).

Adicionalmente, merecem destaque os bens de capital que, após um breve interregno de três anos de superávits consecutivos (2004-2006), voltaram a apresentar saldos negativos e crescentes. Novamente, as importações desempenharam um papel proeminente: enquanto, na primeira metade da década dos anos 2000, as compras externas aumentaram apenas 3,8%, entre 2006 e 2010, o crescimento acumulado foi de 116%.

É importante destacar, a este respeito, que o comportamento dessas variáveis está intimamente ligado ao novo padrão de crescimento econômico com distribuição de renda voltado para a formação de um mercado de consumo de massas (ver capítulo 10 deste livro). A avaliação deste modelo, vigente a partir de 2004-2005, em consonância com a trajetória

do setor externo brasileiro, evidencia tanto o importante papel desempenhado pelos bens de consumo na formação do referido mercado, quanto a falta de produção doméstica de bens de capital visando ao aumento da taxa de investimento. Não obstante, cumpre mencionar que esta última variável está sendo fortemente influenciada pelo comportamento das administrações públicas e empresas estatais (conforme o capítulo 20) e pelas novas possibilidades de investimento para o setor privado colocadas pela dinâmica da absorção doméstica como um todo.

No que concerne à composição das vendas externas de acordo com a classificação segundo categoria de uso, merecem destaque o forte aumento das exportações de combustíveis e lubrificantes, por um lado, e de matérias-primas e produtos intermediários, por outro. Apesar de ambos terem aumentado suas respectivas participações em aproximadamente 6 p.p. entre 2001 e 2010, salta aos olhos o caso dos combustíveis e lubrificantes, que passaram de apenas 3,5% das exportações totais brasileiras para 9,8% no período.

As importações, assim como na classificação por fator agregado, não apresentaram sensíveis alterações em sua composição por categoria de uso. O ponto de maior destaque, conforme já mencionado, refere-se ao comportamento dos bens de consumo duráveis, na medida em que sua participação no total importado cresce quase 4 p.p. entre 2001 e 2010.

TABELA 4
Exportações e importações por categoria de uso (2001-2010)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005- 2001	2010- 2006
	(Em US\$ bilhões)										(Variação %)	
Exportações												
Bens de consumo duráveis	3.919	3.842	4.756	6.049	7.258	7.587	7.938	8.288	5.876	7.406	85,2	-2,4
Bens de consumo não duráveis	9.843	10.253	11.990	15.533	18.789	20.532	25.024	29.221	25.271	28.675	90,9	39,7
Matérias-primas e produtos intermediários	31.888	33.833	42.244	54.722	65.205	77.145	88.324	110.408	89.459	122.817	104,5	59,2
Bens de capital	9.394	8.573	9.232	14.539	18.095	19.451	23.195	26.737	16.045	19.526	92,6	0,4
Combustíveis e lubrificantes	2.056	2.893	3.752	4.363	7.004	10.479	13.171	18.466	13.548	19.716	240,7	88,1
Operações especiais	1.186	1.044	1.229	1.471	2.179	2.614	2.996	4.821	2.796	3.775	83,7	44,4
Total	58.287	60.439	73.203	96.677	118.529	137.807	160.649	197.942	152.995	201.915	103,4	46,5

(Continua)

(Continuação)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2005- 2001	2010- 2006
	(Em US\$ bilhões)										(Variação %)	
Importações												
Bens de consumo duráveis	3.517	2.508	2.418	3.189	3.926	6.076	8.251	12.710	11.614	18.579	11,6	205,8
Bens de consumo não duráveis	3.592	3.385	3.111	3.663	4.540	5.879	7.776	9.817	9.910	12.848	26,4	118,5
Matérias-primas e produtos intermediários	27.386	23.465	25.840	33.520	37.817	45.274	59.381	83.056	59.754	83.923	38,1	85,4
Bens de capital	14.829	11.645	10.356	12.149	15.392	18.924	25.125	35.933	29.698	40.999	3,8	116,7
Combustíveis e lubrificantes	6.277	6.240	6.600	10.315	11.925	15.197	20.085	31.469	16.746	25.346	90,0	66,8
Total	55.602	47.243	48.326	62.836	73.600	91.351	120.617	172.985	127.722	181.694	32,4	98,9

Fonte: MDIC (2010).

Elaboração dos autores.

No que tange aos índices de preço e de *quantum*, destaca-se inicialmente o comportamento das exportações de combustíveis e lubrificantes, que foram muito superiores aos verificados para os demais grupos de categoria de uso, ao longo do período em análise, chegando a ser mais de três vezes superior ao apurado para os bens de capital.

A propósito, cumpre notar que os bens de capital foram o único grupo que apresentou uma variação no índice de *quantum* superior à variação do índice de preço. É importante ressaltar que a evolução do preço relativo foi desfavorável, o que permite inferir que o saldo positivo obtido nesta rubrica, no triênio 2004-2006, deu-se apesar da evolução desfavorável de preços.

TABELA 5
Índices (base 2001=100) de preço e *quantum* das exportações por categoria de uso (2001-2010)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Preço										
Bens de consumo duráveis	100,0	96,4	91,6	91,0	99,6	112,2	119,3	133,9	136,4	142,0
Bens de consumo não duráveis	100,0	92,8	97,2	108,3	123,1	141,4	157,3	199,4	168,6	195,2
Matérias-primas e produtos intermediários	100,0	95,5	102,5	118,1	131,3	146,6	164,4	210,2	186,5	229,1
Bens de capital	100,0	96,1	87,2	83,2	86,8	92,2	96,6	107,4	110,2	110,8
Combustíveis e lubrificantes	100,0	101,8	120,8	140,8	197,6	246,0	268,8	381,5	238,9	334,3

(Continua)

(Continuação)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Quantum</i>										
Bens de consumo duráveis	100,0	103,3	138,7	180,2	200,6	185,2	179,1	164,0	110,4	137,6
Bens de consumo não duráveis	100,0	109,3	123,3	141,9	153,0	148,9	160,8	155,3	145,3	148,1
Matérias-primas e produtos intermediários	100,0	110,4	127,6	142,7	153,2	160,1	165,1	159,2	147,5	163,9
Bens de capital	100,0	94,2	109,4	186,9	221,1	220,1	250,2	262,7	150,5	180,7
Combustíveis e lubrificantes	100,0	140,7	150,6	160,4	182,8	228,4	252,9	254,2	289,3	287,6

Fonte: Funcex (2010).
Elaboração dos autores.

Por fim, com relação às importações, convém ressaltar que o comportamento do índice de preço de combustíveis e lubrificantes foi análogo ao verificado para as exportações, na medida em que, entre os grupos importados, estes produtos foram aqueles que apresentaram o maior aumento. Destaca-se, ademais, que a variação do índice de *quantum* das importações de bens de consumo duráveis, de 5,3 vezes entre 2001 e 2010, foi de uma magnitude sem paralelo.

TABELA 6
Índices (base 2001=100) de preço e *quantum* das importações por categoria de uso (2001-2010)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Preço</i>										
Bens de consumo duráveis	100,0	92,2	95,6	91,9	93,6	98,6	99,0	107,7	107,1	111,1
Bens de consumo não duráveis	100,0	92,9	95,6	102,2	111,6	126,1	144,8	165,4	160,1	171,7
Matérias-primas e produtos intermediários	100,0	98,2	103,0	112,3	120,6	124,6	135,2	162,7	152,2	153,2
Bens de capital	100,0	97,3	97,4	95,0	100,6	101,4	104,3	114,8	113,8	111,4
Combustíveis e lubrificantes	100,0	93,0	114,0	148,9	201,2	250,3	277,8	406,9	245,3	306,1
<i>Quantum</i>										
Bens de consumo duráveis	100,0	67,5	55,5	71,1	96,4	167,3	251,9	360,1	358,1	529,0
Bens de consumo não duráveis	100,0	98,2	94,8	102,2	111,9	127,6	145,6	161,7	166,2	205,0
Matérias-primas e produtos intermediários	100,0	88,4	92,0	111,5	118,1	136,5	163,4	192,6	147,7	206,3
Bens de capital	100,0	82,2	67,4	74,3	90,4	112,1	148,0	199,1	175,7	245,8
Combustíveis e lubrificantes	100,0	94,1	80,8	95,2	83,1	87,1	104,4	106,5	95,4	120,7

Fonte: Funcex (2010).
Elaboração dos autores.

O diagnóstico traçado nesta seção está umbilicalmente ligado aos modelos keynesiano-estruturalistas, utilizados nas próximas seções para realizar projeções condicionais para as exportações líquidas e, por conseguinte, para a poupança externa. Mas, antes de avançar nas análises, cumpre elencar três fatos estilizados ligados à evolução das TC brasileiras:

- devido à estabilidade das contas de serviços e rendas e transferências unilaterais (saldo de cerca de 3,5% do PIB), a evolução da necessidade de absorção de poupança externa em um determinado ano depende basicamente do comportamento das exportações líquidas agregadas, isto é, exportações menos importações de bens e serviços não fatores;
- tem ocorrido uma reprimarização da pauta de exportações na direção dos produtos básicos/matérias-primas e produtos intermediários, além de combustíveis e lubrificantes, possivelmente refletindo a evolução dos preços relativos; e
- houve crescimento acentuado das importações de bens de consumo duráveis e não duráveis e de bens de capital, refletindo o novo modelo de crescimento econômico com distribuição de renda voltado à formação de um mercado de consumo de massas, por um lado, e a dinâmica da formação bruta de capital fixo (FBKF), por outro.

À luz dessa breve descrição para os últimos dez anos, são apresentadas a seguir algumas projeções condicionais das exportações e importações agregadas.

3 BASE DE DADOS E ESPECIFICAÇÕES ECONÔMÉTRICAS

Esta seção apresenta as especificações econométricas utilizadas ao se fazerem projeções condicionais para a balança comercial de bens e serviços não fatores, conforme divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) nas Contas Nacionais Trimestrais (CNT). As projeções condicionadas partem, por um lado, das estimativas econométricas apresentadas na sequência e, por outro, de cenários (que serão detalhados na próxima seção) para a renda mundial, a renda interna e sua composição, além da taxa de câmbio real e a alíquota do imposto de importação. O restante deste capítulo deve ser entendido como um primeiro esforço de operacionalização de uma pesquisa em andamento e, por isso, destaca-se que os exercícios de projeção devem ser tomados com cautela.²

3.1 Detalhamento dos dados

Antes de apresentar os resultados das estimações econométricas, é necessário fazer uma breve descrição dos dados de exportações e importações utilizados, uma vez que as informações referentes às operações com o resto do mundo nas CNT, ainda que tenham como fonte

2. A construção de modelos macroeconômicos para os agregados das CNT, com o intuito de ajudar a reflexão do Ipea sobre os rumos do país e de produzir projeções quantitativas de curto prazo para as variáveis macroeconômicas relevantes, foi recentemente definida como um dos principais projetos de pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac/Ipea). Nos últimos anos, partes destes foram realizadas em diversos estudos isolados. Este capítulo se baseia principalmente nos estudos de Schettini, Squeff e Gouvêa (2011) e Gouvêa e Schettini (2011).

primária os dados do balanço de pagamentos publicados pelo Banco Central do Brasil (BCB), têm seus dados “alterados, sempre que necessário, por ajustamentos conceituais ou quantitativos dos fluxos considerados” (IBGE, 2008, p. 87).

As exportações de bens e serviços nas CNT são valoradas a preços FOB (*free on board*), ou seja, incluindo somente o custo de comercialização interna até o porto de saída das mercadorias. Os valores dos bens exportados são convertidos para real utilizando-se a taxa de câmbio média entre compra e venda mensal, enquanto para os valores dos serviços é utilizada a taxa de câmbio média trimestral. O valor das exportações sofre ainda um ajuste para saída ilegal do país de ouro e pedras preciosas e acréscimo resultante do aumento estimado a partir do equilíbrio de bens e serviços. Além disso, o valor das exportações de bens e serviços é alterado devido à imputação de serviços de transporte e seguros que resultam da adoção da valoração CIF (*cost, insurance and freight*) para as importações, o que implica adicionar ao valor destas últimas o custo dos serviços de transporte e seguros mesmo quando fornecidos por residentes. Assim, para compensar esta importação fictícia e restabelecer o saldo entre residentes e não residentes, inclui-se o valor destes serviços no valor das exportações.

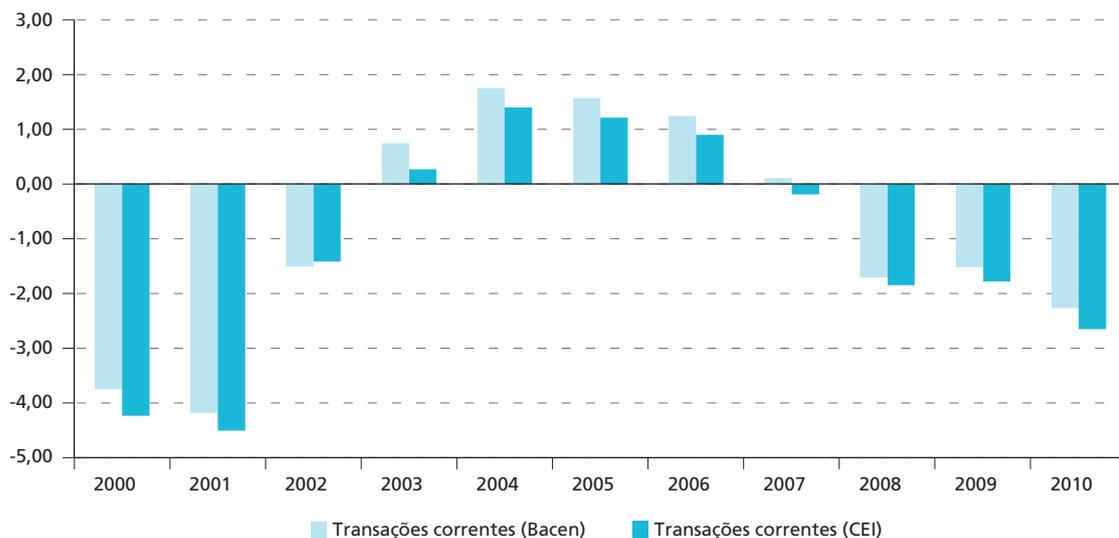
As importações de bens e serviços, como antecipado no parágrafo anterior, são valoradas a preços CIF nas CNT, ou seja, incluindo no preço dos bens os custos com seguro e frete. Assim como para as exportações, a conversão para real, no caso dos bens, é feita pela taxa de câmbio média entre compra e venda mensal e, no caso dos serviços, pela média trimestral. Além disso, o valor das importações nas CNT sofre o acréscimo de importações realizadas sem emissão de câmbio, tais como a entrada ilegal no país de bens eletrônicos e a importação de energia elétrica de Itaipu.

Para além da técnica de como as séries de importações e exportações são construídas nas CNT, essas informações são extremamente importantes para que se esclareça a diferença existente entre o valor da poupança externa a partir dos dados das Contas Econômicas Integradas (CEI, das CNT) e do balanço de pagamentos, que é a medida usualmente mais utilizada pelos analistas.

Nas CNT, os componentes das transações correntes são valorados tal como descrito anteriormente, e o produto interno bruto (PIB) é apurado em reais a preços médios do trimestre. O BCB, por sua vez, computa sua série para o balanço de pagamentos a partir das estimativas mensais dos componentes das transações correntes e do PIB em dólares. Disso decorre mais uma fonte de diferença entre ambos os resultados.

Como se pode observar do gráfico 2, o saldo em transações correntes em proporção do PIB observado nas CEI, que só estão disponíveis a partir de 2000, são geralmente menores do que os observados na série do BCB – a única exceção é o ano de 2002. Portanto, deve-se ter em mente que as projeções do resultado em transações correntes apresentados na seção seguinte são diretamente comparáveis com as informações das CEI e não do balanço de pagamentos.

GRÁFICO 1
Resultado em transações correntes pelas CNT e pelo balanço de pagamentos (2000-2010)
 (Em % do PIB)



Fonte: BCB e IBGE.

Elaboração dos autores.

3.2 Especificações econométricas

Para projetar as exportações e importações agregadas partiu-se de modelos de correção de erros, que levam em conta uma relação de equilíbrio e a dinâmica de curto prazo. É importante destacar que a seleção destes modelos envolveu comparações de diversas especificações lineares e não lineares na projeção fora da amostra durante quatro trimestres. As especificações a seguir foram estimadas do início de 1996 ao quarto trimestre de 2010.

A função de exportações foi estimada a partir de uma forma reduzida, tendo como variáveis explicativas uma *proxy* de renda mundial e a taxa de câmbio real. A função importação é pouco usual, não se tratando de uma especificação canônica (segundo a qual as importações evoluem conforme o PIB e a taxa de câmbio real). A composição da demanda é aparentemente muito importante na prática. A FBKF apresenta um comovimento bastante pronunciado com as importações, e o consumo é crucial para explicar a evolução das importações devido ao seu peso na absorção doméstica.

As equações seguintes mostram os vetores de cointegração das exportações e importações, representando as relações de equilíbrio de longo prazo entre estes agregados e suas covariáveis:³

3. A significância dos coeficientes não foi reportada porque os desvios padrão são inconsistentes em regressões de cointegração estimadas por mínimos quadrados.

$$\log X_t = 0,36 + 4,57d02q2 + 0,33 \log TCR_t - 0,14d02q2x \log TCR_t + 1,27 \log Y_t^W - 0,6d02q2x \log Y_t^W$$

$$\log M_t = - 7,74 - 0,05d07q3 - 0,12 \log(1 + \tau_t)TCR_t + 0,34 \log C_t + 1,3 \log FBKF_t$$

onde:

- X e M são, respectivamente, as exportações e importações agregadas com ajuste sazonal⁴ (fonte: IBGE);
- C e $FBKF$ são, respectivamente, o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo com ajuste sazonal (fonte: IBGE);
- Y^W é uma *proxy* da renda mundial após o ajuste sazonal (importações mundiais – fonte: FMI);
- TCR é a taxa de câmbio real – média entre as cotações R\$/US\$ de compra e venda multiplicada pelo quociente entre os índices de preço no atacado americano e brasileiro (fonte: BC e Fundo Monetário Internacional – FMI);
- τ é a alíquota média do imposto de importação, computada como a razão entre o valor acumulado no trimestre da arrecadação do imposto de importação e o valor de importações do trimestre (fonte: BC e IBGE); e
- $d02q2$ e $d07q3$ são variáveis binárias que assumem o valor unitário após o segundo trimestre de 2002 e o terceiro trimestre de 2007, respectivamente, e zero caso contrário.

Aparentemente, houve uma mudança de nível, possivelmente influenciada pelo maior dinamismo das relações comerciais no período, na relação de equilíbrio entre exportações agregadas, taxa de câmbio real e renda mundial no segundo trimestre de 2002. Mas note-se que ambas as elasticidades foram reduzidas quase que pela metade: a elasticidade-renda cai de 1,27 para 0,67, e a elasticidade-preço passa de 0,33 para 0,19. No caso da relação de longo prazo entre as importações agregadas, taxa de câmbio real, FBKF e consumo, foi identificada uma quebra negativa de nível no terceiro trimestre de 2007. No que se refere às elasticidades, nota-se que a influência da taxa de câmbio real (ajustada pelo imposto de importação) é pequena se comparada com a sensibilidade com relação ao consumo das famílias e, principalmente, com a FBKF. As ordens de grandeza das elasticidades estão em conformidade com a literatura aplicada voltada para a estimação de equações de exportações e importações agregadas.⁵

As projeções realizadas neste capítulo levam em conta não apenas a relação de equilíbrio (vetor de cointegração), mas também a dinâmica de curto prazo (via modelos de correção de erros). A tabela 7 mostra estas estimativas e o diagnóstico destes modelos de projeção, selecionados com base no desempenho na projeção fora da amostra.

4. Em todas as séries em que foi aplicado, o ajuste sazonal foi feito pelo filtro ARIMA X12.

5. Ver Schettini, Squeff e Gouvêa (2011) e Gouvêa e Schettini (2011), estudos nos quais é possível encontrar uma revisão da literatura e as principais referências na área.

TABELA 7
Modelos de projeção das exportações e importações (1996-2010)

Variável	Exportações		Importações	
	Coef.	p-valor	Coef.	p-valor
Constante	0,00	0,57	0,00	0,81
d02q3 ¹	0,14	0,00	-	-
Deseq_X _{t-1} ²	-0,53	0,00	-	-
Deseq_M _{t-1} ²	-	-	-0,71	0,00
dlogY _t ^w	0,42	0,00	-	-
dlogCF _t	-	-	0,53	0,09
dlogFBKF _t	-	-	1,06	0,00
dlog(1+τ)TCR _t	-	-	-0,13	0,02
dlogM _{t-2}	-	-	0,16	0,01
dlogM _{t-4}	-	-	-0,23	0,02
dlogFBKF _{t-4}	-	-	0,36	0,01
R2 ajustado	0,53	-	0,82	-
Breusch-Godfrey	0,54	0,59	0,54	0,58
White	1,69	0,14	0,72	0,81
ARCH	0,43	0,51	0,94	0,34
Ramsey RESET	0,97	0,33	0,37	0,55
Jarque-Bera	2,74	0,25	0,69	0,71

Elaboração dos autores.

Notas: ¹ d02q3 é uma *dummy* de impulso para o terceiro trimestre de 2002.

² Deseq_X e Deseq_M denotam, respectivamente, os desequilíbrios na relação de longo prazo das exportações e importações, i.é, os resíduos dos vetores de cointegração estimados.

As estimativas da função de exportações e importações mostram que a taxa de câmbio real importa pouco para a dinâmica trimestral das exportações líquidas. Conquanto não se descarte o impacto do câmbio sobre a oferta e a estrutura produtiva, é preciso reconhecer que se trata de um processo de mudança de longo prazo. Dito de outro modo, a principal mensagem dessas estimativas é a de que a trajetória futura das exportações líquidas depende fundamentalmente do diferencial de crescimento entre as rendas externa (ou importações mundiais) e interna, além da composição desta última.

4 CENÁRIOS E PROJEÇÕES

Nesta seção, são descritas as hipóteses e os dois cenários adotados nas projeções condicionais das exportações líquidas brasileiras entre 2011 e 2014. Antes de analisar cada caso, entretanto, julga-se importante ressaltar que, para computar o saldo em transações correntes, foram somadas às projeções de exportações líquidas a diferença entre a renda líquida enviada ao exterior e as transferências unilaterais registradas nas CEI de 2010 (cerca de 2% do PIB).⁶ Além disso, assumiu-se que a variação de estoques é nula e que os deflatores são constantes durante o horizonte de projeção.

6. A necessidade de financiamento ou poupança externa é formalmente igual ao saldo em transações correntes com sinal invertido. No anexo, mostra-se como chegar a esta igualdade a partir de relações contábeis básicas das Contas Nacionais.

4.1 Cenário I

4.1.1 Descrição do cenário

A tabela 8 apresenta resumidamente o cenário utilizado para se obter a evolução das variáveis necessárias para a realização das projeções condicionais. Para o crescimento das importações mundiais, partiu-se das projeções do FMI que aparecem no *World Economic Outlook – WEO* para 2011 e 2012 (IMF, 2011; 2012). A taxa de crescimento de 2012 foi também aplicada para os dois anos seguintes. Assumiu-se, ademais, que a taxa de câmbio real e a alíquota de importação permanecerão fixas nos valores observados no final de 2010.

A projeção de crescimento do PIB é do Ministério da Fazenda, enquanto os dados para a FBKF são do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), estimados com base nas solicitações de financiamento recebidas pelo banco⁷. Vale dizer que as projeções do BNDES apontam para um considerável aumento do investimento nos próximos anos (ver o capítulo sobre investimentos deste livro).

O consumo das administrações públicas foi fixado na proporção do PIB observada no final de 2010. Nessas bases, o ajuste final para satisfazer a identidade contábil do PIB pela ótica da demanda (ver anexo A) fica a cargo do consumo das famílias.

TABELA 8
Descrição do cenário I

Variável	Sigla	Medida	Unidade	Descrição	2011	2012	2013	2014
Produto Interno Bruto	γ	Produto Interno Bruto – CNT	Taxa de crescimento anual (%)	Cenário definido com base na grade parâmetros 2010-2015 da Secretaria de Política Econômica - SPE/MF	4,5	5,0	5,5	5,5
Formação bruta de capital fixo	FBKF	Formação Bruta de Capital Fixo – CNT	% do PIB	Cenário definido pelo BNDES, cf. Coutinho (2010)	19,4	20,0	21,4	22,0
Consumo do governo	G	Consumo das administrações públicas – CNT	Taxa de crescimento anual (%)	Fixo em proporção do PIB (hipótese dos autores)	4,5	5,0	5,5	5,5
Taxa de câmbio real	TCR	Taxa de câmbio real em relação ao dólar americano	R\$/US\$ de 1995, em logaritmo natural	Fixo no valor da última observação (hipótese dos autores)	0,58	0,58	0,58	0,58
Alíquota de Importação	τ	Razão entre Imposto de importação (R\$ milhões) e Importação de bens e serviços (R\$ milhões)	Total arrecadado (R\$)/ Volume importado (R\$)	Fixo no valor da última observação (hipótese dos autores)	0,05	0,05	0,05	0,05
Proxy renda mundial	γ^w	Importações mundiais, CIF – International Financial Statistics/FMI	Taxa de crescimento anual (%)	Cenário para 2011 e 2012 definido pelo <i>World Economic Outlook</i> (abril de 2011). Para 2013 e 2014, fixo no valor de 2012 (hipótese dos autores)	7,3	6,9	6,9	6,9

Fonte: *World Economic Outlook* (IMF, 2011; 2012), Ministério da Fazenda e BNDS.

Elaboração dos autores.

7. Ver Coutinho (2010)

4.1.2 Análise dos resultados

Esta seção mostra as projeções realizadas com base no cenário I. Não seria escusado reforçar que os números apresentados a seguir, assim como aqueles presentes na seção 4.2, devem ser encarados tão somente como projeções condicionais, o que é bastante diferente de previsões propriamente ditas. Em outras palavras, não se objetiva prever o saldo em transações correntes entre 2011 e 2014, mas apenas mostrar qual poderia ser este resultado se os valores da tabela 8 (ou, mais adiante, da tabela 11) forem realizados. Destaca-se, ademais, que os modelos estão, neste momento, sendo submetidos às primeiras experimentações.

As tabelas 9 e 10 mostram as taxas de crescimento e a participação no PIB dos componentes da demanda agregada. Em cada uma destas tabelas, primeiro são apresentados os dados das CNT entre 2000 e 2010 e, em seguida, as projeções de 2011 a 2014.

As projeções apontam para um rápido crescimento das importações e do consumo das famílias com taxas médias de aproximadamente 15,4% e 5,9% a.a. entre 2011 e 2014, respectivamente. Este resultado foi claramente influenciado pelo cenário colocado pelo BNDES, dado que o modelo econométrico parte de uma elasticidade relativamente elevada das importações com relação à formação de capital. Para que se atinja uma proporção de 22% do PIB em 2014, a FBKF deve crescer em média 9,9% a.a. Aliado a isto está o fato de este cenário projetar forte expansão do consumo das famílias (5,9% a.a., em média), com taxa de crescimento inferior à do produto agregado somente em 2011. Apesar da elasticidade-consumo das importações agregadas ser bem inferior, o peso do consumo das famílias na demanda agregada é muito elevado (superior a 60%), de modo que a sua dinâmica trimestral não pode ser ignorada em projeções de curto prazo para as importações agregadas.

TABELA 9
Valores observados (2000 a 2010) e projeções condicionais (até 2014) para as taxas de crescimento dos componentes da demanda agregada
(Em %)

Ano	Y	C	G	FBKF	X	M
Dados das CNT						
2000	4,3	4,0	-0,2	5,0	12,9	10,8
2001	1,3	0,7	2,7	0,4	10,0	1,5
2002	2,7	1,9	4,7	-5,2	7,4	-11,8
2003	1,1	-0,8	1,2	-4,6	10,4	-1,6
2004	5,7	3,8	4,1	9,1	15,3	13,3
2005	3,2	4,5	2,3	3,6	9,3	8,5
2006	4,0	5,2	2,6	9,8	5,0	18,4
2007	6,1	6,1	5,1	13,9	6,2	19,9
2008	5,2	5,7	3,2	13,6	0,5	15,4
2009	-0,6	4,2	3,9	-10,3	-10,2	-11,5
2010	7,5	7,0	3,3	21,8	11,5	36,2

(Continua)

Cenários para a Conta Corrente do Balanço de Pagamentos Brasileiro, 2011-2014

(Continuação)

Ano	Y	C	G	FBKF	X	M
Cenário I				Projetado		
2011	4,5	3,6	4,5	9,9	2,8	14,4
2012	5,0	6,2	5,0	8,3	4,3	14,1
2013	5,5	6,7	5,5	12,9	4,5	19,2
2014	5,5	7,0	5,5	8,5	4,5	13,9

Elaboração dos autores.

O crescimento médio das exportações deve ficar em torno de 4% a.a., segundo o modelo econométrico da seção anterior e a projeção do FMI para o crescimento das importações mundiais. Com efeito, este cenário projeta uma deterioração muito elevada das exportações líquidas. O déficit em transações correntes passaria de 2,7% para 8,6% do PIB entre 2010 e 2014, o que coloca em dúvida a viabilidade de tal cenário.

TABELA 10

Valores observados (2000 a 2010) e projeções condicionais (até 2014) para os componentes da demanda agregada e o saldo em transações correntes

(Em % do PIB)

Ano	C	G	FBKF	X	M	TC
Dados das CNT						
2000	64,3	19,2	16,8	10,0	11,7	-4,2
2001	63,5	19,8	17,0	12,2	13,5	-4,5
2002	61,7	20,6	16,4	14,1	12,6	-1,4
2003	61,9	19,4	15,3	15,0	12,1	0,3
2004	59,8	19,2	16,1	16,4	12,5	1,4
2005	60,3	19,9	15,9	15,1	11,5	1,2
2006	60,3	20,0	16,4	14,4	11,5	0,9
2007	59,9	20,3	17,4	13,4	11,8	-0,2
2008	58,9	20,2	19,1	13,7	13,5	-1,9
2009	61,7	21,8	16,9	11,1	11,2	-1,8
2010	60,6	21,2	18,4	11,2	12,1	-2,7
Cenário I				Projetado		
2011	60,0	21,2	19,4	11,0	13,3	-4,0
2012	60,7	21,2	20,0	10,9	14,4	-5,2
2013	61,4	21,2	21,4	10,8	16,3	-7,2
2014	62,3	21,2	22,0	10,7	17,6	-8,6

Elaboração dos autores.

4.2 Cenário II

4.2.1 Descrição do cenário

Como destacam Santos e Silva (2010), não há razão apriorística para descartar a possibilidade de o governo utilizar um conjunto de políticas para lidar com as variáveis que afetam o déficit em transações correntes. Nesse sentido, tentou-se quantificar o impacto para a necessidade de financiamento externo de uma política de incentivo da poupança doméstica via redução de 1,1 p.p. no consumo das famílias como proporção do PIB ao longo dos próximos quatro anos, passando de 60,6%, em 2010, para 59,5% em 2014.

A tabela 11 apresenta resumidamente esse cenário. Como neste caso foi definida uma trajetória para o consumo das famílias, faz-se necessário definir outro componente da demanda agregada como exógeno. Optou-se por fazer com que as exportações de bens e serviços fossem a variável de ajuste a garantir a satisfação da restrição de igualdade. Portanto, o resultado para as exportações não é estimado pela função descrita na seção anterior, mas indica qual é o volume de exportações que garante a consistência do cenário.

TABELA 11
Descrição do cenário II

Variável	Sigla	Medida	Unidade	Descrição	2011	2012	2013	2014
Produto Interno Bruto	<i>Y</i>	Produto Interno Bruto - CNT	Taxa de crescimento anual (%)	Cenário definido com base na grade parâmetros 2010-2015 da Secretaria de Política Econômica - SPE/MF	4,5	5,0	5,5	5,5
Formação bruta de capital fixo	<i>FBKF</i>	Formação Bruta de Capital Fixo - CNT	% do PIB	Cenário definido pelo BNDES	19,4	20,0	21,4	22,0
Consumo das famílias	<i>C</i>	Consumo das Famílias - CNT	% do PIB	Queda de 1 ponto percentual ao longo de quatro anos (hipótese dos autores)	0,60	0,60	0,60	0,60
Consumo do governo	<i>G</i>	Consumo das administrações públicas - CNT	Taxa de crescimento anual (%)	Fixo em proporção do PIB (hipótese dos autores)	4,5	5,0	5,5	5,5
Taxa de câmbio real	<i>TCR</i>	Taxa de câmbio real em relação ao dólar americano	R\$/US\$, em logaritmo natural.	Fixo no valor da última observação (hipótese dos autores)	0,58	0,58	0,58	0,58
Alíquota de importação	τ	Razão entre imposto de importação (R\$ milhões) e importação de bens e serviços (R\$ milhões)	Total arrecadado (R\$)/ Volume importado (R\$)	Fixo no valor da última observação (hipótese dos autores)	5,0	5,0	5,0	5,0

Elaboração dos autores.

4.2.2 Análise dos resultados

As tabelas 12 e 13 mostram as taxas de crescimento e a participação no PIB dos componentes da demanda agregada. Note-se inicialmente que, para que o consumo das famílias alcance a participação no produto definida nas premissas do cenário – queda acumulada de 1 p.p. do PIB –, este deve crescer em média 4,7% a.a. Isto, por sua vez, gera uma redução na taxa média de crescimento das importações da ordem de 0,5 p.p. A grande mudança em relação ao cenário anterior fica, no entanto, por conta da evolução das exportações. Estas devem crescer aproximadamente 9,6% a.a., em média, para que se possa alcançar a taxa de crescimento do produto projetada pelo Ministério da Fazenda.

Esse dado fecha o modelo de projeção que, nesse cenário, prevê um déficit em transações correntes em níveis aceitáveis para os próximos anos porque, apesar de elevado (alcançando 5,9% em 2014), não é explosivo. De todo modo, apesar do cenário otimista para as exportações e do menor dinamismo do consumo das famílias, projeta-se um crescimento das necessidades de financiamento externas.

TABELA 12
Valores observados (2000 a 2010) e projeções condicionais (até 2014) para as taxas de crescimento dos componentes da demanda agregada
(Em %)

Ano	Y	C	G	FBKF	X	M
Dados das CNT						
2000	4,3	4,0	-0,2	5,0	12,9	10,8
2001	1,3	0,7	2,7	0,4	10,0	1,5
2002	2,7	1,9	4,7	-5,2	7,4	-11,8
2003	1,1	-0,8	1,2	-4,6	10,4	-1,6
2004	5,7	3,8	4,1	9,1	15,3	13,3
2005	3,2	4,5	2,3	3,6	9,3	8,5
2006	4,0	5,2	2,6	9,8	5,0	18,4
2007	6,1	6,1	5,1	13,9	6,2	19,9
2008	5,2	5,7	3,2	13,6	0,5	15,4
2009	-0,6	4,2	3,9	-10,3	-10,2	-11,5
2010	7,5	7,0	3,3	21,8	11,5	36,2
Cenário II				Projetado		
2011	4,5	3,5	4,5	9,9	3,1	14,3
2012	5,0	5,0	5,0	8,3	10,2	13,7
2013	5,5	4,6	5,5	12,9	13,9	18,3
2014	5,5	5,5	5,5	8,5	11,3	13,5

Elaboração dos autores.

TABELA 13

Valores observados (2000 a 2010) e projeções condicionais (até 2014) para os componentes da demanda agregada e o saldo em transações correntes

(Em % do PIB)

Ano	C	G	FBKF	X	M	TC
Dados das CNT						
2000	64,3	19,2	16,8	10,0	11,7	-4,2
2001	63,5	19,8	17,0	12,2	13,5	-4,5
2002	61,7	20,6	16,4	14,1	12,6	-1,4
2003	61,9	19,4	15,3	15,0	12,1	0,3
2004	59,8	19,2	16,1	16,4	12,5	1,4
2005	60,3	19,9	15,9	15,1	11,5	1,2
2006	60,3	20,0	16,4	14,4	11,5	0,9
2007	59,9	20,3	17,4	13,4	11,8	-0,2
2008	58,9	20,2	19,1	13,7	13,5	-1,9
2009	61,7	21,8	16,9	11,1	11,2	-1,8
2010	60,6	21,2	18,4	11,2	12,1	-2,7
		Cenário II	Projetado			
2011	60,0	21,2	19,4	11,0	13,3	-4,0
2012	60,0	21,2	20,0	11,5	14,4	-4,5
2013	59,5	21,2	21,4	12,4	16,1	-5,3
2014	59,5	21,2	22,0	13,1	17,3	-5,9

Elaboração dos autores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo analisou a evolução do saldo em transações correntes e realizou projeções para as necessidades de financiamento externas da economia brasileira nos próximos anos com base em especificações para as exportações e importações agregadas de bens e serviços não fatores FOB e CIF, respectivamente, conforme divulgado pelo IBGE nas CNT. Conforme se procurou mostrar, a trajetória do saldo em transações correntes nos próximos anos dependerá basicamente do diferencial de crescimento da renda externa com relação à interna, além da composição desta última. Isto porque, aparentemente, variações da taxa de câmbio não devem influenciar de forma decisiva o volume de exportações e importações agregadas no curto prazo.

Supondo, entre outros, que a taxa de crescimento do PIB nos próximos quatro anos seja de aproximadamente 5% a.a. e que a FBKF e o consumo do governo representem em 2014, respectivamente, 22% e 21,2% do PIB, o país apresentará um déficit em transações correntes da ordem de 8,6% em 2014. Embora pouco crível, esta elevada projeção condicional decorre, por um lado, da alta elasticidade das importações com relação à formação bruta de capital e, por outro, do fato de que o consumo das famílias terá necessariamente de crescer a taxas

elevadas para satisfazer a identidade contábil do PIB pela ótica da demanda, tendo em vista que esta variável foi utilizada como exógena neste cenário.

Complementarmente, este trabalho aponta que, mantidas essas suposições, mas considerando agora uma redução na participação do consumo das famílias para 59,5% em 2014, o que implicou a adoção das exportações como variável exógena, a economia brasileira apresentará um saldo em transações correntes de -5,9% em 2014.

Ambos os cenários, portanto, suscitam dúvidas quanto à manutenção do ciclo de crescimento econômico iniciado em 2004 (e momentaneamente interrompido em 2009), cujo delineamento dependerá sobremaneira das escolhas de políticas econômicas para os próximos anos. Com isso, algumas questões se colocam.

Não parece desejável provocar uma redução drástica do crescimento, reduzindo, assim, o diferencial de crescimento entre renda externa e interna. Talvez a alternativa mais viável à disposição dos *policy makers* seja a busca por um equilíbrio entre a adoção de políticas de incentivo à poupança nacional, visando o aumento na taxa de investimento, e o estímulo às exportações por meio de instrumentos alternativos à desvalorização cambial, de tal modo que a necessidade de captação de poupança externa se dê em níveis mais moderados.

Por fim, vale destacar que a exploração de petróleo na camada pré-sal pode vir a gerar divisas em quantidade suficientes para eliminar a possibilidade de um estrangulamento externo no futuro. Dada a dificuldade de se mensurar com segurança quanto e quando estas divisas estarão à disposição, espera-se que tal questão seja tratada em detalhes em estudos futuros.

REFERÊNCIAS

AMITRANO, C. R. O regime de crescimento econômico brasileiro: uma apreciação sobre o período 1995-2009. *In*: IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Brasil em desenvolvimento**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2010. p. 57-84.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>. Acesso em: 4 abr. 2010.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos. **Plano plurianual 2004-2007**: projeto de lei. Brasília : MP, 2003.

_____. Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. Estatísticas de comércio exterior - DEPLA. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br>>. Acesso em: 4 abr. 2010.

COUTINHO, L. A construção de fundamentos para o crescimento sustentável da economia brasileira. *In*: ALÉM, A. C; GIAMBIAGI, F. (Orgs.). **O BNDES em um Brasil em transição**. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.

FUNCEX – FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR. FuncexData. Disponível em: <<http://www.funcex.org.br/>>. Acesso em: 4 abr. 2010.

GOUVÊA, R. R.; SCHETTINI, B. P. **Estimativas econométricas para as importações agregadas com dados das Contas Nacionais Trimestrais, 1996-2010**. 2011. (Mimeografado).

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema de Contas Nacionais**: Brasil. (Séries Relatórios Metodológicos, n. 24.) 2. ed. Rio de Janeiro: IBGE, 2008. 166 p.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook 2011**. New York: IMF, 2011

_____. **World Economic Outlook 2012**. New York: IMF, 2012.

RODRIG, D. **One economics many recipes**: globalization, institutions, and economic growth. Princeton: Princeton University Press, 2007.

SANTOS, C. H.; SILVA, A. **Um panorama das finanças públicas 2007-2010**. Brasília: Ipea, 2010. 60 p. (Mimeografado).

SCHETTINI, B.; SQUEFF, G.; GOUVÊA, R. **Estimativas da função de exportações brasileiras agregadas com dados das Contas Nacionais Trimestrais, 1995-2009**. Brasília: Ipea, 2011. 51 p. (Texto para Discussão, n. 1.598).

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

ORAIR, R. *et al.* Uma metodologia de construção de séries de alta frequência das finanças municipais no Brasil com aplicação para o IPTU e o ISS (2004-2010). **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 41, n. 3, Brasília, 2011.

SANTOS, C. H.; COSTA, F. Uma metodologia de estimação da carga tributária bruta brasileira em níveis trimestrais. **Economia Aplicada**, v. 12, n. 4, p. 581-606, 2008.

SANTOS, C. H.; PIRES, M. Qual a sensibilidade dos investimentos privados a aumentos na carga tributária brasileira? Uma investigação econométrica. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 3 (115), p. 213-231, jul./set. 2009.

SANTOS, C. H.; SILVA, A.; RIBEIRO, M. Uma metodologia de estimação da carga tributária líquida brasileira trimestral no período 1995-2009. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 14, n. 2, p. 209-225, 2010.

SCHETTINI, B. *et al.* **Novas evidências empíricas sobre a dinâmica trimestral do consumo agregado das famílias brasileiras no período 1995- 2009**. Brasília: Ipea, 2011. 48 p. (Texto para Discussão, n. 1.614).

ANEXO

O produto interno bruto (PIB) pode ser mensurado a partir de três óticas distintas, justificando a identidade contábil básica: *produto = despesa = renda*.

O PIB, pela ótica do produto, mede o total do valor adicionado produzido por firmas operando no país. A renda nacional bruta (RNB), como o próprio nome sugere, considera apenas o valor adicionado gerado por fatores de produção de propriedade de residentes. Assim, a diferença entre RNB e PIB é dada pela renda líquida enviada ao exterior (RLEE) ou pela renda líquida recebida do exterior (RLR), de acordo com o saldo destas operações. Como o Brasil envia ao exterior mais recursos do que recebe, ou seja, parte do valor adicionado gerado no país é transferido para o exterior, tem-se:

$$RNB = PIB - RLEE \quad (1A)$$

A renda nacional disponível (RND), por seu turno, é dada pela soma da *RNB* com as transferências unilaterais (*TU*), que nada mais são do que o saldo da movimentação de recursos entre agentes econômicos e países sem contrapartida com o processo de produção. Logo, tem-se que:

$$PIB = RND + RLEE - TU \quad (2A)$$

Por sua vez, a identidade de uso da renda implica que a *RND* é dada por:

$$RND = C + S_p + RLG \quad (3A)$$

em que *C* são os gastos de consumo das famílias, *S_p* é a poupança privada doméstica, e *RLG* é a renda líquida do governo, que é dada pela soma dos impostos diretos e indiretos arrecadados e outras receitas correntes menos as transferências e subsídios pagos pelo governo.

Pela ótica da despesa, o PIB é dado pela soma de consumo das famílias (*C*), investimento (*I*), gastos do governo (*G*) e exportações líquidas, que é igual a exportações (*X*) menos importações (*M*) de bens e serviços não fatores. Logo,

$$PIB = C + I + G + X - M \quad (4A)$$

Portanto, substituindo (3A) em (2A) e igualando a (4A), tem-se que:

$$S + RLG + RLEE - TUR = I + G + X - M \quad (5A)$$

Reescrevendo (5A) de modo a obter a igualdade entre poupança e investimento, tem-se:

$$S_p + (RLG - G) + (M - X + RLEE - TUR) = I \quad (6A)$$

$$S_p + S_G + S_x = I$$

Dessa forma, fica evidente que, em uma economia aberta, o investimento doméstico é financiado pela soma da poupança privada doméstica, poupança pública e poupança externa, sendo esta última igual ao saldo das transações correntes do balanço de pagamentos com sinal trocado ($M - X + RLEE - TUR$).

O FINANCIAMENTO DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS: 2003-2010*

1 INTRODUÇÃO**

No Brasil, a despeito da crise financeira internacional de 2008-2009, a década de 2000 foi marcada pela retomada do crescimento com redistribuição de renda e pelo afastamento da restrição externa. Os resultados favoráveis, com abundância de recursos externos e certa euforia com o futuro, têm impulsionado o debate de diversas questões estruturais do desenvolvimento socioeconômico brasileiro, obnubiladas anteriormente pelos desequilíbrios macroeconômicos e, em particular, por crises renitentes de balanço de pagamentos, seja pela fragilidade das exportações, seja pelas conexões aos ciclos de bonança e parada súbita da liquidez financeira internacional.

A redução da vulnerabilidade externa permitiu mudanças importantes na gestão da inserção internacional do país, tais como a antecipação dos pagamentos ao Fundo Monetário Internacional (FMI); modificações na administração da dívida externa pública, com a ênfase na obtenção de divisas para a construção de uma curva de juros; acúmulo de reservas internacionais em um regime de taxa de câmbio administrada (“flutuação suja”); introdução paulatina de controles sobre os fluxos de capitais, especialmente após a crise de 2008; queda significativa na dívida interna indexada à taxa de câmbio. E, não menos importante, uma tentativa de se retomar a implementação de uma política industrial (Política de Desenvolvimento Produtivo, Plano Brasil Maior), privilegiando as compras governamentais e das empresas estatais com conteúdo nacional mínimo.¹ A fragilidade externa, no entanto, não desapareceu. Persistiu a inconvertibilidade do real, a renitente perda de competitividade das exportações de manufaturados e a interpenetração crescente do sistema financeiro doméstico com o sistema financeiro internacional – com ampliação do passivo externo mais volátil –, introduzindo novos riscos que precisam ser monitorados permanentemente pelas autoridades de regulação e supervisão.

Este texto procura contribuir para esta discussão ao enfatizar as condições de financiamento das contas externas e apresentar possíveis riscos, desafios e alternativas para o país. O capítulo está organizado em quatro seções, além desta breve introdução. A primeira seção

* Trabalho elaborado com informações disponíveis até a primeira semana de setembro de 2011.

** Os autores agradecem os comentários e sugestões de colegas de diversas instituições, tais como Aristides Monteiro Neto, Dante Ricardo Chianamea, Jean Toledo de Freitas, Rafael Fagundes Cagnin e Wladeciro Camillo Menegassi. Agradecem também aos colegas da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte), em particular, André Gustavo de Miranda Pineli Alves, Daniela Freddo, Eduardo Costa Pinto, Flávio Lyrio Carneiro, Manoel José Forero Gonzalez, Rodrigo Alves Teixeira e Walter Antonio Desidera.

1. Ver capítulo 16 – *Perfil do financiamento estatal no Brasil: a injustiça tributária*, nesta publicação. Ver também Fundap (2011e).

apresenta, resumidamente, as características predominantes dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento. A segunda seção delinea as principais tendências das contas externas brasileiras entre 2003 e 2010, explicitando o desempenho da balança comercial, da conta-corrente e das diferentes modalidades de fluxos financeiros. A terceira seção discute os estoques de ativos e passivos externos acumulados durante o período. A quarta seção tece alguns comentários sobre os principais desafios e opções de políticas diante do contexto externo de abundância de capitais, elevadas cotações das *commodities* produzidas e exportadas pelo país e perspectivas de investimentos em petróleo e infraestrutura.

2 OS FLUXOS DE CAPITAIS E A GESTÃO DA CONTA FINANCEIRA PELOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

Os principais determinantes dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento têm sido os chamados fatores externos (*push factors*), sobretudo, as condições monetárias nos países desenvolvidos, em especial, no país emissor da divisa-chave, os Estados Unidos. A expansão da liquidez internacional e a redução da aversão ao risco dos investidores globais condicionam a dinâmica do “dinheiro em busca de retorno” (*money chasing yields*). Todavia, distintos fatores internos aos países em desenvolvimento (*pull factors*) também fomentam e condicionam os ingressos de recursos externos. O maior ou menor grau de abertura financeira, o diferencial entre os juros internos e externos, mas também a queda do risco relativo dos ativos emitidos por empresas, bancos e governos dos países em desenvolvimento, impulsionam os fluxos de capitais. O dinamismo econômico – maiores taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) nos países em desenvolvimento do que nos países desenvolvidos – provoca ainda expectativas de valorização dos ativos e de apreciação cambial,² estimulando empréstimos, emissões de dívidas, investimentos nos mercados de capitais domésticos (ações e títulos da dívida pública) e de derivativos. Provoca também a ampliação dos fluxos de investimento direto externo.

Na década de 2000, a tendência de alta nas cotações das *commodities* exportadas pelos países em desenvolvimento melhorou os resultados das transações correntes e também favoreceu a atração de capitais externos. Os preços das *commodities* têm sido pressionados por diversos fatores interligados, tais como o acelerado processo de crescimento e urbanização da população mundial; a elevação da renda nos países em desenvolvimento; choques de oferta de origem climática, que afetam as cotações das *commodities* alimentícias; o uso de cereais e oleaginosas para a produção de biocombustíveis; e a especulação nos mercados futuros em um ambiente de abundante liquidez no mercado internacional.³ Nesse período, as operações de *carry trade*⁴ também ganharam força, inicialmente, ancoradas em empréstimos em iene, com

2. Exceto em países com taxas de câmbio fixa ou com controles estritos sobre os fluxos de capitais, tais como Hong Kong e China.

3. Para uma discussão sobre os mercados de derivativos de *commodities*, ver, entre outros, Unctad (2011), Prates (2011), Mayer (2010), Shulmeister (2009) e Unctad (2008). Para os impactos nos preços dos alimentos, ver, Thomaz e Carvalho (2011) e Belluzzo (2011b).

4. As operações de *carry trade* consistem em tomar empréstimos em moedas que apresentam taxas de juros baixas e aplicar estes recursos em moedas com elevadas taxas de juros. Para uma discussão detalhada destas operações, ver, entre outros, Rossi (2010).

taxas de juros próximas de zero (divisa privilegiada de *funding* antes da crise sistêmica de 2008); posteriormente, o euro e o dólar também passaram a ser fonte de recursos para estas transações.

A retração dos fluxos de capitais para as economias em desenvolvimento que se seguiu à crise sistêmica desencadeada pela falência do banco de investimento Lehman Brothers, em 15 de setembro de 2008, foi relativamente efêmera (PRATES e CINTRA, 2011). No final do primeiro trimestre de 2009, os capitais voltaram a fluir para essas economias em busca de rendimentos em um contexto de taxas de juros próximas de zero nos países desenvolvidos e expansão da liquidez nos mercados financeiros internacionais. As políticas monetárias e fiscais anticíclicas nos países desenvolvidos e em desenvolvimento conseguiram conter a Grande Recessão e deram origem ao quarto ciclo de liquidez internacional desde o colapso do regime de Bretton Woods entre 1971-1973. Os três primeiros ciclos ocorreram: *i*) em meados da década de 1970, com a fase altista se revertendo com a crise da dívida externa de 1981-1982, período em que os bancos internacionais eram as principais fontes de crédito para os países em desenvolvimento, com taxas de juros flutuantes; *ii*) na década de 1990, cuja fase baixista se estendeu da crise dos países asiáticos até meados de 2002, quando assumem relevância crescente as operações dos investidores institucionais (fundos de pensão, fundos de investimento, *hedge funds*, fundos *private equity*, fundos soberanos etc.); e *iii*) entre 2003-2008, com seu auge em 2007-2008 e sua fase de baixa durante o último trimestre de 2008 e o primeiro de 2009.⁵

No início do quarto ciclo, o retorno dos fluxos foi seletivo, beneficiando, sobretudo, economias asiáticas e latino-americanas com melhores contas externas e fiscais e que superaram rapidamente o efeito-contágio da crise (devido à menor dependência das exportações como fonte de demanda e/ou às políticas anticíclicas adotadas, caso do Brasil⁶ e da Índia). Nas economias do Leste Europeu e da Comunidade dos Estados Independentes, que haviam sido as mais atingidas por esse efeito devido à maior vulnerabilidade externa, as condições de custo e de acesso continuaram menos favoráveis.

A partir do segundo semestre de 2009, com a queda adicional da aversão ao risco propiciada pelas condições mais favoráveis nos mercados financeiros globais, o movimento ganhou impulso e, ao longo de 2010, se generalizou, passando a envolver, de forma praticamente indiscriminada, o conjunto das divisas e ativos dos países em desenvolvimento, inclusive aqueles com maior fragilidade externa e fiscal, ou seja, os piores “fundamentos”. A seletividade foi substituída pela não diferenciação dos riscos (comum nas fases altistas dos ciclos anteriores) associada, mais uma vez, a impulsos adicionais originados nos países desenvolvidos: a crise da dívida soberana dos países-membros do euro (que beneficiou os ativos emergentes ao elevar o risco de um grupo de países desenvolvidos) e, principalmente,

5. Para uma discussão detalhada destes ciclos, ver Akyüz (2011). O autor salienta os movimentos de “parada súbita” (*sudden stop*) – abrupta mudança de rumos dos capitais voláteis (*hot money*) – nos respectivos processos de endividamento dos países em desenvolvimento. Sobre o quarto ciclo, Akyüz (2011) sugere que, independentemente das razões imediatas da reversão do movimento de capitais, “é certo que isso coincidirá com uma queda no preço das *commodities*”. Assim sendo, os mais prejudicados serão os países que abusaram do duplo benefício: a valorização dos produtos primários e a invasão dos capitais externos. Ver também Akyüz (2009).

6. Para uma discussão das medidas anticíclicas implementadas pelo governo brasileiro, ver, entre outros, Barbosa e Souza (2010), Barbosa (2010), Chianamea, Calixtre e Cintra (2010) e Araujo e Cintra (2010).

a segunda rodada da política de “afrouxamento quantitativo” (*quantitative easing 2*, QE2) do Federal Reserve a partir de novembro de 2010.⁷ Seguramente, a conjuntura macroeconômica nas economias em desenvolvimento – retomada do crescimento, preços das *commodities* em alta, aceleração de projetos de investimento em estruturas produtivas e em infraestrutura, expansão da renda das classes médias etc. – também fomentou o ciclo de capitais (CANUTO e GIUGALE, 2010).

No início de 2010, os bancos centrais de diversos países em desenvolvimento (inclusive o Brasil) começaram a elevar suas taxas de juros básicas em resposta às pressões inflacionárias decorrentes do aquecimento da atividade econômica e da alta dos preços das *commodities* (como sugerido, provenientes da especulação nos mercados futuros fomentada pelas condições monetárias lassas, da retomada da economia mundial sob liderança da China e de choques de oferta). Começaram também a introduzir medidas macroprudenciais, destinadas a conter o ritmo de expansão do crédito doméstico pelos sistemas financeiros nacionais e a crescente conexão com o sistema financeiro internacional (amplo espectro de instrumentos de controle da conta financeira). As restrições aos fluxos de capitais procuravam conter também a trajetória de apreciação das taxas de câmbio, dados os impactos na competitividade das exportações.

Em suma, com a adoção das políticas anticíclicas e o apoio dos sistemas financeiros domésticos, as economias em desenvolvimento puderam rapidamente retomar uma trajetória de crescimento econômico, impulsionando a recuperação da economia mundial em duas velocidades.⁸ Após registrar taxas de crescimento acima de 6%, entre 2003 e 2008, os países em desenvolvimento apresentaram expansão de 7,3%, em 2010, sob a liderança da Ásia em desenvolvimento, segundo o FMI (2011d) (tabela A.1, apêndice A). Os países desenvolvidos, por sua vez, registraram taxa de crescimento média de 2,3%, entre 2003 e 2008, e 3% em 2010.

Nesse contexto, os ganhos esperados das operações de *carry trade* aumentaram ainda mais, tanto devido ao maior diferencial de juros como às expectativas de apreciação cambial.⁹ No primeiro semestre de 2011, essas operações também foram estimuladas pela depreciação do dólar em relação ao euro (associada às expectativas de elevação da taxa de juros básica pelo Banco Central Europeu devido à alta da inflação acima da meta de 2% a. a.).

As informações do Institute of International Finance (IIF, 2011) revelam a importância dos fluxos de capitais estritamente financeiros (excluindo os investimentos diretos externos) e, sobretudo, daqueles atraídos pelo diferencial de juros no *boom* recente. Reorganizando as

7. Essa intervenção monetária ficou conhecida como “afrouxamento quantitativo 2”, para distingui-la da implementada durante 2009, e tinha como objetivo combater uma eventual espiral deflacionista, prover liquidez ao sistema e aumentar a quantidade de dinheiro em circulação. Para uma discussão das políticas macroeconômicas dos países desenvolvidos, após a crise sistêmica, ver, entre outros, Farhi (2011).

8. Sobre os sistemas financeiros dos países em desenvolvimento, ver, entre outros, Economist (2010) e Cintra e Prates (2011). Sobre o sistema financeiro brasileiro, ver Freitas (2011a), Araujo e Cintra (2010), Cintra e Prates (2010) e Prates *et al.* (2009).

9. Conforme publicação do Ministério da Fazenda (Brasil, 2011, p. 97): “a participação da moeda brasileira nas transações em mercados futuros e opções ampliou-se em 2010, figurando-se nas primeiras posições quanto ao número de transações no mercado global de derivativos, segundo o Banco de Compensações Internacionais (BIS). O *carry return* (ou o excesso de retorno – é o retorno sobre o investimento em títulos de renda fixa descontado o custo dos empréstimos em moeda estrangeira) brasileiro chegou a 20,1% nos últimos 12 meses (acumulado em 12 meses até 1º de fevereiro de 2010), decomposto em 10,9% de apreciação cambial e 9,2% de rendimentos sobre juros”.

informações (tabela A.2, apêndice A), apreende-se que esses fluxos responderam por mais de 50% do total em 2010, uma porcentagem acima da registrada no ciclo anterior.¹⁰ Os dados do Fundo Monetário Internacional, por sua vez, indicam a importância da recuperação do investimento estrangeiro direto (tabela A.1, apêndice A). Após atingir US\$ 439,6 bilhões em 2008, auge do ciclo, o fluxo de investimento estrangeiro direto alcançou US\$ 371,1 bilhões em 2010, e o FMI estima sua manutenção neste patamar nos próximos anos.

Os dados do FMI sugerem também a retomada do processo de obtenção de elevados superávits em conta-corrente pelo conjunto dos países em desenvolvimento (América Latina e Europa Central e Leste constituem as exceções), após a queda registrada em 2009 e 2010. Este movimento tem sido intenso nos países asiáticos, sob a liderança da China, e nos países do Oriente Médio e Norte da África, exportadores de petróleo. As reservas acumuladas com base nesses superávits (e nos fluxos de investimento externo direto) são mais apropriadas do que aquelas obtidas a partir do ingresso de fluxos de capitais voláteis (investimento de portfólio, empréstimos bancários e emissões de dívidas de curto prazo). De todo modo, as reservas dos países em desenvolvimento saltaram de US\$ 1,3 trilhão em 2003 para US\$ 6,5 trilhões em 2010, sendo que 73,5% deste montante são detidas pelos países asiáticos e exportadores de petróleo (tabela A.1, apêndice A).¹¹

Enfim, em um primeiro momento, o retorno desses fluxos possibilitou a reversão das depreciações cambiais registradas no período mais agudo da crise e a retomada das estratégias de acumulação de reservas, e relaxou as restrições externas ao crescimento nos países com déficit em transações correntes (CINTRA e PRATES, 2011; OLIVEIRA, 2011). Em um segundo momento, gerou desequilíbrios macroeconômicos e financeiros na maioria das economias receptoras, tais como expressiva apreciação das taxas de câmbio (com impactos deletérios sobre a competitividade das exportações), pressão fiscal, devido ao acúmulo de reservas (diferencial de juros), e bolhas nos mercados de crédito, de ativos e de moedas.

O Institute of International Finance projeta a continuidade da fase altista do ciclo entre 2011 e 2020. Fatores estruturais nas economias emergentes sustentariam os fluxos de capitais, tais como o maior potencial de crescimento, a estabilidade política, a adoção de políticas macroeconômicas saudáveis. Nesse contexto, o movimento de realocação dos portfólios em direção aos ativos emergentes (de forma a tornar sua participação equivalente à participação no produto global) teria continuidade. Mesma posição é sinalizada em World Bank (2011). Essas visões tendem a abstrair duas questões importantes e correlacionadas. Em primeiro lugar, a experiência histórica mostra que, em algum momento, o *boom* suscitado por fatores externos é sucedido por uma parada súbita (o chamado *sudden stop*) e pela reversão dos fluxos de capitais (ou seja, pelo *burst*). Assim como nos ciclos anteriores, o momento do *burst* é

10. Os autores agradecem aos professores André M. Biancareli e Daniela M. Prates por estas observações.

11. Segundo os dados do Institute of International Finance (2011), as reservas internacionais dos países em desenvolvimento somavam US\$ 5,9 trilhões, e a dívida externa total, US\$ 4,8 trilhões. Salienta-se que são considerados apenas 30 países em desenvolvimento (ou países emergentes) na lista do Institute of International Finance, sendo 7 da Ásia, 8 da América Latina, 8 da Europa e 7 da África/Oriente Médio.

incerto, mas deverá ser desencadeado por um evento que eleve a aversão global ao risco.¹² Em segundo lugar, embora várias economias em desenvolvimento possuam uma situação macroeconômica mais favorável do que nos ciclos das décadas de 1970 e 1990 (inclusive em função do processo de aprendizado proporcionado pelas crises anteriores) e ofereçam oportunidades de investimento e de diversificação de risco devido às taxas de crescimento mais elevadas, continuam emissoras de divisas inconvertíveis. Estas divisas, por não desempenharem nenhuma das funções da moeda em âmbito internacional, são os primeiros alvos dos movimentos de “fuga para qualidade” (*flight to quality* – vale dizer, títulos do Tesouro americano) dos investidores globais numa ordem internacional hierárquica e assimétrica (como ficou evidente após a falência do banco de investimento Lehman Brothers), que resultam em abruptas desvalorizações das taxas de câmbio, com impactos negativos sobre a situação financeira dos agentes domésticos (com dívidas em moeda estrangeira), a atividade econômica e o emprego.

Neste contexto de ampla liquidez internacional, o FMI divulgou diversos documentos sobre a gestão dos fluxos de capitais pelos países em desenvolvimento, recomendando o uso de controles sobre a conta financeira, após o esgotamento das diversas opções de política macroeconômica.¹³ Os dilemas enfrentados por esses países no *boom* recente (resumidos acima) revelaram, mais uma vez, a capacidade limitada das políticas macroeconômicas convencionais de evitar os efeitos indesejáveis de elevados fluxos de recursos de curto prazo em um ambiente de ampla mobilidade de capitais. Resta aos países emergentes recorrerem a soluções domésticas, reforçando as linhas de defesa contra os efeitos instabilizadores da abundância de capitais internacionais. O governo brasileiro tem caminhado nesta direção, inclusive com medidas de contenção das operações nos mercados de derivativos cambiais (mercado futuro de câmbio na BM&FBovespa).¹⁴

Em suma, a partir dessas experiências dos países em desenvolvimento, delineia-se um conjunto de políticas macroeconômicas – cambial, monetária e fiscal –, para manter taxas de crescimento do produto, da renda e do emprego, a higidez das contas externas e a prevenção de choques externos reais e financeiros. Esta configuração das políticas macroeconômicas pode ser *estilizada*, a despeito da grande diversidade de instrumentos e da heterogeneidade das economias em desenvolvimento, da seguinte forma:

- 1) um regime de taxa de câmbio flutuante administrado, que combina a flexibilidade da taxa de câmbio com intervenções discricionárias das autoridades monetárias no mercado cambial;

12. Incertezas sobre o refinanciamento das dívidas soberanas na zona do euro e o rebaixamento do *rating* dos títulos da dívida pública americana pela agência de classificação de risco Standard & Poor's desencadearam outro momento de pânico nos mercados financeiros internacionais, no final de julho e agosto de 2011.

13. Cf. Ostry *et al.* (2010, p.11, grifos dos autores): “a lógica preconiza que controles, corretamente idealizados, sobre os *fluxos de entradas de capitais* poderiam atuar como complementos úteis em alguns casos, sobretudo frente a incrementos súbitos de afluxos”. Ver também Eyzaguirre *et al.* (2011), Pradhan *et al.* (2011) e FMI (2011).

14. BM&FBovespa, companhia de capital brasileiro formada, em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias & Futuros. Constitui a principal instituição de intermediação para operações do mercado de capitais e a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no país.

- 2) a preservação de uma tendência competitiva da taxa de câmbio real, procurando evitar sobrevalorização cambial no curto prazo;
- 3) um superávit como tendência e/ou déficits transitórios moderados na conta-corrente do balanço de pagamentos;
- 4) a acumulação de consideráveis volumes de reservas internacionais;
- 5) uma política monetária ativa, facilitada pela esterilização das intervenções oficiais no mercado de câmbio, e uma efetiva coordenação com a política fiscal de curto prazo;
- 6) uma tendência “equilibrada” das contas fiscais e déficits fiscais moderados – esta orientação para a política fiscal possibilita a implementação de políticas fiscais anticíclicas no curto prazo (controle da demanda agregada e da inflação nas fases de auge e estímulos fiscais nas fases recessivas) e prevenção de montantes expressivos de dívidas públicas (interna e externa);
- 7) a introdução de instrumentos de regulação e supervisão dos sistemas financeiros domésticos, sobretudo, procurando conter a excessiva exposição ao risco cambial, incluindo posições nos mercados de derivativos de câmbio;
- 8) a introdução de mecanismos de gestão da conta de capitais (*capital flow management measures*) para lograr simultaneamente o regime de taxa de câmbio flutuante administrado e a política monetária ativa, em contextos de abundância de recursos externos (FRENKEL, 2011; OCAMPO, 2011; EYZAGUIRRE *et al.*, 2011).

3 UM PANORAMA DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS ENTRE 2003-2010

Nesse contexto de crescimento econômico mundial, alta nas cotações das *commodities* e ampla liquidez dos mercados financeiros internacionais, as contas externas brasileiras apresentaram um desempenho extraordinário, com resultado positivo no balanço de pagamento durante todo o período 2003-2010 (tabela 1), permitindo saldar os empréstimos com o FMI, reduzir o endividamento público externo e acumular reservas. Salienta-se que, no período analisado, as relações entre os mercados internos (bens, serviços e capitais) e externos se aprofundaram e se tornaram cada vez mais complexas. As importações tornaram-se mais importantes para as corporações brasileiras, forçando-as a realizar operações de proteção contra a flutuação da taxa de câmbio. Também os exportadores, principalmente no setor de produtos primários, demandaram mecanismos de proteção contra as flutuações nos mercados futuros desses produtos (sobretudo nos mercados externos),¹⁵ além dos habituais mecanismos de crédito ao comércio exterior. Simultaneamente, os vínculos com os investidores estrangeiros – fundos de investimento, fundos soberanos, fundos de *private equity*, *hedge funds*, fundos de pensão, companhias de seguro, bancos comerciais, corporações etc. – e com diversos instrumentos – bônus, *commercial papers*, empréstimos, capitais de risco, derivativos etc. – se estreitaram fortemente (BCB, 2009).

15. Para uma discussão sobre a abertura financeira brasileira, ver, entre outros, Prates (2006).

Com a desvalorização da taxa de câmbio em 2002,¹⁶ diante da ameaça da eleição do candidato do Partido dos Trabalhadores, e a recuperação da economia mundial, as exportações brasileiras praticamente duplicaram, saltando de US\$ 73 bilhões em 2003, para US\$ 138 bilhões em 2006, no primeiro governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (tabela 1). No segundo governo, as exportações continuaram a se expandir, atingindo o valor recorde de US\$ 202 bilhões, em 2010, e ultrapassando o montante de US\$ 198 bilhões, alcançado em 2008. A significativa taxa de crescimento das exportações no segundo período foi sustentada, em grande medida, pela alta dos preços das *commodities* produzidas e exportadas pelo país.

As importações também apresentaram expansão, aprofundando a integração de algumas cadeias de produção – sobretudo a de peças e componentes e a de bens de capital –, fomentando a modernização do parque produtivo: saltaram de US\$ 48,3 bilhões, em 2003, para US\$ 182 bilhões, em 2010, um crescimento de 376%. Assim, a balança comercial, após um superávit notável de US\$ 46,5 bilhões, em 2006, manteve o saldo positivo, mas declinante, atingindo US\$ 20,3 bilhões, em 2010, o menor do período. A piora no desempenho da balança comercial se deveu à expansão da demanda interna e à excessiva valorização da moeda doméstica, resultando em descompasso entre o ritmo de crescimento das importações e das exportações. Ademais, as exportações brasileiras de manufaturados enfrentaram o acirramento da concorrência externa, em um cenário de fraco dinamismo do comércio internacional.¹⁷

TABELA 1
Balança de pagamentos, contas selecionadas (2003-2010)
(Em US\$ milhões)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Transações correntes	4.177	11.679	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.302	-47.518
<i>Balança comercial (FOB)</i>	24.794	33.641	44.703	46.457	40.032	24.836	25.290	20.267
Exportação de bens	73.084	96.475	118.308	137.807	160.649	197.942	152.995	201.915
Importação de bens	-48.290	-62.835	-73.606	-91.351	-120.617	-173.107	-127.705	-181.649
<i>Serviços e rendas</i>	-23.483	-25.198	-34.276	-37.120	-42.510	-57.252	-52.930	-70.630
Serviços	-4.931	-4.678	-8.309	-9.640	-13.219	-16.690	-19.245	-31.071
Transportes	-1.590	-1.986	-1.950	-3.126	-4.384	-4.994	-3.926	-6.404
Viagens internacionais	218	351	-858	-1.448	-3.258	-5.177	-5.594	-10.503
Aluguel de equipamentos	-2.312	-2.166	-4.130	-4.887	-5.771	-7.808	-9.393	-13.683
Serviços empresariais, profissionais e técnicos	2.158	2.378	3.651	4.556	6.230	8.147	7.297	8.381

(Continua)

16. Sobre o comportamento e os determinantes da taxa de câmbio, ver, entre outros, Prates (2007a, 2007b, 2009), Farhi, Cintra e Cagnin (2011), Barbosa *et al.* (2010), Fundap (2011b) e Rossi (2011). Rossi (2011, p.1-2) defende a hipótese da "centralidade do mercado de derivativos na dinâmica cambial recente, onde se destaca o papel dos estrangeiros e investidores institucionais na formação de tendências no mercado de câmbio futuro, e dos bancos que transmitem essa pressão especulativa para o mercado à vista ao realizar ganhos de arbitragem". O autor propõe "uma hierarquia entre os mercados de câmbio, onde o mercado futuro, impulsionado pelo mercado *offshore*, condiciona a formação de posições no mercado interbancário, assim como a liquidez no mercado à vista".

17. Sobre a questão da balança comercial, ver capítulo 13 – *Cenários para a conta corrente do balanço de pagamentos brasileiro, 2011 – 2014*, nesta publicação. Ver também Castilho (2010), Teixeira (2011), Kume e Piani (2010 e 2011), Gordon e Gramkow (2011) e IEDI (2011). Este último realiza um estudo comparativo das exportações por intensidade tecnológica e a dinâmica da produção industrial. Os diversos estudos salientam que: *i)* as exportações têm se concentrado em setores intensivos em recursos naturais; *ii)* setores intensivos em mão de obra vêm perdendo espaço nas exportações, ganhando participação nas importações; e *iii)* setores mais sofisticados, com elevado conteúdo tecnológico, também vêm ampliando participação nas importações. Para discussões comparativas, ver Baumann e Ng (2010) e Baumann (2011).

(Continuação)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rendas	-18.552	-20.520	-25.967	-27.480	-29.291	-40.562	-33.684	-39.558
Renda de investimentos	-18.661	-20.701	-26.181	-27.657	-29.740	-41.107	-34.287	-40.057
Renda de investimento direto	-5.098	-5.789	-10.302	-12.826	-17.489	-26.775	-19.742	-25.504
Renda de investimento em carteira	-8.743	-10.415	-11.778	-11.028	-7.065	-8.039	-9.213	-10.072
Renda de outros investimentos (juros)	-4.820	-4.497	-4.101	-3.803	-5.185	-6.293	-5.332	-4.481
<i>Transferências unilaterais correntes</i>	2.867	3.236	3.558	4.306	4.029	4.224	3.338	2.845
Conta capital e financeira	5.111	-7.523	-9.464	16.299	89.086	29.352	71.301	100.102
Resultado do balanço	8.496	2.244	4.319	30.569	87.484	2.969	46.651	49.101
Haveres da autoridade monetária (-=aumento)	-8.496	-2.244	-4.319	-30.569	-87.484	-2.969	-46.651	-49.101

Fonte: BCB ([s.d.]).

Elaboração dos autores.

Na subconta “serviços e rendas”, o déficit foi crescentemente ampliado de US\$ 23,5 bilhões em 2003 para US\$ 70,6 bilhões em 2010, decorrente do resultado negativo em “rendas” – que mais do que duplicou, saltando de US\$ 18,6 bilhões para US\$ 39,6 bilhões –, bem como do expressivo crescimento do déficit em “serviços”, que passou de US\$ 4,9 bilhões em 2003 para US\$ 31 bilhões em 2010, segundo os dados divulgados pelo Banco Central do Brasil (BCB). O resultado negativo na rubrica “rendas” decorreu do desempenho das “rendas de investimento”, refletindo, em grande medida, uma característica estrutural da economia brasileira, qual seja, o crescente grau de internacionalização produtiva e financeira. As transferências de rendas de investimento direto – remessa de lucros e dividendos das empresas instaladas no Brasil com sede no exterior – foram ampliadas de US\$ 5 bilhões para US\$ 25,5 bilhões, no mesmo período, um avanço de 500%; as transferências de rendas de investimento em carteira – lucros e dividendos – oscilaram entre US\$ 7 bilhões e US\$ 11,8 bilhões; as transferências de renda de outros investimentos (juros) permaneceram relativamente estáveis, em torno de US\$ 4,5 bilhões, com exceção de 2008, quando registraram um déficit de US\$ 6,3 bilhões (tabela 1).

Por sua vez, o déficit na conta “serviços” tendeu a refletir o comportamento do ciclo econômico doméstico e a evolução favorável da renda interna. O aquecimento da economia doméstica, associado à tendência de apreciação cambial e à expansão dos investimentos impulsionou a alta dos gastos com aluguel de equipamentos (de US\$ 2,3 bilhões, em 2003, para US\$ 13,7 bilhões em 2010) e transportes (de US\$ 1,6 bilhão para US\$ 6,4 bilhões, no mesmo período). A expansão da renda interna acompanhada pela tendência de valorização da taxa de câmbio estimulou as “viagens internacionais”. Nesta última rubrica, o resultado partiu de um superávit de US\$ 218 milhões, em 2003, para um déficit de US\$ 10,5 bilhões em 2010. Destaca-se o aumento expressivo das compras com cartão de crédito, a despeito da alíquota de 2,38% do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre compras realizadas no exterior com cartões de crédito.¹⁸ A conta “serviços empresariais, profissionais e técnicos”

18. Decreto Presidencial nº 7.454, 28 de março de 2011, elevou o IOF sobre compras no exterior com cartão de crédito de 2,38% para 6,38%. Salienta-se que essas medidas estiveram mais relacionadas com a contenção do déficit em conta-corrente do que com a apreciação cambial (box 2).

registrou superávit em todo o período, saltando de US\$ 2,2 bilhões, em 2003, para US\$ 8,4 bilhões em 2010. Processo semelhante ocorreu com as “transferências unilaterais correntes” – remessas de trabalhadores brasileiros no exterior –, que, entre 2006-2008, registraram superávits acima de US\$ 4 bilhões (tabela 1). Estes resultados, no entanto, foram insuficientes para enfrentar os gastos crescentes em serviços e rendas.

Diante disso, as transações correntes apresentaram superávits crescentes, durante o primeiro governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, atingindo US\$ 13,8 bilhões entre 2005 e 2006. Todavia, com a renitente tendência de valorização cambial, pressões sobre as exportações de produtos manufaturados e ampliação dos gastos em serviços e rendas, o resultado das transações correntes saltou rapidamente para um déficit de US\$ 28,2 bilhões em 2008, e US\$ 47,5 bilhões em 2010 (tabela 1). Este déficit tornou-se preocupante não somente por sua dimensão (quase duplica entre 2009 e 2010), mas também pela mudança na sua composição. Após a crise financeira sistêmica, a deterioração do saldo em transações correntes ocorreu de forma mais intensa e acelerada com a redução do saldo positivo da balança comercial (-19,9% entre 2009 e 2010), aliada ao expressivo aumento do déficit da conta de “serviços e rendas” (+133,4% entre 2009 e 2010), em face da expansão das remessas de lucros e dividendos (IED) e viagens internacionais.

Enfim, podem ser apontados três determinantes para esse movimento. Em primeiro lugar, o elevado ritmo de crescimento do Brasil, em uma conjuntura de fraco dinamismo da economia global (particularmente nos países desenvolvidos), que se traduz em elevação das importações de bens e serviços e em redução dos excedentes exportáveis (sobretudo de origem manufatureira). Nesse contexto, os bons resultados operacionais das filiais de multinacionais instaladas no Brasil, em contraste com as dificuldades enfrentadas por boa parte das suas matrizes, também incentivam a remessa de lucros e dividendos. Em segundo lugar, a perda de dinamismo do comércio internacional não apenas enfraquece as vendas externas do país, mas também incentiva um acirramento da disputa por mercados, notadamente por parte da China e demais países asiáticos (THORSTENSEN, MARÇAL e FERRAZ, 2011). Isto apesar da diversificação de destinos das exportações brasileiras – com ganho de participação em mercados mais dinâmicos – e da manutenção em patamares elevados dos preços das *commodities* (cada vez mais essenciais para o saldo comercial). Em terceiro lugar, a acentuada trajetória de apreciação da taxa de câmbio em termos reais enfraquece a competitividade e altera a estrutura produtiva e a pauta exportadora do país (PINTO, ACIOLY e CINTRA, 2011).

Todavia, o elevado déficit nas transações correntes não enfrentou dificuldades de financiamento externo, dado o ambiente de abundante liquidez internacional, com exceção de um breve interregno entre o quarto trimestre de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, quando se contraíram os fluxos de capitais para a economia brasileira em face da crise sistêmica internacional, agravada pela revelação de grandes exposições de empresas e bancos domésticos em operações de derivativos cambiais, altamente alavancadas.¹⁹ No período mais recente, predominaram a política de afrouxamento quantitativo do Federal Reserve, as taxas de juros próximas de zero nos países desenvolvidos e a crise da dívida soberana dos países da Zona do Euro. Este ambiente externo contribuiu para tornar a economia brasileira um dos principais destinos dos fluxos de

19. Para mais informações, ver Farhi e Borghi (2009), Freitas (2009), Prates *et al.* (2009), Mesquita e Torós (2010) e Cintra e Prates (2011).

capitais em busca de valorização financeira, atraídos pelo elevado diferencial de juros (interno e externo) e pelas perspectivas de ganhos de capital em ações de empresas brasileiras, sobretudo aquelas produtoras de *commodities* e/ou de setores voltados para o mercado interno (tais como comércio varejista, construção civil e sistema financeiro). Adicionalmente, os altos preços das *commodities* exportadas pelo país e o dinamismo desse mercado estimularam a entrada de fluxos de investimento estrangeiro direto (IED).

Como mostrado, o balanço de pagamentos foi superavitário em todo o período analisado, registrando valores expressivos em alguns anos, tais como US\$ 87,5 bilhões em 2007, US\$ 46,6 bilhões em 2009, e US\$ 49,1 bilhões em 2010, segundo os dados divulgados pelo BCB (tabela 1). Este resultado favorável do conjunto das contas externas brasileiras deveu-se, fundamentalmente, ao desempenho excepcional da conta financeira. Após registrar déficits de US\$ 7,9 bilhões em 2004, e US\$ 10,1 bilhões em 2005,²⁰ a conta financeira passou a apresentar superávits recordes de US\$ 88,3 bilhões em 2007, US\$ 70,2 bilhões em 2009, e US\$ 99 bilhões em 2010, montantes mais do que suficientes para financiar os déficits nas transações correntes (tabela 2).

Em alguns anos, o ingresso de capitais estrangeiros – proveniente das três principais modalidades de recursos externos – atingiu volumes extraordinários: US\$ 114,4 bilhões em 2007, e US\$ 165,4 bilhões em 2010 (tabela 2). O ano de 2005 foi a exceção – registrou um déficit de US\$ 764 milhões. O investimento estrangeiro direto (IED) foi crescente em todo o período, saltando de US\$ 10,1 bilhões, em 2003, para US\$ 48,5 bilhões, em 2010. O investimento estrangeiro de portfólio, por sua própria natureza, foi bastante errático. Registrou saída de US\$ 4 bilhões em 2004, entrada de US\$ 48,1 bilhões em 2007, saída de US\$ 767 milhões em 2008; e entrada de US\$ 46,2 bilhões em 2009, e de US\$ 67,8 bilhões em 2010. A rubrica “outros investimentos estrangeiros”, que inclui crédito comercial, empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, também apresentou grandes oscilações: saída de US\$ 32 bilhões nos três primeiros anos, incluindo o pagamento dos empréstimos do FMI (US\$ 23,4 bilhões); entrada crescente de US\$ 24,1 bilhões em 2006, e US\$ 31,7 bilhões em 2007; retração no período da crise financeira internacional; e, novamente, um volume recorde de US\$ 49,2 bilhões em 2010. As duas últimas modalidades, que constituem fluxos de natureza estritamente financeira, responderam por cerca de 70% dos ingressos nos anos mais favoráveis (2007, 2009 e 2010), revelando a preponderância destes fluxos nos períodos de abundância de liquidez internacional. Contrariamente, em 2008, as entradas de investimento estrangeiro direto predominaram sobre os fluxos financeiros em função do efeito-contágio da crise financeira global, que resultou em saída líquida de investimentos estrangeiros de portfólio e em forte contração do superávit nos “outros investimentos estrangeiros”.

Salienta-se que o investimento estrangeiro direto foi maior do que o déficit em transações correntes, entre 2008 e 2010, levando alguns autores a sugerir a ausência de problema no financiamento do desequilíbrio externo. Todavia, se considerar o investimento estrangeiro direto líquido (descontado das remessas de lucros e dividendos), sua capacidade de financiar o

20. Salienta-se que, nestes dois anos, o superávit da balança comercial auxiliou no financiamento do balanço de pagamentos. Pode-se, então, levantar a hipótese de que os superávits comerciais crescentes entre 2001-2006 desencadearam uma mudança na percepção dos agentes, sobretudo, financeiros, sobre a capacidade de geração de dívidas pela economia brasileira.

déficit em transações correntes diminuiu. Vale dizer, o déficit em conta-corrente torna-se mais dependente de fontes de financiamento voláteis e/ou procíclicas.

TABELA 2
Balança de pagamentos, contas selecionadas (2003-2010)
(Em US\$ milhões)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Transações correntes	4.177	11.679	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.302	-47.518
Balança comercial (FOB)	24.794	33.641	44.703	46.457	40.032	24.836	25.290	20.267
Serviços e rendas	-23.483	-25.198	-34.276	-37.120	-42.510	-57.252	-52.930	-70.630
Serviços	-4.931	-4.678	-8.309	-9.640	-13.219	-16.690	-19.245	-31.071
Rendas	-18.552	-20.520	-25.967	-27.480	-29.291	-40.562	-33.684	-39.558
Transferências unilaterais correntes	2.867	3.236	3.558	4.306	4.029	4.224	3.338	2.845
Conta capital e financeira	5.111	-7.523	-9.464	16.299	89.086	29.352	71.301	100.102
Conta capital	498	372	663	869	756	1.055	1.129	1.119
Conta financeira	4.613	-7.895	-10.127	15.430	88.330	28.297	70.172	98.983
Investimento estrangeiro	14.587	5.429	-764	52.001	114.372	52.435	86.183	165.423
Investimento estrangeiro direto	10.144	18.146	15.066	18.822	34.585	45.058	25.949	48.462
Participação no capital	9.320	18.570	15.045	15.373	26.074	30.064	19.906	40.141
Empréstimo intercompanhia	823	-424	21	3.450	8.510	14.994	6.042	8.321
Investimento estrangeiro em carteira	5.129	-3.996	6.655	9.076	48.104	-767	46.159	67.795
Ações de companhias brasileiras	2.973	2.081	6.451	7.716	26.217	-7.565	37.071	37.684
Negociadas no país	2.094	1.236	5.421	5.859	24.613	-10.850	32.097	30.582
Negociadas no exterior (<i>depository receipts</i>)	878	845	1.030	1.857	1.604	3.285	4.974	7.103
Títulos de renda fixa LP e CP	2.156	-6.076	204	1.360	21.887	6.798	9.087	30.111
Negociados no país LP e CP (líquido)	272	101	689	11.042	20.482	15.289	10.077	14.588
Negociados no exterior LP e CP (líquido)	1.884	-6.178	-485	-9.682	1.405	-8.491	-989	15.523
Outros investimentos estrangeiros (líquido)	-686	-8.721	-22.486	24.104	31.683	8.143	14.076	49.166
Crédito comercial – fornecedores LP e CP	236	1.181	3.585	12.789	17.371	4.462	4.100	7.311
Crédito comercial – fornecedores LP	-959	-1.387	-941	-841	133	496	-1.045	-498
Crédito comercial – fornecedores CP (líquido)	1.195	2.568	4.526	13.630	17.238	3.966	5.145	7.808
Empréstimos e financiamentos LP e CP	-1.549	-10.421	-26.753	9.851	13.694	5.172	4.926	40.772
Autoridade monetária	4.645	-4.494	-23.402	-138	-138	0	0	-4
Demais setores LP e CP	-6.194	-5.927	-3.351	9.990	13.832	5.172	4.926	40.776
Empréstimos e financiamentos - demais setores LP	-4.751	-4.743	-2.291	10.505	64	13.321	7.175	19.111
Empréstimos e financiamentos. – demais setores CP (líquido)	-1.443	-1.184	-1.059	-516	13.768	-8.148	-2.249	21.665
Moeda e depósito (líquido)	625	517	567	1.458	607	-1.495	1.092	1.081
Investimento brasileiro no exterior	-9.823	-12.647	-9.322	-36.612	-25.332	-23.826	-16.167	-66.327
Investimento brasileiro direto	-249	-9.807	-2.517	-28.202	-7.067	-20.457	10.084	-11.500
Participação no capital	-62	-6.640	-2.695	-23.413	-10.091	-13.859	-4.545	-26.763
Empréstimo intercompanhia	-187	-3.167	178	-4.789	3.025	-6.598	14.629	15.263
Investimento brasileiro em carteira	179	-755	-1.771	6	286	1.900	4.125	-3.337
Ações de companhias estrangeiras	-258	-121	-831	-915	-1.413	257	2.582	6.211
Títulos de renda fixa LP e CP	437	-633	-940	921	1.699	1.643	1.542	-9.548
Outros investimentos brasileiros	-9.752	-2.085	-5.035	-8.416	-18.552	-5.269	-30.376	-51.490
Empréstimo e financiamento LP e CP	-811	-1.489	-1.840	-5.015	-1.773	-4.818	-25.299	-45.418
Empréstimo e financiamento CP (líquido)	-145	-272	32	-35	-183	219	-25.168	-45.388
Moeda e depósito (líquido)	-8.579	-668	-2.930	-2.743	-16.112	-2.232	-4.966	-4.951
Investimento direto (líquido)	9.894	8.339	12.550	-9.380	27.518	24.601	36.033	36.962

(Continua)

(Continuação)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Investimento em carteira (líquido)	5.308	-4.750	4.885	9.081	48.390	1.133	50.283	64.458
Outros investimentos (líquido)	-10.438	-10.806	-27.521	15.688	13.131	2.875	-16.300	-2.324
Derivativos (líquido)	-151	-677	-40	41	-710	-312	156	-112

Fonte: BCB ([s.d.]).
Elaboração dos autores.

Nos momentos de abundância de fluxos de ingresso de recursos, o diferencial entre os juros externos e internos exerce influência decisiva enquanto fator atrativo. Este diferencial – medido pela meta da taxa de juros básica (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – Selic), menos o risco-país (*emerging markets bond index* – EMBI+ ou *credit default swaps* – CDS)²¹ e menos a *federal funds rate* – estimulou o ingresso de fluxos financeiros em busca de ganhos de arbitragem sob três formas: *i*) aplicações em títulos de renda fixa no país (sobretudo títulos públicos), que somaram US\$ 20,5 bilhões, em 2007, caindo para US\$ 10 bilhões, em 2009, e US\$ 14,6 bilhões, em 2010, com o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), em outubro de 2010 (box 2); *ii*) colocações de títulos de renda fixa no exterior, que atingiram US\$ 15,5 bilhões em 2010, recorde da presente década, dos quais cerca de 35% em papéis de curto prazo (US\$ 5,4 bilhões); *iii*) empréstimos e financiamentos, que totalizaram US\$ 13,7 bilhões, em 2007, e US\$ 40,8 bilhões, em 2010, dos quais 53% em operações de curto prazo (US\$ 21,6 bilhões) contratadas pelos bancos.

Enfatiza-se que, no caso das operações de médio e longo prazo (títulos ou crédito bancário), a retomada dos investimentos em um contexto de aceleração do crescimento econômico doméstico também estimulou a captação de recursos externos como fonte de *funding* em condições de prazo e custo mais favoráveis do que as linhas privadas de crédito disponíveis no mercado doméstico.²²

Ainda sobre as fontes de financiamento externo, destaca-se que o crédito comercial, após registrar um volume expressivo de US\$ 17,4 bilhões, em 2007, caiu significativamente nos anos seguintes. Este resultado se deve à disponibilidade de linhas de financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em condições favoráveis no âmbito do Programa de Desenvolvimento Produtivo e para o enfrentamento da crise financeira sistêmica (Programa de Sustentação do Investimento, prorrogado até dezembro de 2012).²³ No caso dos investimentos em ações, a capitalização da Petrobras respondeu por

21. Durante o período, houve uma redução progressiva do risco-país, medido pelo índice EMBI+ do JPMorgan/Chase; pelos *spreads* de *credit default swaps* para o Brasil; pelas notas atribuídas pelas agências de classificação de risco. Na tabela 3, pode-se observar que a percepção de risco de crédito do Brasil em 2010, medida pelo EMBI+, havia se reduzido para menos da metade, em relação a 2003. O mesmo ocorreu com os *spreads* de CDS. As principais agências de classificação de risco melhoraram as notas dos investimentos brasileiros entre 2008 e 2009.

22. A partir de setembro de 2010, após a elevação do IOF sobre os investimentos de portfólio em renda fixa no mercado doméstico (em outubro), a adoção das medidas macroprudenciais no mercado de crédito (em dezembro) e o anúncio da imposição do recolhimento compulsório sobre as posições vendidas dos bancos (em janeiro de 2011), instituições financeiras, empresas, mesmo exportadoras, passaram a recorrer aos diversos canais de endividamento externo (emissão de títulos no exterior, empréstimos bancários e crédito comercial) para realizar operações de *carry trade* e/ou obter *funding* externo (no caso dos bancos), procurando diferentes mecanismos para burlar as medidas implementadas, por meio de arbitragens regulatórias (Fundap, 2011c).

23. O BNDES recebeu empréstimos do Tesouro Nacional, no valor de R\$ 100 bilhões em 2009, R\$ 80 bilhões em 2010 e R\$ 55 bilhões em 2011, para o financiamento de investimentos e do desenvolvimento produtivo. Sobre os possíveis impactos desta política, ver Pereira e Simões (2010). Coutinho (2011) descreve também o papel de coordenação com os bancos privados desempenhado pelo BNDES no processo de renegociação das dívidas das corporações brasileiras.

parcela significativa do ingresso de US\$ 37,7 bilhões (especificamente, US\$ 14 bilhões ou 37,2% do total)²⁴ em 2010; em 2009, havia ocorrido a capitalização do Santander (US\$ 7,5 bilhões); em 2008, da Vale (US\$ 12,2 bilhões).

TABELA 3
Percepção de risco sobre os ativos soberanos do Brasil, final de período

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ¹
Risco-país (EMBI+) ²	463	382	311	192	221	428	197	189	210
Rating ³ soberano Moody's ⁴	B2	B1	Ba3	Ba2	Ba1	Ba1	Baa3	Baa3	Baa2
Rating soberano S&P	B+	BB-	BB-	BB	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Rating soberano Fitch	B+	BB-	BB-	BB	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB
CDS – 1 ano ⁵	135	75	37	21	46	235	63	62	64
CDS – 5 anos ⁵	400	305	224	100	104	297	122	112	150
CDS – 10 anos ⁵	465	375	301	157	140	319	146	141	186
Memorandum									
Taxa de câmbio (final de período) R\$/US\$	2,89	2,65	2,34	2,14	1,77	2,34	1,74	1,67	-
Taxa de câmbio (média anual) R\$/US\$	3,07	2,93	2,43	2,18	1,95	1,83	2,00	1,76	-

Fonte: *Bloomberg*; agências de classificação de risco⁶ Moody's, Standard & Poor's Rating Services (S&P) e Fitch Ratings; e BCB. Elaboração dos autores.

Notas: ¹ Informações disponíveis até 12 de agosto de 2011.

² *Emerging Markets Bond Index*. Índice de mercado calculado pelo banco JPMorgan/Chase para custo de captação de países emergentes.

³ *Rating*, nota dada por uma agência de classificação de risco que expressa o risco de crédito de instituições, países ou ativos.

⁴ A partir de 2009, a nota do Brasil na Moody's salta de grau especulativo para grau de investimento (em negrito); na S&P e na Fitch, o movimento ocorre em 2008.

⁵ CDS, *credit default swap*, instrumento financeiro que possibilita comprar ou vender seguro contra *default* de ativos emitidos por empresas ou países.

⁶ Agências de classificação de risco, agências, normalmente privadas, que classificam o risco de crédito de instituições, países e ativos.

Nesse contexto de ausência de constrangimento externo, em face da abundância de capitais em moeda forte e maior liberdade de investimento, os capitais brasileiros ampliaram suas aplicações no exterior, a despeito de algumas oscilações. Foram US\$ 9,8 bilhões em 2003, US\$ 36,6 bilhões em 2006, e US\$ 66,3 bilhões em 2010, cifra 675% superior à registrada em 2003. Além da retomada dos investimentos brasileiros diretos no exterior (atraídos pelas oportunidades de fusão e aquisição de empresas a preços favoráveis nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, sobretudo na América do Sul) e, em menor medida, dos investimentos de portfólio (estimulados, por sua vez, pelos também baixos preços das ações de várias empresas nesses países), este resultado decorreu de duas outras mudanças. A primeira, de ordem metodológica, corresponde à separação entre créditos comerciais ativos e passivos (FUNDAP, 2011a). Até 2008, a base de dados do BCB não permitia diferenciar os ativos e os passivos no crédito comercial. Ambos eram contabilizados no passivo (com sinais contrários), ou seja, na conta

24. A capitalização total da Petrobras chegou a R\$ 120,3 bilhões, todavia os investidores estrangeiros adquiriram apenas 20% das novas ações. A participação dos estrangeiros na oferta pública inicial do Santander atingiu 80%; na Vale, 39%. O Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização (Fundo Soberano do Brasil) subscreveu ações ordinárias e preferenciais da Petrobras, adquirindo 3,9% do seu capital social. Buscava-se fortalecer a companhia e o comando nacional na exploração e apropriação dos recursos provenientes do pré-sal (anexo A).

“outros investimentos estrangeiros”. A partir de 2009, a diferenciação tornou-se possível; assim, a conta “outros investimentos brasileiros” passou a incluir: *i*) os créditos comerciais ativos, que abrangem as mercadorias enviadas ao exterior por exportadores brasileiros sem o recebimento de divisas; e *ii*) as mercadorias importadas ainda não recebidas, mas já pagas pelo importador brasileiro. No primeiro caso, existe um ativo brasileiro na forma de moeda e, no segundo, um ativo brasileiro sob a forma de mercadoria. A segunda mudança, de ordem institucional, refere-se ao fim da exigência de cobertura cambial, determinado pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 3.548, de março de 2008, que permitiu aos exportadores brasileiros manter no exterior 100% dos recursos relativos ao recebimento de suas exportações. Em função da crise econômica global, esta possibilidade passou a ser utilizada de forma mais ampla em 2009, sendo também registrada na rubrica “crédito comercial ativo”. Em suma, na nova metodologia, a constituição de ativos passou a ser contabilizada com o sinal negativo na conta “outros investimentos brasileiros” e não mais como redução de passivos na conta “outros investimentos estrangeiros”, sem alterar o resultado líquido. Contudo, do ponto de vista analítico, a nova metodologia revelou dois aspectos importantes: *i*) o volume de crédito concedido pelos exportadores brasileiros era relativamente elevado (provavelmente, para importadores de países latino-americanos); e *ii*) os exportadores optaram por não internalizar parte dos recursos em 2009 e 2010. Nestes dois anos, a conta “outros investimentos brasileiros” registrou déficits de US\$ 30,4 bilhões e US\$ 51,5 bilhões, respectivamente (tabela 2).

Mesmo com a saída crescente de capitais brasileiros, o superávit na conta financeira (que registra os fluxos líquidos de capitais entre o país e o exterior) foi mais do que suficiente para financiar o déficit em transações correntes (permitindo a antecipação dos pagamentos ao FMI, a redução do endividamento externo do setor público, com mudança na gestão da dívida externa pública, com ênfase na obtenção de divisas para a construção de uma curva de juros, e a redução da dívida mobiliária interna indexada à taxa de câmbio).²⁵ O resultado positivo da conta financeira do balanço de pagamentos foi absorvido pela autoridade monetária mediante compras no mercado de câmbio à vista (tabela 1).²⁶ Com isto, em dezembro de 2010, as reservas internacionais atingiram US\$ 288,6 bilhões.

25. Sobre a gestão da dívida pública, ver, entre outros, Amitrano (2010), Gobetti e Schettini (2010) e Fundap (2011c).

26. As intervenções das autoridades econômicas – Banco Central do Brasil e Secretaria do Tesouro Nacional – foram realizadas, sobretudo, no mercado à vista, mas foram realizadas também operações de *swaps* (*swap* reverso). Para as operações anuais, ver tabela A.3 no apêndice A. Ver também box 1 para um panorama da gestão das reservas internacionais pelo Banco Central do Brasil. A manutenção de volume elevado de reservas implica custos fiscais, dado o diferencial de juros (interno e externo) e a tendência à desvalorização do dólar. Estas questões não serão debatidas neste capítulo. Uma apresentação do ex-presidente do Banco Central do Brasil, Henrique de Campos Meirelles (2010), estima o custo de manutenção das reservas em R\$ 68 bilhões no período 2004 a 2010. A despeito deste custo, as reservas internacionais possibilitam a rolagem dos empréstimos externos (por meio de operações em moeda estrangeira entre o Banco Central do Brasil e agentes domésticos); contêm a transmissão (efeito-contágio) dos choques externos para o sistema financeiro doméstico; reduzem os impactos sobre a atividade econômica, emprego e renda; e permitem políticas monetária, cambial e fiscal anticíclicas. Sobre o fundo soberano, também criado para facilitar a gestão de uma política fiscal anticíclica, ver anexo A.

BOX 1

Gestão das reservas internacionais

A política de investimento das reservas internacionais do Brasil sob a gestão do Banco Central do Brasil (BCB) procura alcançar objetivos estratégicos de longo prazo, tais como atender os compromissos externos soberanos e reduzir a exposição do país a oscilações cambiais. Busca-se, portanto, promover um *hedge* cambial do passivo externo soberano.

No início da década de 2000, as reservas internacionais representavam aproximadamente 40% da dívida externa soberana e, por isso, o *hedge* cambial considerava apenas a dívida de curto prazo. A partir de 2004, observou-se um movimento de redução da dívida externa soberana e, paralelamente, um incremento no volume das reservas internacionais. Isso possibilitou a execução do *hedge* cambial do total da dívida externa soberana. Em setembro de 2008, com o aumento do volume das reservas, foi possível estender o *hedge* cambial para o passivo externo total registrado.

Em dezembro de 2010, as reservas estavam alocadas em aplicações realizadas nas seguintes moedas: 81,8% em dólares americanos;¹ 6% em dólares canadenses; 4,5% em euros; 3,1% em dólares australianos; 2,7% em libras esterlinas e 1,9% em outras moedas, tais como o iene japonês.² Neste mesmo período, os recursos das reservas estavam alocados em diversos instrumentos de renda fixa: 80,2% em títulos governamentais; 1,8% em títulos de organismos supranacionais; 5,9% em títulos de agências governamentais; 10,2% em depósitos em bancos centrais e organismos supranacionais; 1,2% em depósitos em bancos comerciais; e 0,7% em outras classes de ativos, como o ouro.

Após a crise financeira sistêmica de 2008, houve uma alocação crescente na carteira de títulos em detrimento da carteira de depósitos, como resultado da política de investimento e de uma preferência pela diminuição do risco de crédito bancário assumido pelo BCB.³ Houve também uma redução do prazo médio de investimento devido a preferência pela liquidez e menor risco, que atingiu o valor aproximado de 1,85 anos.

A rentabilidade dos investimentos atingiu 1,82%, em 2010, valor abaixo da média anual de 5,2% para o período 2002-2009. A maior prudência do BCB, com prazos médios de investimentos mais curtos, associada a um ambiente de baixas taxas de juros no mercado financeiro internacional, implicou menor rentabilidade quando comparada ao valor médio histórico.

Fonte: BCB (2011b).

Obs.: Para uma evolução das reservas internacionais, ver Banco Central do Brasil, *Série Histórica do Demonstrativo de Variação das Reservas Internacionais*. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/?SERIEIHIH>>.

Notas: ¹ A despeito de os títulos do Tesouro dos Estados Unidos de dez anos pagarem 2,2% em meados de agosto de 2011, cerca de 65% das reservas internacionais de todo o mundo estavam aplicadas em dólar; e mais um terço em iene, euro e libra, dada a percepção de menor risco. Padrão seguido pela China, maior detentor de reservas internacionais do mundo, com cerca de US\$ 3,2 trilhões, dos quais 60% estavam aplicados em ativos em dólares, incluindo US\$ 1,2 trilhão em bônus do Tesouro americano. O Tesouro americano identifica o Brasil como quarto maior comprador de seus papéis, com cerca de US\$ 207,1 bilhões, em junho de 2011 (ver USA, 2011).

² Em geral, as reservas internacionais devem reproduzir a cesta de moedas que o país necessita para pagar as importações e amortizar a dívida de curto e longo prazo.

³ Estima-se que os administradores de reservas internacionais tenham sacado US\$ 500 bilhões dos bancos americanos e europeus no auge da crise sistêmica no último trimestre de 2008, reduzindo o *funding* destas instituições, que tiveram de recorrer a seus bancos centrais.

Todavia, o perfil das reservas precisa ser destacado: ao contrário do observado entre 2003-2007, quando a economia brasileira registrou superávits em transações correntes, no triênio 2008-2010, houve déficits. Isto significou que o acúmulo de reservas passou a depender, exclusivamente, do resultado da conta financeira: US\$ 197,5 bilhões, entre 2008 e 2010, e US\$ 287,8 bilhões entre 2003 e 2010 (praticamente o mesmo montante das reservas). Entre 2009 e 2010, os investimentos de portfólio líquido (de US\$ 114,7 bilhões) responderam por 61% dos ingressos; os investimentos estrangeiros diretos líquidos (de US\$ 73 bilhões), por 39% (tabela 2). Já os “outros investimentos” líquidos registram saída de US\$ 18,6 bilhões.

4 PASSIVO EXTERNO LÍQUIDO E INDICADORES DE VULNERABILIDADE EXTERNA

O perfil dos fluxos de capitais e o resultado em transações correntes refletem-se, em última instância, na posição internacional de investimentos do país (condicionada também pela variação da taxa de câmbio e pela denominação monetária de ativos e passivos). Neste período, os ativos brasileiros no exterior saltaram de US\$ 134,2 bilhões em 2003, para US\$ 595 bilhões em 2010, apresentando uma tendência ininterrupta de crescimento (tabela 4). Em 2010, os ativos brasileiros eram compostos, em ordem decrescente, por: *i*) US\$ 288,6 bilhões de reservas internacionais do

Banco Central do Brasil; *ii*) US\$ 175,2 bilhões de investimento direto brasileiro no exterior; *iii*) US\$ 115 bilhões de outros investimentos (inclui receitas provenientes das exportações no exterior); e *iv*) US\$ 16,6 bilhões em investimento em carteira.

Por sua vez, o passivo externo passou de US\$ 406 bilhões, em 2003, para US\$ 920,3 bilhões, em 2007. Com a desvalorização do real, durante a crise financeira sistêmica, o passivo externo caiu para US\$ 691,6 bilhões, uma queda de 24,8%, quando comparado com 2007. Nos anos seguintes, voltou a se expandir, atingindo US\$ 1,3 trilhão em 2010 (tabela 4). Em 2010, os passivos eram compostos, em ordem decrescente, por: *i*) US\$ 656,3 bilhões em investimentos em carteira, sendo US\$ 254,2 bilhões em ações no país e US\$ 122,7 bilhões em títulos de renda fixa no país;²⁷ *ii*) US\$ 472,6 bilhões em investimento estrangeiro direto, sendo US\$ 95,1 bilhões empréstimos intercompanhias; e *iii*) US\$ 161 bilhões em outros investimentos (fundamentalmente, empréstimos).

TABELA 4
Posição internacional de investimento, contas selecionadas (2003-2010)
(Em US\$ milhões, dados de fim de período)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹	2010 ¹
Ativo (A)	112.901	134.223	148.536	168.182	238.874	369.888	407.788	474.219	595.448
Investimento direto brasileiro no exterior	54.423	54.892	69.196	79.259	113.925	136.103	163.329	158.777	175.184
Participação no capital ²	43.397	44.769	54.027	65.418	97.465	107.556	121.415	125.960	152.724
Empréstimos intercompanhia	11.026	10.123	15.169	13.842	16.460	28.547	41.914	32.816	22.460
Investimentos em carteira ³	5.845	6.950	9.353	10.834	14.429	23.178	17.321	13.257	16.594
Investimentos em ações	2.388	2.596	2.352	2.809	3.754	6.644	4.828	2.245	834
Títulos de renda fixa	3.457	4.354	7.001	8.026	10.675	16.534	12.493	11.012	15.760
Outros investimentos	14.705	23.004	16.943	24.171	24.567	30.131	32.746	63.379	114.941
Crédito comercial (de fornecedores)	313	186	68	98	70	99	123	25.226	71.155
Moeda e depósitos	7.890	16.412	10.418	17.077	17.200	22.543	24.107	29.105	34.049
Ativos de reservas	37.823	49.296	52.935	53.799	85.839	180.334	193.783	238.520	288.575
Passivo (B)	343.432	406.716	446.145	484.775	607.735	920.284	691.588	1.079.881	1.293.681
Investimento estrangeiro direto	100.863	132.818	161.259	181.344	220.621	309.668	287.697	400.808	472.579
Participação no capital ²	83.884	112.334	142.451	162.807	193.838	262.392	223.127	321.436	377.441
Empréstimos intercompanhia	16.978	20.484	18.808	18.537	26.783	47.276	64.570	79.372	95.137
Investimentos em carteira	137.355	166.095	184.758	232.352	303.583	509.648	287.533	561.848	656.284
Investimentos em ações	27.249	53.138	77.261	125.532	191.513	363.999	149.608	376.463	430.234
No país	8.394	17.828	27.118	50.394	82.994	165.708	71.350	205.159	254.194
No exterior	18.855	35.310	50.143	75.138	108.520	198.291	78.258	171.304	176.040
Títulos de renda fixa	110.106	112.957	107.497	106.820	112.070	145.650	137.925	185.385	226.051
No país	2.492	2.867	2.982	4.871	18.163	46.631	49.289	95.802	122.732
No exterior	107.614	110.090	104.515	101.949	93.907	99.018	88.636	89.583	103.319
Outros investimentos	104.965	107.678	99.809	70.859	83.087	99.197	113.908	113.813	161.037
Crédito comercial (de fornecedores)	5.919	5.465	4.728	4.772	5.216	5.197	6.241	3.306	3.133
Empréstimos	97.178	99.374	92.133	62.729	73.466	89.003	103.463	100.793	145.926
Moeda e depósitos	1.867	2.839	2.948	3.358	4.405	4.996	4.204	5.205	7.531
Posição líquida (A-B)	-230.531	-272.493	-297.609	-316.592	-368.862	-550.396	-283.800	-605.662	-698.233
Investimento estrangeiro direto líquido	-46.440	-77.926	-92.063	-102.085	-106.696	-173.565	-124.368	-242.031	-297.395
Investimentos em carteira líquidos	-131.510	-159.144	-175.405	-221.517	-289.154	-486.471	-270.212	-548.591	-639.690

(Continua)

27. Enfatiza-se que a soma destes dois investimentos (US\$ 377 bilhões) era bastante superior ao montante das reservas internacionais (US\$ 288,6 bilhões).

(Continuação)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 ¹	2010 ¹
Outros investimentos líquidos	-90.260	-84.675	-82.866	-46.689	-58.519	-69.066	-81.162	-50.434	-46.095
Ativos de reservas	37.823	49.296	52.935	53.799	85.839	180.334	193.783	238.520	288.575

Fonte: BCB, *Série Histórica da Posição Internacional de Investimento*. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/?SERIEPIIH>>.

Elaboração dos autores.

Notas: ¹ Dados preliminares.

² Inclui lucros reinvestidos.

³ Contempla títulos de emissão de residentes.

Assim, o passivo externo líquido do país, acumulado ao longo do período, mais do que duplicou, saltando de US\$ 272,5 bilhões em 2003, para US\$ 698,2 bilhões em 2010, com uma abrupta redução em 2008 (US\$ 283,8 bilhões), devido à desvalorização da moeda brasileira e à deflação dos ativos domésticos.²⁸ A composição do passivo externo líquido do país, com alta participação dos investimentos de portfólio (modalidade mais volátil de capital externo) explicita certa vulnerabilidade da economia brasileira. Enfim, a despeito da abundância de capitais, que permite a retomada do crescimento econômico sem constrangimentos externos, a elevada integração do sistema financeiro doméstico com o sistema financeiro internacional introduz novos riscos que devem ser monitorados pelas autoridades econômicas, sobretudo pelas autoridades de regulação e supervisão (BCB e Comissão de Valores Mobiliários – CVM).²⁹

BOX 2

Medidas de combate à apreciação cambial, ao déficit em conta-corrente e medidas macroprudenciais para gestão do sistema financeiro doméstico e da conta de capitais (set./2010-jul./2011)

20 de setembro de 2010: o Conselho Deliberativo do Fundo Soberano do Brasil autoriza a compra de dólares pelo FSB sem quaisquer restrições de volume.

4 de outubro de 2010: Ministério da Fazenda eleva a alíquota de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 2% para 4% sobre a aplicação de estrangeiros em fundos de renda fixa e títulos do Tesouro.

6 de outubro de 2010: CMN estabeleceu novo prazo das dívidas (1.500 dias) que poderão ser honradas pelo Tesouro por meio de compra de dólares no mercado à vista, refletindo-se em uma autorização de compra adicional de US\$ 10,7 bilhões.

7 de outubro de 2010: Resolução nº 3.912 – o BCB estabelece que a migração de investidores não residentes de aplicações em renda variável e ações para aplicações em renda fixa está sujeita ao fechamento de novo contrato de câmbio (câmbio simultâneo) impedindo que os investidores deixem de pagar a nova alíquota de IOF para renda fixa.

18 de outubro de 2010: Decreto nº 7.330 – define nova elevação da alíquota de IOF, agora de 4% para 6%, para aplicações de investidores não residentes em renda fixa e de 0,38% para 6% sobre as margens de garantias pagas em dinheiro nos mercados futuros por não residentes.

20 de outubro de 2010: Resolução nº 3.914 – veta às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central a realização de aluguel, troca ou empréstimo de títulos, valores mobiliários e ouro ativo financeiro a investidor não residente cujo objetivo seja o de realizar operações nos mercados de derivativos.¹ Os contratos já existentes são válidos até seu vencimento ou até 31/12/2010, caso não houvesse data de vencimento.

20 de outubro de 2010: Resolução nº 3.915 – altera Resolução nº 3.912/2010, incluindo migração de recursos com a finalidade de cobrir margens de garantia dos mercados futuros (excetuam-se os ajustes diários de margem).

(Continua)

28. O mesmo ocorreu em 2003, com a desvalorização do real no ano anterior.

29. Infelizmente, não há espaço aqui para uma discussão detalhada das medidas de natureza prudencial e de controle da conta financeira, visando conter as pressões sobre a taxa de câmbio. Salienta-se apenas a conexão crescente entre a supervisão e regulação prudencial do sistema financeiro doméstico com a gestão da conta financeira, dado o aprofundamento da integração com o sistema financeiro internacional. Para um conjunto de medidas de natureza prudencial e de controle dos fluxos de capitais implementadas pelo governo brasileiro, ver box 2. Para uma discussão mais ampla sobre os instrumentos de gestão da conta de capitais, ver IPD (2011).

(Continuação)

6 de janeiro de 2011: Circular nº 3.520 – estabelece recolhimento de depósito compulsório (em reais) de 60% do valor das posições vendidas em câmbio assumidas pelos bancos que exceder o menor dos seguintes valores: US\$ 3 bilhões ou o patrimônio de referência (Nível I). A medida começa a valer a partir de 4 de abril de 2011. Objetivo declarado pelo Banco Central é trazer a posição vendida dos bancos no mercado à vista para US\$ 10 bilhões.

14 de janeiro de 2011: os leilões de *swaps* reversos, em desuso desde maio de 2009, são retomados pelo Banco Central. A medida é complementar à imposição do compulsório sobre as posições vendidas em câmbio, pois fornece liquidez para os agentes que buscam reduzir essas posições. São realizados três leilões de cerca de US\$ 1 bilhão cada: 14/1/2011, 21/1/2011, 24/1/2011.

25 de janeiro de 2011: Circular nº 3.484 – cria leilões de dólares com liquidação a termo, cuja principal diferença em relação ao *swap* reversos é o fato de que conta, no vencimento, com entrega efetiva de dólares (*deliverable forward*). O primeiro leilão foi realizado em 31/1/2011.

25 de janeiro de 2011: adendo à Circular nº 3.395, sobre os critérios de credenciamento e descredenciamento dos *dealers*: no caso de uma instituição não apresentar proposta em leilão de câmbio, será atribuída compulsoriamente uma oferta para esse *dealer*. A oferta compulsória deve ter o valor do lance mínimo e a taxa de câmbio mais favorável ao Banco Central entre todas as propostas encaminhadas ao leilão.

2 de fevereiro de 2011: Tesouro declara que vai atuar como *market maker* no mercado de título de dívida pública externa denominada em reais de maneira a ampliar a liquidez desses papéis.

23 de março de 2011: Circular nº 3.528 – altera a Circular nº 3.520, de 6 de janeiro de 2011, que trata do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre posição vendida de câmbio.

29 de março de 2011: Decreto nº 7.456, por meio do qual o Ministério da Fazenda elevou para 6% a alíquota de IOF sobre as captações externas de até 360 dias (as captações externas com prazo inferior a 90 dias já eram tributadas com uma alíquota de IOF de 5,38%).

4 de abril de 2011: Resolução nº 3.967 – a CMN estabelece que as renovações de empréstimos externos, sujeitos a registro no Banco Central e contratados de forma direta ou mediante emissão de títulos no mercado internacional, devem contar a realização de câmbio simultâneo (devem contabilizar os fluxos cambiais “fictícios” referente ao pagamento da dívida, sujeito a IOF de 0,38%, e à nova captação, sujeita a IOF de 6%). Bloqueia-se, assim, um instrumento de evasão do Decreto nº 7.456.

8 de julho de 2011: Circular nº 3.548 – redefine e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre posição vendida de câmbio dos bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento e bancos de câmbio, autorizados a operar no mercado de câmbio, e da Caixa Econômica Federal. Altera também a Circular nº 3.528, de 23 de março de 2011, referida acima. A posição vendida das instituições foi reduzida de US\$ 3 bilhões para US\$ 1 bilhão.

27 de julho de 2011: Medida Provisória nº 539 assegura poderes ao Conselho Monetário Nacional (CMN) para regulação do mercado de capitais e de derivativos, vale dizer: determinar depósitos (margens) sobre os contratos de derivativos; fixar limites, prazos e outras condições sobre as negociações dos contratos.

Estipula uma alíquota máxima de 25% do IOF sobre o valor de operações com derivativos (alteração da Lei nº 8.894, de 1994). O valor do contrato considerado para cálculo do imposto será o valor nominal ajustado, ou seja, o produto da multiplicação do valor de referência do contrato (valor nominal) pela variação do preço do derivativo em relação à variação do preço do seu ativo objeto, por exemplo, o dólar no derivativo cambial. Determina o registro de todos os contratos derivativos celebrados a partir de 27 de julho de 2011.

Estipula que a cobrança e o recolhimento do IOF serão realizados pelas instituições autorizadas a registrar os contratos (Cetip S/A – Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos – e BM&FBovespa).

27 de julho de 2011: Decreto nº 6.306 estipula a cobrança de IOF de 1% sobre toda a exposição líquida vendida em contratos derivativos cambiais acima de US\$ 10 milhões. Esse percentual pode aumentar, a qualquer tempo, para até 25%, conforme a Medida Provisória nº 539.

A alíquota do IOF para operações de empréstimo externo contratadas por prazo superior a 720 dias e liquidadas antecipadamente passa para 6%. Estipula que a cobrança e o recolhimento do IOF será realizada pelas instituições autorizadas a registrar os contratos (Cetip e BM&FBovespa).

Fonte: BCB e Ministério da Fazenda. Ver também FUNDAP (2011b, 2011d), e Farhi, Cintra e Cagnin (2011).

Elaboração dos autores.

Notas: ¹ Até então, cerca de 90% das garantias depositadas pelos investidores estrangeiros eram constituídas de títulos públicos federais, enquanto sua participação oscilava entre 20% e 30% das posições totais. Essa situação existia antes mesmo da desoneração tributária sobre compra de títulos da dívida pública em 2006 (Medida Provisória nº 281, de 15 de fevereiro de 2006). O que leva a concluir que os depósitos de garantia dos investidores estrangeiros na BM&FBovespa eram cobertos com títulos públicos emprestados pelos bancos com os quais operavam (sobretudo, os grandes bancos internacionais).

² Medida mais relacionada com a tentativa de conter o déficit em conta-corrente do que evitar a apreciação cambial.

O BCB divulga um conjunto de indicadores de endividamento externo. Por estes indicadores, observa-se uma melhora substantiva da inserção financeira externa do país (tabela 5). A título de exemplo, o serviço da dívida sobre as exportações reduz de 72,3%, em 2003, para 23%, em 2010; a razão entre a dívida total e o PIB cai de 38,8% para 12,3%, no mesmo período; a relação entre as reservas e a dívida total salta de 22,9% para 112,4%. Por este último critério, o país se torna credor líquido em moeda forte. Com isso, os chamados indicadores de solvência (capacidade de pagamento da dívida externa) – por exemplo, dívida externa total sobre as exportações ou dívida

externa líquida (exclui as reservas internacionais, os créditos brasileiros no exterior e os haveres dos bancos comerciais) sobre as exportações – também apresentam melhora significativa, a despeito do aumento do endividamento privado, no final do período (tabelas 5 e 6).³⁰

TABELA 5
Indicadores de endividamento externo¹
(Em US\$ milhões)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Serviço da dívida	52.988	51.800	66.048	56.902	52.028	37.638	43.561	46.340
Amortizações ²	38.809	37.561	51.587	42.024	36.687	22.065	29.639	32.864
Juros brutos	14.179	14.239	14.460	14.878	15.342	15.573	13.922	13.476
Dívida de médio e longo prazo (A)	194.736	182.630	150.674	152.266	154.318	161.896	167.220	199.497
Dívida de curto prazo (B)	20.194	18.744	18.776	20.323	38.901	36.444	30.972	57.328
Dívida total (C) = (A + B)	214.930	201.374	169.450	172.589	193.219	198.340	198.192	256.824
Dívida total do setor público	135.689	132.259	100.284	89.245	85.956	84.160	95.502	103.940
Dívida total do setor público não financeiro	119.785	114.712	87.567	76.269	70.272	67.351	77.155	83.607
Dívida total do setor privado	79.241	69.116	69.166	83.344	107.263	114.180	102.690	152.884
Reservas internacionais (D)								
Conceito liquidez	49.296	52.935	53.799	85.839	180.334	206.806	239.054	288.575
Créditos brasileiros no exterior (E)	2.915	2.597	2.778	2.939	2.894	2.657	2.435	2.227
Haveres de bancos comerciais (F)	11.726	10.140	11.790	8.990	21.938	16.560	18.474	16.630
Dívida total líquida (G) = (C - D - E - F)	150.993	135.702	101.082	74.821	-11.948	-27.683	-61.771	-50.607
Exportações	73.084	96.475	118.308	137.807	160.649	197.942	152.995	201.915
PIB	553.603	663.782	882.439	1.088.767	1.366.543	1.650.713	1.598.397	2.089.829
Indicadores								
Serviço da dívida/exportações (%)	72,5	53,7	55,8	41,3	32,4	19,0	28,5	23,0
Serviço da dívida/PIB (%)	9,6	7,8	7,5	5,2	3,8	2,3	2,7	2,2
Juros/exportações (%)	19,4	14,8	12,2	10,8	9,5	7,9	9,1	6,7
Dívida total/PIB (%)	38,8	30,3	19,2	15,9	14,1	12,0	12,4	12,3
Dívida total do setor público/dívida total (%)	63,1	65,7	59,2	51,7	44,5	42,4	46,0	40,5
Dívida total líquida/PIB (%)	27,3	20,4	11,5	6,9	-0,9	-1,7	-3,9	-2,4
Reservas (liquidez)/dívida total (%)	22,9	26,3	31,8	49,7	93,3	104,3	120,6	112,4
Dívida total/exportações	2,9	2,1	1,4	1,3	1,2	1,0	1,3	1,3
Dívida total líquida/exportações	2,1	1,4	0,9	0,5	-0,1	-0,1	-0,4	-0,3
Dívida externa total/exportações de bens e serviços	2,6	1,8	1,3	1,1	1,0	0,9	1,1	1,1
Reservas (liquidez)/serviço da dívida	0,9	1,0	0,8	1,5	3,5	5,5	5,5	6,2
Reservas (liquidez)/juros	3,5	3,7	3,7	5,8	11,8	13,3	17,2	21,4
Reservas (liquidez)/dívida externa de curto prazo	82,9	99,3	133,4	211,7	289,9	349,8	455,1	364,3

Fonte: BCB. Indicadores Econômicos Consolidados. Indicadores de Endividamento Externo. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>>.

Elaboração dos autores.

Notas: ¹ Exclui estoque de principal, amortizações e juros relativos a intercompanhias. Contempla revisão na posição do endividamento de médio e longo prazo do setor privado.

² Inclui pagamentos relativos ao programa de assistência. Exclui amortizações refinanciadas.

O estoque da dívida externa atinge o menor valor (US\$ 169,5 bilhões) em 2005, quando a autoridade monetária antecipa o pagamento do empréstimo do FMI (US\$ 15,4 bilhões)

30. Não se deve esquecer que as exportações estão relativamente infladas em decorrência dos elevados preços das *commodities*.

e o setor privado reduz a exposição em moeda estrangeira. No período, a dívida do setor público não financeiro apresenta uma tendência renitente de queda, reduzindo de US\$ 119,8 bilhões em 2003, para US\$ 83,6 bilhões em 2010. Por sua vez, a dívida do setor privado, após contrair para US\$ 69,1 bilhões em 2004-2005, aumenta para US\$ 152,9 bilhões em 2010. Se os empréstimos intercompanhias forem considerados, o endividamento privado salta para US\$ 248 bilhões em 2010 (tabela 6). A dívida externa total alcança o montante de US\$ 352 bilhões, superior às reservas (US\$ 288,6 bilhões) e superior às reservas acrescidas dos créditos brasileiros no exterior e dos haveres de bancos comerciais (US\$ 307,4 bilhões) (tabelas 5 e 6).

Todavia, estes indicadores não incorporam outras dimensões da inserção externa brasileira, sobretudo, os estoques de investimento de portfólio. Vale dizer, o acúmulo de reservas (que atenua a vulnerabilidade externa) ancorou-se, como salientado acima, em recursos voláteis, cuja capacidade de funcionar como “colchão de segurança”, em situações de incerteza cambial e/ou turbulência externa, é precária. Assim, pode ser construído um indicador tradicional de liquidez externa, qual seja, a razão entre o passivo externo de curto prazo (dívida de curto prazo e investimentos de portfólio no mercado financeiro local) e as reservas internacionais. Por esse indicador, desde 2005, as reservas internacionais seriam insuficientes para fazer face ao passivo externo de curto prazo, com exceção de 2008. O regime de flutuação da taxa de câmbio – ao desvalorizar a moeda e os ativos brasileiros em moeda estrangeira – desempenha a função de conter a fuga dos investidores em momentos de incerteza, na medida em que impõe perdas aos investimentos, mas não impede a saída dos recursos, como fica comprovado no momento de pânico, ocorrido no último trimestre de 2008.

TABELA 6
Dívida externa bruta¹
(Em US\$ milhões, dados de fim de período)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
I – Governo geral	83.093	82.251	81.635	70.757	66.043	62.555	64.372	65.127
II – Autoridade monetária	28.850	25.394	301	157	14	10	4.513	4.446
III – Bancos	42.136	39.400	39.090	44.522	75.009	74.237	63.623	103.163
Curto prazo	17.995	17.780	17.959	19.072	38.184	34.943	28.497	51.100
Empréstimos	17.282	16.875	16.336	16.614	30.874	30.764	25.261	42.353
Longo prazo	24.141	21.620	21.131	25.451	36.825	39.294	35.126	52.063
Bônus e notas	14.170	12.449	11.995	15.356	22.877	19.932	18.168	30.036
Empréstimos	9.686	7.271	7.503	8.991	12.655	17.558	16.102	21.350
IV – Outros setores	60.850	54.329	48.424	57.153	52.153	61.538	65.684	84.088
Curto prazo	2.199	963	817	1.245	694	1.484	2.475	6.228
Longo prazo	58.651	53.366	47.607	55.908	51.459	60.054	63.209	77.860
IV.1 – Empresas financeiras não bancárias	117	156	124	8	222	216	223	831
Curto prazo	54	4	0	2	0	5	18	8
Longo prazo	62	152	124	6	221	211	205	823
IV.2 – Empresas não financeiras	60.708	54.027	48.055	56.847	51.534	60.783	64.933	82.103
Curto prazo	2.143	942	807	1.220	669	1.398	2.389	6.112
Longo prazo	58.566	53.085	47.248	55.627	50.865	59.385	62.544	75.991
IV.3 – Famílias e instituições sem fins lucrativos	25	146	245	297	397	539	528	1.154
Curto prazo	2	17	10	23	25	81	68	108

(Continua)

(Continuação)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Longo prazo	24	129	235	275	372	459	460	1.046
V – Investimento direto: empréstimos intercompanhia	20.484	18.808	18.537	26.783	47.276	64.570	79.372	95.137
Dívida externa bruta (I + II + III + IV + V)	235.414	220.182	187.987	199.372	240.495	262.910	277.563	351.961

Fonte: BCB. (s.d.)c).

Elaboração dos autores.

Nota: ¹ Inclui investimento direto: empréstimos intercompanhia.

O indicador desenvolvido pela agência de classificação de risco de crédito Standard & Poor's considera as necessidades brutas de financiamento externo, que equivalem à soma do saldo em transações correntes (se positivo, significa maior volume de divisas no curto prazo para fazer frente à saída de capitais) com o principal vincendo da dívida externa de médio e longo prazo nos próximos 12 meses e o estoque da dívida de curto prazo. De acordo com esse indicador, em dezembro de 2010, as necessidades brutas de financiamento externo (US\$ 120,4 bilhões) representavam 42% das reservas internacionais (tabela 7). Ou seja, por esse critério, a situação de liquidez externa era favorável, a despeito do aumento da dívida de curto prazo e do déficit em conta-corrente. A posição internacional de investimento líquido (ativo menos passivo externo) sobre o PIB também indicava uma melhora relativa da exposição em moeda estrangeira da economia brasileira, atingindo 33,4% em 2010, inferior ao patamar alcançado em 2003 (49,2%).

TABELA 7
Indicadores de liquidez externa

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Investimento em carteira no mercado financeiro local (A)	20.695	30.100	55.265	101.157	212.339	120.639	300.961	376.926
Ações no país	17.828	27.118	50.394	82.994	165.708	71.350	205.159	254.194
Títulos de renda fixa no país	2.867	2.982	4.871	18.163	46.631	49.289	95.802	122.732
Dívida de curto prazo (B)	20.194	18.744	18.776	20.323	38.901	36.444	30.972	57.328
Passivo externo de curto prazo (A+B)	40.889	48.844	74.042	121.479	251.240	157.083	331.933	434.254
Amortização da dívida de médio e longo prazo em 12 meses (C)	27.782	17.641	33.670	16.883	16.150	8.253	13.307	15.510
Saldo em transações correntes (D)	4.177	11.679	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.302	-47.518
Reservas internacionais	49.296	52.935	53.799	85.839	180.334	206.806	239.054	288.575
Necessidade Bruta de Financiamento Externo (B+C+D)	52.154	48.065	66.431	50.848	56.602	72.889	68.581	120.356
(B+C+D) + (A)	72.848	78.165	121.696	152.005	268.941	193.527	369.541	497.282
Passivo externo de curto prazo (A+B)/Reservas	82,9	92,3	137,6	141,5	139,3	76,0	138,9	150,5
Indicador S&P (B+C+D)/Reservas	105,8	90,8	123,5	59,2	31,4	35,2	28,7	41,7
Indicador Amplo de Liquidez Externa (B+C+D+A)/Reservas	147,8	147,7	226,2	177,1	149,1	93,6	154,6	172,3
Ativo externo/PIB	24,2	22,4	19,1	21,9	27,1	24,7	29,7	28,5
Passivo externo/PIB	73,5	67,2	54,9	55,8	67,3	41,9	67,6	61,9
Posição internacional de investimentos líquido/PIB	-49,2	-44,8	-35,9	-33,9	-40,3	-17,2	-37,9	-33,4

Fonte: BCB.

Elaboração dos autores.

Porém, o indicador Standard & Poor's subestima a vulnerabilidade externa do país no curto prazo, pois não inclui o estoque de investimento estrangeiro de portfólio. Se se considerar

o indicador amplo de liquidez externa,³¹ que representa a soma das necessidades brutas de financiamento externo e do estoque de investimento estrangeiro de portfólio no mercado financeiro doméstico (ações e títulos de renda fixa no país), apreende-se uma medida mais rigorosa da pressão potencial sobre as reservas internacionais no curto prazo. Segundo esse indicador, a soma superava as reservas em todos os anos analisados, exceto em 2008, pelas razões indicadas anteriormente (tabela 7). No final de 2010, a soma das necessidades brutas de financiamento externo com o estoque de investimento estrangeiro de portfólio no mercado financeiro doméstico atingia US\$ 497,3 bilhões, maior valor da série e bastante superior ao volume das reservas (US\$ 288,6 bilhões). Vale dizer, o indicador amplo de liquidez externa, em 2010 era mais elevado que em 2008, retomando os patamares de 2006, quando o montante das reservas era inferior (tabela 7 e 4).

Diante disso, o próprio Banco Central do Brasil pareceu reconhecer os novos desafios para o financiamento das contas externas.³² Em face da deterioração do cenário internacional, ocorrida entre o final de julho e agosto de 2011, o Comitê de Política Monetária (Copom) identificou um possível impacto sobre a economia brasileira equivalente a um quarto do observado durante a crise de 2008/2009.³³ O Copom supôs que a nova rodada de turbulências internacionais seria “mais persistente do que a verificada em 2008/2009, porém menos aguda, sem observância de eventos extremos”. Na 161ª reunião do colegiado, foi aprovada a seguinte análise: “os riscos para a estabilidade financeira global se ampliaram, entre outros, pela possível exposição de bancos internacionais a dívidas soberanas, principalmente na zona do euro” (COPOM, 2011b). Isso poderia trazer dificuldades para o financiamento das contas externas, em face de uma “parada súbita”, com desvalorização abrupta da taxa de câmbio e impactos patrimoniais relevantes, dados os elevados estoques de investimentos de portfólio e dívidas em moeda estrangeira (BELLUZZO, 2011a).

Todavia, há que se reconhecerem diversos aperfeiçoamentos na gestão da inserção internacional do país. Como a participação dos títulos públicos mantidos por estrangeiros indexados à taxa de câmbio é pequena, os custos de uma fuga desordenada do real em busca da “qualidade” são compartilhados pela economia brasileira e pelos investidores estrangeiros. E, diante da posição do setor público em moeda estrangeira, no curto prazo, estes custos redundam em ganhos relativos (redução da dívida líquida do setor público, dado o elevado valor das reservas convertidos em reais). No caso dos investimentos no mercado acionário, uma fuga maciça dos investidores estrangeiros da BM&FBovespa, além de elevar a cotação das

31. Este indicador foi desenvolvido pela professora Daniela Magalhães Prates, em suas pesquisas sobre a inserção internacional brasileira realizadas no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp). Ver, por exemplo, Prates (2006).

32 Do ponto de vista prudencial, sobretudo, quanto ao impacto na taxa de câmbio, a Circular nº 3.520, de 6 de janeiro de 2011, e as alterações seguintes procuraram exatamente conter os riscos de uma reversão abrupta dos fluxos de capitais – e da tendência da taxa de câmbio – e seus efeitos sobre o patrimônio do sistema financeiro (box 2).

33 Segundo a *Nota à imprensa*, emitida em 31 de agosto de 2011 pelo Copom para justificar o corte da taxa de juros básica (Selic – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia) em 0,50 ponto percentual, reduzida para 12% ao ano, a deterioração do cenário externo – com perspectiva pior para países desenvolvidos e moderação na atividade dos países em desenvolvimento – pode se “materializar” na economia brasileira por diversos canais de transmissão, entre os quais a “redução da corrente de comércio, moderação do fluxo de investimentos e condições de crédito mais restritivas” (Copom, 2011a).

moedas estrangeiras, desvaloriza as próprias ações, o que reduz ainda mais o passivo externo. Constata-se ainda um aprendizado das corporações sobre os riscos das exposições alavancadas em derivativos e sobre o descasamento de moedas em dívidas e receitas (ALMEIDA e NOVAIS, 2011a e 2011b), além do monitoramento pelo BCB das posições dos bancos em moeda estrangeira. Tudo isso, é verdade, reduz a fragilidade externa, melhorando a capacidade de o país enfrentar cenários adversos. Mas, não a elimina.

Como discutido anteriormente, o financiamento do déficit em conta-corrente, inflado pelos gastos crescentes com viagens ao exterior, serviços e remessas de lucros e dividendos, passou a depender do superávit na conta financeira: investimentos estrangeiros diretos, atraídos pelas perspectivas da economia a médio e longo prazo; investimentos de portfólio, atraídos pelo diferencial de taxa de juros e pela perspectiva de valorização da taxa de câmbio; e outros investimentos, sobretudo, financiamentos de longo prazo e empréstimos intercompanhias, uma vez que as operações até dois anos foram desestimuladas com a introdução do IOF de 6%. A gestão destes novos riscos requer um monitoramento ativo e permanente das autoridades econômicas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A trajetória futura das transações correntes brasileira aponta para uma ampliação moderada dos déficits, devido aos resultados da balança comercial, crescentemente afetada pela taxa de câmbio, pela perda de competitividade da produção manufatureira doméstica, pelo ritmo de recuperação da economia internacional, e pelos gastos elevados em serviços, rendas e viagens internacionais. Para o BCB, o déficit deve ficar em 2,5% do PIB em 2011 (cerca de US\$ 68 bilhões). Segundo o boletim *Focus*, para as instituições financeiras domésticas, a mediana das expectativas sinaliza um déficit de US\$ 58,25 bilhões em 2011, e de US\$ 68,51 bilhões em 2012 (BCB, 2011c). Para o FMI, a trajetória tende a ser um pouco mais acentuada: -2,6% do PIB em 2011; -3% em 2012; -3,6% em 2016 (FMI, 2011c, p. 202). Independentemente dos instrumentos e modelos utilizados e/ou da capacidade de antecipação das tendências (principalmente para prazos mais longos), o relevante parece ser identificar as possíveis hipóteses por trás destes cenários.

Do ponto de vista do desempenho econômico brasileiro e mundial, o diferencial entre as taxas de crescimento tenderá a permanecer no horizonte previsível. Mais incertas, porém, são as perspectivas para o comércio global e sua capacidade de impulsionar as exportações brasileiras. Por um lado, as exportações de *commodities* persistem promissoras – em termos de preços e quantidades – devido à competitividade da produção doméstica, ao crescimento das economias asiáticas, especialmente da China, e dos efeitos sobre os mercados futuros destes produtos das taxas de juros próximas de zero nos países desenvolvidos, tendendo a favorecer os termos de troca e a elevar o valor das exportações.³⁴ Por outro lado, a apreciação do real tende a corroer a competitividade dos produtos industriais brasileiros.

No que se refere ao comportamento da taxa de câmbio, são pouco prováveis *maxidesvalorizações* que revertam os déficits em transações correntes. As medidas implementadas, sejam

34. O boletim *Focus*, antes referido, projeta um superávit de US\$ 11,6 bilhões em 2012. Ver também Biancarelli (2010).

de controle da conta financeira, sejam de natureza macroprudencial, devem desempenhar um papel restritivo aos fluxos de capitais de curto prazo. Contudo, não devem neutralizar completamente as pressões para a valorização da taxa de câmbio, em face da abundante liquidez no sistema financeiro internacional e da realocação dos portfólios dos investidores globais (inclusive dos fundos soberanos).³⁵

As perspectivas positivas para a economia brasileira levam em conta também um amplo bloco de investimentos nos setores relacionados ao agronegócio, à energia elétrica, à construção civil e à infraestrutura urbana e de transportes (com vistas à Copa do Mundo de futebol em 2014 e às Olimpíadas de 2016). Levam em conta, ainda, os projetos para a extração e processamento do petróleo da camada pré-sal, que demandarão investimentos (e capitais) em volumes extraordinários (o plano de negócios da Petrobras sinaliza um montante de US\$ 224,7 bilhões em investimento entre 2011 e 2015).³⁶ Seguramente, estas obras exigirão elevados volumes de financiamento externo e importações de bens de capital, a despeito de maiores exigências de conteúdo nacional, que se agregarão ao alto coeficiente importado presente na estrutura de consumo de bens industriais das famílias, na estrutura de produção das corporações (nacionais e estrangeiras) no mercado doméstico, e às pressões provenientes das cadeias produtivas asiáticas. A tendência parece ser, portanto, de manutenção e/ou ampliação do déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos.

Simultaneamente, a maturação de uma parte dos investimentos industriais, de infraestrutura e do agronegócio, tenderá a gerar uma melhora na competitividade e no potencial exportador da economia brasileira. A extração e o processamento do petróleo do pré-sal, dada a quantidade e a qualidade do produto, bem como sua importância estratégica (que deverá persistir em um horizonte previsível), transformarão estes investimentos em uma bênção (ou em uma ameaça – ver abaixo) para o financiamento das contas externas e para a dinâmica da economia brasileira nos próximos anos. Incertezas ainda permanecem – a extensão das reservas, os desafios tecnológicos e as inovações para superá-los, o preço do barril do petróleo no período de exploração etc. – e, portanto, projeções sobre seus possíveis impactos nas transações correntes do país devem ser feitas com cuidado. De todo modo, parece correto considerar que essa *riqueza natural*, quando estiver sendo explorada e exportada, representará uma fonte de geração de moeda estrangeira. Pelas normas atuais, o Fundo Social manterá parte das receitas em divisas no exterior e internalizará apenas seus rendimentos.³⁷

Contraditoriamente, as pressões sobre a produção manufatureira, advindas, sobretudo, do acirramento competitivo da matriz industrial asiática, deverão persistir e requererão políticas mais agressivas de proteção comercial (inclusive no âmbito da América do Sul, dada a substituição da produção brasileira nestes mercados), de fomento industrial (desoneração

35. Enfatiza-se que as autoridades econômicas têm manifestado interesse em aproveitar este cenário de abundância de recursos externos para reduzir a taxa de juros de curto prazo doméstica (Selic), diminuindo as oportunidades de operações de *carry trade* e fomentando o financiamento privado dos projetos de investimento. Sobre os desafios do financiamento de longo prazo no Brasil e a estratégia concorrencial dos bancos brasileiros, ver Freitas (2011a, 2011b).

36. Para um resumo das mudanças regulatórias para a exploração do petróleo no pré-sal, ver, entre outros, Ribeiro (2011) e Barros, Schutte e Pinto (2010).

37. Para a criação do Fundo Social, ver anexo B. Ver também Ribeiro (2011). O Fundo Social abre a possibilidade de uma ampliação significativa do papel do país – governo, empresas e bancos – no cenário internacional, sobretudo, no contexto latino-americano.

tributária³⁸ e principalmente linhas de crédito do BNDES, mas também de financiamento proveniente do mercado de capitais privados³⁹ e de desenvolvimento tecnológico (operações da Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP – e de outras agências e fundos de financiamento da inovação). Caso contrário, ampliam-se os riscos de as exportações líquidas de petróleo e seus derivados, o agronegócio e o setor de mineração dominarem a pauta exportadora – “reprimarizando” as exportações e a estrutura produtiva doméstica. Para isso, é fundamental conter a valorização da taxa de câmbio real, como afirmam Frenkel e Rapetti (2011, p. 24, grifos dos autores):

La evidencia presentada sugiere que, al menos en Brasil, Chile, Colombia, México y los países de América Central examinados, la rentabilidad del sector industrial ha ido disminuyendo recientemente hasta alcanzar los niveles más bajos de los últimos 20 años. Cabría esperar que esto afecte negativamente el desempeño de estos sectores y del empleo en la economía. La evaluación de la apreciación cambiaria es problemática porque los efectos negativos de la pérdida de rentabilidad industrial demoran en manifestarse. Ante la pérdida de competitividad, algunas firmas cierran (principalmente pequeñas y medianas empresas) o liquidan su actividad productiva local. Las empresas sobrevivientes adoptan estrategias defensivas (reducción de personal y valor agregado local, simplificación de líneas de producción). En conjunto, la adaptación al contexto de tipos de cambio real (TCR) apreciado se traduce en un proceso gradual de contracción del valor agregado y el empleo industrial, cuyos efectos sobre la actividad y el empleo agregados de la economía toman tiempo en evidenciarse. Está documentado, por ejemplo, que el efecto de la apreciación cambiaria (esto es, pérdida de competitividad) sobre el empleo en países de América Latina ha operado con un rezago de alrededor de 2 años.⁴⁰

Enfim, as incertezas sobre as perspectivas da taxa de câmbio, da balança comercial e da estrutura produtiva (brasileira e da América do Sul) justificam preocupações com o aumento do déficit em transações correntes. O cenário para um futuro mais longínquo – e mais incerto – parece justificar as expectativas de uma melhora significativa e sustentada da conta-corrente, com as exportações líquidas de petróleo e seus derivados, do agronegócio e do setor de mineração. Todavia, estas não parecem ser suficientes para garantir a expansão e a preservação do *sistema industrial* brasileiro, gerando renda e emprego de qualidade, se persistir a “reprimarização” acelerada das exportações e da estrutura produtiva.⁴¹

38. A nova política industrial, tecnológica, de serviços e de comércio exterior – Plano Brasil Maior –, divulgada em 2 de agosto de 2011, prevê uma desoneração tributária de cerca de R\$ 25 bilhões em dois anos, segundo o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Ver Brasil (2011c) e Fundap (2011e).

39. Para uma discussão sobre o mercado financeiro brasileiro, ver, entre outros, Prates *et al.* (2009), Hermann *et al.* (2009) e Paula *et al.* (2009). Para uma discussão no âmbito da América do Sul, ver Cepal (2011) e Larrain (2011).

40. “A evidência apresentada sugere que, pelo menos no Brasil, no Chile, na Colômbia, no México e nos países da América Central examinados, a rentabilidade do setor industrial tem caído recentemente para os patamares mais baixos dos últimos 20 anos. Cabe esperar que isso afete negativamente o desempenho destes setores e o emprego na economia. *A avaliação da valorização cambial é problemática porque os efeitos negativos da perda de rentabilidade industrial demoram a se manifestar.* Diante da perda de competitividade, algumas firmas vão à falência (principalmente pequenas e médias empresas) ou liquidam suas atividades produtivas locais. As empresas sobreviventes adotam estratégias defensivas (reduzem pessoal e o valor agregado local, simplificam as linhas de produção). Em conjunto, a adaptação ao contexto de taxas de câmbio real (TCR) apreciada se traduz em um processo gradual de contração do valor agregado e do emprego industrial, cujos efeitos sobre a atividade e o emprego agregado da economia levam tempo para se evidenciar. Está documentado, por exemplo, que o efeito da valorização cambial (isto é, a perda de competitividade) sobre o emprego nos países da América Latina tem se realizado com um atraso de cerca de dois anos” (tradução dos autores).

41. Ver também, McMillan & Rodrik (2011). Os autores sinalizam que as economias latino-americanas tiveram menor crescimento da produtividade no período recente devido ao deslocamento de mão de obra para atividades primárias.

Ademais, os elevados fluxos e estoques de investimento estrangeiro, com o aprofundamento da inserção financeira internacional, requerem acompanhamento permanente. A despeito da redução da vulnerabilidade externa no curto prazo (em virtude dos elevados estoques de reserva), a predominância dos fluxos e dos estoques mais voláteis – portfólios, financiamento, empréstimos intercompanhias, derivativos – pode resultar em problemas futuros (decorrentes de uma contração da liquidez internacional – em face de um aumento da aversão ao risco dos investidores institucionais, bancos e corporações) – sobretudo, quando se configurar a fase baixista do quarto ciclo de capitais para os países em desenvolvimento.⁴²

A posição líquida dos investimentos externos alcançou US\$ 698,2 bilhões em dezembro de 2010. Eram US\$ 639,7 bilhões em investimento de portfólio (no país e no exterior); US\$ 297,4 bilhões em investimento direto; e US\$ 46 bilhões em outros investimentos (tabela 4). As reservas internacionais somavam US\$ 288,6 bilhões, com elevado custo fiscal, dado o diferencial de taxas de juros. É evidente que as reservas internacionais possibilitam a rolagem de parte dos empréstimos externos; contêm a transmissão (efeito-contágio) dos choques externos para o sistema financeiro doméstico; reduzem os impactos sobre a atividade econômica, o emprego e a renda; permitem políticas monetárias, cambiais e fiscais anticíclicas; diminuem também a percepção de risco dos investidores sobre os ativos domésticos, com impactos sobre a taxa de juros e o preço dos ativos, mas são claramente insuficientes para honrar o passivo externo líquido e conter uma “fuga para a qualidade”, dadas as assimetrias predominantes no sistema monetário internacional (o real persiste uma moeda inconvertível).⁴³

Ademais, a crescente interpenetração dos capitais e dos investidores estrangeiros e nacionais limita os raios de manobra da política macroeconômica – cambial, monetária e fiscal – para fomentar o desenvolvimento econômico e social. Conter os fluxos de capitais de curto prazo e as aplicações dos investidores estrangeiros, sobretudo nos mercados de derivativos de moedas, a exemplo das medidas implementadas pelo Conselho Monetário Nacional por meio da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011 (BRASIL, 2011b), torna-se crucial para o processo de preservação do controle (e autonomia) sobre as variáveis macroeconômicas-chave (câmbio, juros e fisco), garantindo a manutenção da taxa de crescimento da atividade econômica e do emprego, com distribuição de renda e estabilidade de preços. Crucial também se constitui o aperfeiçoamento constante da supervisão e da regulação do sistema financeiro doméstico, contendo as exposições dos agentes econômicos em moeda estrangeira e realizando, simultaneamente, a gestão das conexões com o sistema financeiro internacional, por meio de instrumentos de controle da conta de capital.

42. Uma parte significativa do próprio investimento estrangeiro direto – empréstimos intercompanhias – assume o caráter de um investimento de portfólio disfarçado.

43. Para uma discussão sobre a incipiente internacionalização do real, ver Simoens (2011).

REFERÊNCIAS

- AKYÜZ, Y. Política de resposta à crise financeira global: questões fundamentais para os países em desenvolvimento, **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, v. 1, n. 1, p. 149-187, dez. 2009.
- AKYÜZ, Y. **Capital flows to developing countries in a historical perspective**: will the current boom end with a bust and how? Geneva, South Center, Mar. 2011. (Research Papers, n. 37).
- ALMEIDA, J. C. G.; NOVAIS, L. F. Desempenho das grandes empresas de capital aberto no primeiro semestre de 2011: rentabilidade em queda e caixa reforçado. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 8, p. 13-24, out. 2011a. Disponível em: <http://novo.fundap.sp.gov.br/arquivos/pdf/Boletim_de_Economia_8_out2011_Setorial_Desempenho_das_grandes_empresas.pdf>.
- _____. **O impacto do endividamento externo sobre as empresas não financeiras no Brasil, no terceiro trimestre de 2011**. São Paulo: Fundap, dez. 2011b. (Estudos Fundap, n. 3). Disponível em: <http://novo.fundap.sp.gov.br/arquivos/PDF/Estudos_3.pdf>.
- AMITRANO, C. O regime de crescimento econômico brasileiro: uma apreciação sobre o período 1995-2009. *In*: CARDOSO JÚNIOR, J. C. (Coord.). **Brasil em Desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas**, Brasília: Ipea, v. 2, cap. 2, p. 57-84, 2010.
- ARAÚJO, V. L. F. C.; CINTRA, M. A. M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. *In*: PINTO, E. C.; CARDOSO JÚNIOR, J. C.; LINHARES, P. T. **Estado, instituições e democracia – Desenvolvimento**. Brasília: Ipea/Diest, 2010. Livro 9, v. 3, p. 545-588. (Projeto Perspectiva do Desenvolvimento Brasileiro).
- BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. *In*: SADER, E.; GARCIA, M. A. (Orgs.). **Brasil: entre o passado e o futuro**. São Paulo: Boitempo, 2010.
- BARBOSA, N. *et al.* **Real exchange rate, capital accumulation and growth in Brazil**. Johannesburg, South Africa, Apr. 9-11, 2010.
- BARBOSA, N. Latin America: counter-cyclical policy in Brazil: 2008-09. **Journal of Globalization and Development**, v. 1, n. 1, The Berkeley Electronic Press, 2010.
- BARROS, P. S.; SCHUTTE, G. R.; PINTO, L. F. S. Além da autossuficiência – o Brasil como protagonista no setor energético, *In*: ACIOLY, L.; CINTRA, M. A. M. (Orgs.). **Inserção internacional brasileira: temas de economia internacional**. Brasília: Ipea/Dinte, 2010. Livro 3, v. 2, p. 441-519. (Projeto Perspectiva do Desenvolvimento Brasileiro).
- BAUMANN, R. **Brazilian, Chinese and Indian exports**: is the regional market really a source of learning? Brasília: Ipea, 2011. (Mimeografado).
- BAUMANN, R.; NG, F. **Regional productive complementarity and competitiveness**. Washington: World Bank, 2010. (Mimeografado).

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Medidas de simplificação da área de câmbio**. Brasília, fev. 2009. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/rex/LegCE/Port/Ftp/Medidas_Simplificacao_Area_de_Cambio.pdf>.

_____. Inflação e preços agrícolas. **Carta Capital**, São Paulo, 23 fev. 2011.

_____. **Série histórica do balanço de pagamentos**. [s.d.]a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/Seriehist.asp>>.

_____. **Série histórica da posição internacional de investimento**. [s.d.]b. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/?SERIEPIIH>>.

_____. **Série histórica da dívida externa bruta**. [s.d.]c. Disponível em: <<http://www.bancocentral.gov.br/?SERIEDEBH>>.

_____. **Indicadores econômicos consolidados**: indicadores de endividamento externo. [s.d.]d. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>>.

_____. [s.d.]e. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/Seriehist.asp>>.

_____. **Relatório de gestão das reservas internacionais**, Brasília, v. 2, jun. de 2010. (Publicação anual do Banco Central do Brasil, Gerência-Executiva de Risco da Área de Política Monetária – Gepom). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pom/gepom/relgestri/2010/08/relgestresint062010.pdf>>.

_____. **Nota para imprensa do setor externo**, Brasília, vários números/2011a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPrensa>>.

_____. **Relatório de gestão das reservas internacionais**, Brasília, v. 3, jun. 2011b. (Publicação anual do Banco Central do Brasil, Gerência-Executiva de Risco da Área de Política Monetária – Gepom). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pom/gepom/relgestri/2011/06/3%20-%20RGRI_versao_5_7_emendas_final_19_07.pdf>.

_____. **Focus** – Relatório de Mercado, Brasília, 2 set. 2011c. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20110902.pdf>>.

BELLUZZO, L. G. M. O risco da parada súbita. **Carta Capital**, São Paulo, ano 16, n. 640, p. 43, 6 abr. 2011a.

BIANCARELI, A. M. Riscos na travessia? O financiamento externo e os desafios futuros da economia brasileira. *In*: CARNEIRO, R. M.; MATIJASCIC, M. (Orgs.). **Desafios do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: Ipea; Campinas: Cecon/IE/Unicamp, 2010. p. 75-89. Disponível em: <<http://pt.scribd.com/doc/43776411/Desafios-do-Desenvolvimento-Brasileiro-Ricardo-Carneiro-Milko-Matisjaci-org>>.

BLOOMBERG. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.bloomberg.com/>>.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Economia brasileira em perspectiva**, ano 2010. Brasília, 2011a. (Edição Especial)

_____. _____. Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011. **Diário Oficial da União**, Brasília, 27 jul. 2011b. Seção 1, p. 2. Disponível em: < <http://www.in.gov.br/imprensa/visualiza/index.jsp?jornal=1&pagina=2&data=27/07/2011>>.

_____. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). **Presidenta Dilma lança Plano Brasil Maior, nova política industrial do país**. Brasília, 2 ago. 2011c.

CAGNIN, R. F.; CINTRA, M. A. M. Experiências internacionais na gestão de recursos provenientes da exploração do petróleo. *In: Estudos sobre o pré-sal: experiências internacionais de organização do setor de petróleo, taxaçoão no Brasil e no mundo e perspectivas de receitas públicas da exploração do pré-sal*. São Paulo: Iedi, 2008. p. 3-60. Disponível em: <http://www.iedi.org.br/admin_ori/pdf/20090112_pre-sal_completo.pdf>.

CANUTO, O.; GIUGALE, M. **The day after tomorrow**. A handbook on the future of economic policy in the developing world. Washington, D.C.: The World Bank, 2010.

CASTILHO, M. R. A inserção do Brasil em um mundo fragmentado: uma análise da estrutura de comércio exterior brasileiro. *In: ACIOLY, L.; CINTRA, M. A. M. (Orgs.). Inserção internacional brasileira: temas de economia internacional*. Brasília: Ipea/Dinte, 2010. v. 2, p. 369-395. (Projeto Perspectiva do Desenvolvimento Brasileiro, livro 3).

CEPAL – COMISIÓN ECONÓMICA PARA A AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. **El financiamiento para el desarrollo y los países de renta media: nuevos desafíos**. Santiago de Chile: Cepal, 10-11 agosto 2011.

CHIANAMEA, D. R.; CALIXTRE, A. B.; CINTRA, M. A. M. **O Brasil na crise mundial de 2008 e as possibilidades de um imposto sobre transações financeiras internacionais**. *In: CINTRA, M. A. M.; SCHUTTE, G. R.; VIANA, A. R. (Orgs.). Globalização para todos: taxaçoão solidária sobre os fluxos financeiros internacionais*. Brasília: Ipea/Dinte; Funag, 2010. p. 265-300.

CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. M. Os países em desenvolvimento diante da crise financeira global, *In: ACIOLY, L.; LEÃO, R. P. F. (Orgs.). Crise financeira global: mudanças estruturais e os impactos sobre os emergentes e o Brasil*. Brasília: Ipea/Dinte, 2011. p. 11-46.

_____. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de *funding* na economia brasileira. *In: JAYME JÚNIOR, F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). Bancos públicos e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Ipea/Dimac, 2010. p. 289-327.

COPOM – COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA. **Nota à Imprensa – 161ª Reunião**. Brasília: BCB, 31 ago. 2011a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?NOTACOPOM161>>

COPOM – COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA. **Ata da 161ª Reunião – 30 e 31/8/2011**. Brasília: BCB, 8 set. 2011b. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/?COPOM161>>.

COUTINHO, L. Desenvolvimento, instituições e atores sociais. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento (CICEF), v. 6, n. 9, p. 406-419, jul./dez. 2011.

EYZAGUIRRE, N. *et al.* **Managing abundance to avoid a bust in Latin America.** Washington, D.C.: IMF, 7 Apr. 2011. (IMF Staff Discussion Note, SDN/11/07).

FARHI, M. Os dilemas da política econômica na “pós-crise”. *In*: CINTRA, M. A. M.; GOMES, K. R. (Org.). **As Transformações no sistema financeiro internacional.** Brasília: Ipea/Dinte, 2011. (No prelo).

GOMES, K. R.; BORGHI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos avançados**, São Paulo, USP, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.

GOMES, K. R.; CINTRA, M. A. M.; CAGNIN, R. F. Dilemas atuais da política cambial brasileira. **Revista de Economia Política**, São Paulo, 2011. (Mimeografado).

FITCH RATINGS. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.fitchratings.com.br/>>.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND). América Latina: fim dos ciclos de expansão e retração. **Finanças & Desenvolvimento**, Washington, p. 7-23, março 2011a.

_____. **Recent experiences in managing capital inflows:** cross-cutting themes and possible policy framework. Prepared by the Strategy, Policy, and Review Department. *In* consultation with Legal, Monetary and Capital Markets, Research, and other Departments. Washington: IMF, 14 February 2011b.

_____. **World Economic Outlook.** Tensions from the Two-Speed Recovery: Unemployment, Commodities, and Capital Flows. Washington, IMF, April 2011c. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/pdf/tables.pdf>>.

_____. **World Economic Outlook Update.** Mild Slowdown of the Global Expansion, and Increasing Risks. Washington, IMF, June 17, 2011d. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/update/02/pdf/0611.pdf>>.

FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

_____. Estratégias concorrenciais e crédito bancário no Brasil no contexto pós-crise. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 6, p. 19-40, ago. 2011a.

_____. Desafios do financiamento de longo prazo no Brasil. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 4, p. 15-26, maio 2011b.

FRENKEL, R. Lecciones de política macroeconómica para el desarrollo, a la luz de la experiencia de la última década. **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, v. 3, n.1, abr. 2011. No prelo.

_____.; RAPETTI, M. **Fragilidad externa o desindustrialización:** ¿Cuál es la principal amenaza de América Latina en la próxima década? Buenos Aires: Cedes, ago. 2011. Mimeografado.

FUNDAP – FUNDAÇÃO DO DESENVOLVIMENTO ADMINISTRATIVO DO ESTADO DE SÃO PAULO. Balanço de pagamentos: transações correntes e o seu financiamento. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 2, p. 4-10, mar. 2011a.

_____. Intervenções macroprudenciais no mercado de crédito e no mercado de câmbio. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 3, p. 4-11, abr. 2011b.

_____. Alguns Aspectos da Política Fiscal. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 4, p. 4-14, maio de 2011c.

_____. O *boom* de capitais externos para o Brasil em 2011. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 5, p. 5-11 jun. 2011d.

_____. A nova política industrial: avanços e limites. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 8, p. 5-11, out. 2011e.

GOBETTI, S. W.; SCHETTINI, B. P. **Dívida líquida e dívida bruta**: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. Brasília: Ipea (Texto para Discussão, n. 1.514), 2010.

GORDON, J. L.; GRAMKOW, C. L. As características estruturais recentes da inserção externa brasileira e suas principais implicações – 2000/2010. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 9, p. 93-118, jul./dez. 2011.

HERMANN, J. *et al.* Mercado de ações brasileiro: análise das causas e condicionantes da evolução recente (2004-2008). *In*: **Mercado de títulos brasileiro do projeto de pesquisa**: estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos. Campinas: Fecamp/Cecon/IE/Unicamp; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009.

IEDI – INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. Produção e balança comercial: a indústria de transformação brasileira por intensidade tecnológica no primeiro trimestre de 2011. **Carta IEDI**, São Paulo, n. 467, 13 maio 2011.

IIF – INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE. Capital flows to emerging market economies. **IIF Research Note**, Washington, 1 June, 2011. Disponível em: <<http://www.iif.com/download.php?id=kTF+Yd4yss8=>>>.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. Mild Slowdown of the Global Expansion, and Increasing Risks. **World Economic Outlook Update**, Washington, IMF, 17 June, 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/update/02/pdf/0611.pdf>>.

IPD – INITIATIVE FOR POLICY DIALOGUE. SEMINÁRIO “MANAGING THE CAPITAL ACCOUNT AND REGULATING THE FINANCIAL SECTOR: A Developing Country Perspective”, 23 e 24 ago. 2011, Rio de Janeiro, RJ. (Textos de apoio) Disponível em: <http://policydialogue.org/events/meetings/managing_the_capital_account_and_regulating_the_financial_sector_a_developing_country_perspective/materials/>.

KUME, H.; PIANI, G. Desempenho das exportações e política comercial, *In*: CARDOSO JÚNIOR, J. C. (Coord.). **Brasil em Desenvolvimento**: Estado, planejamento e políticas públicas, Brasília: Ipea, v. 2, cap. 19, p. 495-508, 2010.

KUME, H.; PIANI, G. **Elasticidade de substituição das importações no Brasil**. Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n.1.678).

LARRAIN, G. **Integración financiera en América Latina**: realidades, desafíos y propuestas estratégicas. Santiago, mayo 2011. (Mimeografado).

MAYER, J. The financialization of commodity markets and commodity price volatility. *In*: DULLIEN, S. *et al.* (Eds.). **The financial and economic crisis of 2008-2009 and developing countries**. Geneva: UNCTAD; Berlin: University Applied Sciences, Dec. 2010. p. 73-98.

McMILLAN, M.; RODRIK, D. **Globalization, structural change, and productivity growth**. ILO-WTO, Feb. 2011. (Paper Work, n. 17.143). (Mimeografado). Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w17143.pdf>>.

MEIRELLES, H. C. **Prestação de contas – LRF**. Banco Central: objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial e impacto fiscal de suas operações. Brasília: BCB, nov. 2010. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/LRF_11-11-10.pdf>.

MESQUITA, M. M. C.; TORÓS, M. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. *In*: GARCIA, M.; GIAMBIAGI, F. (Org.). **Risco e regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Campus, 2010. p. 189-206.

MOODY'S. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.moody.com/>>

OCAMPO, J. A. Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva. **Revista de la Cepal**, Santiago, n. 104, ago. 2011.

OLIVEIRA, G. C. Desajustes globais e inserção da periferia (1990-2010). **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, n. 5, 2011. (No prelo).

OSTRY, J. D. *et al.* **Managing capital inflows**: what tools to use? Washington: IMF, 5 Apr. 2011. (IMF Staff Discussion Note, SDN/11/06).

PAULA, L. F. *et al.* **Mercado de títulos de dívida brasileiro no período 1995-2008**: causas e determinantes da evolução recente. Campinas: Fecamp/Cecon/IE/Unicamp; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009. (2º Relatório Parcial, subprojeto IV do projeto de pesquisa Estudos sobre as Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos). Disponível em: <<http://www.iececon.net/arquivos/SubprojetoIVRelat2BNDES.pdf>>.

PEREIRA, T. R.; SIMÕES, A. N. O papel do BNDES na alocação de recursos: avaliação do custo fiscal do empréstimo de R\$ 100 bilhões concedidos pela União em 2009. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 33, jun. 2010.

PINTO, E. C.; ACIOLY, L.; CINTRA, M. A. M. **As relações bilaterais Brasil – China**: a ascensão da China no sistema mundial e os desafios para o Brasil. Brasília: Ipea, 8 abr. 2011. (Comunicado Ipea, n. 85).

PRADHAN, M. *et al.* **Policy responses to capital flows in emerging markets**. Washington: IMF, 21 Apr. 2011. (IMF Staff Discussion Note, SDN/11/10).

PRATES, D. M. **Os determinantes das taxas de câmbio nominal e real no Brasil após a adoção do regime de câmbio flutuante**. Campinas: Cecon/IE/Unicamp; Rio de Janeiro: BNDES, 2007a. (Relatório I do projeto de pesquisa O Brasil na Era da Globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento – Subprojeto III Integração cambial e monetária, dinâmica do balanço de pagamentos e trajetória da taxa de câmbio). Disponível em: <<http://www.iececon.net/bndes/SubprojetoIIIRelat1BNDES.pdf>>.

_____. **Os dilemas da gestão do regime de câmbio flutuante no Brasil**. Campinas: Cecon/IE/UNICAMP; Rio de Janeiro: BNDES, 2007b. (Relatório II do projeto de pesquisa O Brasil na Era da Globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento – Subprojeto III Integração cambial e monetária, dinâmica do balanço de pagamentos e trajetória da taxa de câmbio). Disponível em: <<http://www.iececon.net/bndes/SubprojetoIIIRelat2BNDES.pdf>>.

_____. Os determinantes das taxas de câmbio nominal e real no Brasil no período 2003-2007. *In*: FERREIRA, F.; MEIRELES, B. **Ensaio sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009a. p. 225-279.

_____. *et al.* **Mercado de crédito bancário**. Campinas: Fecamp/Cecon/IE/Unicamp; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009b. (Relatório Parcial, subprojeto II do projeto de pesquisa Estudos sobre as Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos). Disponível em: <<http://www.iececon.net/pesquisa.htm>>.

_____. O novo ciclo de preço das *commodities*. **Boletim de Economia**, São Paulo: n. 2, p. 11-23, mar. 2011.

_____. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. *In*: CARNEIRO, R. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: Editora Unesp, out. 2006, p.133-171.

_____. CINTRA, M. A. M. O novo *boom* de fluxos de capitais para os países emergentes, **Carta Capital**, São Paulo, abr. 2011.

RIBEIRO, T. M. O pré-sal e as mudanças no marco regulatório do petróleo. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 5, p. 13-23. jun. 2011.

ROSSI, P. **Taxa de câmbio no Brasil**: dinâmicas da arbitragem e da especulação. Observatório da Economia Global. Campinas: Cecon/IE/Unicamp, set. 2011. (Textos Avulsos, n. 7).

_____. **O mercado internacional de moedas, o carry trade e a taxas de câmbio**. Observatório da Economia Global. Campinas: Cecon/IE/Unicamp, out. 2010. (Textos Avulsos, n. 5).

SIMOENS, L. A. O desenvolvimento de zonas monetárias regionais. *In*: CINTRA, M. A. M.; MARTINS, A. R. A. (Org.). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: Ipea/Dinte, 2011. (No prelo).

S&P – STANDARD & POOR'S RATING SERVICES. [s.d.]. Disponível em: <<http://www.standardandpoors.com/home/en/us>>.

SHULMEISTER, S. **Trading practices and price dynamics in commodity markets and the stabilizing effects of a transaction tax.** Wien: Austrian Institute of Economic Research (WIFO), Jan. 2009. Disponível em: <[http://www.wifo.ac.at/wwa/servlet/wwa.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2009_TRANSACTION_TAX_34919\\$.PDF](http://www.wifo.ac.at/wwa/servlet/wwa.upload.DownloadServlet/bdoc/S_2009_TRANSACTION_TAX_34919$.PDF)>.

TEIXEIRA, R. A. **Indicadores de competitividade para a economia brasileira.** São Paulo, 2011. (Mimeografado).

THE ECONOMIST. **Eles podem virar gigantes:** o setor bancário nos mercados emergentes. **Carta Capital**, ano XV, n. 598, São Paulo, 2 de junho de 2010, p. 35-53.

THOMAZ, L. F.; CARVALHO, C. E. A crise das *tortillas* no México (2007): alta das *commodities*, instabilidade financeira e segurança alimentar. **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, v. 3, n. 2, ago. 2011. No prelo.

THORSTENSEN, V.; MARÇAL, E.; FERRAZ, L. **Impactos do câmbio nos instrumentos de comércio internacional:** o caso das tarifas. Brasília: Ipea/Dinte, ago. 2011. (Nota Técnica, n. 4). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/110822_nt004_dinte.pdf>.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Trade and development report.** Geneve: UNCTAD, 2008.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **G20 Study Group on Commodities.** Geneva: UNCTAD, Apr. 2011. (Contribution by the United Nations Secretariat)[USA – UNITED STATES OF AMERICA. U.S. Department of Treasury. **Major foreign holders of treasury securities.** 15 dez. 2011. (Tabela) Disponível em: <<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>>.

WORLD BANK. **Global development horizons 2011.** Multipolarity: The New Global Economy. Washington: The World Bank, 2011. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/INTGDH/Resources/GDH_CompleteReport2011.pdf>.

APÊNDICE A

TABELA A.1
Indicadores selecionados – países em desenvolvimento
(Em US\$ bilhões)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ¹	2012 ¹
Fluxo líquido de capital privado	172,9	226,4	291,2	252,1	694,7	230,3	236,6	470,1	388,1	411,5
Investimento estrangeiro direto	146,0	187,7	252,7	258,1	418,3	439,6	247,7	371,1	357,7	378,7
Portfólio	0,0	16,2	35,1	-40,5	89,2	-57,9	120,2	162,2	69,0	93,2
Outros ²	26,9	22,5	3,4	34,5	187,2	-151,4	-131,4	-63,2	-38,5	-60,4
Fluxo oficial líquido	-47,6	-51,3	-104,0	-167,5	-100,9	-102,2	125,4	87,5	-41,0	-91,0
Conta-corrente	145,2	219,7	443,0	661,5	649,7	704,2	326,6	378,1	646,5	635,9
Ásia	85,2	92,9	167,5	289,2	418,3	435,9	328,2	308,1	348,9	414,7
América Latina	9,4	21,5	36,3	49,5	14,6	-31,2	-25,0	-56,9	-79,1	-107,0
Oriente Médio e Norte da África	59,8	101,9	212,7	281,1	265,8	343,1	47,9	152,8	357,1	349,0
África Subsaariana	-12,4	-8,2	-3,4	30,8	11,0	0,0	-21,6	-24,9	4,7	5,1
Europa Central e Leste	-32,5	-52,0	-57,7	-85,3	-131,7	-151,3	-44,3	-76,0	-102,0	-116,0
Comunidade de Estados Independentes	35,7	63,5	87,6	96,3	71,7	107,7	41,4	75,0	116,9	90,1
<i>Memorandum</i>										
Exportadores de petróleo	103,9	184,6	349,2	476,6	429,7	587,0	145,2	291,0	597,6	568,5
Reservas internacionais	1.341,4	1.791,9	2.304,5	3.073,3	4.368,5	4.950,5	5.596,8	6.481,2	7.450,8	8.388,4
Ásia	670,3	934,6	1.156,1	1.489,4	2.128,7	2.533,9	3.077,7	3.658,4	4.199,5	4.766,4
América Latina	195,4	220,6	255,3	310,3	445,1	497,3	547,8	651,4	737,3	802,0
Oriente Médio e Norte da África	230,3	293,8	434,1	595,5	836,9	999,5	1.001,2	1.107,5	1.266,1	1.418,9
África Subsaariana	39,1	60,7	80,9	114,0	145,2	156,2	157,5	161,6	190,8	222,8
Europa Central e Leste	114,5	134,0	164,3	208,9	264,8	261,5	300,4	335,5	375,6	406,4
Comunidade de Estados Independentes	91,8	148,2	213,8	355,2	547,8	502,1	512,2	566,8	681,5	771,9
Taxa de crescimento do PIB (real)										
Mundo	3,6	4,9	4,6	5,2	5,4	2,9	-0,5	5,0	4,4	4,5
Economias avançadas	1,9	3,1	2,7	3,0	2,7	0,2	-3,4	3,0	2,4	2,6
Países em desenvolvimento	6,2	7,5	7,3	8,2	8,8	6,1	2,7	7,3	6,5	6,5
Ásia	8,1	8,6	9,5	10,4	11,4	7,7	7,2	9,5	8,4	8,4
América Latina	2,1	6,0	4,7	5,6	5,7	4,3	-1,7	6,1	4,7	4,2
Brasil	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,6	7,5	4,5	4,1
Oriente Médio e Norte da África	7,3	6,0	5,4	5,8	6,2	5,1	1,8	3,8	4,1	4,2
África Subsaariana	4,9	7,1	6,2	6,4	7,2	5,6	2,8	5,0	5,5	5,9
Europa Central e Leste	4,8	7,3	5,9	6,4	5,5	3,2	-3,6	4,2	3,7	4,0
Comunidade de Estados Independentes	7,7	8,1	6,7	8,9	9,0	5,3	-6,4	4,6	5,0	4,7

Fonte: Fundo Monetário Internacional (2011d).

Elaboração dos autores.

Nota: ¹ Projeções.

² Inclui empréstimos bancários, emissão de bônus, *commercial papers*, notes etc.

TABELA A.2
Fluxos de capitais para os países em desenvolvimento
 (Em US\$ milhões)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ¹	2012 ¹
Conta-corrente	38.033	86.634	154.952	224.873	402.480	532.113	556.851	599.662	390.556	369.325	278.134	164.463
Fluxos privados totais, liq.	28.608	55.209	133.383	205.706	143.484	123.093	441.965	-185.127	88.788	413.318	370.817	395.559
Fluxos de não residentes, liq.	194.078	148.704	277.894	436.221	652.164	801.864	1.285.341	622.455	602.201	908.316	960.397	1.008.925
Participação no capital	178.088	157.055	185.406	275.643	359.719	410.386	596.666	441.881	475.393	549.863	572.025	614.738
Investimento direto estrangeiro	156.992	148.899	137.034	216.880	289.416	329.053	499.462	528.033	322.101	350.468	390.583	413.969
Ações de companhias locais	21.096	8.156	48.373	58.763	70.303	81.333	97.203	-86.152	153.292	199.395	181.442	200.768
Financiamentos do exterior	15.990	-8.351	92.487	160.578	292.444	391.478	688.675	180.574	126.808	358.453	388.372	394.187
Bancos	-7.179	-30.652	22.719	63.279	192.847	235.513	449.607	32.188	-15.461	164.439	178.779	172.422
Outros credores privados	23.169	22.301	69.769	97.299	99.598	155.965	238.068	148.386	142.269	194.014	209.593	221.765
Fluxos de residentes, liq.	-165.470	-93.495	-144.510	-230.516	-508.679	-678.771	-843.376	-807.582	-513.413	-494.998	-589.581	-613.366
Participação no capital	-28.003	-35.545	-46.272	-62.674	-88.907	-174.350	-264.302	-221.768	-257.769	-269.791	-264.625	-277.778
Investimento direto estrangeiro	-14.874	-16.098	-26.346	-43.846	-64.221	-132.352	-153.855	-202.728	-185.144	-211.646	-208.466	-221.728
Ações de companhias estrangeiras	-13.129	-19.446	-19.927	-18.828	-24.686	-41.998	-110.447	-19.040	-72.626	-58.146	-56.159	-56.049
Emprestimos de residentes	-137.466	-57.950	-98.238	-167.842	-419.772	-504.421	-579.073	-585.814	-255.644	-225.206	-324.955	-335.588
Fluxos oficiais totais, liq.	13.657	4.446	-4.486	-4.864	-49.578	-39.982	48.329	65.261	67.104	54.240	47.940	37.328
Variação de reservas (=aumento)	-80.298	-143.290	-283.849	-425.714	-496.386	-616.224	-1.047.145	-479.796	-546.448	-836.883	-696.891	-597.349

Fonte: Institute of International Finance (2011).

Elaboração dos autores.

Nota: ¹ Projeção.

TABELA A.3
Intervenções no mercado cambial brasileiro pelas autoridades econômicas

Ano	Intervenções do Banco Central			Tesouro
	Pronto	A termo	Operações de <i>swap</i> ¹	Liquidações do Tesouro ²
	(US\$ milhões)	(US\$ milhões)	(R\$ milhões)	(US\$ milhões)
2000	2.292,73			
2001	-7.225,00			
2002	-9.113,10		(91.098)	
2003	1.591,00		(82.278)	
2004	5.273,50		(38.343)	7.334,00
2005	21.491,00		14.845	9.321,00
2006	34.336,48		26.217	12.333,00
2007	78.589,26		39.608	13.986,00
2008	-5.437,57		(27.749)	7.606,00
2009	36.525,61		(99.047)	6.950,00
2010	41.951,56			9.279,00
2011 (até março)	25.854,20	973,00	19.486	3.396,00

Fonte: BCB e Secretaria do Tesouro.

Elaboração Daniela M. Prates.

Notas: ¹ Valor positivo = *swap* reverso.

² Jan.-fev./2011.

ANEXO A

Fundo Soberano do Brasil

O Fundo Soberano do Brasil (FSB) foi criado pela Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, como um fundo especial de natureza contábil e financeira, vinculado ao Ministério da Fazenda, com a finalidade de promover investimentos em ativos no Brasil e no exterior, formar poupança pública, mitigar os efeitos dos ciclos econômicos e fomentar projetos de interesse estratégico para o país no exterior. Trata-se, portanto, de fundo com caráter anticíclico, formador de poupança pública em períodos nos quais as metas fiscais são superadas ou quando o governo brasileiro planeja aportar recursos para os fins arrolados acima.

O FSB recebeu aporte inicial de 0,5% do PIB em 30 de dezembro de 2008, ou mais precisamente 0,47% do PIB, por intermédio da emissão de 10.201.373 títulos do Tesouro Nacional, totalizando R\$ 14.243.999.592,36 a preços de mercado, conforme disposto na Portaria do Tesouro Nacional nº 736, de 30 de dezembro de 2008. No mesmo dia, o FSB promoveu a integralização de cotas do Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização (FFIE), de que trata o Artigo 7º da Lei nº 11.887/2008, que tem como administradora a BB Gestão de Recursos DTVM S.A., no valor total dos ativos recebidos pelo FSB. Trata-se de fundo multimercado, exclusivo e registrado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Até o início de 2010, os recursos estavam alocados em operações compromissadas e títulos do Tesouro. Em 16 de junho de 2010, o FFIE decidiu participar na Oferta Pública Primária de Distribuição de Ações Ordinárias de emissão do Banco do Brasil S.A., mediante a subscrição de 62.500.000 ações totalizando R\$ 1.540.625.000,00.

O Decreto nº 7.295/2010 em seu Artigo 2º autorizou o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica Federal (CEF) a alienar ou permutar até 217.395.982 ações ordinárias, emitidas pela Petrobras, para o FFIE. Em 10 de setembro de 2010, o FFIE adquiriu 77.641.422 ações ordinárias (PETR3) junto à Caixa Econômica Federal no valor de R\$ 2.426.294.437,50, o equivalente a 0,60% do capital social da Petrobras.

Em 24 de setembro de 2010, o FFIE subscreveu 266.413.905 ações ordinárias (PETR3) no valor de R\$ 7.899.172.283,25, representando 2,04% do capital social, e 161.596.958 ações preferenciais (PETR4) no valor de R\$ 4.249.999.995,40, correspondendo a 1,24% do capital social, ficando ao final da oferta pública com 3,9% do capital social da Petrobras.

Desta forma, os ativos do FFIE assumiram a seguinte composição: 10,28% em operações compromissadas de curtíssimo prazo; 89,71% em ações, sendo 56,96% em ações ordinárias da Petrobras (PETR3); 23,38% em ações preferenciais da Petrobras (PETR4); e 9,37% em ações ordinárias do Banco do Brasil (BBAS3), posição no final do primeiro trimestre de 2011.

Fonte: Ministério da Fazenda/Secretaria do Tesouro Nacional, *Relatório de Desempenho do Fundo Soberano do Brasil*: 1º Trimestre de 2011. Brasília: Subsecretaria de Planejamento Fiscal, Estatística e Contabilidade/Coordenação-Geral de Gestão do Fundo Soberano do Brasil, maio de 2011. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/fundo_soberano/index.asp>.

Os autores agradecem aos comentários de Bráulio Santiago Cerqueira.

ANEXO B

Fundo Social

O Fundo Social, instituído pela Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010, será constituído a partir dos recursos provenientes das atividades relacionadas ao petróleo.

Vários países possuem fundos de riqueza soberanos criados com base nas rendas associadas à exploração de recursos naturais. Tais fundos possuem diversos objetivos, tais como evitar os efeitos adversos da flutuação dos preços internacionais dos recursos naturais sobre a economia doméstica e garantir a chamada "equidade intergeracional", vale dizer, assegurar que as gerações futuras possam usufruir da renda proveniente de sua exploração mesmo após seu esgotamento.

O Fundo Social brasileiro, como outros, tem múltiplos objetivos. O primeiro é ser fonte de recursos para o desenvolvimento social e regional, tendo sido escolhidas as áreas de educação, cultura, esporte, saúde pública, ciência e tecnologia, meio ambiente e mitigação das mudanças climáticas. O segundo é constituir poupança pública de longo prazo, de forma a contemplar o objetivo de equidade intergeracional. O terceiro é permitir que o governo brasileiro disponha de recursos para atuar de forma anticíclica diante da variação dos preços internacionais do petróleo.

Os recursos do Fundo Social serão constituídos pela parcela da União relativa ao bônus de assinatura, pelos *royalties* dos contratos de partilha de produção, pelos *royalties* e participação especial dos contratos de concessão, pela receita advinda da comercialização de parcela do excedente óleo e pelo resultado de aplicações financeiras do próprio fundo. Tais aplicações deverão ser realizadas preferencialmente em ativos no exterior, a fim de evitar a volatilidade de renda e preços, bem como o fenômeno da "doença holandesa" ou "maldição dos recursos naturais". Os recursos destinados às áreas prioritárias deverão ser aplicados a partir do retorno sobre o capital investido.

Fonte: Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a exploração e a produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, sob regime de partilha, cria o Fundo Social (FS). **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**. Brasília, 23 de dezembro de 2010. Ver também, Ribeiro (2011) e Cagnin; Cintra (2008)

Elaboração dos autores.

INFLAÇÃO E PADRÃO DE CRESCIMENTO BRASILEIRO: CONSIDERAÇÕES A PARTIR DA DESAGREGAÇÃO DO IPCA

1 INTRODUÇÃO

Um dos maiores obstáculos para o desenvolvimento de mecanismos de financiamento de longo prazo na economia brasileira é o elevado nível da taxa de juros real básica, bem acima da média dos países emergentes. Com uma vultosa remuneração garantida em títulos públicos, o incentivo para agentes financeiros privados desenvolverem tais canais é fraco. O financiamento público também é obstado, uma vez que seu custo é dado pelo diferencial entre a taxa de juros implícita da dívida pública – vinculada à taxa de juros básica – e a taxa cobrada no crédito subsidiado.

Existem diversas explicações para esse fenômeno e um consenso entre os analistas econômicos está longe de ser alcançado, mesmo entre aqueles afinados a escolas de pensamento comuns.¹ Independentemente do motivo para o alto patamar da taxa Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), é fato que ela é determinada pelo Banco Central do Brasil (BCB) em função da dinâmica inflacionária. Sob o regime de metas para a inflação, o BCB tem a atribuição legal de manter a taxa de inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) em banda estabelecida com dois anos de antecedência pelo Conselho Monetário Nacional. O principal instrumento utilizado para perseguir esse fim é justamente a taxa Selic.

Portanto, o impulso aos mecanismos de financiamento de longo prazo da economia brasileira que poderia ser suscitado pela redução da taxa de juros básica está condicionado à evolução da inflação. Mesmo o debate sobre a eficácia de outros instrumentos para conter a inflação sem pressionar os juros – intensificados após o uso de medidas macroprudenciais com este fim pelo BCB em 2011 – depende de uma compreensão mais apurada da dinâmica dos preços.

Este capítulo discute a trajetória recente da inflação e sua relação com a elevação da taxa média de crescimento da economia, associada às transformações estruturais ocorridas a partir de 2003. O enfoque adotado é eminentemente descritivo – apontando, pela decomposição do IPCA, quais são os grupos de preços mais influentes. O período de análise se estende desde 2000, o primeiro ano completo sob o regime de metas para a inflação, até junho de 2011, com maior detalhamento no período posterior a 2007.

Para os anos mais recentes, observou-se um padrão em que *alimentos e bebidas* e *serviços* apresentaram taxas de variação de preços acima do centro da meta para o IPCA, enquanto as taxas de *monitorados* e *produtos industrializados* foram inferiores à meta. A evolução dos quatro

1. Como está registrado na série de artigos de renomados economistas brasileiros *câmbio, juros e inflação*, publicada entre 14 de junho de 2011 e 29 de junho de 2011, no jornal *Valor Econômico*.

grupos é relacionada, respectivamente, a: *i*) alta internacional dos preços de *commodities*; *ii*) melhoria da distribuição de renda e do mercado de trabalho; *iii*) mudanças na regulação dos preços administrados; e *iv*) apreciação cambial e ganhos de produtividade.

Este texto está dividido em sete seções. Após esta introdução, a segunda seção discute o padrão de crescimento brasileiro e apresenta as linhas gerais da composição da inflação de 2000 ao primeiro semestre de 2011. O comportamento no período de 2007 a junho de 2011 de cada um dos quatro agrupamentos de preços (alimentos e bebidas, serviços, monitorados e industrializados) é discutido detalhadamente nas terceira, quarta, quinta e sexta seções. A sétima seção apresenta as considerações finais, sintetizando a descrição da dinâmica inflacionária e suas implicações para o atual modelo econômico brasileiro.

2 REGIME DE CRESCIMENTO E COMPOSIÇÃO DA INFLAÇÃO

De 1995 a 2003 a taxa de crescimento média do produto interno bruto (PIB) real foi de 2,18% ao ano (a.a.), enquanto entre 2004 e 2010 o crescimento médio subiu para 4,42%.² Amitrano (2010) associa estas taxas mais elevadas ao surgimento de um novo regime de crescimento, consubstanciado em alterações no regime de demanda, no regime de produtividade e no alívio da restrição externa.

A força motora do novo regime de demanda é o mercado interno, fomentado pela melhoria na distribuição de renda e na redução da pobreza, pela expansão do crédito e pela recuperação da renda do trabalho. Entre os instrumentos de intervenção governamental sobre a distribuição de renda e a redução da pobreza, podem ser destacados a política de valorização do salário mínimo e os programas sociais de transferência de renda. Embora anteriormente já houvesse movimento de recuperação do valor real do salário mínimo, a partir de 2004, ele passa a ser mais intenso e, em 2007, culmina em uma regra explícita de indexação do salário mínimo à inflação do ano anterior mais o crescimento real do PIB de dois anos anteriores. A elevação do salário mínimo impacta diretamente a distribuição da renda por ser o piso dos pagamentos previdenciários e da remuneração de contratos formais de trabalho, mas também indiretamente ao constituir um farol para a remuneração dos trabalhadores informais. As transferências de renda às famílias por meio de programas sociais, especialmente por meio do programa Bolsa Família, criado em 2004, cresceram em ritmo acelerado.

Esse direcionamento de recursos para as transferências às famílias teve implicações fiscais vultosas. Segundo Orair e Gobetti (2010), de 2004 até o primeiro semestre de 2010, as transferências às famílias responderam por quase 80% da expansão das despesas não financeiras da União. Do aumento total nas transferências às famílias – no conceito das contas nacionais, que inclui juros além de transferências sociais –, no mínimo um terço é diretamente observável como resultado da valorização do salário mínimo (12,2% advêm da valorização dos benefícios previdenciários do regime geral no valor do salário mínimo e 10,3% são decorrentes da valorização dos benefícios da Lei Orgânica da Assistência Social (Loas) no valor do

2. Dados extraídos de: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: maio 2011.

salário mínimo) e da ampliação dos demais programas sociais de transferência de renda, especialmente o Bolsa Família (12%). Conforme Barbosa e Souza (2010), foi possível adotar tal estratégia sem gerar desequilíbrios fiscais porque esta foi conduzida nos limites do aumento de arrecadação bruta gerados pela aceleração do crescimento econômico e pelo maior grau de formalização dos contratos, de maneira a manter estável a carga tributária líquida.

Além da melhor distribuição de renda e da diminuição da pobreza, a expansão do crédito às famílias foi essencial para fomentar o mercado interno. A criação do crédito consignado, no final de 2003, e sua vigorosa disseminação, a partir de 2004, dinamizaram o consumo privado. O crédito imobiliário também cresceu muito mediante incentivos governamentais, especialmente a partir de 2008. Por fim, o mercado interno passou a ser realimentado pelos efeitos positivos do crescimento econômico e da redistribuição de renda sobre o mercado de trabalho: queda do desemprego, expansão da massa salarial e formalização de postos de trabalho (AMITRANO, 2010).

Ao regime de demanda calcado no mercado interno, aliou-se um novo regime de produtividade. O aquecimento da economia, baseado nestas mudanças que fortaleceram o mercado interno de forma estrutural, associado à manutenção da estabilidade econômica com o trinômio (metas de inflação, câmbio flutuante e metas de superávit primário) formou o ambiente de confiança necessário para a expansão dos investimentos do setor privado, que, por sua vez, ampliaram a produtividade. O governo também adotou diversas políticas para incentivar o investimento privado e elevou o investimento público. Cabe destacar o aumento dos desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e da expansão de investimentos das estatais, especialmente a Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras).³ Por fim, a apreciação da taxa de câmbio barateou o custo da importação de máquinas para a formação bruta de capital fixo. Enquanto de 2000 a 2005 a produtividade do trabalho na economia brasileira manteve-se constante, de 2006 a 2008 ela cresceu 9% de acordo com dados das contas nacionais (SQUEFF, 2011).

A viabilidade desse regime de crescimento esteve escorada no alívio da restrição externa, proporcionado pelo impulso às exportações brasileiras com a alta dos preços de *commodities* a partir de 2003. A abundante liquidez externa possibilitou o ingresso de capitais externos, atraídos pela situação favorável da economia brasileira e pela alta taxa de juros. A partir de 2006, o governo federal adotou uma política de acumulação de reservas internacionais, aproveitando a abundância de divisas que de US\$ 53,8 bilhões, ao final de 2005, passaram a US\$ 193,8 bilhões, ao final de 2008, e a aproximadamente US\$ 350 bilhões, em meados de 2011. Este estoque de reservas foi crucial durante a crise internacional de 2009, permitindo que fossem tomadas políticas anticíclicas para a recuperação rápida da economia nacional. Apesar da recessão em 2009, em 2010 já foi retomado o ritmo de crescimento econômico característico do atual modelo brasileiro.

3. Sobre o tema, ver o capítulo deste livro sobre investimento e infraestrutura no Brasil. O investimento público federal como proporção do PIB mais que duplicou nesse período, de 1,5%, em 2003, para 3,5%, em 2010. A proporção formação bruta de capital fixo sobre o PIB subiu de 14,7%, no final de 2003, para 18,4%, em dezembro de 2010.

O controle da inflação foi mantido mesmo sob o ritmo de crescimento mais intenso. Desde 2004, as metas de inflação foram atingidas em todos os anos. A taxa de juros básica entrou em trajetória declinante, chegando a um patamar abaixo de um dígito durante a crise de 2009. Este estudo discute, a partir da desagregação do IPCA, como os grupos de preços ao consumidor e a dinâmica inflacionária foram afetados pelas transformações estruturais ligadas ao novo regime de crescimento brasileiro.

A tabela 1 apresenta a decomposição do IPCA em quatro grandes agrupamentos: *alimentos e bebidas*; *serviços*; *monitorados*; e *industrializados*.⁴ A primeira coluna da tabela mostra o peso médio entre 2000 e 2010 de cada agrupamento no IPCA. Sob o rótulo *variação (%)*, estão as variações percentuais do IPCA acumuladas em 12 meses de 2000 a 2010, além de junho de 2011. As células destacadas correspondem aos anos em que a taxa de variação do agrupamento em questão ficou acima da banda superior da meta de inflação.

TABELA 1
Composição da inflação medida pelo IPCA (2000 a junho de 2011)

Agrupamentos	Peso médio	Variação (%)											
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	jun. 2011
Alimentos e bebidas	22,3	4,9	11,1	20,7	8,5	4,7	2,8	1,7	10,8	11,1	3,2	10,4	8,9
Serviços	23,0	3,2	4,9	5,5	7,2	5,5	6,8	5,5	5,2	5,5	5,5	7,6	8,7
Monitorados	31,5	11,1	9,5	14,7	13,0	9,8	8,6	4,2	1,7	3,2	4,9	3,1	6,0
Industrializados	23,1	5,1	6,2	9,6	8,0	9,0	4,2	1,4	2,1	4,1	2,8	3,5	3,5
IPCA	100	5,97	7,67	12,53	9,30	7,60	5,67	3,13	4,46	5,90	4,31	5,91	6,71
Meta de inflação	centro	6,0	4,0	3,5	8,5	5,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
	banda	± 2	± 2	± 2	± 2,5	± 2,5	± 2,5	± 2	± 2	± 2	± 2	± 2	± 2

Fonte: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e classificação dos subitens do IPEA, do BCB. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&o=20&i=P&c=2938>>. Acesso em: 20 jul. 2011.

Elaboração dos autores.

Obs.: Peso médio no IPCA e variação percentual de preços acumulada em 12 meses.

A decomposição da inflação é apresentada sob outra perspectiva na tabela 2. O Índice de Pressão sobre a Meta de Inflação (IPMI) mede a contribuição de cada bem ou serviço para o desvio do IPCA em relação ao centro da meta de inflação. Assim, a soma dos índices calculados para cada um dos grupos resulta no desvio do IPCA em relação ao centro da meta em um período de 12 meses. A metodologia de cálculo do IPMI está descrita com detalhes em Martinez e Cerqueira (2011).⁵

4. Para os quatro agrupamentos principais, foi utilizada a mesma divisão da Curva de Phillips com preços desagregados, incorporada recentemente pelo Banco Central ao seu rol de modelos de previsão de inflação (BCB, 2010).

5. De modo sintético a construção do índice consiste em calcular mensalmente o desvio da taxa de variação do preço em relação ao centro da meta de inflação do IPCA, convertida a uma escala mensal. Os desvios são acumulados em 12 meses, ponderando pelo peso do bem no IPCA a cada mês.

TABELA 2
Índice de pressão sobre a meta de inflação (2000 a junho de 2011)

Agrupamentos	Peso médio	IPMI											
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	jun. 2011
Alimentos e bebidas	22,3	-0,32	1,44	3,70	-0,01	-0,18	-0,39	-0,62	1,24	1,42	-0,29	1,30	0,99
Serviços	23,0	-0,70	0,25	0,52	-0,22	0,24	0,43	0,16	0,15	0,43	0,41	0,72	1,01
Monitorados	31,5	1,22	1,55	3,42	1,19	1,30	1,25	-0,14	-0,86	-0,36	0,10	-0,38	0,43
Industrializados	23,1	-0,22	0,44	1,39	-0,15	0,74	-0,10	-0,77	-0,57	-0,09	-0,40	-0,23	-0,22
Desvio do centro da meta		-0,03	3,67	9,03	0,80	2,10	1,19	-1,36	-0,04	1,40	-0,19	1,41	2,21

Elaboração dos autores.

Obs.: Contribuição dos agrupamentos para o desvio da variação do IPCA acumulado em 12 meses em relação ao centro da meta de inflação.

Como já identificado em Martinez e Cerqueira (2011), o período 2000-2010 apresenta uma segmentação em duas dinâmicas inflacionárias distintas, antes e depois de 2006. Na primeira metade da década, duas crises cambiais, em 2001 e 2002, impossibilitaram o cumprimento das metas de inflação nestes anos e tornaram necessário redefinir para cima a meta para 2003.

Entre 2000 e 2005, os preços *monitorados* foram o agrupamento que mais impactou a inflação. Observando o IPMI (tabela 2), os preços monitorados responderam por mais da metade de toda a pressão inflacionária para cima das metas nesse período. Em todos os anos do período, sua taxa de variação foi maior que a banda superior da meta de inflação. Parte desta pressão elevada é explicada pela indexação dos contratos de serviços públicos ao Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), muito afetado pelo câmbio. Entretanto, o câmbio não explica tudo, já que os aumentos de preços do grupo foram intensos mesmo nos em 2000, 2004 e 2005.

O agrupamento *alimentos e bebidas* foi o segundo mais influente durante esse período, especialmente pelos efeitos da depreciação cambial em 2001 e 2002. Os produtos *industrializados* também responderam ao câmbio. Os *serviços* foram o agrupamento com os menores desvios em relação à meta no saldo do período, por responderem menos ao câmbio, uma vez que tipicamente não sofrem concorrência com importações.

Em 2006, a dinâmica inflacionária se alterou. Destaca-se a queda na taxa de variação dos preços *monitorados*, causada por mudanças regulatórias nos setores de telefonia e energia elétrica, além de novas políticas no setor de combustíveis (detalhes na seção). Martinez e Cerqueira (2011) observam que houve quebra da variância nos transportes com preços monitorados – ligada à política para os combustíveis –, redução da constante na regressão do segmento *habitação monitorados* (peso da energia elétrica) e quebra na função de impulso-resposta do segmento *comunicação monitorados* (telefonia).

Além desse comportamento diferenciado dos preços monitorados, as transformações da dinâmica inflacionária estão relacionadas às condicionantes e aos resultados do novo modelo de crescimento brasileiro. A primeira variável importante é a taxa de câmbio (gráfico 1). A partir de meados de 2004, a taxa de câmbio real passa a se valorizar intensamente. Isto reflete, em parte, os ganhos no valor das exportações com o aumento dos preços de *commodities* (gráfico 2) e, em parte, a entrada de divisas na conta de capitais atraídas pela alta taxa de juros e pela boa fase da economia brasileira. Em 2007, a alta de preços de *commodities* se intensifica ao mesmo tempo em que a política de acumulação de reservas dissipa parte da pressão para apreciação do câmbio. Somando estes dois fatores, o repasse para preços internos de alimentos se torna mais forte. Em 2007, 2008 e 2010, a variação de *alimentos e bebidas* foi superior a 10% a.a. (tabela 1). Apenas em 2009, os preços de *alimentos e bebidas* cresceram em ritmo abaixo do centro da meta, em virtude da queda dos preços de *commodities* com a crise internacional (gráfico 2). Porém, em 2010, os preços já recuperaram o patamar anterior.



Fonte: Ipeadata. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: maio 2011.

GRÁFICO 2
Preços de *commodities*



Fonte: Ipeadata. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: maio 2011.

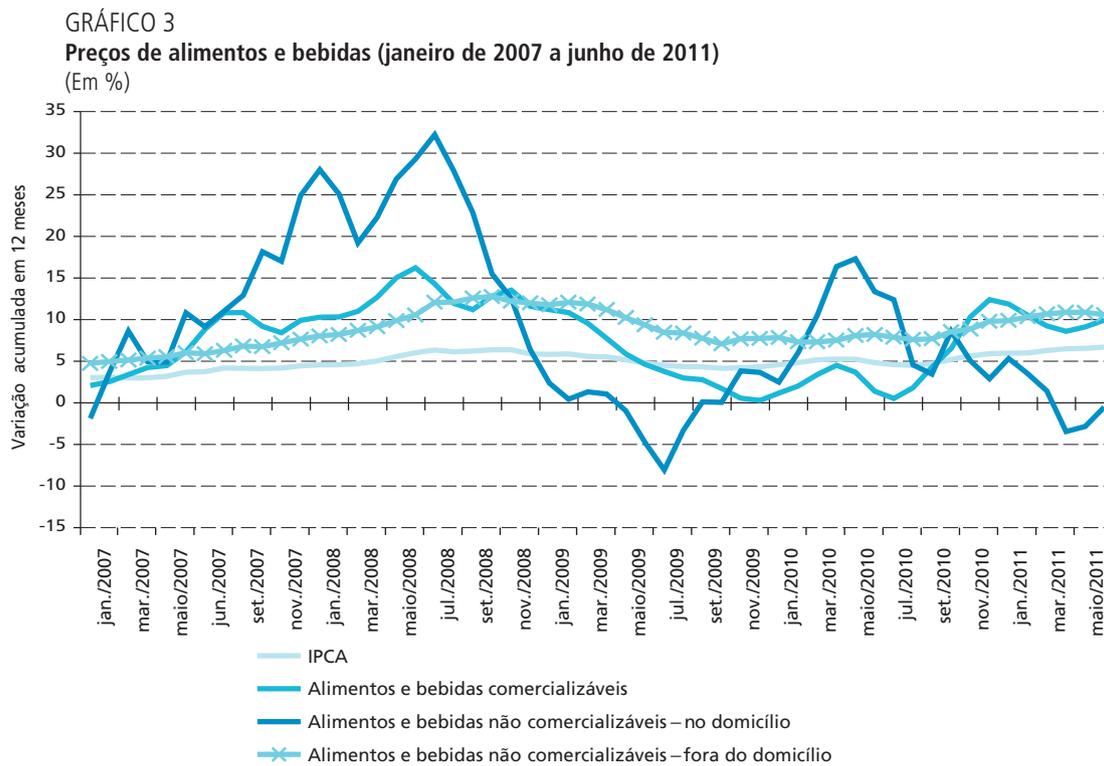
O fortalecimento do mercado interno com as políticas de redistribuição de renda, combate à pobreza e expansão do crédito também teve implicações sobre a inflação. Observa-se que as taxas de variação no agrupamento *serviços*, cujos preços são particularmente sensíveis à valorização do salário mínimo, à redução do desemprego e ao efeito salário-reserva das transferências sociais, foram superiores ao centro da meta de inflação em todos os anos. A pressão inflacionária dos serviços se torna mais intensa a partir de 2008, com IPMI de ao menos 0,40 pontos. É claro que se trata também de um movimento estrutural de mudança de preços relativos, e não apenas de um aquecimento conjuntural de demanda, já que a taxa de variação dos serviços esteve acima da meta mesmo em 2009, ano de recessão. Mas, para 2010, há indícios mais claros de pressões inflacionárias no setor de serviços resultantes do aquecimento excessivo da economia, com IPMI superior a 0,70 pontos.

Por fim, assim como os preços monitorados, os produtos industrializados também passaram a ter uma evolução mais favorável ao controle da inflação. Seus preços foram contidos não somente pela apreciação do câmbio (gráfico 1), mas também por ganhos de produtividade na indústria de bens de consumo duráveis, especialmente na automobilística. Estes ganhos de produtividade foram propiciados pelo próprio crescimento do mercado interno – em especial, pelo aumento do crédito ao consumidor.

Nas próximas seções, detalha-se a decomposição de cada um desses quatro grandes agrupamentos de 2007 a junho de 2011. A escolha do período se deve a dois motivos. Primeiro, na ocasião da última atualização dos pesos do IPCA pela Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), houve uma reformulação com eliminação e adição de subitens e alguns itens, o que dificulta a comparabilidade com o período anterior. Segundo, como foi identificada uma mudança na dinâmica inflacionária em 2006, a adoção do corte temporal a partir de 2007 é adequada para os fins deste texto.

3 PREÇOS DE ALIMENTOS E BEBIDAS

No gráfico 3, a variação de preços de alimentos e bebidas é decomposta em três categorias de comportamentos distintos, explicadas a seguir. Os pesos médios no IPCA de cada categoria são listados na tabela 3.



Fontes: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor, do IBGE e classificação dos subitens do IPCA, do BCB. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&o=20&i=P&c=2938>>. Acesso em: 20 jul. 2011.

Obs.: Variação percentual de preços acumulada em 12 meses.

TABELA 3
Alimentos e bebidas – peso médio no IPCA (2007-2010)
 (Em %)

Alimentos e bebidas			
Comercializáveis	Não comercializáveis no domicílio	Não comercializáveis fora do domicílio	Total
12,07	2,63	7,52	22,22

Fontes: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor, do IBGE e Classificação dos subitens do IPCA, do BCB. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&o=20&i=P&c=2938>>. Acesso em: 20 jul. 2011; BCB. Classificação dos subitens do IPCA.

3.1 Alimentos e bebidas comercializáveis

O maior peso, cerca de 12% do IPCA, é o dos alimentos e bebidas do tipo *comercializáveis*. São aqueles transacionáveis com o exterior – ou seja, que são exportados ou importados –, como carnes, arroz, bebidas e alimentos industrializados. A evolução doméstica destes preços

é orientada pelas cotações internacionais de *commodities* – afetadas por fatores diversos, como elevação da demanda por alimentos nos países em desenvolvimento, choques climáticos e especulação financeira nos mercados de *commodities* – e pelo câmbio. A variação dos preços de *alimentos e bebidas comercializáveis* acompanha os preços internacionais das *commodities*, mas de forma mais suave, pois o câmbio se aprecia quando os preços de *commodities* sobem – entre outras influências, porque o país é um grande produtor destes bens –, o que atenua as pressões sobre preços domésticos. Contudo, de acordo com os testes realizados em Martinez e Cerqueira (2011), os preços de *alimentos e bebidas comercializáveis* também respondem à demanda interna e às expectativas de inflação. Entre 2007 e meados de 2009, sua taxa de variação acumulada em 12 meses esteve acima do IPCA, frequentemente acima de 10% e chegando a mais de 16% no pico. Permaneceu abaixo do IPCA de julho de 2009 até o último trimestre de 2010, quando rapidamente retornou para o nível superior a 10%. No início de 2011, a taxa de variação dos preços de alimentos comercializáveis começou a recuar, mas ainda permanece elevada.

3.2 Alimentos não comercializáveis no domicílio

Os *alimentos não comercializáveis no domicílio* são os majoritariamente produzidos e consumidos internamente, como feijão, verduras, legumes, frutas e pescados. Como se pode observar no gráfico 3, seu comportamento é marcado por uma volatilidade intensa: no início de 2007, a taxa de variação acumulada em 12 meses destes preços era negativa; a partir de então, cresce aceleradamente até chegar ao máximo de 32,23%, em julho de 2008; depois, decai até atingir -8,05%; um ano depois, volta a um pico de 17,33%, em maio de 2010; e cede novamente para taxas mais próximas do IPCA. Esta evolução indica o quanto estes preços são afetados por choques de oferta, como quebras de safras decorrentes de problemas climáticos. Embora seu peso médio no IPCA, 2,63%, seja relativamente pequeno em comparação às outras duas categorias, de alimentos e bebidas, seu impacto sobre a inflação é relevante, dada a magnitude das taxas alcançadas em certos períodos.

3.3 Alimentos e bebidas não comercializáveis fora do domicílio

Por fim, os *alimentos e bebidas não comercializáveis fora do domicílio* são compostos por refeições, lanches e bebidas consumidos em restaurantes, lanchonetes e estabelecimentos similares. É importante destacar que esta categoria tem as características dos preços de serviços. Seu nível elevado, sempre acima de 5% no acumulado em 12 meses desde 2007, muito provavelmente está relacionado ao processo de melhoria; da distribuição de renda e redução do desemprego. Suas oscilações dependem dos preços dos alimentos e do nível de aquecimento da economia. Com uma taxa de variação média no período elevada, igual a 8,6%, e peso médio no IPCA também alto, 7,5%, é um componente que sistematicamente tem pressionado a inflação para cima da meta.

3.4 Resumo: alimentos e bebidas

Os efeitos da alta internacional dos preços de *commodities* sobre os *alimentos comercializáveis* nos últimos anos, com exceção de 2009, e do fortalecimento do mercado interno e aquecimento da

economia sobre o grupo como um todo têm levado as taxas de variação dos preços de *alimentos e bebidas* a níveis muito acima da meta de inflação. A tabela 4 sintetiza o efeito de alimentos e bebidas sobre o desvio do IPCA em relação ao centro da meta de inflação por meio do IPMI.

TABELA 4
Alimentos e bebidas (IPMI)

Alimentos e bebidas	Peso md	IPMI				
		2007	2008	2009	2010	jun.2011
Comercializáveis	12,1	0,59	0,83	-0,51	0,93	0,65
Não comercializáveis no domicílio	2,6	0,43	0,05	-0,02	-0,04	-0,13
Não comercializáveis fora do domicílio	7,5	0,21	0,53	0,23	0,41	0,47
Total	22,2	1,24	1,42	-0,29	1,30	0,99

Fontes: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor, do IBGE e classificação dos subitens do IPCA, do BCB. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&o=20&i=P&c=2938>>. Acesso em: 20 jul. 2011.

Elaboração dos autores.

Nota-se que o IPMI dos *alimentos e bebidas comercializáveis* é sempre elevado em termos absolutos, entre 0,5 e 1,0 pontos, sendo negativo apenas em 2009. No acumulado em 12 meses de junho de 2011, foi de 0,65, uma redução substancial em relação aos 0,93 de dezembro, mas ainda acima do centro da meta. A partir de 2008, o IPMI de *alimentos não comercializáveis no domicílio* passa a ser muito menor que o dos outros dois componentes. Para os alimentos e bebidas *não comercializáveis fora do domicílio*, o IPMI foi positivo e acima de 0,20 pontos em todos os anos desde 2007. Em junho de 2011, subiu um pouco em relação a dezembro de 2010, chegando a 0,47 pontos percentuais (p.p).

4 PREÇOS DE SERVIÇOS

Os serviços foram decompostos em diversos subgrupos na tabela 5.

TABELA 5
Preços dos serviços (2007 a junho de 2011)

Serviços	Peso md	Variação (%)					IPMI				
		2007	2008	2009	2010	jun. 2011	2007	2008	2009	2010	jun. 2011
Despesas pessoais	7,3	6,9	8,2	6,8	9,2	9,8	0,16	0,25	0,16	0,34	0,39
Serviços pessoais	5,3	7,6	9,7	7,5	9,4	10,1	0,15	0,25	0,15	0,26	0,31
Recreação ¹	2,0	5,2	4,4	4,9	8,8	8,8	0,01	0,00	0,01	0,08	0,09
Habitação e artigos de residência	6,0	5,2	5,5	6,1	7,7	9,2	0,04	0,06	0,09	0,19	0,28
Aluguel e condomínio ²	4,8	5,3	5,0	6,1	7,3	9,4	0,04	0,02	0,07	0,13	0,23
Mão de obra para reparos	0,8	9,4	8,0	7,0	10,6	10,6	0,04	0,03	0,02	0,05	0,05
Consertos de móveis e eletrodomésticos	0,4	-4,6	6,0	4,5	6,4	3,8	-0,04	0,01	0,00	0,01	0,00
Educação, saúde e comunicação	8,1	4,9	5,1	6,2	6,7	8,4	0,03	0,05	0,13	0,17	0,31
Serviços educacionais ³	6,1	4,7	4,9	6,3	6,7	8,7	0,01	0,03	0,10	0,13	0,25

(Continua)

(Continuação)

Serviços	Peso md	Variação (%)					IPMI				
		2007	2008	2009	2010	jun. 2011	2007	2008	2009	2010	jun. 2011
Serviços de saúde	1,6	7,1	5,7	6,6	8,6	8,2	0,04	0,02	0,03	0,06	0,06
Internet e TV a cabo	0,5	1,0	5,4	4,0	1,1	5,0	-0,02	0,00	0,00	-0,02	0,00
Transporte	2,2	1,8	7,7	6,3	5,3	5,0	-0,07	0,07	0,04	0,02	0,02
Manutenção veicular e estacionamento ⁴	1,6	6,1	8,7	8,9	6,8	8,0	0,02	0,06	0,07	0,04	0,06
Seguro voluntário de veículo	0,4	-14,9	6,1	-4,3	-3,5	-6,6	-0,09	0,01	-0,03	-0,03	-0,04
Outros serviços de transporte ⁵	0,2	1,4	4,1	6,7	7,5	4,1	-0,01	0,00	0,00	0,01	0,00
Total	23,7	5,2	6,4	6,4	7,6	8,7	0,15	0,43	0,41	0,72	1,01

Fonte: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor do IBGE. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&o=20&i=P&c=2938>>. Acesso em: 20 jul. 2011.

Elaboração dos autores.

Notas: ¹ Inclui revelação de fotografias.

² Inclui mudança.

³ Inclui fotocópias em papelaria.

⁴ Conserto, lubrificação e lavagem, reboque e pintura.

⁵ Transporte escolar e aluguel de veículos.

Obs.: Peso médio no IPCA, variação percentual de preços acumulada em 12 meses e IPMI.

4.1 Despesas pessoais

O subgrupo dos serviços que mais tem pressionado o IPCA é o de *despesas pessoais*, principalmente o item *serviços pessoais*, que, no período analisado, respondeu por no mínimo um terço de toda a pressão inflacionária dos serviços. O subitem mais importante dos serviços pessoais é *empregado doméstico*, cujo peso médio no IPCA é de 3,15%. Com cabeleireiro, manicure e pedicure, cujo peso é de 1,28%, totalizam 4,43%, a maior parte dos 5,3% do peso de serviços pessoais. A política de recomposição do salário mínimo e a redução do desemprego explicam em grande parte a alta sofrida por estes preços. Pelo lado da oferta, o salário mínimo entra diretamente como custo destes serviços e o baixo desemprego pressiona salários e aumenta a oferta de postos com carteira assinada. Pelo lado da demanda, a melhoria da distribuição de renda e o maior nível de emprego tornam estes serviços acessíveis a segmentos mais amplos da população, favorecendo elevações de preços. Quanto ao item *recreação*, o aumento consideravelmente acima da meta deu-se apenas a partir de 2010, o que sugere que provavelmente isto é um fenômeno conjuntural, influenciado pela demanda aquecida.

4.2 Habitação e artigos de residência

Os grupos *habitação* e *artigos de residência* têm exercido pressão crescente ano a ano no período. O item de maior peso é o que abarca *aluguel e condomínio*, com quase 5% do IPCA. A elevação do aluguel está ligada tanto ao aquecimento do mercado imobiliário quanto à indexação de contratos ao Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M). Já o valor

do condomínio provavelmente reflete em parte aumentos de custos salariais. A variação de 0,10 pontos no IPMI, de dezembro de 2010 para junho de 2011, é um efeito do mercado de trabalho aquecido, que reflete o aumento de quase 1 p.p. na taxa de variação do item acumulada em 12 meses, de 7,3% para 9,4%. O subitem *mão de obra para reparos* tem peso de 0,8% no IPCA e taxas de variação elevadas desde 2007, chegando a 10,6% a.a. no acumulado em 12 meses, até junho de 2011.

4.3 Educação, saúde e comunicação

A seguir, vêm os grupos *educação, saúde e comunicação*. O peso médio dos serviços educacionais no IPCA é grande, 6,1%. Partindo de 4,7%, em 2007, sua taxa de elevação cresceu ano a ano no período considerado, até alcançar 8,7%, no acumulado em 12 meses de junho de 2011, com IPMI de 0,25 pontos. Os serviços de saúde também tiveram variações de preços intensas nos últimos três anos, 5,7% em 2008, 6,6% em 2009 e 8,6% em 2010. O IPMI dobrou de 0,03, em 2009, para 0,06, em 2010. Internet e TV a cabo têm taxas de variação de preços mais comportadas e, por seu baixo peso, afetam pouco o IPCA.

4.4 Transporte

Os serviços do grupo *transporte* têm peso mais baixo e, de 2008 a 2010, sua taxa de variação de preços esteve acima da meta. O agrupamento de subitens *manutenção veicular e estacionamento*, cujo peso é 1,6%, teve variação de preços acima de 6% em todos os anos. *Outros serviços de transporte*, que abarca transporte escolar e aluguel de veículos, variou acima da meta apenas em 2009 e 2010. *Seguro voluntário de veículo* sofreu redução de preços em 2007, 2009 e 2010, pressionando para baixo da meta.

4.5 Resumo: serviços

O forte aumento dos preços dos serviços decorre de mudanças estruturais na economia brasileira relacionadas à melhoria da distribuição de renda e à redução do desemprego, mas se torna mais intenso nos anos em que a economia está aquecida. A variação dos preços de *alimentos e bebidas não comercializáveis* fora do domicílio esteve por volta de 7,7% em 2007 e 2009, mas em 2008 e 2010, anos de crescimento econômico mais vigoroso, foi de 12% e 9,8%, respectivamente. Isto ocorre com os *serviços pessoais*: sua taxa de variação foi próxima a 7,5% em 2007 e 2009 e ao redor de 9,5% em 2008 e 2010. Para a maioria dos outros componentes dos serviços e para o grupo como um todo, este aquecimento aparece com mais força em 2010, especificamente. É assim com *recreação* (8,8%, em 2010, contra 4,8%, na média dos três anos anteriores), *aluguel e condomínio* (7,3% contra média anterior de 5,5%), *mão de obra em reparos* (10,6% contra 8,1%), *serviços educacionais* (6,7% contra 5,3%) e *serviços de saúde* (8,6% contra 6,5%). Para o todo dos *serviços*, sem serviços alimentícios, a taxa de variação foi, em média, de 6% de 2007 a 2009 e 7,6% em 2010.

5 PREÇOS DOS MONITORADOS

A tabela 6 apresenta a decomposição dos chamados preços monitorados ou administrados por contrato.

TABELA 6
Preços dos monitorados (2007 a junho de 2011)

Monitorados	Peso md	Variação (%)					IPMI				
		2007	2008	2009	2010	jun.2011	2007	2008	2009	2010	jun. 2011
Transporte público	6,4	4,3	4,4	6,7	5,8	8,8	-0,01	0,00	0,13	0,08	0,27
Combustíveis ¹	6,1	-0,2	1,1	4,7	1,9	8,4	-0,29	-0,20	0,01	-0,15	0,22
Plano de saúde e fármacos	6,3	4,5	5,2	6,1	5,3	5,7	0,00	0,04	0,10	0,05	0,07
Telefonia ²	5,1	1,1	1,7	1,4	1,2	1,9	-0,18	-0,14	-0,15	-0,15	-0,11
Energia elétrica	3,4	-6,2	1,1	4,7	3,0	4,2	-0,39	-0,11	0,01	-0,04	-0,01
Outros monitorados ³	3,1	5,0	6,1	4,6	-0,8	4,3	0,01	0,05	0,00	-0,16	-0,01
Total	30,3	1,7	3,2	4,9	3,1	6,0	-0,86	-0,36	0,10	-0,38	0,43

Fonte: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor, do IBGE. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&o=20&i=P&c=2938>>. Acesso em: 20 jul. 2011.

Elaboração dos autores.

Obs.: Peso médio no IPCA, variação percentual de preços acumulada em 12 meses e IPMI.

Notas: ¹ Gasolina, álcool, óleo diesel e gás (veicular, de botijão e encanado).

² Telefone fixo, celular e público.

³ Emplacamento e licença de veículo, multa, óleo veicular, pedágio, cartório, jogos de azar e correio.

5.1 Transporte público

O item *transporte público* é muito diversificado na sua composição, abrangendo meios de transporte com variados processos de regulação e precificação. O subitem mais relevante é *ônibus urbano*, que responde por 3,8 pontos dos 6,4% que o item possui de peso médio no IPCA. Em seguida, *ônibus intermunicipal* e *ônibus interestadual* juntos têm peso médio de 1,6%. Todos os outros subitens juntos – abrangendo avião, táxi, metrô, trem, *ferryboat* e barco – somam 1,0% de peso médio.

A regulação das passagens de *ônibus urbano* é feita pelos municípios, geralmente pela análise de planilhas de custo, embora seja afetada também pelo ciclo eleitoral. As taxas de variações acumuladas no ano para o subitem foram iguais a 4,7% em 2007; 3,1% em 2008 – ano de eleições municipais; 5,3% em 2009; e 7,5% em 2010. Na média dos quatro anos, a variação foi de 5,2%, pouco menos de 1 ponto acima do centro da meta. No acumulado em 12 meses de junho de 2011, a taxa é de 8,8%, inferior aos 7,8% de dezembro, mas ainda acima da meta. As taxas de variação de *ônibus intermunicipal* foram 4,2% em 2007; 5,7% em 2008; 6,2% em 2009; e 4,8% em 2010. Em junho de 2011, acumulam 6,3% em 12 meses, 1,5 pontos a mais que a taxa de dezembro. Já a variação das tarifas de *ônibus interestadual* é marcada por uma volatilidade intensa, 4,6% em 2007; 9,4% em 2008; 5,5% em 2009; e -0,7% em 2010; com 0,9% no acumulado em 12 meses de junho de 2011.

Dos subitens restantes, os dois pertencentes ao modal marítimo (*ferryboat* e barco) têm em conjunto peso de apenas 0,01% no IPCA; portanto, são praticamente desprezíveis para a análise do índice. Os outros quatro se comportam de forma variada, mas todos sofreram no primeiro semestre de 2011 reajustes muito superiores em relação ao acumulado de 2010 e, também, em relação à média dos últimos quatro anos. *Táxi*, cujo peso médio é de 0,33%, sempre teve variação de preços anualizada entre 3,0% e 3,9%, de 2007 a 2010, mas em junho de 2011, já acumulava 8,7% em 12 meses. O subitem *avião* sofre alguma regulamentação governamental na marcação de preços, mas é majoritariamente concorrencial; seu peso médio é 0,29%, os preços variaram 3,1% em 2007; 12,2% em 2008; 31,9% em 2009; 3,2% em 2010; e no acumulado em 12 meses de junho de 2011, a taxa de variação disparou a 27,4%. O peso médio de *metrô* é de 0,27% e suas taxas de variação foram de 2,1% em 2007; 4,4% em 2008; 5,6% em 2009; e 2,8% em 2010, acelerando para 8,8% no acumulado de junho de 2011. Por fim, *trem* teve peso médio de 0,11% nos quatro anos considerados e seus preços variaram 2,1% em 2007; 5,7% em 2008; 6,7% em 2009; 2,6% em 2010; e também apresentaram uma aceleração nos 12 meses acumulados de junho de 2011, indo a 8,4%.

O item *transporte público*, como um todo, ficou próximo ao centro da meta em 2007 e 2008. Em 2009, a taxa de variação subiu para 6,7% e o IPMI, para 0,13. O principal subitem a determinar este resultado foi *avião*, com variação de preços igual a 31,9% e IPMI de 0,08, seguido de *ônibus urbano* (variação de 5,3%, IPMI de 0,03) e *ônibus intermunicipal* (variação de 6,2%, IPMI de 0,02). O IPMI dos outros subitens foi inferior a 0,005 em termos absolutos. Em 2010, a taxa de variação do item recuou, mas continuou acima da meta, 5,8% com IPMI de 0,08. A pressão acima da meta é explicada por *ônibus urbano* (variação de 7,5%, IPMI de 0,11), atenuada um pouco pelos subitens *ônibus interestadual* (variação de -0,1%, IPMI de -0,02) e *avião* (variação de 3,2%, IPMI de -0,01).

No primeiro semestre de 2011, houve uma intensa aceleração inflacionária, a taxa de variação acumulada em 12 meses passou de 5,8% para 8,8%; o IPMI, de 0,08 para 0,27. Todos os subitens tiveram acelerações na variação de preços, com destaque para *ônibus urbano* (variação de 8,8%, IPMI de 0,16) e *avião* (variação de 27,4%, IPMI de 0,07).

5.2 Combustíveis

A categoria *combustíveis*, que abrange aqueles de uso veicular e uso doméstico, tem ajudado a controlar a inflação no período analisado. Em 2007, 2008 e 2010, sua taxa de variação esteve abaixo inclusive da banda inferior da meta de inflação, apresentando IPMI negativo entre -0,30 e -0,15. Apenas em 2009, ficou acima do centro da meta, mas, ainda assim, muito próxima, em 4,7%. Dos 6,1% de peso médio dos *combustíveis* no IPCA, quase três quartos são devidos ao subitem *gasolina*, com peso de 4,2%. O segundo mais relevante é *gás de botijão*, cujo peso é de 1,2%. Os subitens restantes somam 0,7%, com 0,4% para *álcool* e 0,1% cada para *gás encanado*, *óleo diesel* e *gás veicular*.⁶ Os principais motivos que

6. O subitem *álcool* desde 2006 não é enquadrado como preço monitorado na denominação do BCB, mas neste texto foi considerado para simplificar a classificação neste nível de agregação.

explicam este comportamento favorável dos combustíveis nos últimos anos são: a política da Petrobras de adotar intervalos de tempo longos para repassar as oscilações internacionais do petróleo aos preços internos; a variação na alíquota da Contribuição por Intervenção de Domínio Econômico (Cide) sobre combustíveis para atenuar a volatilidade dos preços ao consumidor; e a difusão dos motores flex, que potencializaram o uso do etanol como substituto da gasolina.

Os preços da *gasolina* tiveram uma evolução bastante favorável nos quatro anos examinados: deflações de -0,7% e -0,3% em 2007 e 2008, respectivamente; 2,1% em 2009; e 1,7% em 2010. Como seu peso no IPCA é muito alto, ajudou a segurar a inflação, com IPMI entre -0,25 e -0,10 nestes anos. A variação dos preços de *gás de botijão* também foi favorável em 2007 (0,1%), 2008 (2,4%) e 2010 (2,1%). Apenas em 2009, o preço deste subitem subiu bastante, 13,7% com IPMI de 0,10 pontos, que anulou o IPMI de -0,10 da *gasolina* e trouxe a variação de preços do item *combustíveis* para o centro da meta. A variação de preço do *álcool* ficou abaixo da banda inferior da meta em 2007 e 2008; em 2009, foi de 15%; e em 2010, foi de 4,3%. Os subitens *gás encanado*, *óleo diesel* e *gás veicular* são mais voláteis, alternando anos de variação baixa ou até negativa com outros de variação próxima da meta ou bem maior – como em 2008, em que os três subiram mais de 10% no ano.

No primeiro semestre de 2011, a variação acumulada em 12 meses dos combustíveis saltou de 1,9%, em dezembro, para 8,4%, em junho. Isto é explicado principalmente pelo aumento intenso dos preços do etanol, que acabou impactando também a gasolina. A variação acumulada em 12 meses do *álcool* estava em 4,3%, ao final de 2010, e foi para 29,6%, em junho, implicando acréscimo de 0,08 pontos no IPMI. O etanol afeta o preço da gasolina de duas maneiras; de um lado, porque entra na composição da gasolina e, por outro, porque é substituto como combustível para os motores flex. Assim, a alta no *álcool* puxou a taxa de variação acumulada em 12 meses do preço da *gasolina* de 1,7%, em dezembro, para 9,0%, em junho, o que, dado o peso elevado da gasolina, levou a um aumento de 0,28 pontos no IPMI (de -0,11 para 0,17). A aceleração dos preços do *álcool* e da *gasolina* explica todo o aumento de 0,37 pontos no IPMI dos combustíveis entre dezembro e junho.

5.3 Plano de saúde e fármacos

A variação dos preços de planos de saúde e produtos farmacêuticos coincidiu com o centro da meta de inflação em 2007 e, nos anos subsequentes, esteve sempre acima do centro, oscilando entre 5,2% e 6,1%, com IPMI entre 0,04 e 0,10.

O subitem *plano de saúde* tem peso médio de 3,4% no IPCA. A regulação do setor é feita por meio de um reajuste anual máximo estabelecido pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). Entre 2007 e 2010, os reajustes praticados pelas operadoras de planos de saúde foram acima do centro da meta e do próprio IPCA: 8,1% em 2007 (IPMI de 0,11); 6,2% em 2008 (IPMI de 0,05); 6,4% em 2009 (IPMI de 0,06); e 6,9% em 2010 (IPMI de 0,08).

O item *produtos farmacêuticos* é composto principalmente por medicamentos e seu peso médio no IPCA é de 2,9%.⁷ A regulação é feita pela Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (CMED), que estipula um reajuste máximo para cada medicamento que faça parte da lista de controle. O reajuste é estabelecido considerando-se a inflação passada, os ganhos de produtividade, as alterações nos custos do setor e o nível de concorrência – mensurado pela proporção do mercado dominada por medicamentos genéricos. Apenas em 2009, a taxa de variação do item foi acima da meta, 5,8% (IPMI de 0,04), devida, em grande parte, à indexação em relação ao IPCA alto de 2008. Nos outros anos, a taxa de variação de preços do item esteve sempre abaixo do centro da meta: 0,6% em 2007 (IPMI de -0,11), 4,0% em 2008 (IPMI de -0,01) e 3,4% em 2010 (IPMI de -0,03).

Observando-se o período como um todo, nota-se que os reajustes autorizados para planos de saúde foram sempre superiores à variação do IPCA observada no ano anterior e os reajustes observados nos medicamentos estiveram em geral abaixo da inflação passada, o que leva a questionamentos sobre diferenças nos processos regulatórios dos dois setores. Para o acumulado em 12 meses de junho de 2011, houve poucas mudanças em relação a dezembro porque os índices de reajuste dos planos de saúde só são definidos no meio do ano. A CMED definiu reajustes máximos para os medicamentos entre 3,54% e 6,01%, sendo que em 2010 os reajustes autorizados foram entre 4,45% e 4,83%. Para os planos de saúde, a ANS autorizou, no início de julho, teto de 7,69% para os reajustes.

5.4 Telefonia

Na *telefonia*, o subitem de maior peso é o *telefone fixo*, com 3,5% do IPCA na média de 2007 a 2010, seguido de *telefone celular*, com peso de 1,4%. O subitem *telefone público* tem peso de apenas 0,2%, desconsiderável na análise mais agregada. A telefonia é uma das classes de monitorados que mais contribuiu para segurar a inflação desde 2007, com taxas de variação entre 1% e 2% e IPMI entre -0,15 e -0,18.

A maior parte dessa contribuição favorável vem do *telefone fixo*, cuja taxa de variação foi 3,6% em 2008 e inferior a 1% em 2007, 2009 e 2010. Conforme detalhamento em Martinez e Cerqueira (2011), do início do regime de metas para a inflação a 2005, os preços monitorados do grupo *comunicação* eram uma das principais fontes de pressões inflacionárias da economia brasileira, puxados principalmente pelas tarifas de telefonia fixa. A partir de 2006, há uma mudança radical, e a telefonia passa a ter reajustes bastante inferiores à meta do IPCA, o que se pode atribuir às mudanças regulatórias feitas pela Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) nesse ano, após o vencimento dos contratos firmados no processo de privatização. Mattos (2007) descreve detalhadamente as novas regras de indexação das tarifas de telefonia, das quais se pode destacar a substituição do IGP-DI por outro indexador criado para este fim, o Índice de Atualização de Tarifas (IST). Este índice foi composto a

7. Embora o item todo seja classificado como monitorado pelo BCB, de fato, alguns dos subitens (aqueles que não são medicamentos, como *vitamina e fortificante*, e os medicamentos em que há forte concorrência) não são regulados. Para simplificar a agregação, manteve-se a classificação de todos os produtos farmacêuticos como monitorados.

partir da estrutura de custos do setor e é mais adequado que o IGP-DI, muito afetado por fatores externos. Além disso, alterou-se a fórmula para repasse de ganhos de produtividade, que eram pré-fixados e passaram a ser pós-fixados seguindo o mínimo entre o próprio ganho de produtividade e a média de todas as operadoras.

A variação das tarifas de *telefone celular* também esteve abaixo da meta no período: 2,9% em 2007; -2,8% em 2008; 2,5% em 2009; e 1,9% em 2010. Como aponta Mattos (2007), embora haja regulação no setor, a profusão de planos de telefonia móvel é tão grande que, na prática, o mercado é concorrencial.

No acumulado em 12 meses até junho de 2011, a taxa de variação de *telefonia* subiu de 1,2%, em dezembro, para 1,9%, mas continua muito baixa.

5.5 Energia elétrica

A categoria *energia elétrica* é composta apenas pelo subitem de mesmo nome, cujo peso médio no IPCA é de 3,4%. Foi outro preço monitorado com variação de preços geralmente inferior à meta: -6,2% em 2007; 1,1% em 2008; e 3,0% em 2010, com exceção dos 4,7% em 2009. Similarmente à *telefonia*, antes de 2005, era um dos subitens que mais pressionava a inflação medida pelo IPCA, mudando de comportamento a partir de 2006, com a efetivação de mudanças regulatórias no setor (MARTINEZ e CERQUEIRA, 2011). Entre as mudanças descritas por Souza (2007), as principais foram as novas regras para repasse dos custos de aquisição de energia pelas distribuidoras – antes, o repasse era pelo custo de aquisição observado; passou a ser definido pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) segundo o preço médio dos leilões de energia elétrica – e a substituição do IGP-M pelo IPCA como indexador nos contratos oriundos dos leilões de energia nova realizados a partir de dezembro de 2004. No acumulado em 12 meses do primeiro semestre de 2011, a taxa de variação de *energia elétrica* foi igual a 4,2%, superior aos 3,0% de dezembro em razão da indexação à inflação mais alta de 2010.

5.6 Outros monitorados

Os preços monitorados não classificados nas categorias anteriores somam peso médio no IPCA de 3,1%, entre 2007 e 2010. Destes, os subitens de maior peso são *taxa de água e esgoto* (1,6%), *emplacamento e licença* (0,8%) e *jogos de azar* (0,8%). Os subitens *multa*, *óleo veicular* e *pedágio* têm 0,1% cada. Os pesos de *cartório* e *correio* são inferiores a 0,1%.

Essa categoria é composta por preços monitorados diversos que não têm um padrão de comportamento bem determinado, o que se reflete na categoria como um todo. A taxa de variação de preços ficou acima do centro da meta em 2007 e 2008, praticamente no centro da meta em 2009 e foi negativa em 2010. Em 2007, determinaram o resultado a variação de 8,5% em *emplacamento e licença* de veículos (IPMI de 0,03) e a variação nula em *jogos de azar* (IPMI de -0,02); em 2008, o aumento de 7,1% em *taxa de água e esgoto* (IPMI de 0,04), 20,3% em *óleo veicular* (IPMI de 0,01), 11,9%

em *pedágio* (IPMI de 0,01) e 2,1% em *jogos de azar* (IPMI de -0,01); em 2009, todos os IPMI foram próximos a 0. Em 2010, os três subitens mais relevantes tiveram variação abaixo da meta: -9,5% em *emplacamento e licença* (IPMI de -0,11); 3,4% em *taxa de água e esgoto* (IPMI de -0,02); e 0% em *jogos de azar* (IPMI de -0,02). Assim, em 2010, a categoria *outros monitorados* deu importante contribuição para segurar a inflação, com IPMI de -0,16.

No acumulado em 12 meses até junho de 2011, tal contribuição diminuiu. De uma deflação de -0,8% no acumulado em 12 meses de dezembro (IPMI de -0,16), passou a uma variação de 4,3% no acumulado de junho (IPMI de -0,01). Este acréscimo de 0,15 pontos no IPMI de dezembro para junho se deveu principalmente a aumentos relacionados ao ciclo eleitoral: em *taxa de água e esgoto*, mudança de 3,8% para 6,3% na taxa de variação acumulada em 12 meses e acréscimo de 0,05 pontos no IPMI; em *emplacamento e licença*, deu-se a retomada de taxas de variação positivas após variações negativas em todos os meses de 2010, com acréscimo de 0,05 pontos no IPMI. Também os *jogos de azar* tiveram reajuste substancial, de 10,7% no acumulado em 12 meses de junho contra 0,0% em dezembro, variação de 0,04 pontos no IPMI.

5.7 Resumo: preço dos monitorados

Nos últimos quatro anos, as taxas de variação dos preços monitorados têm em geral se mantido abaixo do centro da meta e auxiliado a segurar a inflação, com exceção de 2009. Tal resultado se deve principalmente aos preços de *combustíveis, telefonia e energia elétrica*. Os dois últimos exemplos estiveram entre as principais fontes de pressão inflacionária da economia desde as privatizações até as mudanças regulatórias ocorridas em 2005 e 2006, que substituíram indexadores inadequados e aprimoraram regras de repasse de custos. A evolução favorável dos preços dos combustíveis se deveu a políticas governamentais para reduzir a volatilidade do repasse dos preços do petróleo – via Petrobras e por tributação – e à difusão dos motores flex, que transformaram o etanol em um substituto de fato para a gasolina.

As categorias *transporte público e plano de saúde e fármacos* tiveram reajustes próximos ao centro da meta em alguns anos e acima em outros. Em *transporte público*, a maior influência vem do *ônibus urbano*, que responde por mais da metade do peso da categoria. Seu reajuste está muito ligado ao ciclo político das eleições municipais, com reajuste médio próximo ao centro da meta em 2007 e inferior em 2008 e reajustes maiores em 2009 e 2010. Dos outros componentes, destaca-se o *avião*, que, apesar de não ter peso tão alto, impactou bastante a inflação com os reajustes de 32%, em 2009, e 27%, no acumulado de janeiro a junho de 2011.

Na categoria *plano de saúde e fármacos*, enquanto a regulação dos medicamentos tem estabelecido preços máximos geralmente abaixo da meta – exceto em 2009 –, a regulação dos planos de saúde vem estipulando reajustes máximos superiores ao IPCA do ano anterior.

Por fim, os preços da categoria *outros monitorados* tiveram variação acima do centro da meta de 2007 a 2009, e variação negativa em 2010, com IPMI de -0,16. Destaca-se o subitem *emplacamento e licenciamento veicular*, marcado pelo ciclo político estadual, cuja variação foi de 8,5% em 2007, próxima à meta em 2008 e 2009, e de -9,5% em 2010.

Para 2011, as perspectivas de evolução dos *monitorados* são pessimistas. O IPMI do grupo era igual a -0,38, em dezembro de 2010, e foi para 0,43 em junho de 2011, aumento de 0,81 pontos, o maior entre os quatro grandes grupos. As principais contribuições para este resultado vieram de *combustíveis, transporte público e outros monitorados*. O IPMI dos *combustíveis* subiu 0,37 pontos, de -0,15, em dezembro de 2010, para 0,22, em junho de 2011, em decorrência da alta do *álcool* e seu reflexo sobre a *gasolina*. O IPMI do *transporte público* aumentou 0,19 pontos, de 0,08 para 0,27, sendo que as taxas de variação de quase todos os subitens se aceleraram substancialmente em relação a dezembro e à média dos anos anteriores. Os *outros monitorados* tiveram aumento de 0,15 no IPMI, de -0,16 para -0,01, devido aos subitens *taxa de água e esgoto, emplacamento e licença e jogos de azar*. As categorias que ainda não sofreram reajustes substanciais esse ano (*plano de saúde e fármacos, telefonia e energia elétrica*) provavelmente terão elevações tarifárias maiores que as observadas no ano anterior graças à indexação à inflação alta de 2010.

6 PREÇOS DE PRODUTOS INDUSTRIALIZADOS

Os produtos industrializados – exceto alimentos e bebidas – têm sua variação de preços decomposta em quatro categorias na tabela 7.

TABELA 7
Preços dos industrializados (2007 a junho de 2011)

Industrializados	Peso md	Variação (%)					IPMI				
		2007	2008	2009	2010	jun. 2011	2007	2008	2009	2010	jun. 2011
Vestuário	6,6	3,8	7,3	6,1	7,5	8,7	-0,05	0,18	0,10	0,20	0,27
Outros não duráveis	5,6	3,7	7,1	6,8	3,2	4,5	-0,04	0,14	0,12	-0,07	0,00
Automóvel, moto e autopeças	5,4	1,3	-1,2	-4,9	-0,5	-2,5	-0,18	-0,31	-0,49	-0,23	-0,32
Outros duráveis e semiduráveis	6,3	-0,1	3,0	2,2	2,4	1,5	-0,30	-0,09	-0,14	-0,12	-0,17
Total	23,8	2,1	4,1	2,8	3,5	3,5	-0,57	-0,09	-0,40	-0,23	-0,22

Fonte: Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor do IBGE. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&o=20&i=P&c=2938>>. Acesso em: 20 jul. 2011.

Elaboração dos autores.

Obs.: Peso médio no IPCA, variação percentual de preços acumulada em 12 meses e IPMI.

6.1 Vestuário

O grupo *vestuário* tem peso médio de 6,6% no IPCA, dos quais 4,4% se devem ao subgrupo *roupas*, 1,8% a *calçados e acessórios*, 0,3% a *joias e bijuterias* e 0,1% a *tecidos e armarinho*. De 2008 a 2010, a taxa de variação anual dos preços de vestuário esteve entre 6,1% e 7,5%,

com IPMI de 0,10 a 0,20. Taxas desta magnitude são observadas tanto para *roupas*, cujo IPMI oscilou entre 0,05 e 0,12, quanto para *calçados e acessórios*, cujo IPMI esteve entre 0,04 e 0,06. O subgrupo *joias e bijuterias*, apesar de seu peso baixo, apresentou IPMI entre 0,01 e 0,03 em razão de uma alta acumulada de 66% nos preços das joias e 25% nas bijuterias, relacionada à elevação do preço do ouro após a crise internacional. Os preços de *tecidos e armarinho* variaram abaixo da meta, mas seu impacto sobre o IPCA foi desprezível em virtude de seu baixo peso.

Desde o segundo trimestre de 2011, os preços de vestuário têm crescido a taxas ainda mais elevadas, principalmente como resposta ao expressivo movimento de alta dos preços do algodão iniciado no final de 2009 e que se acelerou a partir do segundo semestre de 2010. De acordo com o indicador de preços do algodão do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada da Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz” (Cepea/ESALQ), de novembro de 2009 a março de 2011, a alta acumulada foi de aproximadamente 238%, sendo 140% apenas entre agosto de 2010 e março de 2011. No primeiro trimestre de 2011, os efeitos da elevação desta matéria-prima foram pouco sentidos por ser a época de promoções no varejo, mas desde abril os reajustes têm ocorrido com a entrada das coleções de inverno.

6.2 Outros não duráveis

Os produtos industrializados não duráveis – excluindo-se alimentos e vestuário – estão agrupados na categoria *outros não duráveis*, que soma peso médio no IPCA de 5,6%. Esta categoria reúne os itens *higiene pessoal*, com peso de 2,3%; *fumo (cigarro)* com peso de 0,9%; *artigos de limpeza*, peso de 0,8%; *leitura*, 0,8%; *papelaria (exceto fotocópia)* peso de 0,3%; o subitem *alimento para animais* peso de 0,3%; e alguns bens não duráveis do item *utensílios e enfeites*, com peso de 0,1%.

Desses todos, destaca-se o *cigarro*, por ter apresentado comportamento diferenciado em relação aos outros e com peso para causar impactos consideráveis. Com a exceção de 2008, em que os preços de todo o agrupamento subiram acima da meta, nos demais anos o *cigarro* apresentou taxas de variação acima da meta, enquanto a agregação do restante de *outros não duráveis* teve variação abaixo da meta. Em 2007, 2008, 2009 e 2010 as taxas de variação da categoria sem o cigarro ficaram em 2,7%, 7,5%, 3,2% e 2,8%, respectivamente. Em 2007, o *cigarro* subiu 9,6%, com IPMI de 0,04, aumentando o IPMI de *outros não duráveis* de -0,08 para -0,04. 2008 foi diferente porque, mesmo sem o *cigarro*, o agrupamento teve IPMI positivo e alto em 0,12, que, somado ao IPMI de 0,01 do *cigarro* (variação de 6,1%), levou a um IPMI igual a 0,13 (variação de 7,3%). Em 2009, uma elevação de impostos no setor implicou variação de 27% no *cigarro*, cujo IPMI de 0,19 sobrepujou o IPMI de -0,06 do restante da categoria, resultando em IPMI de 0,12. Por fim, em 2010, a variação do *cigarro* ficou um pouco acima da meta, em 5,0%, e quase não afetou o IPMI de -0,07 do grupo. De dezembro de 2010 para junho de 2011, a taxa de variação acumulada em 12 meses do *cigarro* subiu para 6,0% e a do restante da categoria foi de 2,8% para 4,1%, implicando aumento de 0,07 pontos no IPMI de *outros não comercializáveis*, de valor -0,07 para 0,00.

6.3 Automóvel, moto e autopeças

O peso médio de 5,4% no IPCA entre 2007 e 2010 da categoria *automóvel, moto e autopeças* é composto por 2,7% do subitem *automóvel novo*, 1,4% de *automóvel usado*, 0,7% de *acessórios e peças*, 0,4% de *motocicleta* e 0,2% de *pneu e câmara de ar*. Em todos os anos desde 2007, a categoria como um todo contribuiu pressionando a inflação para baixo da meta, com IPMI entre -0,18 e -0,49. A maior influência deve-se aos automóveis novos, aos usados e às motocicletas, que, na média, tiveram taxa de elevação de 1% em 2007, negativa de 2008 a 2010 e cujo peso médio soma 4,5%. A variação de preços das autopeças e pneus também foi favorável em geral, ultrapassando a meta apenas em 2008, quando chegou a 9%.

Os expressivos ganhos de produtividade experimentados pela indústria automobilística foram a razão mais importante por trás dessa evolução tão favorável dos preços dos automóveis, que afetou também o mercado de carros usados. Conforme as contas nacionais, de 2000 a 2008, a produtividade do trabalho na indústria automobilística cresceu 74%, 7% a.a. em média (SQUEFF, 2011). Entre as razões que explicam este expressivo aumento de produtividade, estão as economias de escala oriundas do crescimento do mercado interno, especialmente com a expansão do crédito ao consumo e a redução de custos devido à apreciação cambial. Em 2009, em especial, a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre veículos deu impulso adicional à tendência de redução de preços no setor. Para o acumulado de junho de 2011, o IPMI da categoria caiu ainda mais em relação a dezembro, de -0,23 para -0,32.

6.4 Outros duráveis e semiduráveis

A categoria que reúne os outros bens industrializados *duráveis e não duráveis*, exceto *veículos e autopeças*, teve peso médio no IPCA igual a 6,3%, de 2007 a 2010, e IPMI sempre negativo, entre -0,09 e -0,30. O subgrupo *aparelhos eletroeletrônicos*, cujo peso médio é de 1,5%, foi o principal responsável por este resultado, com reduções de preços em todos os anos e IPMI entre -0,10 e -0,18. Em seguida, o subitem *aparelho telefônico* – que também variou negativamente em todos os anos – e outros bens de consumo *duráveis e semiduráveis* do subgrupo *recreação e filmes* – como *brinquedos* e *disco laser* – somam peso de 1,2% e IPMI entre -0,05 e -0,06. Nota-se que todos estes são bens comercializáveis, cujos preços são pressionados para baixo com a apreciação cambial. No caso da indústria de eletrodomésticos, há de se levar em conta ainda os ganhos de produtividade, que foram da ordem de 14% entre 2005 e 2008.

Os bens de consumo industrializáveis restantes que compõem a categoria *outros duráveis e semiduráveis* ficaram acima da meta em alguns anos e abaixo em outros. Os *móveis e utensílios domésticos* duráveis e semiduráveis, com peso de 2,1%, não tiveram aumento de preços em 2007 (IPMI -0,09) e nos outros anos subiram acima da meta (IPMI entre 0,02 e 0,07). Os industrializados restantes (*materiais para reparos, produtos óticos, aparelho dentário e artigos ortopédicos*) somam peso de 1,3% e seu IPMI oscilou entre -0,03 e 0,06. Na comparação do acumulado em 12 meses de junho de 2011, com dezembro de 2010 para a categoria como um todo, deu-se uma redução de 0,05 pontos no IPMI, de -0,12 para -0,17.

6.5 Resumo: industrializados

Nos últimos anos, os produtos industrializados têm apresentado taxas de variação de preços inferiores ao centro da meta de inflação, com IPMI entre -0,09 e -0,57. A maior parte dos bens mais relevantes que compõem esta categoria também teve evolução favorável, em razão da apreciação do câmbio e de ganhos de produtividade. A variação de preços do agrupamento *automóvel, veículo e autopeças* foi de 1,3% (IPMI -0,18) em 2007 e negativa nos outros anos (IPMI entre -0,23 e -0,49), em virtude de intensos ganhos de produtividade da indústria automobilística e da redução do IPI em 2009. Os *outros duráveis e semiduráveis* também tiveram IPMI negativo em todos os anos (entre -0,09 e -0,30), principalmente em razão dos preços de eletroeletrônicos e aparelhos telefônicos, afetados pela apreciação cambial e por ganhos de produtividade. Retirando-se o subitem *cigarro* dos *outros não duráveis*, apenas em 2008, o agrupamento teve alta de preços acima da meta (7,5% e IPMI de 0,12); nos outros anos, a taxa de variação foi entre 2,7% e 3,2% (IPMI de -0,08 a -0,06), também sob influência do câmbio.

Os bens industrializáveis relevantes que tiveram, em geral, aumentos de preços acima da meta foram o grupo *vestuário* e o subitem *cigarro*, que faz parte de *outros não duráveis*. O grupo *vestuário*, de peso 6,6%, só teve variação de preços abaixo da meta em 2007; nos outros anos, variou entre 6,1% e 7,5% e seu IPMI ficou entre 0,10 e 0,20. O *cigarro*, cujo peso é de quase 1%, teve um aumento de preços de 27% (IPMI de 0,19) em 2009, fruto de elevação de impostos e aumentos entre 5% e 9,6% nos outros anos (IPMI de 0,00 a 0,04). No acumulado em 12 meses de junho de 2011, o IPMI dos produtos industrializados continua negativo (-0,22), quase igual em relação a dezembro de 2010 (-0,23), porque a aceleração nos preços dos *não duráveis* foi compensada pela desaceleração dos *duráveis e semiduráveis*. O IPMI de *vestuário* subiu 0,07 pontos, de *outros não duráveis* também cresceu 0,07 pontos (0,01 pontos pelo cigarro e 0,06 pelo resto do grupo), de *automóvel, veículo e autopeças* caiu 0,08 e de *outros duráveis e semiduráveis* caiu 0,05. Para os próximos meses, espera-se que o desaquecimento da economia venha pressionar para baixo os preços do setor como um todo.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A decomposição da variação do IPCA desde 2007 mostra uma estrutura bem definida. Os preços dos alimentos e bebidas têm sido os maiores responsáveis a pressionar a inflação para cima do centro da meta, secundados pelos preços dos serviços. Os preços monitorados e os dos produtos industrializados em geral atuaram no sentido oposto, mitigando as pressões inflacionárias de alimentos e serviços.

O tripé macroeconômico metas de inflação na política monetária, câmbio flutuante e superávits primários na política fiscal foi adotado em 1999 e tem sido mantido há mais de uma década. Dado que, no regime de metas para a inflação, o papel da política monetária é eminentemente reativo, respondendo aos desvios da inflação em relação à meta e às expectativas de inflação, podem-se apontar três fatores condicionantes da dinâmica inflacionária recente.

Em primeiro lugar, as intervenções governamentais nos preços monitorados, que, até meados da década de 2000, eram a maior fonte de pressões inflacionárias da economia brasileira e, desde então, ajudam a segurar a inflação. No vencimento de contratos firmados nas privatizações dos serviços públicos de telefonia e energia elétrica, as regras de reajustes foram alteradas, com a substituição de indexadores inadequados e critérios mais apropriados de repasse de custos e ganhos de produtividade. Para o setor de combustíveis, deu-se uma combinação de políticas: a Petrobras suavizou repasses dos preços internacionais do petróleo, alíquota variável da Cide em sentido contrário às flutuações do preço do petróleo e à difusão do etanol como substituto à gasolina pelos motores bicombustíveis.

Os outros dois fatores condicionantes foram o mercado interno e os preços de *commodities*, que também determinam o atual padrão de crescimento brasileiro. Os efeitos do fortalecimento do mercado interno sobre a inflação são mais visíveis no setor de serviços. Nos últimos anos, este grupo tem apresentado taxas de variação de preços acima do centro da meta, inclusive em 2009, ano em que a economia esteve em recessão. Isto sugere que não se trata apenas de um aquecimento conjuntural da demanda agregada, mas, sim, de uma mudança de preços relativos na economia brasileira. Provavelmente, é uma transformação decorrente da melhoria na distribuição de renda e na redução do desemprego, que pressionam os preços de serviços pela via de aumento de custos de mão de obra e pelo aumento da demanda por parte da população antes sem acesso a boa parte destes serviços. O canal de custos é mais visível em itens diretamente relacionados à política de valorização do salário mínimo, como *serviços pessoais* (*empregado doméstico, cabelereiro* e outros) e *mão de obra para reparos*. Tal interpretação é válida também para os alimentos e as bebidas fora do domicílio, que não apenas sofrem pressão de custo direta pelos outros tipos de alimentos, mas também têm a característica de serem serviços. Embora seja uma mudança estrutural, o aumento dos preços dos serviços foi acentuado pelo aquecimento excessivo da economia em 2010.

Entretanto, o aquecimento do mercado interno também provoca efeitos na direção oposta sobre preços de setores em que há economias de escala. É o caso dos produtos industrializados, em que a expansão da demanda e do crédito ao consumo propiciou ganhos de produtividade no setor de bens de consumo duráveis, especialmente na indústria automobilística. Os preços dos produtos industrializados também são contidos pela taxa de câmbio, que se apreciou fortemente nos últimos anos.

A análise dos efeitos da alta internacional dos preços de *commodities* sobre a inflação doméstica é mais complexa no caso de economias exportadoras destes produtos, como o Brasil, pois é necessário separar os efeitos diretos sobre os preços de alimentos dos efeitos indiretos sobre a economia com a apreciação cambial. Desde 2007, nota-se que houve um repasse intenso dos preços internacionais para os preços internos dos alimentos comercializáveis. Todavia, como apontam Lora, Powell e Tavella (2011), as pressões inflacionárias resultantes da alta internacional dos alimentos são fracas sobre países exportadores líquidos destes produtos se a apreciação cambial resultante da entrada de divisas for tolerada. Assim, não é suficiente olhar os aumentos internos dos preços de alimentos para dimensionar o efeito total

da alta internacional das *commodities* sobre a inflação doméstica, uma vez que esta alta gera apreciação cambial, que acaba por aliviar as pressões inflacionárias de forma distribuída pela economia. No caso brasileiro, ainda contribui decisivamente para a apreciação cambial a taxa de juros excessivamente alta.

A partir da desagregação do IPCA, evidencia-se que a inflação não é um obstáculo estrutural à continuidade do recente modelo de crescimento brasileiro. A alta dos preços de *commodities* e o fortalecimento do mercado interno, que são pilares deste modelo, geram pressões inflacionárias que têm sido debeladas pela apreciação cambial e pelos ganhos de produtividade, particularmente nos bens de consumo duráveis. As políticas para os preços monitorados também foram decisivas para conter estas pressões e permitir reduções no nível da taxa real de juros mesmo com a economia crescendo.

Decorrem dessa análise duas questões para o debate sobre inflação e desenvolvimento, a serem aprofundadas em pesquisas futuras. Primeiro, que mudanças de preços relativos necessárias ao processo de desenvolvimento, como as observadas para o setor de serviços, são fontes de pressões inflacionárias. Portanto, a busca por uma taxa de inflação baixa demais pode inviabilizar a continuidade destas transformações estruturais. É necessário aprofundar estudos empíricos sobre a relação entre inflação e distribuição de renda, explorando tópicos como efeitos de diferentes instrumentos da política social, segmentação das implicações por camadas de renda e taxa de inflação ótima.

Segundo, que um conhecimento mais sólido da estrutura de formação de preços da economia pode fornecer novos instrumentos para o controle da inflação, permitindo a readequação das taxas de juros e câmbio reais. A alta taxa de juros é um determinante do câmbio apreciado, encarece o custo da dívida pública e inibe o desenvolvimento de fontes privadas para o financiamento de longo prazo. A taxa de câmbio excessivamente apreciada compromete a competitividade da indústria. Porém, tanto os juros não podem ser reduzidos por mera vontade do BCB quanto a apreciação cambial não pode ser contida pela intervenção direta no mercado de divisas sem impor riscos para o controle da inflação. Os objetivos de menores taxas de juros e câmbio competitivo não podem ser alcançados sem o emprego concomitante de outros instrumentos de política. O próprio BCB recentemente tem caminhado nesta direção, ao fazer uso do compulsório e de controles de crédito ao consumo, simultaneamente ao aumento da Selic, para reverter o aumento da inflação. Mas, além dos instrumentos agregados, é possível que políticas de corte setorial cumpram o papel de ajudar na contenção inflacionária, como foi o caso das mudanças regulatórias nos preços monitorados. Portanto, faz-se necessário desenvolver uma agenda de proposição de novos instrumentos de controle da inflação, simultâneos ao regime de metas, acompanhada da avaliação de sua eficácia relativa.

REFERÊNCIAS

- AMITRANO, C. O regime de crescimento econômico brasileiro: uma apreciação sobre o período 1995-2009. *In: Brasil em desenvolvimento 2010: Estado, planejamento e políticas públicas*. Brasília: Ipea, 2010.
- BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. *In: SADER, E.; GARCIA, M. A. (Org.). Brasil: entre o passado e o futuro*. São Paulo: Boitempo, 2010.
- BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Previsão de inflação com Curvas de Phillips com preços desagregados. **Relatório de inflação**, Brasília, v. 12, n. 1, mar. 2010.
- LORA, E.; POWELL, A.; TAVELLA, P. **How will the food price shock affect inflation in Latin America and the Caribbean?** IDB, Abr. 2011. (Policy Brief, n. IDB-PB=120).
- MARTINEZ, T. S.; CERQUEIRA, V. S. **Estrutura da inflação brasileira**: determinantes e desagregação do IPCA. Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1.634).
- MATTOS, C. Um panorama das tarifas de telecomunicações no Brasil pós-privatização. *In: MATTOS, C. et al. (Org.). Política de preços públicos no Brasil*. 2. ed. Brasília: Câmara dos Deputados; Coordenação de Publicações, 2007. p. 39-48.
- ORAIR, R.; GOBETTI, S. Governo gastador ou transferidor? Um macrodiagnóstico das despesas federais no período de 2002 a 2010. *In: Brasil em desenvolvimento 2010: Estado, planejamento e políticas públicas*. Brasília: Ipea, 2010.
- SOUSA, F. J. R. Regras de preço no setor de energia. *In: MATTOS, C. et al. (Org.). Política de preços públicos no Brasil*. 2. ed. Brasília: Câmara dos Deputados; Coordenação de Publicações, 2007. p. 81-107.
- SQUEFF, G. Controvérsias sobre a desindustrialização no Brasil. *In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA*, 4., 2011, Rio de Janeiro, RJ. **Anais...** Rio de Janeiro: AKB, 2011.

PERFIL DO FINANCIAMENTO ESTATAL NO BRASIL: A INJUSTIÇA TRIBUTÁRIA

1 INTRODUÇÃO

O mecanismo de financiamento estatal por excelência é a tributação. Sua estruturação foi concomitante à configuração dos Estados nacionais modernos e com base nela o Estado empreende suas funções, sejam as mais clássicas, como a defesa e a diplomacia, sejam as mais recentes, como os programas e políticas sociais. Mesmo a capacidade do Estado de endividar-se, e, portanto, de transcender os limites da arrecadação tributária corrente, está, em última instância, atrelada à prerrogativa estatal de tributar no futuro, além de – aspecto não menos importante –, emitir o meio circulante (senhoriagem).

O financiamento estatal na forma de tributação interfere diretamente na vida econômica e social. A tributação gera incentivos à alocação de recursos entre setores, à composição do consumo e do investimento. Ademais, a tributação recai de forma distinta sobre as famílias, podendo influir a favor da redução ou do aumento da desigualdade de renda.

De maneira geral, os estudos, críticas e sugestões quanto à intervenção estatal na vida econômica e social brasileira se concentram na ponta do gasto. O consumo do governo com educação e saúde, as transferências previdenciárias e assistenciais, entre outros aspectos, são objeto de constante escrutínio quanto à sua “justiça social”. Ainda que se identifiquem razões das mais diversas para as falhas nas provisões estatais, o senso comum constantemente reclama por melhores gastos públicos. Com alguma generosidade se poderia supor que tais críticas fossem um clamor por provisões públicas de qualidade para todos.

Não obstante, parece que a constatação do provimento inadequado do Estado pretende, ao invés de melhorá-lo, destruí-lo por completo. O discurso do gasto ineficiente e injusto tem como diagnóstico mais comum a incapacidade congênita do Estado de gerir recursos, de fazê-lo idoneamente, ou de atuar sem particularizar propósitos públicos. Por serem estes os pressupostos da crítica ao provimento estatal, esta pretende antes servir ao argumento de redução da carga tributária brasileira, ao invés de conspirar a favor da construção de maiores e melhores serviços e transferências públicas. Apesar do senso comum, as análises quanto ao resultado distributivo dos gastos sociais têm razoável consenso em torno à sua contribuição para um país mais justo.

Na ponta do financiamento da ação estatal, a escolha por sistemas tributários que sejam mais ou menos progressivos não é consensual. No âmbito da discussão pública o assunto não é abordado. O resultado distributivo do sistema tributário brasileiro, que financia aquele mesmo gasto público altamente criticado, não é conhecido. Por falta de transparência,

se supõe, erroneamente, que o grosso dos pagadores de impostos no Brasil são aqueles atingidos pelo imposto de renda, ou seja, os indivíduos integrantes da classe média. No entanto, como se mostrará a seguir, esta não é a realidade dos impostos como um todo. Os impostos no Brasil atingem mais fortemente as famílias de baixa renda.

Do ponto de vista da discussão acadêmica, tampouco a progressividade da tributação é um princípio. Pelo contrário, a teoria econômica convencional propala que, se precisarem existir, os impostos devem ser neutros, recaindo proporcionalmente entre setores e produtos, para que não distorçam as sinalizações, supostamente benéficas e perfeitas, dos mercados.

Na atualidade, economistas mais conservadores argumentam que os impostos devem ser regressivos, pois seria preferível que recaíssem sobre aqueles que não poupam ou não investem, ou seja, sobre as classes médias ou baixas. Isto decorre dos seguintes pressupostos: *i*) de que o crescimento econômico depende predominantemente do aumento da produtividade; e *ii*) de que o investimento que proporcionaria tal produtividade é inteiramente dependente da poupança corrente. Ou seja, postula-se que seria preciso sacrificar o consumo corrente em prol do aumento da poupança e, assim, do investimento e da produtividade. Logicamente que, ao colocar a disjuntiva entre consumo e poupança, esta visão postulará a necessidade do sistema tributário de não onerar os que possuem as rendas mais altas, pois estes são os que mais poupam. Também resulta deste raciocínio a sugestão de não onerar o investimento, seja ele financeiro ou produtivo.

Uma visão alternativa, inclusive adotada pelas constituições de diversos países, propala o princípio da justiça tributária. Assim, lê-se em nossa Constituição Federal (CF), no título VI, Da Tributação e do Orçamento, capítulo I, Do Sistema Tributário Nacional, seção I, Dos Princípios Gerais:

Art. 145. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios poderão instituir os seguintes tributos:

(...)

§ 1º - Sempre que possível, os impostos terão caráter pessoal e *serão graduados segundo a capacidade econômica do contribuinte*, facultado à administração tributária, especialmente para conferir efetividade a esses objetivos, identificar, respeitados os direitos individuais e nos termos da lei, o patrimônio, os rendimentos e as atividades econômicas do contribuinte. (...) (grifos do autor).

Com efeito, tomando-se como ponto de partida o pensamento econômico keynesiano-kaleckiano e acolhendo-se as especificidades da economia brasileira por meio do pensamento estruturalista latino-americano, chega-se a uma visão diametralmente oposta quanto à funcionalidade da progressividade tributária à dinâmica econômica. Os impostos, nesta visão, devem ser progressivos porque a redistribuição de renda implicará em mais consumo, mais mercado interno, maior escala de produção, com maior previsibilidade e estabilidade da demanda. O tamanho e estabilidade das fontes de demanda são o que determina as decisões de investimento e, portanto, comandam o crescimento. Mas como seria possível financiar tal investimento se boa parte da renda corrente foi consumida ao invés de poupada?

Do ponto de vista expresso acima, o investimento em economias capitalistas não é unicamente dependente da poupança corrente na medida em que se estruturam, como em todas as economias desenvolvidas e em menor medida no Brasil, sistemas financeiros profundos. O crédito e a multiplicação bancária possibilitam quebrar a barreira da renda e poupança correntes, deslocando o equilíbrio da economia para outro patamar. Em suma, sobretudo em uma economia que não esteja no pleno emprego, são variados os mecanismos que possibilitam transcender-se a situação corrente, não restritos ao aumento da produtividade, muito menos da poupança.

Talvez mais relevante que o argumento econômico de uma ou outra tendência, a justificativa mais contundente ao princípio de justiça tributária diz respeito ao bem-estar social que decorre do princípio. Ao assumir-se que o sistema econômico não produz, necessária e automaticamente, o maior bem-estar possível à sociedade, postula-se que o bem-estar desejável é aquele que iguala, pelo menos economicamente, os residentes. Assim, a tributação deve ser tal que distribua o ônus entre os cidadãos de forma progressiva para alcançar a igualdade, seja ela de resultados ou de oportunidades. Logicamente, a igualdade de resultados está mais afeita à tributação da renda, enquanto a igualdade de oportunidades está mais próxima da defesa da tributação do patrimônio, em especial, da herança.

O presente capítulo assume uma posição favorável à justiça tributária, assim como ela é expressa na Constituição Federal e em consonância com outros esforços analíticos do Ipea (CATRO, SANTOS e RIBEIRO, 2010). No que se segue, intentar-se-á diagnosticar o grau de justiça de nosso sistema tributário, tendo em vista que este é o maior mecanismo de financiamento do Estado brasileiro, e assim, de suas políticas, regulamentações e instituições. Nesse sentido, espera-se contribuir para a avaliação do perfil do financiamento estatal.

O capítulo está dividido em três seções, além desta introdução e da conclusão. A seção 2 traça os fatos estilizados do sistema tributário brasileiro quanto à carga, sua estrutura de incidências, bases de tributação e competências. A terceira seção traz breves considerações metodológicas que devem ser levadas em conta para o entendimento da seção 4, que enfim revela o perfil distributivo da tributação brasileira por meio dos dados da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) de 2002-2003 e 2008-2009.

O capítulo mostra que o sistema tributário brasileiro aprofunda a desigualdade que emana do mercado de trabalho e consegue apagar os ganhos distributivos que resultam das transferências de renda, como aquelas da Previdência e da Assistência Social. Nesse sentido, o país ainda tem, na questão tributária, uma frente bastante profícua de redução da desigualdade. Conclui-se que o financiamento do gasto público, este último essencialmente justo, deve ser repensado.

2 O SISTEMA TRIBUTÁRIO NACIONAL: ASPECTOS RELEVANTES E COMPORTAMENTO RECENTE

O que primeiro chama a atenção nos gráficos 1 e 2, apresentados a seguir, é o crescimento da carga tributária brasileira, que subiu de um patamar de 15%, nos anos 1940 e 1950, para 25% nos anos 1970 e 1980, atingiu 30% no final da década de 1990 e saltou para a faixa dos

35% no último biênio. Os anos em que a carga global se situa acima da linha de tendência correspondem, regra geral, a períodos em que os impostos crescem para financiar a atuação do Estado na promoção do crescimento econômico durante o regime militar (de meados da década de 1960 até o final da década de 1970), e para garantir a estabilidade econômica e ampliar os gastos sociais (na última década). Apesar de o último ano da série (2009) apresentar uma queda da carga com relação ao ano anterior (devido à crise internacional), esta ainda permaneceu acima da linha de tendência.

Chama atenção, de modo especial, o expressivo crescimento ocorrido nos últimos 15 anos de quase 8 pontos percentuais (p.p.) no produto interno bruto (PIB). Verdade que tal crescimento não foi uniforme, uma vez que dois terços do crescimento ocorreram em metade deste período.

De toda sorte, entre 2000 e 2009, a carga tributária mudou de patamar, passando de 30,4% para 34,3% do PIB, pouco abaixo do ponto máximo da década, que ocorreu no ano de 2008: 35,2% do PIB. Com isso, a carga tributária brasileira se aproximou dos níveis médios registrados em países desenvolvidos e ficou bem acima do observado em economias emergentes.¹ O gráfico 1 ilustra a evolução histórica da carga tributária global no Brasil.

GRÁFICO 1
Carga tributária bruta global no Pós-Guerra – Brasil (1947-2009)
 (Em % do PIB)



Fonte: Afonso (2010); Coordenação de Finanças Públicas – Dimac (Ipea).

1. Segundo dados do FMI, em 2005 a carga tributária média dos países industriais (desenvolvidos) foi de 38,80% do PIB, enquanto a do Brasil foi de 34,95% do PIB. Os países em desenvolvimento apresentaram uma carga média de 27,44% do PIB.

Em realidade, observam-se dois momentos de crescimento da carga tributária bruta: de 1997 a 2002, com aumento de 6 p.p. em sua participação no PIB e, entre 2004 e 2009, com o incremento de 2,5 p.p. No primeiro período, o crescimento da carga ocorreu, em grande medida, após a

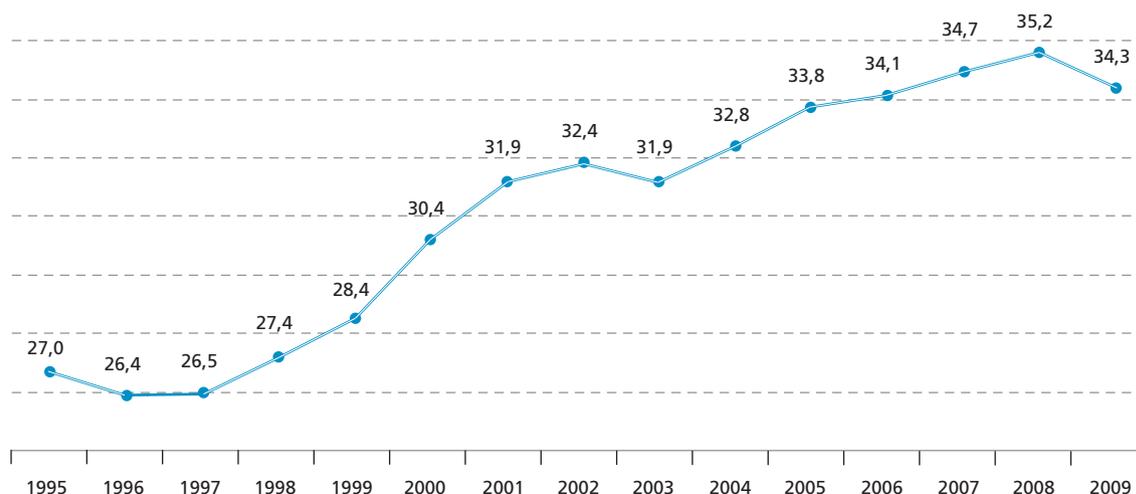
eclosão da crise cambial de janeiro de 1999. Com efeito, ao longo de 1999 o governo: *i*) recriou a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) com alíquota majorada de 0,25% para 0,30%; *ii*) aumentou a alíquota da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social de 2% para 3%; e *iii*) acelerou os esforços para a redação de lei de responsabilidade fiscal (que entrou em vigor no ano 2000 e incentivou fortemente os estados e os municípios a aumentarem suas receitas tributárias próprias) (SANTOS, 2010).

No segundo período, como bem apontam Santos *et al.* (2008) e Rezende *et al.* (2007), o crescimento da carga se distingue do ocorrido no período anterior, pois não foram criados novos tributos nem houve aumentos de alíquotas ou alterações nas bases de cálculo dos tributos.²

O período foi mais marcado por isenções tributárias, entre as quais se destaca a chamada “MP do Bem”, e pelo fim da CPMF. Nesse sentido:

As causas desse aumento recente da CTB estão associadas à retomada do crescimento econômico a partir de 2004. Daí que apenas a arrecadação conjunta do IR [imposto de renda] e da CSLL [Contribuição Social sobre o Lucro Líquido] (tributos cuja arrecadação tende a cair relativamente em momentos de crise e aumentar em períodos de crescimento econômico) cresceu 1,5 ponto do PIB entre 2004 e 2008. A arrecadação das contribuições previdenciárias e para os fundos públicos – que depende fundamentalmente dos níveis de emprego e de formalização do mercado de trabalho (ambos crescentes entre 2004 e 2008) –, por sua vez, contribuiu com mais 1,0% do PIB (SANTOS, 2010, p. 33-34).

GRÁFICO 2
Carga tributária bruta global – Brasil (1995-2009)



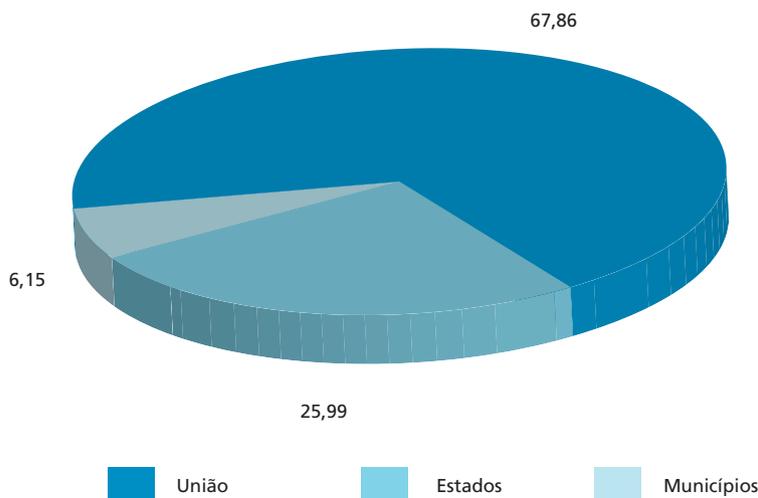
Fonte: Coordenação de Finanças Públicas – Dimac (Ipea).

2. Apenas em 2003 ocorreram alterações nas alíquotas da CSLL para o setor de serviços e mudanças no regime tributário do PIS e da Cofins, cujos efeitos foram assegurar o nível de arrecadação neste ano, quando a economia teve um desempenho píffio, e precipitar a recuperação no ano seguinte (2004).

A tendência crescente da carga tributária foi acompanhada de mudanças importantes na sua composição. Do ponto de vista da Federação, embora a participação dos estados seja expressiva, destaca-se a alta concentração da arrecadação no governo central (puxada pelas contribuições), a despeito das inclinações federalistas da Constituição de 1988. De outra parte, embora a contribuição dos municípios para a carga tributária global seja relativamente pequena, seu poder de gasto é ampliado por meio de transferências, como mostra a repartição das receitas tributárias disponíveis. Os gráficos 3 e 4 mostram a composição da arrecadação tributária e da receita disponível na Federação brasileira.

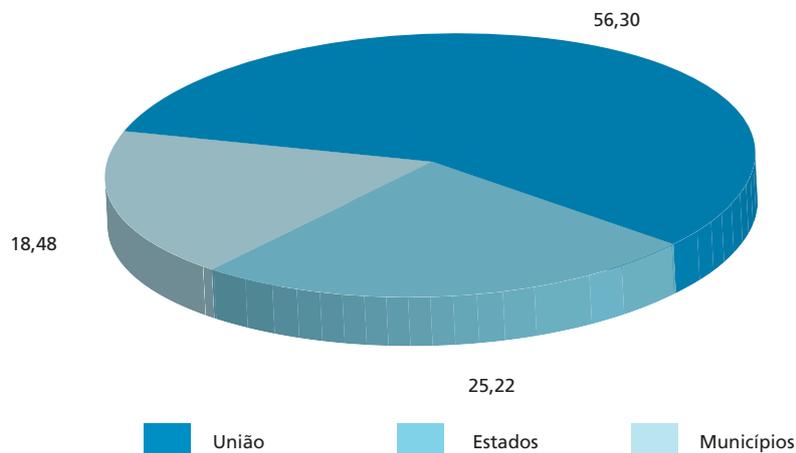
Entre 1995 e 2009, assistiu-se a um movimento de reversão da predominância da tributação indireta na composição da carga. Concretamente, a participação dos impostos sobre a renda, o patrimônio e o capital subiu de 20% da carga de tributos, em 1995, para 26%, em 2008. Entretanto, a participação relativa dos impostos sobre produtos não foi a única a cair, assistindo-se, também, a uma redução do peso das contribuições previdenciárias e para o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e outros fundos públicos na arrecadação. Nesse período, os impostos sobre produtos diminuem sua participação na CTB de 47,0% para 42,6%, com as contribuições previdenciárias e para fundos reduzindo sua importância de 28,5% para 27,5%.

GRÁFICO 3
Arrecadação direta por esfera de governo em relação à carga global (2009)
(Em %)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN); Caixa Econômica Federal (CEF); Banco Central do Brasil (BC).
Elaboração do autor.

GRÁFICO 4
Receita disponível por esfera de governo em relação à carga global (2009)
(Em %)

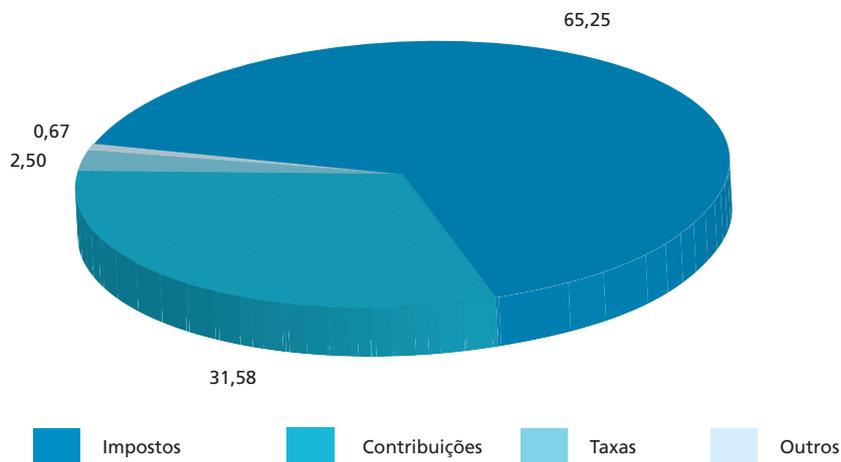


Fonte: STN; CEF; BC.
Elaboração do autor.

Nota-se que 68% de toda a arrecadação tributária realizada no Brasil em 2009 foram gerados diretamente pela União, o que denota um razoável grau de concentração do poder tributário. Embora a participação do governo federal na receita tributária disponível (depois de computada a repartição constitucional de impostos) diminua para 56,3% da receita tributária nacional, a concentração do seu poder de gasto também é significativa. Sob a ótica da repartição final dos recursos, percebe-se que os municípios são os maiores beneficiários do regime de transferências, pois arrecadaram diretamente pouco mais de 6% da receita tributária nacional em 2009, mas ficaram com 18,5% daquela receita para gastar. Como os estados transferem aos municípios mais do que recebem da União, seu poder de gasto é menor (25,2%) do que o montante dos impostos que arrecadam (26%, ambos em relação à carga tributária bruta do país).

Após a CF de 1988, a ampliação das contribuições – sociais e de intervenção no domínio econômico – no sistema tributário brasileiro é a principal responsável pela expressiva concentração dos recursos nas mãos do governo federal, que a Constituição intentou originalmente reverter. O gráfico 5 mostra a importância que estas contribuições assumem na atual composição da carga tributária da União.

GRÁFICO 5
Composição da carga tributária da União (2009)
 (Em %)



Fonte: STN; CEF; BC.
 Elaboração do autor.

As referidas contribuições responderam por mais de 65% dos tributos arrecadados pelo governo federal em 2009, após terem apresentado um crescimento constante desde o início da década de 1990. A preferência por estes tributos decorre do fato de eles não serem partilhados com estados e municípios, o que aumenta a receita disponível da União, e de gerarem expressivos volumes de receita por terem uma base ampla e incidência cumulativa, além de serem de fácil cobrança (podem ser exigidos três meses depois de criados ou majorados, enquanto os impostos são limitados pelo chamado princípio da anualidade). Ao contrário do padrão mundial, as contribuições no Brasil não alcançam apenas os salários, mas também incidem sobre o faturamento e as receitas e sobre os lucros (até 2007, ainda alcançavam a movimentação financeira).

Mais do que a elevada carga tributária brasileira, sua estrutura explica muito dos danos que a tributação causa à competitividade da produção nacional e à distribuição de renda. A composição desta carga por base de incidência dos tributos em 2000 e em 2009 é apresentada na tabela 1, que permite comparar as mudanças registradas na última década.

TABELA 1
Carga tributária global do Brasil por base de incidência (2000-2009)

Base de Incidência	2000			2009			2009-2000	
	R\$ Bilhões	% do PIB	% do Total	R\$ Bilhões	% do PIB	% do Total	% do PIB	% do Total
Carga Total	367,40	31,15	100,00	1099,44	34,98	100,00	3,83	0,00
Tributos Diretos	160,23	13,59	43,61	560,38	17,83	50,97	4,24	7,36
Renda, Lucros e Ganhos	62,33	5,28	16,97	234,23	7,45	21,30	2,17	4,34
IRPF	3,34	0,28	0,91	13,30	0,43	1,23	0,15	0,32
IRPJ	15,17	1,29	4,13	77,17	2,46	7,02	1,17	2,89
IRRF - União	29,54	2,50	8,04	81,94	2,61	7,45	0,10	-0,59
IRRF - Estados	4,13	0,35	1,12	11,11	0,35	1,01	0,00	-0,11
IRRF - Municípios	1,38	0,12	0,37	5,23	0,17	0,48	0,05	0,10
CSLL	8,67	0,73	2,36	42,81	1,36	3,89	0,63	1,53
Outros	0,11	0,01	0,03	2,48	0,08	0,23	0,07	0,20
Salário e Mão-de-Obra	85,36	7,24	23,23	286,50	9,12	26,06	1,88	2,83
Previdência	55,71	4,72	15,16	178,24	5,67	16,21	0,95	1,05
Contrib. Seg. Serv. Público	3,52	0,30	0,96	10,11	0,32	0,92	0,02	-0,04
FGTS	18,70	1,59	5,09	54,80	1,74	4,98	0,16	-0,11
Salário Educação	2,73	0,23	0,74	9,59	0,31	0,87	0,07	0,13
Sistema S	2,60	0,22	0,71	8,71	0,28	0,79	0,06	0,08
Previd. Estadual	1,28	0,11	0,35	17,71	0,56	1,61	0,46	1,26
Previd. Municipal	0,82	0,07	0,22	4,86	0,15	0,44	0,09	0,22
Outros	0,00	0,00	0,00	2,46	0,08	0,22	0,08	0,22
Patrimônio	12,54	1,06	3,41	39,66	1,26	3,61	0,20	0,19
ITR	0,23	0,02	0,06	0,41	0,01	0,04	-0,01	-0,03
IPVA	5,30	0,45	1,44	19,38	0,62	1,76	0,17	0,32
ITCD	0,33	0,03	0,09	1,67	0,05	0,15	0,06	0,06
IPTU	5,55	0,47	1,51	14,01	0,45	1,27	-0,02	-0,24
ITBI	1,13	0,10	0,31	4,19	0,13	0,38	0,04	0,07
Tributos Indiretos	195,61	16,58	53,24	503,79	16,03	45,82	-0,56	-7,42
Bens e Serviços	163,26	13,84	44,44	451,19	14,36	41,04	0,51	-3,40
IPI	17,55	1,49	4,78	27,60	0,88	2,51	-0,61	-2,27
Cofins	38,63	3,28	10,52	114,72	3,65	10,43	0,37	-0,08
PIS-PASEP	9,48	0,80	2,58	30,44	0,97	2,77	0,16	0,19
ICMS	82,27	6,98	22,39	220,22	7,01	20,03	0,03	-2,36
ISS	6,70	0,57	1,82	25,62	0,82	2,33	0,25	0,51
Contribuições Econômicas - União	5,02	0,43	1,37	29,40	0,94	2,67	0,51	1,31
Contribuições de Melhoria e Econômicas - Estados	3,14	0,27	0,86	0,56	0,02	0,05	-0,25	-0,80
Contribuições de Melhoria e Econômicas - Municípios	0,45	0,04	0,12	2,62	0,08	0,24	0,05	0,12
Comércio Exterior	8,43	0,71	2,29	15,81	0,50	1,44	-0,21	-0,86
II	8,43	0,71	2,29	15,74	0,50	1,43	-0,21	-0,86
IE	0,00	0,00	0,00	0,06	0,00	0,01	0,00	0,01
Transações Financeiras	17,49	1,48	4,76	19,14	0,61	1,74	-0,87	-3,02
IOF	3,09	0,26	0,84	19,19	0,61	1,75	0,35	0,90
CPMF	14,40	1,22	3,92	-0,06	0,00	-0,01	-1,22	-3,92
Taxas	6,42	0,54	1,75	17,65	0,56	1,61	0,02	-0,14
Taxas - União	1,33	0,11	0,36	4,99	0,16	0,45	0,05	0,09
Taxas - Estados	2,88	0,24	0,78	8,89	0,28	0,81	0,04	0,03
Taxas - Municípios	2,22	0,19	0,60	3,77	0,12	0,34	-0,07	-0,26
Outras	11,56	0,98	3,15	35,27	1,12	3,21	0,14	0,06

Fonte: BGU/STN; Balanço dos estados /STN; Finbra; CEF; BC.

Elaboração do autor.

Obs.: A carga tributária de 2009 é uma estimativa.

Verifica-se que o bloco relativo à soma dos tributos sobre renda e lucros, salários e patrimônio arrecadou 17,8% do PIB, pouco mais da metade da carga tributária do Brasil em 2009. Chama a atenção o fato de este bloco superar o formado pelos tributos sobre bens e serviços, comércio exterior, transações financeiras e taxas, que arrecadou 16,03% do PIB, ou 46% do total da carga. Tais resultados, do ponto de vista redistributivo, representam uma nítida melhoria com relação ao início da década, haja vista que em 2000 o bloco de tributos indiretos respondia por 53,2% da carga tributária total.

A atual composição da carga, entretanto, ainda não pode ser confortável por três motivos. Primeiro, a participação dos tributos indiretos sobre a produção no Brasil ainda

é muito elevada quando comparada a outros sistemas tributários que apresentam maior eficiência redistributiva no mundo. Segundo, as parcelas dos tributos diretos que incidem sobre os lucros das pessoas jurídicas são, em alguma medida, trasladados aos preços dos bens e serviços, o que significa que os consumidores finais também arcam com estes impostos. E, como se observa, esta parcela dos tributos diretos apresenta um peso significativo nesta categoria de tributos, notadamente em comparação ao que se verifica em outros países. Por fim, a crise internacional afetou os resultados de 2009, especialmente da tributação de bens e serviços, o que permite afirmar que a comparação com 2008 é mais apropriada, com os tributos diretos e indiretos detendo praticamente a mesma participação na carga global.

Dos tributos indiretos, o imposto estadual sobre circulação de mercadorias e serviços de comunicações e transportes (ICMS) é, individualmente, o mais importante à luz do montante arrecadado. Em 2009, este imposto arrecadou o equivalente a 7% do PIB, ou 20% da carga tributária global. O ICMS ganha destaque menos por sua magnitude ou importância relativa e mais por ser de competência tributária dos governos estaduais (ao contrário do resto do mundo, em que impostos sobre o valor agregado são exigidos pelo governo central), obedecer a legislações diferenciadas em cada um dos 26 estados mais o Distrito Federal (inclusive, é possível que o mesmo bem ou serviço seja submetido à alíquota distinta de uma para outra jurisdição) e ter suas transações interestaduais submetidas a um princípio misto (ainda que a maior alíquota caiba ao estado de origem, na maior parte do país).³ Estas peculiaridades do ICMS brasileiro dificultam a redução de sua regressividade, particularmente em face de maior participação de produtos básicos na estrutura produtiva de estados menos desenvolvidos.

Outros tributos indiretos que têm alta relevância na tributação nacional são as contribuições sociais sobre a receita bruta (Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – Cofins e Programa de Integração Social – PIS) e o imposto sobre produtos industrializados (IPI). A tabela 2 mostra o *ranking* dos principais tributos entre 2000 e 2009.

3. Constituem exceções os produtos derivados de petróleo e energia elétrica, que são cobrados a partir do princípio do destino (cobrança realizada no estado consumidor).

TABELA 2
Carga tributária global do Brasil por principais tributos (2000-2009)

Principais Tributos	2000			2009			2009-2000	
	R\$ Bilhões	% do PIB	% do Total	R\$ Bilhões	% do PIB	% do Total	% do PIB	% do Total
Carga Total	367,40	31,15	100,00	1099,44	34,98	100,00	3,83	0,00
ICMS	82,27	6,98	22,39	220,22	7,01	20,03	0,03	-2,36
Previdência Social Ampliada	61,04	5,18	16,61	196,55	6,25	17,88	1,08	1,26
Imposto de Renda Global	53,56	4,54	14,58	188,94	6,01	17,18	1,47	2,61
Cofins	38,63	3,28	10,52	114,72	3,65	10,43	0,37	-0,08
FGTS	18,70	1,59	5,09	54,80	1,74	4,98	0,16	-0,11
CPMF	14,40	1,22	3,92	-0,06	0,00	-0,01	-1,22	-3,92
IPI	17,55	1,49	4,78	27,60	0,88	2,51	-0,61	-2,27
CSLL	8,67	0,73	2,36	42,81	1,36	3,89	0,63	1,53
Pis/Pasep	9,48	0,80	2,58	30,44	0,97	2,77	0,16	0,19
ISS	6,70	0,57	1,82	25,62	0,82	2,33	0,25	0,51
II	8,43	0,71	2,29	15,81	0,50	1,44	-0,21	-0,86
IPVA	5,30	0,45	1,44	19,38	0,62	1,76	0,17	0,32
IPFU	5,55	0,47	1,51	14,01	0,45	1,27	-0,02	-0,24
IOF	3,09	0,26	0,84	19,19	0,61	1,75	0,35	0,90
ITBI	1,13	0,10	0,31	4,19	0,13	0,38	0,04	0,07
ITCD	0,33	0,03	0,09	1,67	0,05	0,15	0,03	0,06
ITR	0,23	0,02	0,06	0,41	0,01	0,04	-0,01	-0,03
Demais Tributos	32,33	2,74	8,80	123,09	3,92	11,20	1,18	2,40

Fonte: BGU/STN; Balanço dos Estados/STN; Finbra/STN; CEF; BC.

Elaboração do autor.

Obs.: A carga tributária de 2009 é uma estimativa.

A queda no ritmo de atividade econômica em 2009, em face da crise internacional, bem como a concessão de benefícios fiscais para estimular a economia, contribuiu para a redução da participação relativa do ICMS e do IPI. Este fato, somado à extinção da CPMF, que deixou de ser cobrada a partir de 2008, é que explica a redução da participação dos impostos indiretos na carga tributária global, e não uma ação deliberada do governo para tornar o sistema tributário menos regressivo.

Quanto aos impostos diretos, algumas peculiaridades no sistema tributário brasileiro reduzem as possibilidades de ampliar a equidade fiscal. Uma delas se refere ao peso da tributação sobre os lucros das pessoas jurídicas, com o imposto de renda (IRPJ) e a contribuição social (CSLL) respondendo por 2,46% e 1,36% do PIB, respectivamente, o que representa mais da metade da tributação sobre a renda, ganhos de capital e lucros.

Além da questão de quem é que arca do ponto de vista econômico com o imposto sobre a renda ou o lucro de uma pessoa jurídica, há o fato de o IRPJ ser usado por muitos profissionais liberais e até por empregados para escapar do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF). Como a alíquota básica do imposto de renda para pessoas jurídicas é de 15,0% sobre o lucro, enquanto as pessoas físicas estão sujeitas a alíquotas progressivas que podem alcançar 27,5%, muitos indivíduos, em especial profissionais liberais, optam por receber seus rendimentos como micro ou pequenas empresas, pagando um imposto inferior ao que deveriam pagar efetivamente. Considerando que o lucro presumido é de 32% do faturamento e adicionando o recolhimento da CSLL, do PIS-Cofins e do Imposto sobre Serviços (ISS) – estes dois últimos sobre o faturamento (embora as contribuições adotem regime não cumulativo para grandes empresas e bancos) – tem-se uma alíquota efetiva entre 14% e 17%, o que torna vantajoso o recolhimento por meio do IRPJ para profissionais com rendimentos mensais superiores a R\$ 15 mil (SOARES *et al.*, 2010).

O IRPF apresenta duas alíquotas relativamente baixas e próximas, desde sua simplificação em 1989, sendo que, no ano calendário 2009, houve um aumento para quatro alíquotas, bastante próximas. As alíquotas, que eram de 15% e de 27,5%, passaram a 7,5%, 15%, 22,5% e 27,5%. Os valores anuais separatrizes das faixas de incidência das alíquotas foram, para 2010, de R\$ 17.989,00, R\$ 26.961,00, R\$ 35.948,40 e R\$ 44.918,28. Como as alíquotas são marginais, ninguém paga 27,5% de sua renda em IRPF e apenas indivíduos com rendas extremamente elevadas pagam algo próximo a isto.

As deduções são tão importantes quanto as alíquotas, pois em razão delas parte expressiva da renda passa a ser não tributável, reduzindo, assim, a alíquota efetiva. No Brasil, pode-se empregar uma dedução única, no caso de declaração simplificada, que corresponde a 20% dos rendimentos tributáveis até o limite anual, em 2010, de R\$ 13.317,09, ou, quando se trata de declaração completa, um conjunto de deduções, entre as quais se destacam:⁴

- contribuição previdenciária oficial (sem limite);⁵
- gastos com saúde (sem limite);
- deduções de R\$ 1.808,28 anuais (R\$ 150,69 mensais) por dependente;
- pensão alimentícia (sem limite);
- gastos com educação até o limite de R\$ 2.830,84 anuais para cada pessoa listada na declaração (contribuinte mais os dependentes);
- dedução de R\$ 1.499,15 mensais, aplicável aos rendimentos de aposentadorias, para indivíduos com idade igual a 65 anos ou mais;
- doentes com doenças graves e crônicas (por exemplo, pessoas com câncer ou problemas cardíacos) têm dedução de toda a sua renda – são isentas de IRPF; e
- existem algumas deduções menores, como as decorrentes de doações para entidades filantrópicas.

Segundo dados da SRF (2009), a importância relativa das deduções, de acordo com informações referentes a 2005,⁶ é a seguinte: desconto simplificado (29,0%), despesas médicas (20,3%), abatimento com dependentes (15,4%), contribuição previdenciária oficial (13,7%) e gastos com instrução (8,0%). As outras deduções têm valores menores. Esta estrutura não varia muito de ano para ano, embora se verifique crescimento das deduções relativas a gastos com saúde, que, em 2004, representaram 19,5% do total das deduções (BRASIL, 2008).

Outro ponto que merece destaque nos impostos diretos é a baixa participação dos tributos incidentes sobre o patrimônio. Além deste tipo de tributo ter relevância muito baixa na carga tributária nacional,⁷ é curioso que o imposto (estadual) sobre a propriedade de veículos automotores (IPVA) arrecade 38% a mais que o imposto (municipal) sobre

4. Valores para o IRPF do ano calendário 2010.

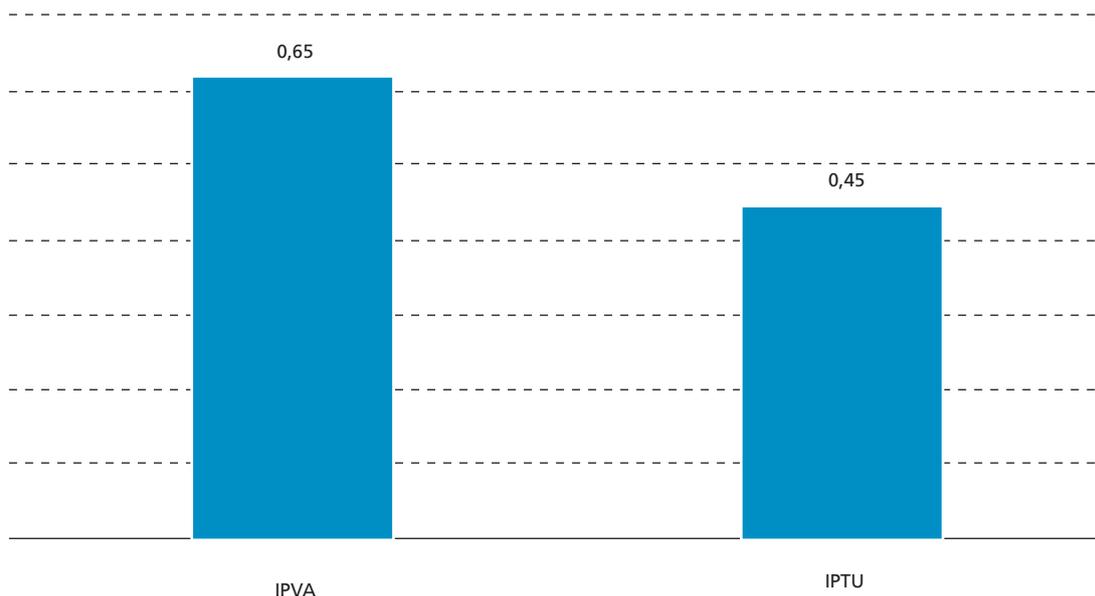
5. Para quem contribui para o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), há um limite de contribuição.

6. O último levantamento disponibilizado pela Receita Federal do Brasil se refere ao exercício de 2005. Disponível em: <www.receita.fazenda.gov.br/Publico/estudotributarios/estatisticas/GrandesNumerosDIRPF2005.pdf>.

7. Em 2005 os países industriais (desenvolvidos) arrecadavam em média 2,08% do PIB em tributos patrimoniais, enquanto no Brasil esta cifra foi de 1,22% do PIB.

propriedade predial e territorial urbana em 2009 – como ilustrado no gráfico 6 –, o que também concorre para a baixa progressividade tributária do país.

GRÁFICO 6
Tributos patrimoniais: IPTU¹ x IPVA (2009)
(Em % do PIB)



Fonte: STN; CEF; BC.

Elaboração do autor.

Nota: ¹ Imposto Predial e Territorial Urbano.

Estes breves comentários sobre a evolução da estrutura tributária brasileira já apontam os primeiros indícios da baixa aderência do sistema tributário do país aos princípios de equidade fiscal. A comprovação destes indícios, bem como a medição do grau de iniquidade na repartição do ônus tributário, já foi objeto de estudos que trataram desta questão,⁸ mas uma das principais deficiências deles foi se restringirem aos impostos federais (quando foram além, incluíram informações de um estado como representativa da totalidade dos estados brasileiros), ignorando a diversidade de situações e o peso dos tributos estaduais e municipais na composição da carga tributária global, o que será corrigido neste capítulo.

3 BASES DE DADOS, PROCEDIMENTOS DE ESTIMAÇÃO E ESCOLHAS METODOLÓGICAS

O aperfeiçoamento das estimativas sobre o impacto distributivo dos tributos depende das bases de dados utilizadas, suas possibilidades e deficiências e das soluções adotadas.

As duas principais bases de informações a serem utilizadas nessas estimativas são a Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) e a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD). A mais conhecida, a PNAD, centra sua investigação na captação dos dados de

8. Ver Vianna (2000), Immervoll *et al.* (2006) e Silveira (2008), entre outros.

trabalho e rendimento, coletando, também, informações sobre os domicílios e as pessoas residentes, sendo realizada anualmente e contando com uma amostra bastante expressiva. A POF, por seu turno, tem por foco as despesas das famílias, fornecendo, assim, informações mais “precisas” da renda, tendo, por isso, um custo maior para sua realização. Ficam menores, assim, a periodicidade, o tamanho da amostra e a representatividade espacial.

A PNAD oferece, também, uma rica gama de informações socioeconômicas e demográficas, entre as quais cabe destacar: as rendas oriundas da previdência e da assistência sociais; a frequência à escola e suas características – se pública, ou não, e os níveis de ensino e de governo responsáveis pela provisão e, em alguns anos, o acesso e a utilização de serviços de saúde. No entanto, ao não abranger a investigação dos gastos familiares e por não fazer uma coleta detalhada dos rendimentos exibe, frente à POF, uma deficiência no que concerne ao quesito renda.

Para a apuração da incidência tributária, a POF se mostra como a fonte mais apropriada. Isto porque, de um lado, coletam-se os gastos realizados com o pagamento dos tributos incidentes sobre o patrimônio – IPTU e IPVA – e são investigadas as deduções e os recolhimentos dos tributos sobre a renda – IR, INSS e outros. De outro, são pesquisados os gastos com bens e serviços de modo bastante pormenorizado, permitindo, assim, a estimação da incidência dos tributos indiretos por meio da aplicação das alíquotas legais, ou das efetivas. Há, todavia, a possibilidade de estimar a incidência dos tributos diretos sobre a renda com a PNAD, aplicando-se, para tanto, as normas de pagamento do IR e das contribuições previdenciárias.

Na POF, como entre as despesas encontram-se as destinadas ao pagamento dos tributos, tanto sobre o patrimônio (em imóveis e veículos automotores), como sobre a renda (contribuições previdenciárias e impostos sobre a renda, entre outros), é possível contar-se com o montante pago/recolhido com tributos diretos. Evidentemente que são valores declarados, podendo haver imprecisões, seja pela dificuldade em recordar os valores pagos seja pela subdeclaração dos rendimentos e dos ativos, portanto dos impostos a eles ligados (quadro 1). Vale sublinhar, no entanto, que a POF ocorre a cada cinco anos, sendo que somente nas duas últimas pesquisas – 2002-2003 e 2008-2009 – a cobertura foi nacional.

A POF é a única investigação domiciliar que permite a realização de estimativas da incidência dos tributos indiretos sobre a renda das famílias, pois coleta os dados relativos às despesas efetuadas com bens e serviços, base para a aplicação das alíquotas legais ou efetivas incidentes sobre o consumo. Assume-se, portanto, que o conjunto dos tributos indiretos recai sobre o consumo, mesmo para aqueles impostos cuja base de incidência é o faturamento ou a receita das empresas (ver anexo metodológico I).

Com base na POF é possível estimar a incidência dos seguintes tributos indiretos: o ICMS, o IPI, o PIS, a Cofins, a Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) e o ISS,⁹ empregando-se, para tanto, as alíquotas relativas a cada uma das modalidades de tributo. No caso do IPI e do ICMS, as alíquotas relativas a cada item de despesa, bem como os benefícios tributários concedidos para alguns produtos, sejam isenções, ou reduções de

9. O ISS aqui considerado é o imposto repassado aos preços pelos prestadores de serviços sobre os quais incide o tributo.

base de cálculo, podem ser obtidas a partir do regulamento aplicado pelo governo federal e pelos estados. Estes benefícios são em maior número e mais complexos no caso do ICMS, e se destinam, de modo especial, aos produtos de primeira necessidade e àqueles que sofrem maior competição de outros estados e/ou países.

Assim, a POF permite avaliar o impacto distributivo de cerca de 60% da carga tributária nacional. Este nível de cobertura é bastante expressivo, haja vista que cerca de 30% dos tributos não cobertos se referem ao IRPJ, à parcela dos empregadores nas contribuições previdenciárias, e aos demais tributos que recaem sobre pessoas jurídicas ou sobre empregadores, como o FGTS, o salário-educação, as contribuições ao Sistema S e o imposto sobre comércio exterior. A parcela restante inclui alguns tributos que, embora tenham alguma importância, não incidem sobre a renda e/ou patrimônio das famílias, ou são de difícil tratamento, como a CPMF, o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e os impostos sobre transmissão de bens, que, juntos, representavam 5,4% da carga tributária nacional.¹⁰ Com a extinção da CPMF, a importância deste grupo diminuiu significativamente.¹¹

QUADRO 1

Grupos de tributos diretos com suas descrições nas POFs 2002-2003 e 2008-2009

Grupo de tributos	Tipo de tributo	Descrição na POF
INSS	Contribuição previdenciária sobre renda do trabalho	Dedução do rendimento do trabalho (empregado privado, empregado público, empregado doméstico, empregado temporário na área rural, empregador e conta própria) para a Previdência pública.
	Contribuições individuais com INSS	Previdência pública, Funrural; Seguro coletivo de trabalho (previdência pública); Fundo especial da polícia militar (previdência militar); Previdência estadual; Previdência municipal; Previdência militar; Previdência federal; Fundo de pensão militar; Previdência pública.
	INSS do empregado doméstico	Despesa com contribuição à Previdência pública dos empregados domésticos.
IR	Imposto de Renda sobre renda do trabalho	Dedução de IR do rendimento do trabalho (empregado privado, empregado público, empregado doméstico, empregado temporário na área rural, empregador e conta própria).
	Gastos individuais com Imposto de Renda	Complementação do Imposto de Renda; Imposto de Renda do exercício anterior.
IPVA	IPVA e taxas com automóveis e outros veículos	Emplacamento, licença, multas, IPVA, transferência de veículo, documento, carteira de motorista.
IPTU	IPTU do imóvel principal	IPTU e adicionais, Imposto Territorial Rual (ITR), Secretaria do Patrimônio da União (SPU) e Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (Incra).
	IPTU dos outros imóveis	
Outros	Outras deduções sobre a renda do trabalho	Outras deduções do rendimento do trabalho (empregado privado, empregado público, empregado doméstico, empregado temporário na área rural, empregador e conta própria).
	Deduções sobre outras rendas que não trabalho	Deduções sobre aposentadorias e pensões, bolsa de estudo, pensão alimentícia, auxílios, aluguéis, vendas, adicionais e complementações salariais, indenizações, abonos, décimo terceiro e férias.
	ISS	Imposto sobre serviços (ISS) (eventual).
	Contribuições de classe	Conselho e associação de classe; contribuição sindical, imposto sindical, mensalidade cooperativa e contribuições a outras associações.

Fonte: IBGE – POFs 2002-2003 e 2008-2009.

10. Existem grandes limitações para o cálculo da incidência da CPMF, do IOF, do ITBI e do ITCB, sendo estes tributos diretos fortemente subnumerados na POF.

11. Estimativa realizada por Silveira (2008), trabalho que serve de base para os procedimentos e estimativas aqui desenvolvidas.

3.1 Renda *versus* gastos

Para que os tributos diretos tenham efeitos distributivos eles devem ser necessariamente progressivos, ou seja, as alíquotas devem crescer com a renda – que é a base de incidência tributária. Na tributação indireta, por sua vez, a avaliação da progressividade depende da associação entre a renda das famílias e os respectivos perfis de consumo.

É fato que, enquanto nas famílias pobres, ou situadas nos estratos inferiores de renda, as despesas em consumo perfazem a quase totalidade do orçamento, no caso das mais ricas, parcela dos rendimentos se destina à poupança, o que implica regressividade na tributação do consumo. Isto, se considerarmos a renda como o parâmetro da capacidade de pagamento e não as despesas de consumo. E é quanto a esta escolha que se assiste ao debate em que uns defendem os gastos, como o parâmetro da capacidade do pagamento para os tributos incidentes sobre o consumo, e outros acreditam que se deve preservar a renda como tal parâmetro.

Argumenta-se, para a escolha dos gastos de consumo como base de análise da incidência da tributação indireta, que eles refletem mais apropriadamente o padrão de vida das famílias do que a renda, em razão de serem mais estáveis ao longo do ciclo de vida. Esta estabilidade está fundada na hipótese de que os consumidores nivelam tais dispêndios no decorrer do tempo empregando para isto a poupança ou o endividamento, evitando as variações na renda. Disto resulta que os gastos são mais adequados como parâmetro da capacidade de pagamento, pois refletem melhor aquilo que se denomina renda permanente, ou seja, as oportunidades de consumo no longo prazo.

Existem dois tipos de crítica ao uso dos gastos como parâmetro na mensuração da regressividade ou progressividade da tributação. A primeira, de caráter mais teórico, apontada acima, é que seu emprego implica inibir objetivos redistributivos na montagem dos sistemas tributários. Ora, para que a tributação tenha efeitos distributivos há que empregar a renda, que é a variável que melhor representa a riqueza e, como bem diz Vianna (2000, p. 62), “a ideia de se preservar a poupança, implícita na abordagem do consumo como parâmetro de incidência da tributação indireta, perde sentido ou torna-se estranha, uma vez que a decisão de poupar implica necessariamente a acumulação de riqueza”.

Existem, ademais, objeções empíricas ao uso dos gastos. A primeira se relaciona a dificuldades em definir os expurgos no desembolso global para se chegar aos gastos em consumo que efetivamente se caracterizam pela estabilidade ao longo do tempo. Efetivamente, além dos gastos com impostos e dos destinados ao aumento dos ativos e à diminuição dos passivos, devem ser desconsiderados, ou não, os gastos com a aquisição de bens duráveis, com a manutenção do lar e aqueles de menor frequência? A outra objeção é que, na grande maioria dos estudos sobre desigualdade, as medidas empregadas se referem à renda, que também é adotada para estimar a pobreza e a indigência.

Essa objeção é ainda maior quando se tem no escopo da avaliação a tributação direta, que incide efetivamente sobre a renda, e os benefícios monetários governamentais, cuja concessão tem relação com a renda – ou melhor, com o trabalho e/ou com a insuficiência desta.

Nessa discussão sobre que parâmetro empregar para a avaliação da incidência tributária é importante verificar que nas POFs é comum a presença de déficits orçamentários nas famílias situadas nos estratos inferiores e médios de renda. Em outros termos, a renda reportada por estas famílias é inferior ao desembolso global, sendo que para aquelas famílias situadas na base da distribuição o descompasso se observa, inclusive, com as despesas de consumo. Este quadro, que não se observa para as famílias dos estratos superiores de renda, se reflete de duas maneiras no que concerne à discussão sobre que parâmetro empregar na avaliação da incidência dos tributos e da desigualdade: *i*) a regressividade fica manifesta – chegando a ser bastante pronunciada – quando se utiliza a renda como medida de avaliação; e *ii*) a desigualdade na distribuição dos gastos é inferior à que se observa no caso da renda.

No que se segue, após a análise da incidência tributária sobre a renda, resumem-se os achados em análise por estágios de renda. O primeiro estágio, denominado renda original, se constitui dos rendimentos de caráter privado. Ou seja, todos aqueles rendimentos auferidos pelos membros das famílias antes da adição dos benefícios ou da dedução dos impostos. Em um segundo momento adicionam-se à renda original os benefícios monetários concedidos pelo Estado, sejam de caráter previdenciário, sejam assistenciais, obtendo-se a chamada renda inicial. Deduzindo-se desta os impostos sobre a renda, as contribuições previdenciárias e os impostos sobre patrimônio – imóveis e veículos – chega-se à renda disponível. Subtraindo-se os impostos indiretos resulta a renda pós-tributação.

QUADRO 2
Seleção dos estágios da renda analisados



Fonte: Lakin (2002) e Jones (2007).
Elaboração do autor.

4 INCIDÊNCIA E DESIGUALDADE TRIBUTÁRIA

4.1 Incidência da tributação direta

O objetivo deste tópico é apresentar os resultados das estimativas de incidência dos tributos diretos sobre as famílias brasileiras, avaliando quão progressivos ou regressivos são os impostos diretos.

Nas POFs, como apontado anteriormente, essa avaliação é direta, uma vez que nela são coletadas as deduções sobre os rendimentos – contribuições previdenciárias, imposto de renda e outras deduções – e os impostos incidentes sobre o patrimônio. Por seu turno, nas

PNADs podem ser realizadas estimativas da incidência dos tributos diretos, aplicando-se, para tanto, as normas de incidência dos impostos e contribuições sobre a renda e, de modo menos preciso, sobre imóveis e automóveis. A diferença é que no caso da POF conta-se com o valor declarado dos tributos e não com o montante ideal – esperado – de recolhimento.

O que as POFs nos mostram? Os dados de Vianna (2000), para 1995-1996, de Silveira (2008), para 2002-2003, e os aqui reportados, para 2002-2003 e 2008-2009, evidenciam uma baixa progressividade da tributação direta no país. Em 1995-1996, enquanto os tributos diretos extraídos das famílias com renda familiar superior a 30 salários mínimos eram seis vezes maiores que os recolhidos pelas famílias com renda familiar de até 2 salários, o rendimento das primeiras era 37 vezes a renda percebida pelas mais pobres. Assim, como bem apontam Vianna *et al.* (2000, p. 49), tendo por “parâmetro de comparação da progressividade de um sistema tributário (...) as diferenças da distribuição de renda observadas entre famílias e indivíduos, a evidência encontrada sugere que o grau de progressividade da tributação direta é insuficiente para compensar o alto grau de desigualdade de renda da sociedade brasileira”.

Para as POFs de 2002-2003 e de 2008-2009, as famílias localizadas no décimo mais pobre da população destinaram, respectivamente, 3,7% e 3,0% de sua renda ao pagamento e/ou recolhimento de impostos diretos, enquanto no décimo mais rico a carga tributária foi de 12,0% e 13,0%. Isto frente ao fato de a renda familiar média *per capita* dos 10% mais pobres representar 1,1% e 1,6% da renda do décimo mais rico, em 2003 e 2009, respectivamente. Como se pode verificar, houve uma melhoria tanto na progressividade como da distribuição da renda, com o índice de progressividade de Kakwani passando de 0,1218 para 0,1423, embora ele seja inferior ao observado em países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Dos dez países avaliados por De Beer *et al.* (2001), seis contam com índices de progressividade da tributação direta superior ao da tributação direta brasileira. Vale sublinhar que, como nestes países a distribuição primária da renda – isto é, anterior à concessão de benefícios e à tributação – é bem menos concentrada e que os benefícios previdenciários e assistenciais têm efeitos distributivos bem pronunciados, o impacto distributivo dos tributos diretos se dá em um cenário de maior equidade distributiva. Assim sendo, a comparação é mais adequada em relação aos países em desenvolvimento, em que se observam, também, indicadores de progressividade bem mais expressivos. Barreix, Villela e Roca (2007) reportam índices de Kakwani de 0,357, para a Colômbia, de 0,417, para a Venezuela e de 0,423, para o Equador. É no caso peruano que se tem um índice de Kakwani de tão somente 0,047 – inferior, portanto, ao brasileiro.

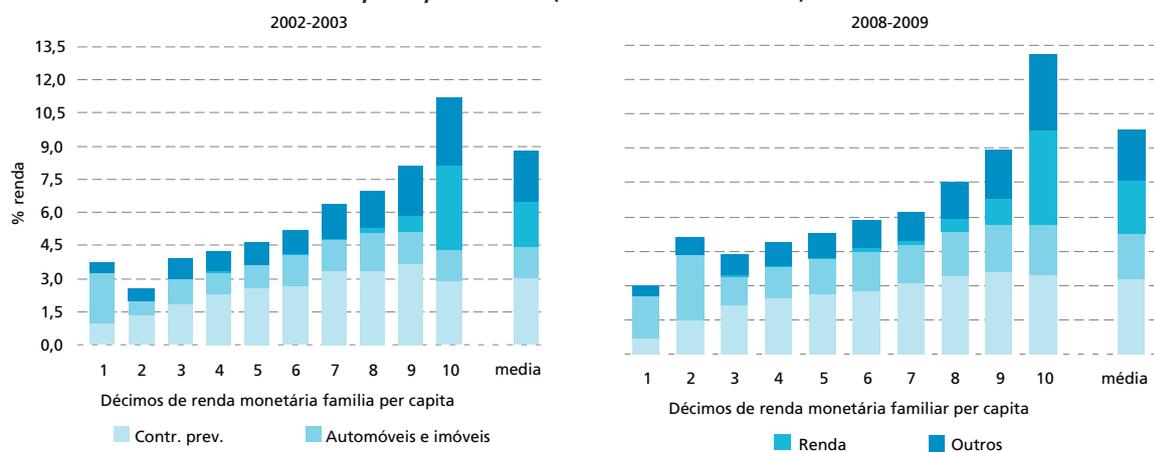
Soma-se, a isso, o fato de a participação da tributação direta na renda final após terem sido descontados todos os tributos situar-se ao redor de um terço nos países desenvolvidos, enquanto no Brasil é de tão somente 10%.

Assim, em nosso país, além da tributação direta ter um peso menos expressivo, ela ainda se mostra menos progressiva do que nos países onde os sistemas tributários e de concessão de benefícios sociais apresentam efeitos redistributivos maiores.

Depreende-se da análise do gráfico 9 e das tabelas 13 e 14 que a progressividade na tributação direta se deve, notadamente, à incidência do imposto de renda, sendo que os tributos sobre patrimônio apresentam, *grosso modo*, um perfil neutro. E, no que concerne às contribuições previdenciárias, a reduzida progressividade que se observa pode ser creditada ao alto grau de desfiliação previdenciária dos trabalhadores mais pobres e ao fato de haver um teto no rendimento base da contribuição. Outros tributos que incidem sobre a renda do trabalho principal, entre os quais se destaca o ISS,¹² exibem um resultado intermediário, com respeito à progressividade, relativamente ao imposto de renda e às contribuições previdenciárias.

GRÁFICO 7

Comportamento da incidência da tributação direta sobre a renda, por tipos de tributos e segundo décimos de renda monetária familiar *per capita* – Brasil (2002-2003 e 2008-2009)



Fonte: IBGE (2002-2003; 2008-2009).

Observa-se que os tributos diretos que mais oneram as famílias situadas nos décimos inferiores e medianos são as contribuições previdenciárias e os tributos sobre o patrimônio, penalizando justamente as famílias de menor riqueza e com inserção mais precária no mercado de trabalho.

Vale apontar, ainda, que a composição dos tributos diretos não sofreu alterações significativas entre as duas POFs. De todo modo, verifica-se uma diminuição na parcela dos tributos sobre o patrimônio na metade mais pobre, compensada pelo crescimento na participação das contribuições previdenciárias. Entre os mais ricos, isto é, nas famílias situadas nos 30% mais ricos as alterações foram, *grosso modo*, inexistentes (tabelas 13 e 14).

12. Vale lembrar que, no caso, se trata do imposto recolhido pelos profissionais liberais e autônomos prestadores de serviços.

TABELA 3

Rendimento monetário mensal familiar *per capita*, participação da tributação direta na renda e composição dos tributos diretos, segundo décimos de renda familiar *per capita* – Brasil (2003)

Estratos de renda	Rendimento monetário mensal familiar <i>per capita</i> (R\$)		Tributação direta sobre a renda (%)	Composição (%)				
	Médio	Limite superior ¹		Contribuições trabalhistas	IPTU	IPVA	IR	Outros tributos
Décimos de renda								
1ª	23,76	40,83	3,7	26,2	48,9	12,7	0,1	12,2
2ª	57,05	72,99	2,8	48,4	22,6	10,3	0,2	18,6
3ª	90,11	109,00	4,1	45,9	26,7	4,8	0,4	22,3
4ª	128,53	149,50	4,5	50,9	22,2	6,0	0,5	20,3
5ª	172,44	198,57	4,9	52,1	21,9	6,4	0,6	19,0
6ª	229,36	264,15	5,7	46,7	25,3	8,3	0,7	19,0
7ª	309,06	363,75	6,9	48,4	21,1	7,0	1,0	22,6
8ª	439,33	534,01	7,7	43,3	23,2	9,2	2,6	21,7
Outros estratos								
5% mais ricos	3.075,14	1.556,85	12,5	22,4	11,0	4,7	35,0	26,9
1% mais ricos	6.387,65	3.655,50	12,4	18,4	10,1	3,6	40,2	27,6
Média	429,24		9,4	32,0	15,2	6,3	21,7	24,8

Fonte: IBGE (2002-2003).

Nota: ¹ No caso dos 5% mais ricos e do 1% entre os mais ricos os valores referem-se aos limites inferiores, uma vez que o limite superior é de R\$ 54.953,67.

Concluindo, não se pode dizer, com base nos dados da nova POE, de 2008-2009, que houve mudanças no perfil de incidência da tributação direta. Isto porque, *grosso modo*, a carga média dos tributos diretos incidente sobre a renda monetária se alterou muito pouco, crescendo de 9,4% para 9,8%. E, de outro lado, o grau de progressividade da tributação direta não apresentou grande variação, com a carga nos 40% mais pobres em 4,5% da renda monetária e nos 20% mais ricos na faixa dos 20%.

TABELA 4

Rendimento monetário mensal familiar *per capita*, participação da tributação direta na renda e composição dos tributos diretos, segundo décimos de renda familiar *per capita* – Brasil (2008 – 2009)

Décimos de renda	Rendimento monetário mensal familiar <i>per capita</i> (R\$)	Tributação direta sobre a renda monetária (%)	Composição (%)				
			Contribuições trabalhistas	IPTU	IPVA	IR	Outros
1ª	54,81	3,0	24,8	40,2	21,4	0,1	13,5
2ª	122,23	5,1	30,0	46,4	10,1	0,4	13,1
3ª	182,38	4,3	49,0	19,7	10,1	0,3	20,9
4ª	248,88	4,9	49,8	19,0	9,3	0,6	21,2
5ª	331,53	5,3	50,0	18,5	11,2	0,6	19,7
6ª	431,11	5,8	46,6	19,7	10,8	2,5	20,5
7ª	563,17	6,2	49,8	15,9	11,4	3,1	19,8
8ª	775,03	7,5	45,4	15,0	11,6	7,0	21,1
9ª	1.176,71	8,9	40,3	12,6	10,8	12,8	23,6
10ª	3.443,84	13,1	26,7	10,3	6,4	31,6	25,0
Média	733,04	9,8	35,9	13,5	0,7	22,5	23,7

Fonte: IBGE (2008-2009).

A tributação direta suportada pelas famílias pode apresentar outras variações, além das relacionadas ao nível de renda, entre elas as associadas à origem do recebimento. A depender da fonte de recebimento, varia a incidência da tributação direta, especificamente, do imposto de renda e das contribuições previdenciárias. Os dados da tabela 15 e 16, relativos aos biênios 2002-2003 e 2008-2009, respectivamente, indicam que uma família cuja renda é predominantemente oriunda do trabalho assalariado recolhe mais tributos diretos que uma família de renda semelhante, mas cujas principais fontes são os aluguéis, o negócio próprio e as aplicações financeiras. Nestas tabelas, encontram-se discriminados o grau de incidência da tributação direta, e mais especificamente das contribuições previdenciárias e do IR, na renda das famílias, segundo a principal fonte de rendimento. Os dados mostram que, de modo geral, as famílias cujas rendas são provenientes do assalariamento e das transferências – onde se destacam as previdenciárias – são aquelas que arcam com as maiores cargas tributárias relativas ao IR e ao recolhimento previdenciário.

Chama atenção, também, o fato de que os rendimentos oriundos da venda de ativos e de aplicações de capital (*outros* na tabela) recebidos pelas famílias de maior renda – 20% mais ricos –, suportam uma carga de tributos diretos inferior ao rendimento do trabalho assalariado das famílias dos quintos inferiores de renda (primeiro e segundo quintos de renda). Efetivamente, em 2009, as primeiras, cujo rendimento monetário mensal familiar *per capita* era ao redor de R\$ 3,7 mil, recolheram 4,21% desta fonte de renda, enquanto os salários das famílias com rendimentos mensais *per capita* médios de R\$ 96,37 e R\$ 216,06 sofreram descontos de 4,31% e 6,33%, respectivamente. Situação que já se observava nos dados da POF de 2002-2003.

TABELA 5

Rendimento monetário mensal familiar *per capita*, participação da tributação direta total, do imposto de renda e das contribuições previdenciárias na renda, segundo quintos selecionados de renda familiar *per capita* e fonte predominante do rendimento – Brasil (2002-2003)

Variáveis	Quintos de renda	Recebimento predominante						Média ou total
		Empregado	Empregador ¹	Conta própria	Transferências	Aluguéis ¹	Outros ¹	
Rendimento monetário mensal familiar <i>per capita</i>	1 ^a	42,35	45,47	36,88	42,19	46,69	36,75	40,40
	2 ^a	109,94	110,28	107,52	109,42	103,26	108,50	108,55
	3 ^a	200,53	207,02	198,39	203,63	211,32	205,29	199,90
	4 ^a	372,55	380,71	374,35	377,26	386,87	386,42	372,31
	5 ^a	1.276,24	1.749,24	1.227,79	1.568,78	1.513,54	2.677,54	1.400,98
	Média	408,10	1.148,26	297,83	402,17	843,19	1.277,70	429,24
Tributação direta (%)	1 ^a	3,67	0,84	2,44	1,79	12,33	6,27	3,07
	2 ^a	5,73	1,99	2,76	1,68	43,97	2,76	4,35
	3 ^a	6,55	3,63	3,20	4,06	6,66	2,77	5,39
	4 ^a	8,61	6,03	4,87	5,78	6,63	2,79	7,37
	5 ^a	14,19	7,99	7,21	10,63	6,76	4,97	11,21
	Média	11,60	7,72	5,71	8,45	7,19	4,77	9,49

(Continua)

(Continuação)

Variáveis	Quintos de renda	Recebimento predominante						Média ou total
		Empregado	Empregador ¹	Conta própria	Transferências	Aluguéis ¹	Outros ¹	
IR (%)	1ª	0,01	-	0,00	-	-	-	0,00
	2ª	0,03	-	0,01	0,00	-	-	0,02
	3ª	0,05	0,10	0,02	0,00	0,01	-	0,03
	4ª	0,20	0,21	0,07	0,01	-	-	0,15
	5ª	4,74	2,27	1,52	0,45	0,00	1,35	3,02
	Média	2,98	2,05	0,86	0,30	0,00	1,22	2,03
Contribuições previdenciárias (%)	1ª	1,92	0,08	0,34	0,05	-	0,13	1,04
	2ª	3,21	0,23	0,33	0,17	0,43	0,37	1,96
	3ª	3,84	1,11	0,59	0,20	0,17	0,90	2,47
	4ª	4,47	0,83	0,75	0,49	0,31	0,67	3,06
	5ª	4,70	1,55	1,17	0,52	0,42	1,15	2,87
	Média	4,43	1,47	0,91	0,45	0,40	1,11	2,79
População	1ª	16.250.200	136.966	10.764.064	7.272.394	95.116	376.100	34.894.839
	2ª	20.108.350	289.344	6.858.951	7.318.131	105.779	389.280	35.069.834
	3ª	21.033.262	541.017	6.431.432	6.511.221	152.525	396.810	35.066.267
	4ª	22.159.612	1.499.153	5.790.428	4.672.300	240.349	700.161	35.062.003
	5ª	19.689.171	3.513.078	4.635.073	5.288.289	537.152	1.408.339	35.071.101
	Total	99.240.594	5.979.558	34.479.948	31.062.334	1.130.921	3.270.690	175.164.045

Fonte: IBGE(2002-2003).

 Nota: ¹ Há casos para esses recebimentos para os quais se conta com menos de 100 observações na amostra, o que requer cuidado na análise dos dados. São eles: os dois primeiros quintos de renda de empregador e os quatro menores quintos de renda predominante de aluguéis.

Fica evidente que o imposto de renda representa um ônus maior para as famílias em que predominam os rendimentos oriundos do assalariamento e, em menor grau, para os empregadores e os trabalhadores por conta própria. Enquanto isso, nas famílias de renda mais elevada, nas quais predominam as rendas não advindas do trabalho, o pagamento de imposto de renda é menos expressivo. No caso das contribuições previdenciárias, a situação é ainda mais distorcida, pois a incidência sobre os mais pobres – quinto mais pobre – situava-se, em 2009, em 1,3%, passando a 3,5% para os 20% mais ricos, se mostrando um pouco mais progressiva para o caso das famílias em que predominam as rendas originárias do trabalho.

TABELA 6

Rendimento monetário mensal familiar *per capita*, participação da tributação direta total, do imposto de renda e das contribuições previdenciárias na renda, segundo quintos selecionados de renda familiar *per capita* e fonte predominante do rendimento – Brasil (2008-2009)

Variáveis	Quintos de renda	Recebimento predominante						Média ou total
		Empregado	Empregador ¹	Conta própria	Transferências	Aluguéis ¹	Outros ¹	
Rendimento monetário mensal familiar <i>per capita</i>	1ª	96,37	91,50	87,49	79,55	88,70	65,65	88,52
	2ª	216,06	229,21	214,35	215,29	224,05	204,62	215,63
	3ª	380,06	391,60	375,56	387,35	387,51	369,56	381,36
	4ª	667,69	697,65	658,25	673,27	695,18	724,93	669,17
	5ª	2.133,97	2.734,36	2.081,93	2.396,11	3.770,61	3.672,14	2.310,50
	Média	716,97	1.746,72	562,30	641,67	2.215,52	2.331,69	733,04
Tributação direta (%)	1ª	4,31	13,79	6,50	2,37	4,21	1,81	4,41
	2ª	6,33	3,61	2,09	2,66	4,24	1,56	4,66
	3ª	7,37	6,09	3,44	2,86	6,44	3,03	5,60
	4ª	8,69	5,46	3,87	4,53	6,94	2,79	6,96
	5ª	15,91	6,02	6,73	10,81	10,47	4,21	12,01
	Média	12,63	5,96	5,38	7,84	10,07	4,10	9,81
IR (%)	1ª	0,02	1,29	0,00	-	-	-	0,01
	2ª	0,04	-	0,00	0,00	-	0,01	0,02
	3ª	0,15	0,18	0,02	0,01	-	0,02	0,10
	4ª	0,59	0,28	0,10	0,02	-	0,00	0,38
	5ª	5,64	1,24	1,69	0,46	0,72	0,91	3,37
	Média	3,52	1,11	0,95	0,28	0,65	0,85	2,20
Contribuições previdenciárias (%)	1ª	2,41	1,25	0,21	0,19	0,09	0,25	1,28
	2ª	3,77	0,66	0,44	0,27	0,46	0,24	2,31
	3ª	4,16	2,22	0,99	0,43	0,30	0,84	2,68
	4ª	4,79	2,35	1,10	0,57	0,88	1,19	3,28
	5ª	5,58	1,49	2,05	0,96	1,35	1,01	3,51
	Média	5,08	1,59	1,52	0,75	1,29	1,01	3,26
População	1ª	16.911.239	145.205	9.706.746	10.652.316	43.675	339.498	38.027.044
	2ª	21.703.567	274.046	7.046.015	8.776.447	82.450	144.287	38.026.811
	3ª	21.881.835	665.994	5.689.021	9.474.212	84.768	231.686	38.027.516
	4ª	22.997.975	1.353.701	5.947.711	7.056.753	193.400	477.426	38.026.965
	5ª	21.080.986	3.016.106	4.969.709	6.792.261	454.041	1.714.305	38.027.408
	Total	104.575.601	5.455.051	33.359.201	42.751.989	858.334	2.907.203	190.135.745

Fonte: IBGE (2008-2009).

Nota: ¹ Há casos para esses recebimentos para os quais se conta com menos de 100 observações na amostra, o que requer cuidado na análise dos dados. São eles: os dois primeiros quintos de renda de empregador, os quatro menores quintos de renda predominante de aluguéis e os três primeiros quintos para os com renda predominante de outras fontes.

Considerando que a tributação indireta continua penalizando mais as famílias dos estratos inferiores de renda, como será apontado a seguir e o foi em trabalhos recentes, nos quais se empregaram as POFs 1995-1996¹³ e de 2002-2003,¹⁴ o grau de progressividade da tributação direta se mostra insuficiente para contrabalançar a regressividade da tributação indireta.

4.2 Tributação indireta: tributos, incidência e carga sobre a renda e o consumo¹⁵

Foram considerados o ICMS, o IPI, o PIS, a Cofins, o ISS¹⁶ e a Cide dos combustíveis. As alíquotas efetivas foram calculadas segundo as regras em vigor, empregando-se, no caso do ICMS, de competência dos estados, os regulamentos estaduais do ICMS (RICMS) em vigor em 2007, levando em conta tanto as isenções tributárias como outros tipos de desoneração, entre as quais se destacam as reduções da base de cálculo previstas nos RICMS de cada estado e no Distrito Federal. Adotou-se, também, o pressuposto de que a incidência do ICMS se efetiva no estado onde o consumo do produto se realizou, embora este imposto seja parcialmente recolhido pelo estado produtor.¹⁷

Para o ISS, por seu turno, decidiu-se adotar as alíquotas e benefícios vigentes nas capitais dos respectivos estados (sendo a de 5% a mais comum nas listas de serviços), uma vez que as amostras das POFs admitem como menor nível de desagregação as Unidades da Federação (UFs).

No caso do PIS e da Cofins aplicou-se, na maioria dos casos, o regime de incidência não cumulativa, cujas alíquotas são, respectivamente, de 1,65% e de 7,6%, tendo sido, ademais, consideradas as isenções e desonerações, como as concedidas a produtos alimentares. Para o setor de serviços, utilizou-se o regime de incidência cumulativa destes impostos, tendo em vista haver uma etapa de produção e outra de comercialização, sendo as alíquotas de 0,65% e de 3%, respectivamente.

Alguns dos pressupostos para a estimação da carga indireta implicam subestimar a incidência, enquanto outros, superestimá-la. Considerar que para todas as despesas com produtos e serviços apuradas na POF há o recolhimento dos tributos indiretos significa desconsiderar a existência de elisão e evasão fiscais e a eficiência do sistema de arrecadação tributária. Por seu turno, a suposição de que os tributos indiretos sobre o valor adicionado “funcionam” perfeitamente, ou seja, não se verifica a cobrança em cascata – seja pela descontinuidade dos recolhimentos e créditos, seja por interpretação das normas de desoneração –, resulta em subestimar a incidência destes tributos.¹⁸

13. Silveira (2003).

14. Silveira (2008).

15. Foram excluídas as famílias que contam com renda disponível (renda descontados os tributos diretos e indiretos) negativa, bem como os membros dos domicílios que são pensionistas, empregados domésticos e parentes de empregados domésticos.

16. Aqui se considera o ISS presente nos preços dos bens e serviços, ou seja, o ISS como tributo indireto.

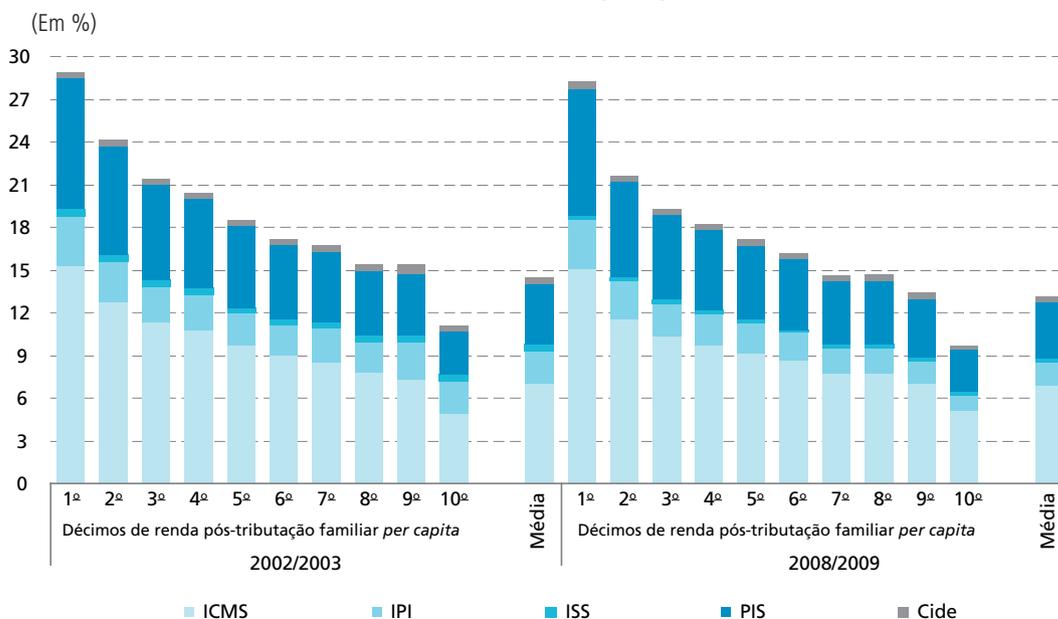
17. Note-se que, mesmo a regra mais geral do ICMS sendo a de recolhimento ao estado produtor (regime de origem), a incidência econômica efetiva se dá provavelmente sobre os consumidores. Nesse sentido, o efeito distributivo do ICMS enquanto simples tributo não deve mudar substancialmente com a mudança da origem para o destino. O que muda, aí significativamente, é a destinação dos recursos, os quais, por serem redistribuídos dos estados produtores aos consumidores, podem vir a reduzir desigualdades por meio do gasto.

18. Em Vianna *et al.* (2000), Magalhães *et al.* (2001) e Silveira (2008), a metodologia de cálculo das alíquotas efetivas para produtos alimentares beneficiários de desoneração, notadamente a de redução da base de cálculo, redundavam em cobrança em cascata. A legislação, especificamente a do estado de São Paulo, não define a porcentagem de redução da base de cálculo, mas a alíquota final. Observou-se, nos últimos anos, um aperfeiçoamento das legislações estaduais quanto aos benefícios fiscais, que se fez acompanhar da ampliação do leque de produtos alimentares contemplados.

O gráfico 10 apresenta os resultados da estimativa da incidência da tributação indireta sobre a renda total das famílias em 2009, segundo níveis de renda, comparando os novos resultados com os anteriormente calculados para 2003. Dois fatos chamam atenção: o primeiro é a elevada regressividade da tributação indireta, com destaque para o ICMS e o PIS-Cofins; o segundo é a estabilidade que se observa na carga indireta sobre as famílias, notadamente no primeiro décimo de renda. Em realidade, verificam-se pequenas reduções na participação da tributação indireta sobre a renda entre 1 e 2 p.p., com destaque para a queda no segundo, terceiro e quarto décimos. Isto resulta na permanência do perfil bastante regressivo da incidência dos tributos indiretos.

GRÁFICO 8

Comportamento da incidência da tributação indireta sobre a renda total, por tipos de tributos e segundo décimos de renda monetária final (descontados os tributos) familiar *per capita* – Brasil (2002-2003 e 2008-2009)



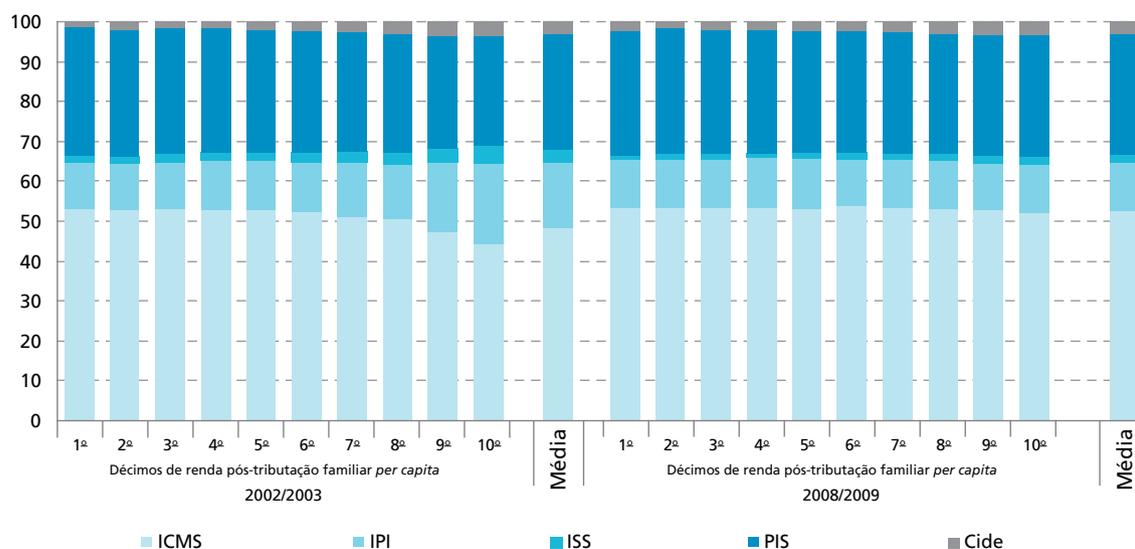
Fonte: IBGE (2002-2003; 2008-2009).

Como se compõe a tributação indireta é o objetivo do gráfico 11. Observa-se, de um lado, não haver diferenças substanciais em sua composição nos diferentes décimos de renda. De outro lado, nota-se o predomínio do ICMS, que responde por cerca de 50% da carga indireta avaliada, cabendo ao PIS-Cofins o segundo posto, com uma participação da ordem de 30%. O IPI, o ISS e a Cide-Combustíveis têm suas participações incrementadas à medida que se aumenta o nível de renda, fato mais evidente no biênio 2002-2003. A semelhança nas composições da tributação indireta dos diferentes estratos de renda deve-se tanto à melhoria da distribuição da renda como à convergência das cestas de consumo, com o crescimento da participação dos gastos com a aquisição de produtos industrializados e de serviços em geral entre as famílias mais pobres.

GRÁFICO 9

Composição da tributação indireta, segundo décimos de renda monetária final (descontados os tributos) familiar *per capita* – Brasil (2002-2003 e 2008-2009)

(Em %)



Fonte: IBGE (2002-2003; 2008-2009).

4.3 A carga tributária total

A tabela 17 apresenta as estimativas da carga fiscal direta e indireta sobre as famílias, em 2009, evidenciando que, não sendo o elevado grau de regressividade da tributação indireta contrabalançado pela progressividade dos tributos diretos, o resultado é a regressividade do sistema tributário. Isto se dá quando se empregam os recebimentos como base de avaliação da carga, e o sistema mostra-se ainda mais regressivo ao se considerar somente a parcela monetária da renda. A situação é bastante diversa quando se utiliza o gasto como parâmetro de incidência. Ainda assim, os tributos indiretos apresentam regressividade, ainda que não tão expressiva, pois representavam quase um quarto do gasto monetário nos décimos inferiores de renda, decaindo um pouco nos décimos superiores de renda e atingindo 14% entre os 10% mais ricos.

TABELA 7

Participação dos tributos diretos e indiretos na renda e no gasto – Brasil (2008-2009)

Décimos de renda disponível	Indireta (%)				Direta (%)		% Total de tributos			
	Renda total	Renda monetária	Gasto total	Gasto monetário	Renda total	Renda monetária	Renda total	Renda monetária	Mix gasto (indireta) e renda (direta)	
									Total	Monetário
1ª	28	47	16	21	4	6	32	53	20	27
2ª	22	30	16	21	4	5	25	35	20	26
3ª	19	25	16	20	4	6	23	31	20	26
4ª	18	23	16	20	5	6	23	29	21	26

(Continua)

(Continuação)

Décimos de renda disponível	Indireta (%)				Direta (%)		% Total de tributos			
	Renda total	Renda monetária	Gasto total	Gasto monetário	Renda total	Renda monetária	Renda total	Renda monetária	Mix gasto (indireta) e renda (direta)	
									Total	Monetário
7ª	15	18	15	18	6	7	21	25	21	25
8ª	15	17	15	18	7	8	21	25	22	26
9ª	13	15	14	17	8	9	21	24	23	26
10ª	10	10	12	14	11	12	21	23	23	26
Total	13	15	14	17	8	10	22	25	23	26

Fonte: IBGE(2008-2009).

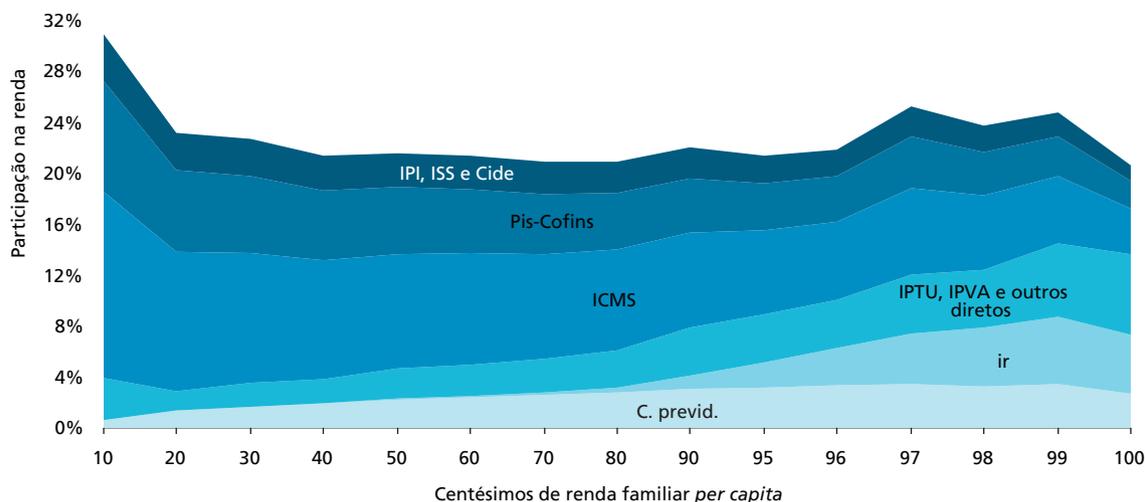
Considerando-se para o cálculo da incidência tributária o gasto monetário, no caso dos tributos indiretos, e a renda monetária, no caso dos diretos, conclui-se pela “neutralidade” dos tributos, ou seja, a incidência é semelhante para os diversos níveis de renda. Fica ao redor de 26% do *mix* renda e gasto monetários.

Ocorre que, conforme já analisado, o melhor parâmetro para avaliação da carga tributária é a renda. Há, todavia, o inconveniente em se utilizar a renda monetária, dado que as famílias de baixa renda, e até mesmo as situadas nos décimos medianos da distribuição, apresentam expressivos déficits orçamentários. E, como a apuração da tributação indireta é realizada com base nas despesas monetárias, chega-se a valores da participação da tributação indireta na renda monetária das famílias pobres muito elevados, ou melhor, pouco críveis. Em função disso, decidiu-se empregar a renda total como base de apuração da carga tributária sobre as famílias.

O gráfico 12 resume o resultado das estimativas de incidência tributária sobre a renda total das famílias com base na POF 2008-2009, indicando o perfil da regressividade e a contribuição de cada tributo para a composição da carga de impostos suportada pelas famílias conforme os respectivos níveis de renda.

GRÁFICO 10

Composição da incidência tributária sobre a renda total das famílias – Brasil (2008-2009)



Fonte: IBGE (2008-2009).

Em Silveira (2003), a carga dos tributos indiretos sobre a renda das famílias metropolitanas, em 1995-1996, foi de 25,7% no primeiro décimo, 14,3% no quarto, passando a 10,5% no sétimo, e atingindo somente 6,5% no último. Adicionando a incidência dos tributos diretos, a carga tributária total na renda das famílias atingia 28%, no primeiro décimo, 23%, no seguinte, caindo para cerca de 20% no terceiro, quarto e quinto décimos, passando, na metade mais rica, a representar entre 14% e 16%. Tais números são suficientes para demonstrar o caráter reforçador da desigualdade da renda de nosso sistema tributário.¹⁹

Para 2002-2003, a carga dos tributos diretos sobre a renda monetária das famílias, segundo Silveira (2008),²⁰ era entre 3% e 5% nos cinco primeiros décimos de renda, passando a quase 8% no oitavo décimo, para atingir 12% no décimo mais rico. Progressividade insuficiente para contra-arrestar a regressividade da tributação indireta, cuja incidência na renda monetária era superior a 30% na metade mais pobre da população, enquanto no oitavo e no décimo décimos era de 19% e 12% respectivamente. Assim, o peso dos tributos na renda monetária dos mais pobres era mais de duas vezes o observado nos décimos de renda superiores.

19. Rocha (2002) analisou o impacto distributivo do imposto de renda, tendo avaliado, também, o comportamento das deduções e realizado simulações com outras estruturas de alíquotas. Com base nos dados das PNADs 1981-1998 e aplicando as regras do imposto de renda em cada um dos anos, qualificou como pouco expressiva a queda do índice de Gini entre as rendas familiares *per capita* antes e depois do imposto. Esta queda variou entre -3,2% e -5,2%, e não se pode considerar desprezível. Este efeito é eliminado quando se consideram as deduções, segundo o exercício feito pela autora para o ano de 1999.

Siqueira (2002), por seu turno, realiza simulação, segundo a qual seria ampliado o número de alíquotas, com a desoneração dos menores salários e o aumento da incidência dos maiores. Como resultado ter-se-ia um efeito concentrador. Cabe sublinhar que, com as alíquotas selecionadas, dado o perfil distributivo da renda pessoal, este seria o resultado previsto de antemão.

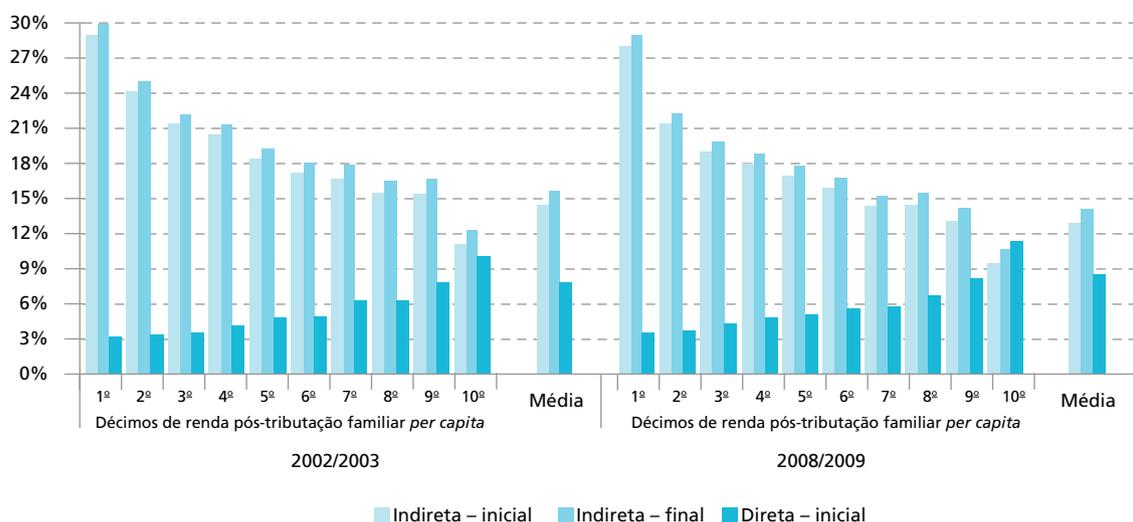
20. Os resultados são semelhantes aos aqui apresentados, uma vez que foram aplicados os mesmos procedimentos. As diferenças se devem à exclusão como membros das famílias – unidades de consumo – dos moradores pensionistas e dos empregados domésticos e seus familiares.

O gráfico 13 compara os resultados da repartição da carga tributária total sobre as famílias em 2008-2009 com aquele observado em 2002-2003, tendo por base a renda total, pois, como foi sugerido, esta se mostra o melhor parâmetro para avaliar a carga tributária. O emprego da renda total tem por objetivo, como dito, atenuar o problema do déficit orçamentário, de modo a apresentar resultados mais consistentes para a incidência dos tributos indiretos nos primeiros décimos de renda. No caso dos tributos indiretos, a avaliação se baseia na renda disponível, ou seja, descontados os tributos diretos. Assim, este gráfico apresenta as participações dos tributos diretos e indiretos na renda total inicial e dos tributos indiretos na renda total disponível – descontados todos os tributos diretos.

Novamente, a regressividade da tributação indireta e a progressividade da tributação direta encontram-se evidenciadas no gráfico, cabendo notar que o resultado final é a regressividade da carga tributária total, dado que nos 10% mais pobres ela atinge ao redor de 32%, caindo continuamente até representar, nos 10% mais ricos, 12%. Como já apontado, as alterações ocorridas entre 2003 e 2009 são pouco expressivas, observando-se, de um lado, uma diminuição tênue na incidência da tributação indireta entre 1 e 2 p.p. e, de outro, um incremento também marginal na tributação direta de 0,5 p.p. Logo, a carga tributária total sobre as famílias e seu perfil distributivo pouco se alteram, e os índices de progressividade dos tributos diretos e indiretos em 2003 e 2009 ficam muito semelhantes.

A regressividade da tributação indireta fica mais uma vez ilustrada quando se avalia a razão entre as rendas dos mais ricos frente à dos mais pobres em comparação com o valor desta razão para os tributos indiretos. Efetivamente, enquanto a razão 20+/40- para a renda total é de 5,6 vezes, no caso dos tributos indiretos esta relação é de cerca de três vezes. Situação que se mostra ainda mais aguda quando se cotejam as razões entre os 10% mais ricos e os 10% mais pobres, que é de 29 vezes, para a renda total, e de tão somente dez vezes, no caso dos tributos indiretos. Nesse particular, assistiu-se a mudanças bastante expressivas entre 2003 e 2009, pois, em 2003, a parcela da renda apropriada pelos 20% mais ricos era 6,4 vezes a que cabia aos 40% mais pobres, e esta razão no caso dos 10+/10- atingia 33,1 vezes. Esta alteração na distribuição da renda implica na diminuição das razões entre a parcela dos tributos recolhidos pelos mais ricos frente àquela que recai sobre os mais pobres.

GRÁFICO 11
Carga tributária sobre renda total



Fonte: IBGE (2002-2003; 2008-2009).

Importa destacar que as diferenças dos dados de 2009, com respeito à participação da tributação direta e indireta na renda e no gasto com o mesmo conjunto de informações para 2003 (tabelas 17 e 18), se concentram nas incidências dos tributos indiretos e do total dos tributos sobre a renda monetária. O restante dos dados da carga tributária apresenta variações de pouca monta, já analisadas anteriormente. O peso dos tributos indiretos sobre a renda monetária, em 2002-2003, foi calculado nos trabalhos de Zockun (2005), da Fecomércio (2006), de Afonso (2010) e em Comunicado da Presidência do Ipea (IPEA, 2009), tendo recebido grande atenção por parte da mídia ao apontar para cargas tributárias – indireta e total – da ordem de 50% nas famílias de baixa renda, o que também se observa neste trabalho quando se emprega como parâmetro de incidência a renda monetária. No entanto, conforme mencionado anteriormente, o uso da renda monetária superestima o peso da tributação nas famílias de baixa renda por desconsiderar os expressivos déficits orçamentários reportados nas POFs por estas famílias.

Note-se que, comparando os resultados de 2009 (tabela 17) com os de 2003, apresentados na tabela 18, observa-se uma queda significativa na incidência dos tributos indiretos sobre a renda monetária, superior ou igual a 5 p.p. nos três primeiros decimos de renda e menor nos estratos superiores de renda. Teria ocorrido uma diminuição tão expressiva da carga tributária indireta e de sua regressividade? Não há fatos que corroborem este comportamento, dado não terem ocorrido mudanças significativas nas alíquotas e regras de funcionamento dos principais tributos indiretos.

TABELA 8
Participação dos tributos diretos e indiretos na renda e no gasto – Brasil (2003)

Décimos de renda disponível	Indireta (%)				Direta (%)		Total de tributos (%)			
	Renda total	Renda monetária	Gasto total	Gasto monetário	Renda total	Renda monetária	Renda total	Renda monetária	Mix gasto (indireta) e renda (direta)	
									Total	Monetário
1ª	29	54	15	22	3	6	32	60	18	29
2ª	24	36	16	23	3	5	28	41	19	24
3ª	21	30	16	22	4	5	25	34	19	21
4ª	20	27	16	23	4	5	25	32	20	20
5ª	18	24	16	22	5	6	23	30	21	18
6ª	17	21	16	22	5	6	22	27	21	17
7ª	17	20	16	22	6	8	23	28	22	17
8ª	15	18	15	21	6	7	22	26	22	15
9ª	15	18	16	21	8	9	23	26	24	15
10ª	11	12	14	18	10	11	21	23	24	11
Total	14	17	15	20	8	9	22	26	23	14

Fonte: IBGE (2002-2003).

4.4 Impactos distributivos da tributação antes e depois das transferências do governo às famílias

As informações da estrutura de repartição da renda domiciliar *per capita*, monetária, em cada um dos estágios de renda, em 2003 e 2009, são analisadas a seguir. A renda inicial é composta pelos rendimentos originais do mercado de trabalho e de ativos, somados às transferências do governo às famílias, encontrando-se, entre as mais importantes, os benefícios previdenciários e assistenciais. Neste estágio, a desigualdade medida pelo coeficiente de Gini era, em 2003, de 0,624, caindo para 0,591 em 2009. Em decorrência dos impostos diretos o Gini diminuiu para 0,615 e para 0,578 em 2003 e 2009, respectivamente. Quedas que, em termos percentuais, foram de 1,5% e 2,2%, respectivamente, o que aponta para uma pequena melhoria no impacto distributivo da tributação direta. Vale notar que esta melhoria é bem menor do que a que se observa em países desenvolvidos e, até mesmo, em países de renda *per capita* semelhante à do Brasil. Wang e Caminda (2011) apontaram para uma queda de 4,5% no painel de 36 países por eles analisados.

TABELA 9
Distribuição da renda domiciliar monetária *per capita* para os diferentes estágios da renda, segundo quintos de renda – Brasil (2002-2003)

Estatísticas	Parcela da renda apropriada por cada quinto e décimo (%)		
	Renda inicial	Renda disponível	Renda pós-tributação
Quintos			
1ª	1,9	2,0	1,7
2ª	5,1	5,4	4,9
3ª	9,4	9,7	9,2
4ª	17,4	17,8	17,3
5ª	66,2	65,1	66,9
Coefficiente de Gini (%)	62,4	61,2	63,3
Média (Em R\$ de janeiro de 2009)	597,25	542,87	453,62

Fonte: IBGE (2002-2003).

Interessante notar que, tanto em 2003 quanto em 2009, a tributação indireta acaba por apagar os ganhos distributivos da tributação direta, resultando em desigualdade ainda maior que aquela observada na renda que emana do mercado de trabalho e ativos, somadas as transferências. Não obstante, em 2009 a desigualdade cai mais e cresce menos como resultado da tributação direta e indireta, respectivamente, do que ocorria em 2003.

TABELA 10
Distribuição da renda domiciliar monetária *per capita* para os diferentes estágios da renda, segundo quintos de renda – Brasil (2008-2009)

Estatísticas	Parcela da renda apropriada por cada quinto e décimo (%)		
	Renda inicial	Renda disponível	Renda pós-tributação
Quintos			
1º	2,4	2,6	2,2
2º	5,9	6,2	5,7
3º	10,4	10,9	10,3
4º	18,3	18,8	18,3
5º	63,0	61,6	63,5
Coefficiente de Gini (%)	59,1	57,6	59,8
Média (Em R\$ de janeiro de 2009)	733,04	662,38	561,56

Fonte: IBGE (2002-2003).

A pequena diminuição da injustiça de nosso sistema tributário decorreu, principalmente, das mudanças ocorridas nas rendas sobre as quais incidem os impostos, e não de alterações

nas alíquotas. Nesse sentido, a maior homogeneidade da renda e a aproximação das cestas de consumo, sobretudo com peso cada vez maior dos serviços na cesta dos mais pobres, aproxima a carga tributária dos brasileiros, mas não apaga o aprofundamento da desigualdade que o sistema tributário produz. Em outras palavras, o crescimento da renda inicial e a queda em sua desigualdade implicaram um aumento na participação dos tributos diretos sobre a renda e um perfil de incidência mais progressivo e, no caso dos tributos indiretos, houve uma redução importante no peso destes tributos, o que arrefeceu seu efeito concentrador, ainda que sua regressividade tenha permanecido.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em defesa do preceito de justiça tributária, assim como ele figura na Constituição Federal brasileira, procurou-se avaliar o grau de redistribuição da renda que o sistema tributário provoca. Isto porque o Estado interfere na distribuição de renda, não só pela ponta do gasto, mas também pela ponta do seu financiamento.

Constatou-se que, assim como em 2003, o sistema tributário brasileiro continua, em 2009, a reproduzir e aprofundar a desigualdade que resulta da renda aferida do mercado de trabalho e de ativos, somadas as transferências governamentais às famílias. Ainda que, diga-se, esta contribuição para o aumento da desigualdade tenha se reduzido levemente neste período.

A discussão se faz pertinente na medida em que dá relevância ao sistema tributário como mais um importante mecanismo de redução da desigualdade no Brasil. Apesar dos avanços recentes, o país ainda ocupa lugar na lista das dez nações com pior distribuição de renda no mundo.

Tendo alcançado a quase universalização do acesso à educação e à saúde, bem como das transferências de previdência e assistência social (pelo menos em termos de cobertura de idosos e de pobres), a redução da desigualdade pela via do gasto público encontra novas barreiras. As possibilidades de continuidade do processo de queda da desigualdade aos poucos se trasladam aos desafios quanto à qualidade dos serviços, ao valor dos benefícios e ao acesso de grupos historicamente à margem e com necessidades bastante complexas, que vão desde as populações de rua às comunidades ribeirinhas isoladas da região Norte.

Haver chegado a um bom patamar de acesso às políticas sociais implica dificuldades cada vez maiores para a sua expansão. Por isso torna-se ainda mais oportuno rediscutir a injustiça de nosso sistema tributário. Não obstante, diferentemente das críticas à própria carga tributária, a ideia ao se trazer o tema da desigualdade do financiamento estatal não é de suprimi-lo, mas antes de aprimorá-lo. Nesse sentido, propostas como a da desoneração da contribuição patronal sobre a folha de salários devem ser cuidadosamente analisadas sob o ângulo distributivo, ainda que visem, primordialmente, dar maior competitividade à produção nacional. Todas as propostas que resultem em mudanças na estrutura tributária brasileira são oportunidades importantes de redução da ainda significativa desigualdade de renda do Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, J. R. **Fisco e equidade no Brasil**. Campinas: UNICAMP, 2010. (Caderno de Pesquisa, n. 83).

BARREIX, A.; VILLELA, L.; ROCA, J. **Estimation of the progressivity and redistributive capacity of taxes and social expenditure in the Andean Countries**. Inter-American Development Bank, March 2007. (Mimeographed). Disponível em: <http://www.iadb.org/intal/aplicaciones/uploads/publicaciones/i_INTALITD_WPPRE_2007_VillelaBarreix.pdf>.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria da Receita Federal. Coordenação-Geral de Política Tributária. **Consolidação da declaração do Imposto de Renda das Pessoas Físicas – 2004**. Brasília, fev. 2008. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Publico/studotributarios/estatisticas/ConsolidaDirpf2004.pdf>>.

_____. _____. _____. _____. **Grandes números – DIRPF 2005**. Brasília, set. 2009. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Publico/estudotributarios/estatisticas/GrandesNumerosDIRPF2005.pdf>>.

DE BEER, P.; VROOMAN, C.; SCHUT, J. M. W. **Measuring welfare state performance: three or two worlds of welfare capitalism?** New York: Syracuse University, May 2001. (Luxembourg Income Study Working Paper, n. 276). Disponível em: <<http://www.lisproject.org/publications/liswps/276.pdf>>.

CASTRO, J. A.; SANTOS, C. H. M.; RIBEIRO, J. A. C. (Orgs.). **Tributação e equidade no Brasil: um registro da reflexão do Ipea no biênio 2008-2009**. Brasília: Ipea, 2010.

FECOMÉRCIO – FEDERAÇÃO DO COMÉRCIO DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Simplificando o Brasil: uma proposta da Fecomércio para o desenvolvimento sustentado**. São Paulo: SENAC, 2006.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF)**. 2002-2003. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/xml/pof_2002_2003.shtm>.

_____. **Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF)**. 2008-2009. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/xml/pof_2008_2009.shtm>.

IMMERVOLL, H. *et al.* Simulating Brazil's tax-benefit system using Brahms, the Brazilian household microsimulation model. **Economia Aplicada**, v. 10, n. 2, abr./jun. 2006.

JONES, F. **The effects of taxes and benefits on household income, 2005-06**. London: Office for National Statistics, May 2007. Disponível em: <http://www.statistics.gov.uk/downloads/theme_social/Taxes_Benefits_2005-2006/Taxes_Benefits_2005_06.pdf>.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Receita pública: quem paga e como se gasta no Brasil. **Comunicado da Presidência**, n. 22, jun. 2009.

LAKIN, C. **The effects of taxes and benefits on household income, 2000/2001**. London:

Office for National Statistics, May 2002. (Economic Trends, n. 582). Disponível em: <<http://www.ons.gov.uk/ons/publications/re-reference-tables.html?edition=tcm%3A77-54094>>.

MAGALHÃES, L. C. G. *et al.* Tributação sobre alimentação e seus impactos na distribuição de renda e pobreza nas grandes regiões urbanas brasileiras. **Economia**, Niterói, v. 2, n. 1, jan./jun. 2001.

ROCHA, S. O impacto distributivo do imposto de renda sobre a desigualdade de renda das famílias. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 32, n. 1, abr. 2002.

SANTOS, C. H. Um panorama das finanças públicas brasileiras de 1995 a 2009. *In*: CASTRO, J. A.; SANTOS, C. H.; RIBEIRO, J. A. C. **Tributação e equidade no Brasil**: um registro da reflexão do Ipea no biênio 2008-2009. Brasília: Ipea, 2010.

SILVEIRA, F. G. Impacto das transferências governamentais e da tributação na distribuição de renda no Brasil. **Econômica**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 1, p. 171-184, jun. 2003.

_____. **Tributação, previdência e assistência sociais**: impactos distributivos. 2008. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2008.

SIQUEIRA, R. B. Proposta do PT para o IR concentra mais a renda. **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro, v. 56, 15 dez. 2002.

SOARES, S. *et al.* O potencial distributivo do Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF). *In*: CASTRO, J. A.; SANTOS, C. H.; RIBEIRO, J. A. C. **Tributação e equidade no Brasil**: um registro da reflexão do Ipea no biênio 2008-2009. Brasília: Ipea, 2010.

VIANNA, S. T. W. **Tributação sobre renda e consumo das famílias no Brasil**: avaliação de sua incidência nas grandes regiões urbanas em 1996. 2000. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2000.

VIANNA, S. T. W. *et al.* **Carga tributária direta e indireta sobre as unidades familiares no Brasil**: avaliação de sua incidência nas grandes regiões urbanas em 1996. Brasília: Ipea, Setembro de 2000. (Texto para Discussão, n. 757).

WANG, C.; CAMINADA, K. **Disentangling income inequality and the redistributive effect of social transfers and taxes in 36 LIS Countries**. Luxembourg, 2011. (Luxembourg Income Study Working Paper, n. 567).

ZOCKUN, M. H. Aumenta a regressividade dos impostos no Brasil. **Informações Fipe**, São Paulo, n. 297, jun. 2005.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

AFONSO, J. R.; ARAÚJO, E. A.; VIANNA, S. W. **Carga tributária indireta no Brasil**: análise da incidência efetiva sobre as famílias. Banco Interamericano de Desenvolvimento, fev. 2004. (Série de Estudos Econômicos e Sociais, n. RE1-04-02).

ANSILIERO, G. *et al.* A desoneração da folha de pagamentos e sua relação com a formalidade do mercado de trabalho. *In*: CASTRO, J. A.; SANTOS, C. H.; RIBEIRO, J. A. C. **Tributação e equidade no Brasil: um registro da reflexão do Ipea no biênio 2008-2009**. Brasília: Ipea, 2010.

CASTRO, J. A. *et al.* **Gasto social e política macroeconômica: trajetórias e tensões no período 1995-2005**. Brasília: Ipea, jan. 2008. (Texto para Discussão, n. 1324).

GLENNERSTER, H. **Tibor Barna: the redistributive impact of taxes and social policies in the UK: 1937-2005**. Centre for Analysis of Social Exclusion/London School of Economics, Dec. 2006. (Case Papers, n. 115).

GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O. **Classificação e análise das despesas públicas federais pela ótica macroeconômica (2002-2009)**. Brasília: Ipea, abr. 2010. (Texto para Discussão, n. 1.485).

GONI, E.; LOPEZ, H.; SERVEN, L. **Fiscal redistribution and income inequality in Latin America**. 2008. (World Bank Policy Research Working Paper, n. 4.487).

HOFFMANN, R. Aposentadorias e pensões e a desigualdade da distribuição de renda no Brasil. **Econômica**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 1, p. 135-144, jun. 2003a.

_____. Inequality in Brazil: the contribution of pensions. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 57, n. 4, Out./Dez. 2003b.

_____. Medindo a regressividade das transferências. *In*: BARROS, R. P.; FOGUEL, M. N.; ULYSSEA, G. **Desigualdade de renda no Brasil: uma análise da queda recente**. Brasília: Ipea, 2007. v. 2.

HOFFMANN, R.; SILVEIRA, F. G.; PAYERAS, J. A. P. **Progressividade e sacrifício equitativo na tributação: o caso do Brasil**. Brasília: Ipea, maio 2006. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/default.jsp>>. (Texto para Discussão, n. 1.188).

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Gasto social federal: uma análise da execução orçamentária de 2009. *In*: _____. **Brasil em desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas**. Brasília: Ipea, 2010a. v. 1.

_____. Governo gastador ou transferidor? Um macrodiagnóstico das despesas federais no período 2002 a 2010. *In*: _____. **Brasil em desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas**. Brasília: Ipea, 2010b. v. 1.

_____. Efeitos econômicos do gasto social no Brasil. *In*: _____. **Perspectivas da política social no Brasil**. Brasília: Ipea, 2010c. (Série Eixos Estratégicos do Desenvolvimento Brasileiro: Proteção Social, Garantia de Direitos e Geração de Oportunidades, l. 8).

LAMBERT, P. J. **The distribution and redistribution of income**. 3th ed. Manchester: Manchester University Press, 2001.

LERMAN, R. I.; YITZHAKI, S. Effect of marginal changes in income sources on U.S. income inequality. **Public Finance Quarterly**, v. 22, Oct. 1994.

_____. Changing ranks and the inequality impacts of taxes and transfers. **National Tax Journal**, v. 48, n. 1, Mar. 1995.

PEREIRA, T. R.; IKEDA, M. **Custo Brasil**: mensurando a cumulatividade das contribuições: uma proposta metodológica. Rio de Janeiro: BNDES, 2001. (Informe-se, n. 27).

PINTOS-PAYERAS, J. A. **A carga tributária no Brasil e sua distribuição**. 2008. Tese (Doutorado) – Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

_____. **A carga tributária no Brasil**: um modelo para análise dos impactos das políticas tributárias na arrecadação e distribuição. Brasília, 2009.

PINTOS-PAYERAS, J. A.; CARVALHO, S. C. **As alterações recentes nos impostos e seus impactos na arrecadação e distribuição**. Brasília, 2010.

RAMOS, C. A. Aspectos distributivos do gasto público na saúde. *In*: IPEA. **Planejamento e políticas públicas**. Brasília: Ipea, dez. 2001. n. 24.

SILVEIRA, F. G. Tributação, previdência e assistência sociais: impactos distributivos. *In*: CASTRO, J. A.; SANTOS, C. H.; RIBEIRO, J. A. C. **Tributação e equidade no Brasil**: um registro da reflexão do Ipea no biênio 2008-2009. Brasília: Ipea, 2010.

SILVEIRA, F. G.; DINIZ, B. C. A incidência da tributação direta no país: o que dizem os dados da pesquisa de orçamentos familiares de 2002/03. **Informações Fipe**, São Paulo, n. 297, jun. 2005.

SIQUEIRA, R. B.; NOGUEIRA, J. R.; SOUZA, E. S. A incidência final dos impostos indiretos no Brasil: efeitos da tributação de insumos. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 55, n. 4, out./dez. 2001.

SOARES, F. V. *et al.* Programas de transferência de renda no Brasil: impactos sobre a desigualdade. *In*: BARROS, R. P.; FOGUEL, M. N.; ULYSSEA, G. **Desigualdade de renda no Brasil**: uma análise da queda recente. Brasília: Ipea, 2007. v. 2.

APÊNDICE

IMPOSTOS INDIRETOS NA POF

Primeiramente, é preciso ter em mente a dificuldade de levar em conta o efeito da concessão de benefícios tributários relativos ao ICMS, uma vez que eles diferem entre os estados brasileiros, sendo razoável supor que aqueles que dispõem de maior riqueza e, portanto, de maior base tributária, contam com maiores possibilidades de conceder benefícios tributários, notadamente sobre o consumo, ainda mais por ser o tributo cobrado preferencialmente pelo estado produtor e não pelo estado consumidor. Há, portanto, duas alternativas na estimação do ICMS: ou se consideram todas as legislações estaduais ou se tomam como referência as regras adotadas em um ou mais de um estado entre os mais importantes.

Os trabalhos anteriores a este que buscaram apurar a carga tributária indireta elegeram um estado representativo, não captando, portanto, as diferenças regionais na política tributária.

Neste estudo, decidiu-se considerar as regras e normas de cada estado para o ICMS. Estas informações foram obtidas nos *sites* das secretarias estaduais de Fazenda. As alíquotas e isenções do ICMS adotadas na estimação seguiram o regulamento do ICMS (RICMS) de cada estado e do Distrito Federal. Para cada produto em cada estado aplicou-se a alíquota estipulada no RICMS. Foram consideradas as reduções de base previstas no RICMS de cada Unidade da Federação (UF). Isto, por si só, é bastante complexo, já que as POFs de 2002-2003 e de 2008-2009 englobam ao redor de 12 mil produtos ou grupos de produtos, incidindo sobre cerca de 9 mil produtos algum dos tributos indiretos selecionados. Para tornar factível a proposta de analisar a carga em cada Unidade Federada, teve-se que adotar o pressuposto de que incide sobre o produto a alíquota do estado em que o produto é consumido, independentemente de sua origem.

A novidade introduzida no caso da tributação estadual constitui um avanço importante, pois, além das especificidades dos impostos federais selecionados, são consideradas as alíquotas do ICMS de cada estado, bem como os tratamentos diferenciados, tais como a redução da base de cálculo e a isenção, previstos nos regulamentos do ICMS de cada UF.

Na estimativa da incidência algumas despesas sobre as quais não há cobrança de ICMS, IPI e ISS foram descartadas. Inscrevem-se, neste grupo, despesas com serviços pessoais, as denominadas “outras despesas correntes”¹ e as despesas que tratam da diminuição do passivo, bem como parcelas das despesas diversas e dos gastos com educação, saúde e habitação. Sobressaem neste grupo os gastos com jogos e apostas, cerimônias e festas, serviços profissionais, cursos regulares, serviços de assistência à saúde, alugueis e consertos de artigos do lar. Além disso, consideram-se somente as despesas monetárias, pois as despesas não monetárias² são predominantemente serviços não passíveis de tributação pelos impostos em tela, ou originam-se de atividades realizadas à margem dos mercados.

1. Verdade que se observa a incidência de PIS-Cofins em determinadas rubricas desses grupos de despesa.

2. Na POF 2002-2003 teve início a investigação das despesas não monetárias com bens e, no caso dos serviços, imputou-se o valor relativo ao usufruto do imóvel próprio ou cedido e as despesas com assistência à saúde.

No caso do PIS e da Cofins, adotou-se para os produtos considerados passíveis de tributação, em consonância com a legislação, a alíquota de 9,25% que se aplica às empresas que optam pelo regime de incidência não cumulativa.³ Ou seja, considera-se que estas contribuições incidem sobre o consumo das famílias na medida das suas alíquotas. Cabe sublinhar, ademais, que foram considerados os casos especiais de produtos com tratamento diferenciado quanto à incidência destes tributos, como a situação particular do setor de serviços, no qual o regime de incidência cumulativa tem maior presença. Concretamente, empregou-se a isenção para os produtos hortícolas e as frutas, bem como alíquotas específicas para a energia elétrica em cada estado.⁴ E, no caso dos serviços, para a aplicação da alíquota cumulativa, considerou-se haver somente uma etapa de produção e comercialização, generalização bastante razoável para o caso dos serviços adquiridos pelas famílias. Neste caso, a alíquota do PIS/PASEP é 0,65% e a alíquota da Cofins é 3%.

Os procedimentos adotados na estimativa da incidência desses tributos parte da aplicação, em uma primeira etapa, aos gastos – preços – da respectiva alíquota nominal do ICMS, obtendo-se o valor correspondente a este tributo. Vale notar que, ao se aplicar a alíquota nominal do ICMS ao gasto ou preço, conforme a legislação deste tributo, na realidade se está praticando uma alíquota superior, considerando-se que a base de incidência é o preço sem o tributo (o ICMS é cobrado “por dentro”). Em uma segunda etapa, desconta-se dos gastos a parcela correspondente ao ICMS, gerando-se assim novos valores, que incorporam a parcela correspondente ao IPI. Destes montantes foram extraídos os valores anteriores ao recolhimento do IPI e do ICMS através da seguinte fórmula:

$$\text{dispêndios líquidos na ausência de ICMS e IPI} = (\text{gastos} - \text{ICMS}) / (1 + \text{alíquota nominal do IPI})$$

Pode-se obter, em seguida, o valor dos gastos correspondente ao pagamento do IPI.⁵ Essa sequência de procedimentos tem por fundamento o fato de o IPI fazer parte da base de cálculo do ICMS. Quanto ao PIS e à Cofins, aplica-se a alíquota do regime de não cumulatividade e a alíquota estimada do regime cumulativo para os setores enquadrados em cada regime aos valores globais dos correspondentes dispêndios, resultando daí a parcela relativa a estas contribuições.

Quando se decide aplicar aos gastos as alíquotas legais do ICMS e do IPI, levando-se em conta isenções, benefícios e modalidades de operacionalização, assume-se como pressuposto que a operação destes impostos é perfeita – estatutária, não ocorrendo, portanto, elisões fiscais, cobranças em cascata (cumulatividade), sonegações, entre outros.

São dois os argumentos que sustentam essa opção. O primeiro diz respeito ao fato de que os produtos de maior peso no orçamento das famílias, sejam elas pobres ou não, têm em suas

3. Para o PIS/Pasep o regime de incidência não cumulativa foi instituído pela Lei nº 10.637/2002, e para a Cofins pela Lei nº 10.833/2003. “As alíquotas da Contribuição para o PIS/PASEP e da Cofins, com a incidência não cumulativa, são, respectivamente, de um inteiro e sessenta e cinco centésimos por cento (1,65%) e de sete inteiros e seis décimos por cento (7,6%)”.

4. Previstas na Lei nº 10.865/2004, Artigo 28.

5. Para isso, basta subtrair do total anterior (gastos líquidos do ICMS – o numerador do lado direito da fórmula) o novo total obtido (gastos líquidos de ICMS e IPI).

cadeias de produção e comercialização o predomínio de grandes indústrias e empresas, que são, *grosso modo*, formadoras de preços. Estas se caracterizam pela legalidade de suas operações tributárias e fiscais, ou seja, em seus preços estão presentes os custos tributários, sobressaindo-se os impostos indiretos aqui tratados: ICMS, IPI e PIS/Cofins. Isto porque a parcela de tributos presente nos preços praticados pela grande indústria, atacado e varejo, é a margem que possibilita àquelas que elidem serem ainda competitivas. Decorre disso o segundo argumento. Ao se considerar que estes tributos fazem parte dos preços da economia como um todo, eles constituem um custo para as famílias na efetivação de seus gastos.

No caso da Cide incidente sobre operações realizadas com combustíveis (Cide-Combustíveis), consideram-se, de um lado, as alíquotas, definidas em 2004, de R\$ 0,28 por litro de gasolina e de R\$ 0,07 por litro de óleo diesel; e, de outro, a média dos preços destes combustíveis praticados naquele ano. Como resultado, chega-se a alíquotas efetivas de 14,7% e de 5,6% para gasolina e óleo diesel, respectivamente.

O ISS também foi considerado na apuração da carga tributária, mediante a aplicação das alíquotas, bem como as isenções, válidas nas capitais de cada UF, às despesas com serviços tributáveis realizadas pelas famílias dos respectivos estados. Esta decisão deve-se ao fato de que a amostra da POF é representativa para regiões metropolitanas, o meio urbano das UFs e as áreas rurais das grandes regiões brasileiras. Do total dos produtos e serviços levantados pela POF de 2002-2003, o ISS incide sobre 856.

Na tabela A.1 são apresentadas as alíquotas médias e modais dos principais grupos de despesa estimadas para 2002-2003 e 2008-2009. Observa-se que o IPI incide sobre uma gama reduzida de produtos, com alíquotas modais nulas para vários grupos de despesa e alíquotas médias relativamente baixas. Isto se deve, de um lado, ao fato de sua base de incidência alcançar apenas os produtos industrializados. De outro lado, existem isenções e desonerações para vários bens industriais, entre os quais vale destacar parcela expressiva de produtos oriundos das indústrias alimentar, farmacêutica, têxtil e gráfica.

TABELA A.1
Alíquotas médias e modais do ICMS, IPI, PIS/Cofins e ISS, segundo grupos de despesas
(Em %)

Grupo de despesa	2002-2003							
	Média				Moda			
	ICMS	IPI	PIS/Co-fins	ISS	ICMS	IPI	PIS/Co-fins	ISS
Alimentação ¹	6,99	0,19	5,48	0,00	0,00	0,00	9,25	0,00
Bebidas não alcoólicas	13,92	10,53	9,17	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Bebidas alcoólicas	24,69	26,43	9,25	0,00	25,00	33,42	9,25	0,00
Alimentação fora	13,51	6,21	9,28	0,00	17,00	0,00	9,30	0,00
Habituação	14,93	4,18	7,96	0,01	17,00	0,00	9,25	0,00
Vestuário	17,27	1,63	9,24	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00

Perfil do Financiamento Estatal no Brasil

Grupo de despesa	2002-2003							
	Média				Moda			
	ICMS	IPI	PIS/Co-fins	ISS	ICMS	IPI	PIS/Co-fins	ISS
Transporte	8,23	1,26	5,03	2,17	0,00	0,00	3,65	0,00
Aquisição de veículos	9,95	48,85	7,03	0,00	17,00	8,79	9,25	0,00
Higiene e cuidados pessoais	19,41	12,93	9,25	0,00	17,00	4,42	9,25	0,00
Saúde	12,93	0,11	7,80	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Educação	9,72	2,61	6,55	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Recreação e cultura	8,93	5,83	6,38	0,00	0,00	0,00	9,25	0,00
Fumo	22,89	141,95	7,66	0,00	25,00	336,01	6,36	0,00
Serviços pessoais	0,00	0,00	3,65	0,00	0,00	0,00	3,65	0,00
Despesas diversas ²	9,38	1,46	5,43	0,00	0,00	0,00	3,65	0,00
Outras despesas correntes	0,00	0,00	0,98	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento do ativo	12,32	2,68	7,16	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00

Grupo de despesa	2008-2009							
	Média				Moda			
	ICMS	IPI	PIS/Co-fins	ISS	ICMS	IPI	PIS/Co-fins	ISS
Alimentação ¹	7,28	0,18	5,50	0,00	0,00	0,00	9,25	0,00
Bebidas não alcoólicas	14,14	10,90	9,17	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Bebidas alcoólicas	24,62	27,48	9,25	0,00	25,00	33,42	9,25	0,00
Alimentação fora	13,09	4,54	9,29	0,00	17,00	0,00	9,30	0,00
Habitação	15,43	4,59	7,91	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Vestuário	17,28	1,63	9,24	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Transporte	8,49	0,93	5,01	2,64	0,00	0,00	3,65	0,00
Aquisição de veículos	14,24	12,39	9,27	0,00	17,00	8,79	9,25	0,00
Higiene e cuidados pessoais	19,50	13,24	9,25	0,00	17,00	4,42	9,25	0,00
Saúde	12,81	0,00	6,85	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Educação	9,29	2,44	6,49	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Recreação e cultura	9,40	6,10	6,54	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00
Fumo	24,67	181,64	7,09	0,00	25,00	336,01	6,36	0,00
Serviços pessoais	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Despesas diversas ²	7,68	0,91	4,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outras despesas correntes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento do ativo	12,41	2,73	7,12	0,00	17,00	0,00	9,25	0,00

Fontes: IBGE (2002-2003); Regulamentos Estaduais do ICMS (2007); Tabela de Incidência do IPI (TIPI).

Notas: ¹ Considerando-se somente os produtos não isentos de ICMS, a alíquota modal desse tributo é de 7%.

² Jogos, comunicação, cerimônias, serviços profissionais.

Na indústria alimentar, como se observa na tabela, a incidência do IPI está presente nas bebidas não alcoólicas e nas alcoólicas, com estas últimas sendo gravadas de maneira bastante expressiva, tendo como premissa seu caráter supérfluo e danoso à saúde. Quanto às não alcoólicas, a alíquota é bem menor, sendo a modal nula, ainda que os refrigerantes tenham uma alíquota modal de 27%. Situação semelhante se observa no ICMS, comumente de 25% nas bebidas alcoólicas e de 17% nas não alcoólicas.

A alimentação fora de casa exige tributação pelo IPI dada a presença nesses gastos da aquisição de bebidas alcoólicas, ou não, o que resulta em uma alíquota média bastante pequena. No caso do ICMS, os estabelecimentos devem recolher 17% de ICMS sobre o valor adicionado em suas vendas, não se aplicando, de modo geral, isenções ou desonerações. Sabe-se, contudo, que o grau de elisão fiscal neste ramo é bastante expressivo, contando-se hoje, por outro lado, com a legislação do Simples, que veio facilitar e desonerar a tributação sobre os pequenos e médios empreendimentos, particularmente bares e restaurantes.

Para o grupo de despesas em habitação, a maior parte dos produtos é isenta de IPI, especificamente, os dispêndios com aluguéis, taxas, serviços de utilidade pública e parte dos artigos para o lar. Cabe destacar, entre os produtos gravados pelo IPI neste grupo de despesa, o material de construção, os artigos de limpeza, os móveis e os eletrodomésticos, com alíquotas mais frequentes em 8%, 10%, 5% e 15%, respectivamente. Quanto ao ICMS, a maior parte dos bens e serviços é tributada em 17%, havendo variabilidade no subgrupo “serviços e taxas”, no qual há isenção para o fornecimento de água, tratamento diferenciado no consumo de energia elétrica,⁶ desoneração no gás de botijão (12%) e majoração de alíquota na telefonia fixa (25%).

Para a rubrica vestuário, que abrange, além de roupas e tecidos, calçados e outros apetrechos de couro, artigos de armarinho e bijuterias, predomina a isenção do IPI e, no caso do ICMS, a alíquota modal é de 18%. As exceções, quanto ao IPI, são os calçados e as bijuterias, com alíquotas de, respectivamente, 10% e 20%.

Há, também, que considerar a presença de grande variabilidade de alíquotas nos gastos em transporte, pois, de um lado, o gasto mais frequente, destinado ao transporte público, é isento de ICMS. De outra parte, encontram-se os gastos com combustíveis e autopeças, bem como os bens e serviços consumidos nas viagens e os que compõem o agregado “outras despesas em transporte”. Com isso, a incidência média do IPI e do ICMS é 1,0% e 8,5%, respectivamente. Para as autopeças, que se inserem no subgrupo de manutenção do veículo, as alíquotas modais de IPI e ICMS são 12% e 18%, respectivamente. Por sua vez, os combustíveis – gasolina e álcool – apresentam alíquotas de ICMS de 25%

Não se observam modificações substanciais nas alíquotas médias e modais entre as duas POFs, uma vez que a matriz de alíquotas (ICMS, IPI, PIS-Cofins, ISS e Cide-Combustíveis) é a mesma. As alterações que se verificam se devem a alterações na estrutura de consumo das famílias.

6. No caso da energia elétrica, a alíquota modal é 25%, havendo desoneração para domicílios de baixa renda. Anteriormente, a desoneração era concedida segundo faixas de consumo, isentando-se, em São Paulo, os domicílios com consumo de até 90 Kw, e desonerando para 12% aqueles com consumo entre 90 Kw e 200 Kw.

FINANCIANDO O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: O PAPEL DAS COMPRAS PÚBLICAS

1 INTRODUÇÃO

As compras públicas representam uma fatia substancial da economia – estima-se que o consumo governamental de bens e serviços esteja em torno de 8% a 25% do produto interno bruto (PIB) de um país. Na Europa,¹ por exemplo, os governos têm um poder de compra estimado em um trilhão de euros, o equivalente a cerca de 15% do PIB de toda a União Europeia (BRASIL, 2010c). No Brasil, estima-se que as compras públicas, nos diversos níveis de governo, movimentem cerca de 10% do PIB (BIDERMAN *et al.*, 2008).

Dado o volume de recursos envolvidos, o setor público, como consumidor de grande porte, encontra-se em posição privilegiada para criar economias de escala, que alavancam as margens de lucros dos produtores e reduzem seus riscos. Assim, ao aumentar a demanda por determinados produtos, o governo sinaliza favoravelmente aos produtores com um mercado permanente e estável para ofertar seus bens.

As compras públicas também podem estimular a competição e a inovação das indústrias na direção desejada, já que, quando diversas instituições combinam seu poder de compra, elas podem promover a inovação tecnológica para produzir os bens nos padrões desejáveis.

Não se pretende aprofundar aqui o extenso debate sobre o impacto do Estado no mercado ou na formação de mercados, aspecto que vem sendo estudado por diversos ramos da economia que exploram as consequências das iniciativas estatais sobre o comportamento dos agentes privados. Contudo, é importante enfatizar, como coloca Carvalho (1999), que o peso do Estado no mercado como demandante de bens e serviços é considerado bastante relevante – superior ao das exportações e, em muitos casos, ao do investimento privado. Além disso, por meio de canais variados, se reconhece que o Estado é também uma influência muito importante no comportamento dos consumidores.

Devido a este notável poder de compra e segundo a estratégia de liderar pelo exemplo, os governos em todo o mundo vêm utilizando as compras públicas como ferramentas para promover diversas políticas públicas. Desta forma, eles exercem um importante papel indutor não apenas ao criarem regulações, impostos e incentivos, mas também sendo os consumidores mais ativos do mercado.

Nos últimos anos, as compras governamentais vêm sendo vistas como uma ferramenta capaz de contribuir para incentivar um mercado de produtos e serviços sustentáveis e orientar os agentes econômicos na direção do desenvolvimento sustentável. Trata-se de uma política

1. Por exemplo, na Suécia as compras e contratações públicas correspondem a 20% do PIB, na Holanda a 21%, na Alemanha a 17% e no Reino Unido a 18% (PNUMA-IADS, 2008b).

relativamente recente, mas de rápido crescimento, que vem sendo incorporada na agenda de muitos países (MCCRUDDEN, 2007). Daí a importância de se entender melhor este fenômeno, bem como sua dimensão e trajetória, particularmente no Brasil.

2 CONTEXTO – PADRÕES SUSTENTÁVEIS DE PRODUÇÃO E CONSUMO

A preocupação com a poluição e a degradação dos recursos naturais gerados pelo processo produtivo vem sendo o foco de políticas ambientais e instrumentos regulatórios desde a década de 1970, tendo dado origem a instrumentos de comando e controle focados na adequação ambiental dos empreendimentos produtivos, com destaque, no Brasil, para o licenciamento ambiental.² Além disso, vem sendo incentivadas, por parte dos órgãos ambientais, medidas visando uma produção mais limpa e adotados instrumentos legais para aplicar sanções aos poluidores.

Como exemplo destas iniciativas no Brasil, podemos citar a implantação de Sistemas de Gestão Ambiental³ nas empresas, impulsionada pela busca de certificações ambientais⁴ que evidenciem ao público (clientes, consumidores e governo) a conformidade ambiental dos empreendimentos. Já o conceito de Produção mais Limpa (P+L) adota uma abordagem preventiva e busca estimular a aplicação de estratégias produtivas que aumentem a eficiência no uso de matérias-primas, água e energia, pela não geração, minimização ou reciclagem de resíduos e emissões. No Brasil foi criado um Comitê Gestor de P+L – Portaria nº 454, do Ministério do Meio Ambiente (MMA), em 2003 – visando incentivar a prática no setor produtivo. Dentre os instrumentos legais de sanção aos poluidores, destaca-se a Lei de Crimes Ambientais (nº 9.605/1998), que dispõe sobre as sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente.

Essas medidas promoveram avanços e continuam, ainda hoje, imprescindíveis. Contudo, não se mostram suficientes para abarcar toda a dimensão do problema, pois um processo produtivo mais limpo não garante, necessariamente, que os próprios produtos sejam mais limpos (sem toxicidade, por exemplo), eficientes (duráveis, econômicos no uso de energia) e que utilizem matéria-prima extraída de forma a não degradar o meio ambiente – entre outros atributos desejáveis. Dessa forma, as políticas ambientais vêm se deparando com o desafio de dar resposta aos problemas ambientais resultantes de todas as etapas do processo produtivo, ou seja, ao longo do ciclo de vida⁵ completo dos produtos, desde a extração dos recursos na natureza até o seu pós-consumo, ou do “berço ao túmulo” (LI e GEISER, 2005).

2. O licenciamento ambiental (LA) é um instrumento de comando e controle da Política Nacional do Meio Ambiente pelo qual o órgão ambiental competente realiza um procedimento administrativo que autoriza, ou não, a localização, instalação, ampliação, alteração e operação de empreendimentos ou atividades utilizadores dos recursos ambientais considerados efetiva ou potencialmente poluidores ou que possam causar degradação ambiental (Leis nº 6.938/1981 e nº 7.804/1989).

3. Um Sistema de Gestão Ambiental (SGA), de acordo com a NBR 14001, é uma estrutura desenvolvida para que uma organização possa consistentemente controlar seus impactos significativos sobre o meio ambiente e melhorar continuamente suas operações (ABNT, 2004).

4. A certificação ambiental é um instrumento de comunicação entre uma empresa e o público, atestando a conformidade de produtos, processos e serviços às normas ambientais. No Brasil, é necessário que a certificadora seja credenciada junto ao Instituto Nacional de Metrologia Normalização e Qualidade Industrial (Inmetro).

5. A análise do Ciclo de Vida (ACV) do produto é um método para avaliar os aspectos ambientais e sociais potenciais associados a um produto, também chamada de “berço ao túmulo” ou “berço ao berço”, quando se enfatiza o processo de reciclagem. Este método possibilita a identificação dos impactos mais importantes de um produto, quantifica os benefícios que podem ser alcançados por meio de melhorias em seu desenho e compara sua compatibilidade socioambiental com produtos ou processos concorrentes (BRASIL, 2011).

Do lado da oferta, a produção sustentável se preocupa em melhorar o desempenho ambiental no processo produtivo, considerando, entre outros fatores, a gestão ambiental das indústrias (emissão de efluentes, consumo energético etc.), o uso de insumos na agricultura (agrotóxicos, irrigação), os tipos de embalagens (que devem ser minimizadas e, de preferência, recicláveis) e o meio de transporte utilizado para que o produto chegue ao consumidor final.

Do lado da demanda, o consumo sustentável é uma equação que considera: *i*) a redução do consumo desenfreado ou supérfluo (consumismo); *ii*) a opção do consumidor por bens que proporcionem maior benefício socioambiental, de acordo com sua escala de valores (já que o consumo sustentável não pode ser imposto); *iii*) o acesso do consumidor à informação para fazer escolhas criteriosas; e *iv*) a oferta de produtos social e ambientalmente preferíveis, por um preço competitivo.

O chamado consumo sustentável ou “consciente” seria, assim, uma forma de o consumidor contribuir para a sustentabilidade ao fazer escolhas criteriosas em suas compras e buscar a opção mais saudável e menos danosa ao meio ambiente. Isto implica uma mudança cultural – de hábitos, comportamentos e valores –, mas também a disponibilidade de bens sustentáveis por um preço acessível. Neste sentido, em uma pesquisa realizada no Brasil sobre os hábitos de consumo e reciclagem em 11 capitais com 1.100 pessoas, 74% dos entrevistados se declararam motivados a comprar produtos que tenham empregado técnicas de menor impacto ambiental em sua produção. No entanto, ficou claro que o fator custo é um limitante no momento de se decidir por produtos ambientalmente amigáveis que sejam mais caros (BRASIL, 2010a).

Os governos podem intervir nos mercados para corrigir as falhas de produção e consumo insustentáveis por meio de taxas aos produtores, o que geralmente resulta em aumentos de preços para o consumidor e em diminuição da demanda pelos produtos considerados inadequados do ponto de vista da sustentabilidade. Contudo, frequentemente o *lobby* das indústrias evita que as taxas sejam altas o suficiente para que ocorram efeitos significativos nos padrões de consumo. Os subsídios (que reduziriam os preços dos produtos sustentáveis) por outro lado, também têm restrições políticas e orçamentárias para serem adotados (STEVENS, 2010). Assim, as compras governamentais podem ser um caminho com menos obstáculos para alcançar o apoio voluntário do setor produtivo para que este se desenvolva de forma mais sustentável.

3 AS COMPRAS PÚBLICAS SUSTENTÁVEIS (CPS)

Em linhas gerais, Compras Públicas Sustentáveis (CPS) são aquelas que incorporam critérios de sustentabilidade nos processos licitatórios. Ou seja, são coesas com os princípios abarcados pelo desenvolvimento sustentável, um conceito complexo que busca promover uma sociedade mais justa e equitativa para as gerações atuais e futuras, desenvolvendo-se dentro dos limites (ou capacidade de suporte) do meio ambiente. Apesar da variedade de termos utilizados,⁶ a essência das CPS é que as autoridades públicas deveriam se responsabilizar, em

6. Neste capítulo adota-se a nomenclatura de Compras Públicas Sustentáveis (CPS), que vem sendo utilizada pelo governo brasileiro, para descrever as aquisições orientadas por critérios de sustentabilidade – também conhecidas como licitações públicas sustentáveis ou licitações positivas. As compras que envolvem apenas critérios ambientais são consideradas uma subcategoria das licitações sustentáveis, sendo chamadas de compras verdes, compras ambientalmente amigáveis ou ecoaquisições.

suas próprias práticas de aquisições, por identificar e dar preferência aos produtos e serviços mais favoráveis para uma sociedade sustentável.

Na última década ocorreu um maior progresso das CPS, embora muitos países e organizações supranacionais e multilaterais tenham considerado aspectos ambientais em suas compras desde o final dos anos 1980. A discussão inicial e a difusão do conceito partiu de organismos como a Organização das Nações Unidas (ONU), Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OECD) e Banco Mundial, que buscaram incorporar tais práticas em suas operações internas e, em 2001, formaram um grupo de trabalho sobre licitações social e ambientalmente responsáveis, visando adotá-las em seus programas e difundi-las internacionalmente (MCCRUDDEN, 2004).

O processo ganhou impulso após uma série de acordos e recomendações internacionais, tais como os resultantes da Conferência das Nações Unidas para o Meio Ambiente e Desenvolvimento, a Rio-92, que promoveu o conceito ao enfatizar que o desenvolvimento sustentável só poderia ser alcançado se as nações reduzissem significativamente ou eliminassem padrões insustentáveis de produção e consumo, considerados como as principais causas da degradação ambiental no planeta (CNUMAD, 2000).

Esses apelos e os compromissos assumidos pelos Estados-nação signatários levaram a respostas mais imediatas de alguns governos, principalmente os da União Europeia (UE), seguidos por diversos países que atualmente desenvolvem políticas neste sentido, tais como os Estados Unidos, Canadá, Japão, China e, mais recentemente, o Brasil.

O quadro 1 apresenta os principais tratados e recomendações internacionais que incentivam o processo de adoção de CPS nos países. Traz, também, recomendações da Organização Internacional do Trabalho (OIT) que abordam aspectos sociais a serem considerados no contexto das CPS.

QUADRO 1
Acordos, tratados e recomendações internacionais relativos às CPS

Acordo, tratado ou recomendação	Abordagem relativa às CPS
Agenda 21 (1992)	O Capítulo 4 visa o combate a padrões insustentáveis de produção e consumo.
Declaração do Rio (1992)	Determinou que os Estados-nação devem reduzir e eliminar padrões insustentáveis de produção e consumo.
Convenção Quadro das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (1992)	Estabelece mecanismos para o controle da poluição e degradação ambiental causados pelo aquecimento do planeta.
Convenção sobre Biodiversidade (1992)	Visa à preservação da flora e da fauna e seu uso sustentável para as presentes e futuras gerações.
Declaração e Plano de Johannesburg (2002 – Rio + 10).	Incentiva a adoção de um consumo e produção sustentáveis pelos países, como base do desenvolvimento sustentável, encorajando os governos a adotarem políticas de licitações públicas que promovam a difusão de bens e serviços adequados ao meio ambiente.
Convenção 29 e 105 da OIT	Relativas à supressão do trabalho forçado ou obrigatório em todas as suas formas.

(Continua)

(Continuação)

Acordo, tratado ou recomendação	Abordagem relativa às CPS
Convenção 87 da OIT	Estabelece o direito de todos os trabalhadores e empregadores de formar e afiliarse a organizações de sua própria escolha sem prévia autorização.
Convenção 100 da OIT	Exige a equidade no tocante a salários e benefícios para homens e mulheres, nos seus empregos.
Convenção 111 da OIT	Visa promover igualdade de oportunidades e tratamento ao acessar empregos e formação trabalhista eliminando a discriminação por razões de raça, cor, sexo, religião, opinião política, extração nacional ou origem social.
Convenção 138 da OIT	Busca a abolição do trabalho infantil.

Elaboração própria.

4 VANTAGENS DAS CPS

Quais as vantagens e as melhorias que podem ser esperadas por meio da adoção de CPS? Uma das vantagens mais imediatas apontadas é que com abordagens voluntárias, como estas, o Estado pode estabelecer políticas e atingir metas ambientais e sociais sem precisar alocar recursos adicionais em seu orçamento, deixando o mercado livre para buscar a melhor forma de atender à demanda para que estes objetivos sejam atingidos. Ou seja, o governo não tem que absorver novos custos para que a sociedade cumpra padrões ambientais e diretrizes sociais, por meio de medidas administrativas e instrumentos de comando e controle, pois as forças de mercado trabalhariam neste sentido (BRASIL, 2011).

Nesse ponto, cabe trazer a discussão teórica levantada por Segerson e Li (1999) ao analisarem as abordagens voluntárias para a proteção ambiental. Estes autores destacam como os instrumentos regulatórios da política ambiental, predominantes nas décadas de 1970 e 1980, vêm sendo criticados por serem considerados excessivamente custosos e inflexíveis. Em resposta a estas críticas, foram experimentadas diversas ferramentas de políticas baseadas no mercado. A década de 1990 presenciou a proliferação de diversos acordos feitos entre governos e firmas poluidoras em abordagens voluntárias deste tipo. Contudo, estudos posteriores demonstraram que, em situações específicas, também existem desvantagens nas iniciativas voluntárias em relação às abordagens regulatórias mais tradicionais de proteção ambiental. Na atualidade, considera-se que as ferramentas voluntárias e mandatórias (regulatórias) não são substituíveis entre si, mas complementares no “pacote” de políticas ambientais. O desafio está em identificar as situações nas quais o uso de cada ferramenta é mais eficiente e poderá atingir o melhor resultado com os menores custos.

Como ferramentas voluntárias de adesão por parte do setor produtivo, as CPS podem ajudar os governos a atingirem, por exemplo, metas relacionadas às mudanças climáticas; à gestão de resíduos sólidos; e à gestão de recursos hídricos ao adotarem produtos que reduzam o impacto nas florestas por meio da compra de madeira certificada, minimizem a geração de resíduos e diminuam o desperdício no uso da água, entre outras medidas possíveis.

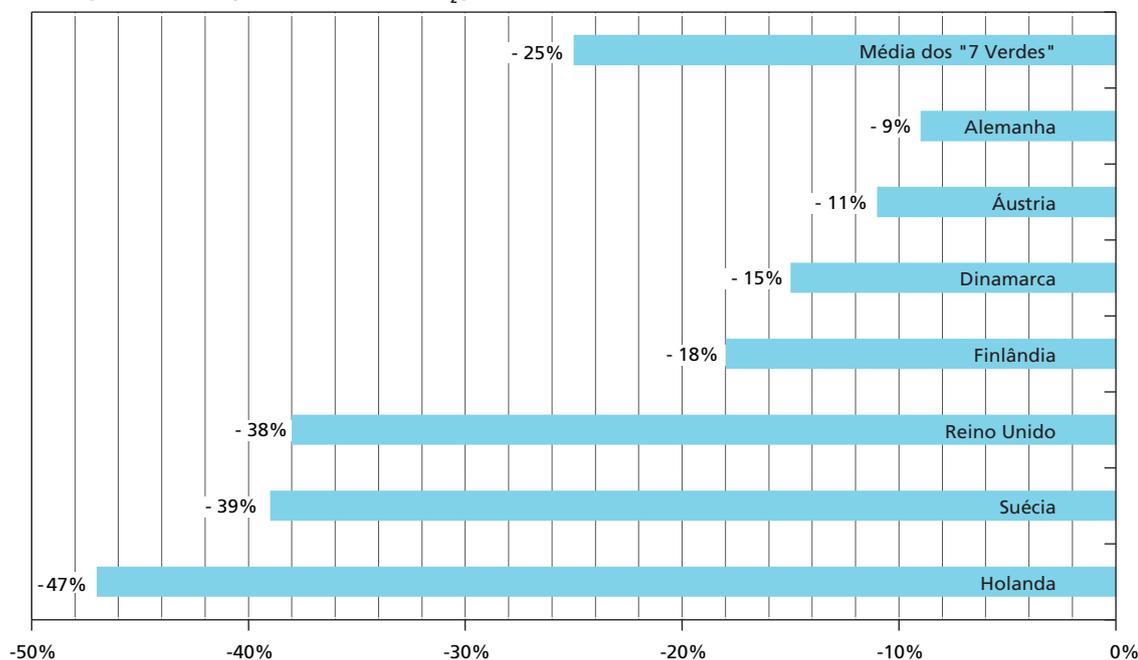
Exemplos concretos neste sentido foram demonstrados no projeto Relief, conduzido pelos Governos Locais pela Sustentabilidade (ICLEI), que avaliou o potencial de contribuição para atingir as metas ambientais e as de redução da degradação dos recursos naturais por

meio da adoção de licitações sustentáveis em países europeus. A seguir, se destacam alguns exemplos relacionados às mudanças climáticas (BIDERMAN *et al.*, 2008; ICLEI, 2003):

- 1) o projeto calculou que o setor público dos países europeus poderia, por meio da contratação de energia sustentável (com base em fontes renováveis), contribuir em 18% para o cumprimento dos compromissos assumidos pela Europa em função do Protocolo de Quioto sobre mudanças climáticas;
- 2) se os cerca de 2,8 milhões de computadores adquiridos a cada ano na UE adotassem modelos mais eficientes no uso de energia, as emissões de gases de efeito estufa na Europa poderiam ser reduzidas em cerca de 830.000 toneladas de equivalentes em CO₂;
- 3) se todos os órgãos públicos da UE utilizassem artefatos hidráulicos eficientes (economizadores) em suas dependências, o consumo de água poderia ser reduzido em cerca de 200 milhões de m³, o equivalente a 0,6% do consumo domiciliar na Europa.

Outro estudo, realizado na Europa, por Bunse e Leposa (2009), também mostrou o potencial das CPS na redução de emissões de CO₂ e a contribuição positiva que estas podem oferecer às políticas relacionadas às mudanças climáticas. No estudo, são analisados principalmente os Estados membros da UE que adotam, com frequência, critérios ambientais em licitações públicas (isto é, em no mínimo 40% de suas licitações). Estes são chamados de os “7-Verdes” (“Green-7”): Áustria, Dinamarca, Finlândia, Alemanha, Holanda, Suécia e Reino Unido (gráfico 1).

GRÁFICO 1
Impacto na redução da emissão de CO₂ por meio de CPS na UE (2006-2007)



Fonte: PwC (2009).
Elaboração própria.

Os produtos, serviços e obras de menor impacto ambiental também reduziram os gastos futuros do governo com políticas de reparação de danos ambientais na sociedade (custos evitados). Tais aquisições tendem a desonerar, ainda, as despesas orçamentárias de manutenção dos bens, considerando que os produtos sustentáveis são geralmente mais duráveis e consomem menos energia.

Desta forma, a liderança dos governos ao demonstrar um comportamento mais sustentável para a sociedade pode catalisar este processo nos demais setores e incentivar o surgimento de novos mercados e empregos “verdes”, área que tende a ganhar mais espaço no cenário internacional nos próximos anos.

As CPS podem ser utilizadas, também, para reduzir a poluição em outros países, principalmente quando a iniciativa parte daqueles com maior volume de comércio internacional. Isto não acontece com o uso de ferramentas econômicas, como as taxações, que são decididas a nível nacional e tipicamente limitadas às firmas localizadas nas fronteiras dos países que as adotam (BRÄNLUND *et al.*, 2009).

O potencial de alavancar melhorias no âmbito social é outro aspecto das CPS que vem sendo destacado. Por exemplo: garantindo condições de trabalho adequadas para os operários que trabalham em obras públicas ou promovendo novas oportunidades de trabalho para grupos marginalizados.

Percebe-se que tornar os processos licitatórios mais sustentáveis pode apresentar vantagens perceptíveis a curto prazo, tais como reduzir rapidamente o uso de energia no setor público. Mas a maioria de suas vantagens ou resultados poderiam ser sentidas apenas a médio e longo prazos, como o estímulo ao desenvolvimento de produtos e serviços inovadores com características favoráveis e que considerem aspectos sociais em seus sistemas produtivos.

5 OBSTÁCULOS PARA A IMPLEMENTAÇÃO DAS CPS

Embora já se percebam vantagens e resultados e cresçam em todo o mundo as experiências de CPS, deve-se reconhecer que existem diversos obstáculos práticos para sua implementação. Mencionaremos aqui aqueles considerados mais representativos.

5.1 Percepção de maiores custos

Uma questão que se coloca desde o início sobre as CPS é se estas seriam mais caras, já que há uma percepção de que métodos de produção que cumpram requisitos de sustentabilidade são inerentemente mais dispendiosos que os métodos convencionais. Esta é uma questão sensível, e talvez o maior obstáculo para a implantação das CPS, já que a economicidade e a eficiência são princípios a serem seguidos na ação do Estado e, dadas as restrições orçamentárias experimentadas pela maioria dos governos, questões de custo se colocam como pontos cruciais a serem considerados (BRÄNLUND *et al.*, 2009).

A cada compra ou contratação pública o gestor precisa ponderar diversas variáveis para tomar sua decisão. Assim, a consideração de que nas CPS os investimentos iniciais podem ser maiores que os tradicionais seria um primeiro obstáculo para a adoção desta prática.

Como a busca pela proposta mais vantajosa é um importante princípio das licitações públicas, se os ganhos financeiros das CPS não forem explicitados, as decisões tendem a se basear nos benefícios mais imediatos advindos do menor preço de aquisição. No entanto, se os governos estiverem interessados apenas em pagar o menor preço possível, a economia poderá ser conduzida a uma espiral descendente, com desperdício de recursos naturais, degradação ambiental e perda de qualidade de vida.

Assim, outro conjunto de variáveis precisa ser avaliado e a oferta economicamente mais vantajosa deve considerar o somatório dos custos econômicos e ambientais causados pelo produto em todo o seu ciclo de vida. Ou seja, o custo real de um produto para o consumidor deve ser avaliado além do preço de sua aquisição, pago inicialmente. Existem custos “ocultos” durante toda a existência do produto que devem ser explicitados e contabilizados – tais como os de operação, manutenção e disposição final ou reciclagem. Além disto, ao se considerarem os custos externos evitados (externalidades negativas) impostos à sociedade pelos produtos não sustentáveis em termos de poluição, saúde pública e desperdício dos recursos naturais, dentre outros, o custo real dos produtos sustentáveis se torna ainda menor (BIDERMAN *et al.*, 2008).

Por exemplo, em relação a um produto tóxico, um produto não tóxico custará menos para ser transportado, armazenado e descartado, requererá poucas licenças e menos treinamento para a equipe de funcionários que deve mantê-lo e, em caso de um acidente, suas consequências serão reduzidas. Um produto que use menos embalagens e que seja facilmente reciclado ou reutilizado tem um custo mais baixo de eliminação e descarte. Equipamentos eficientes no uso energético podem ser pagos, no médio ou curto prazo, dependendo do produto, apenas pela economia de energia que proporcionam.

Benefícios como estes, promovidos por produtos sustentáveis, precisam estar bem explicitados para os gestores públicos que provavelmente estarão mais dispostos a realizar as CPS quando perceberem claramente que estas se darão em um contexto ganha-ganha, ou seja: a administração ganha ao aplicar de forma eficiente seu orçamento nas aquisições necessárias para seus próprios objetivos e a sociedade simultaneamente ganha ao usufruir dos objetivos socioambientais atingidos por meio dos critérios considerados nas aquisições.

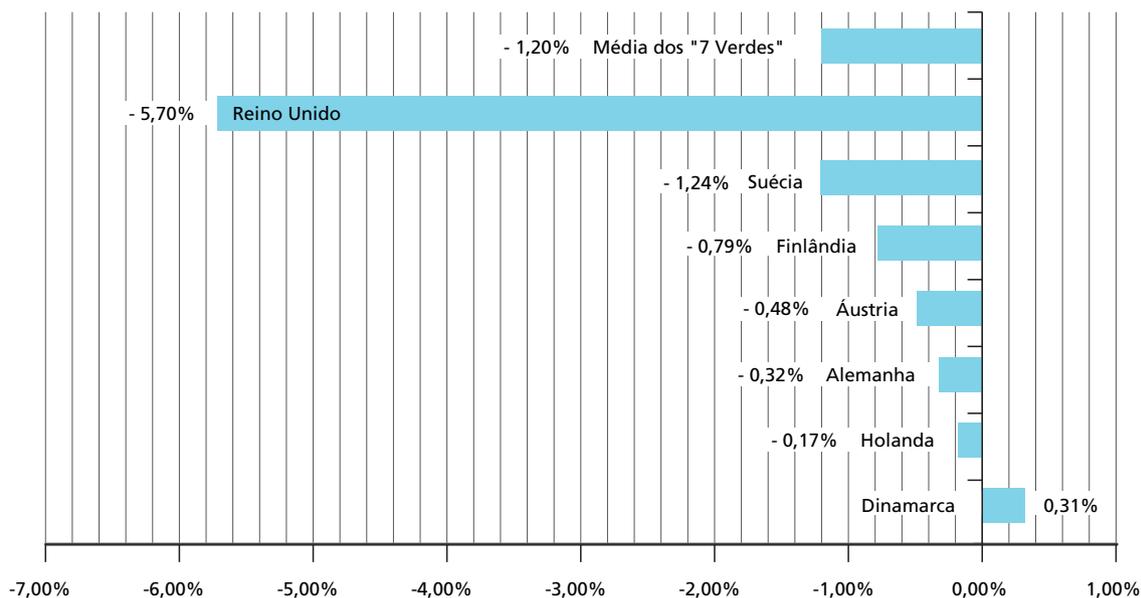
Os produtos sustentáveis geralmente são mais caros no início, quando incluem compensações no preço pelas novas tecnologias e materiais empregados ou pelo desenho diferenciado. No entanto, frequentemente, não há diferença significativa e o custo pode estar elevado simplesmente porque os produtos são requisitados em quantidades pequenas ou não estão disponíveis localmente. Quando economias de escala são alcançadas este custo tende a cair.

Nesse sentido, a realização de aquisições compartilhadas, nas quais várias entidades da administração pública se reúnem para fazer em um único edital uma compra mais volumosa, é uma estratégia que pode contribuir para aumentar a demanda e diminuir o preço dos produtos. Outra estratégia para evitar custos mais altos é estabelecer tetos ou preços máximos a serem pagos nos produtos, demonstrando o quanto a autoridade pública está disposta a pagar a mais por um produto sustentável (BIDERMAN *et al.*, 2008).

Assim, geralmente as CPS são mais econômicas no médio e longo prazos, pois priorizam a eficiência e a redução do desperdício. Neste sentido, requer-se um compromisso político dos governos para defender os benefícios a longo prazo e não meramente os aspectos financeiros. Na atualidade, benefícios econômicos já são perceptíveis mesmo a curto prazo, já que os valores de muitos materiais são equivalentes e os custos tendem a cair na medida em que cresce a demanda, tornando os produtos sustentáveis competitivos no mercado.

Resultados econômicos positivos foram demonstrados em um estudo recente da PwC (2009). Este concluiu que, nos países europeus mais adiantados na aplicação de critérios ambientais em suas compras públicas (os “7-verdes”), a média geral de redução nos custos financeiros foi de -1%. Isto é, houve uma redução nos custos financeiros das aquisições em torno de 1%. O único país que apresentou aumento dos custos financeiros foi a Dinamarca, com ínfimos +0,31% (gráfico 2).

GRÁFICO 2
Impactos financeiros das CPS em países europeus (os “7-verdes”)



Fonte: PwC, 2009.
Elaboração própria.

O desafio, portanto, está em estabelecer uma análise econômica nos processos licitatórios que se refira ao custo total dos produtos, incluindo o custo de suas externalidades, visando explicitar os custos reais para os compradores. Além disso, esclarecer os gestores públicos que uma licitação sustentável não implica optar por um produto ou serviço mais caro, mas buscar alternativas que significarão menor impacto e mais economia no médio e longo prazos (PERERA, 2007).

5.2 Restrições à competitividade e oferta insuficiente

Alguns atores econômicos podem ver os critérios de sustentabilidade como uma barreira de entrada nos processos licitatórios, restringindo sua oportunidade de participação. Por outro lado, como as CPS se baseiam em normas inovadoras, pode ser difícil encontrar os provedores em condições de ofertar os bens ou serviços na quantidade e qualidade desejadas.

Desta forma, os compradores necessitam tanto se informar sobre o que está disponível no mercado (para que a competição não seja frustrada com uma oferta insuficiente) como sinalizar ao mercado o que pretende adquirir futuramente, para que o mesmo se planeje e possa dar respostas, aumentando a oferta dos produtos que atendam aos critérios ou, ainda, lançando novos produtos com os atributos desejáveis. Assim, a demanda por produtos sustentáveis pode representar oportunidades de crescimento para os setores do mercado que estejam aptos a fornecer os bens pretendidos ou a desenvolver produtos inovadores. Esta é uma etapa importante no processo, de modo que as especificações técnicas estabelecidas para os produtos não venham a anular a competitividade ou discriminar os ofertantes.

5.3 A falta de conhecimento sobre o meio ambiente e a forma de elaborar critérios ambientais

A maioria dos compradores públicos não é especialista ambiental e tem dificuldades em identificar o que seria um serviço “ambiental e socialmente preferível”. Assim, um importante pré-requisito é que os gestores responsáveis compreendam os conceitos e desenvolvam as competências necessárias para a tarefa. Em pesquisa realizada pelo Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MP), em 2009, 51% dos compradores públicos entrevistados entenderam que a falta de capacidade técnica sobre temas ambientais e de desenvolvimento sustentável é um grande obstáculo para a incorporação de critérios ambientais nas compras (BRASIL, 2010c).

De fato, sustentabilidade é um conceito amplo e complexo, com o qual muitos concordam em teoria, mas divergem quanto às medidas concretas para sua operacionalização. Por exemplo: para comprar toalhas não está claro se é preferível escolher toalhas reutilizáveis ou descartáveis e, neste caso, de papel reciclado ou de papel proveniente de florestas certificadas com manejo sustentável.

Dessa forma, um dos primeiros desafios é oferecer um amplo treinamento aos profissionais envolvidos (licitantes) para que apreendam melhor os conceitos, vocabulário e termos envolvidos, o que não dispensa o trabalho em parceria com especialistas que os ajudem a selecionar os melhores critérios socioambientais para as licitações.

5.4 Falta de ferramentas práticas e informação

A administração pública precisa de preparo prévio para as CPS, visto que, em geral, não dispõe das ferramentas ou das informações necessárias. Por exemplo, ao se pretender incorporar uma análise de ciclo de vida dos produtos a serem adquiridos, deve-se dispor de estudos prévios e bancos de dados específicos para as principais categorias de produtos (famílias de compras).

A existência de rotulagem e de certificações ambientais⁷ confiáveis pode facilitar a tarefa, já que estes instrumentos estabelecem um conjunto de critérios ambientais e/ou sociais a serem cumpridos pelos produtos, além de um sistema de monitoramento (auditoria) para avaliar periodicamente os produtos que recebem os selos/rótulos.).

5.5 Obstáculos da cultura organizacional

Brammer e Walker (2007) referem-se à necessária mudança de comportamentos e hábitos para a implantação de CPS, o que pode representar uma verdadeira quebra de paradigmas em algumas instituições. Daí a importância do compromisso, partindo dos mais altos níveis da hierarquia da organização, para a incorporação de questões de sustentabilidade na agenda da instituição, de modo a enfrentar as resistências às mudanças na cultura organizacional e possibilitar a assimilação de novos valores. Neste sentido, torna-se importante institucionalizar as políticas e estratégias para as CPS, de modo que transcendam às pessoas ou a uma gestão de governo.

6 COMO OCORREM AS CPS

Geralmente o incentivo à adoção de padrões sustentáveis de produção e consumo parte de um conjunto formal de leis e outros instrumentos normativos que regulamentam o processo. A regulamentação tanto pode se referir ao processo produtivo sustentável como à responsabilidade pós-consumo, que busca minimizar a geração de resíduos e reintegrar os materiais utilizados ao ciclo produtivo por meio da reciclagem e da logística reversa.

Esta regulamentação é um importante pré-requisito, pois confere legitimidade às estratégias de CPS desenvolvidas pelo setor público. Estudos demonstram que onde legislações e regulamentações concretas sobre licitações sustentáveis foram adotadas, os procedimentos de CPS foram implementados com mais sucesso, visto que, quando os procedimentos são mais voluntários e não mandatórios, outras prioridades podem direcionar as licitações (BRAMMER e WALKER, 2007).

Outros instrumentos possíveis para incentivar as CPS, além dos aspectos legais e normativos, são a criação ou a supressão de tributos específicos; o oferecimento de subsídios; e o estabelecimento de um portfólio de produtos a serem incluídos prioritariamente nas licitações públicas. Tem sido importante também o desenvolvimento de ferramentas de apoio, tais como manuais orientadores e bancos de dados com exemplos de editais e produtos sustentáveis.

Antes mesmo de se iniciar um processo de CPS o primeiro passo é a tentativa de minimizar o consumo, avaliando se existe uma necessidade real de aquisição do produto. É algo que pode parecer óbvio, mas muitas aquisições são feitas de forma rotineira sem uma reavaliação sobre seu uso, redundando em produtos supérfluos, prescindíveis ou passíveis de serem substituídos por outros com maior vida útil. O segundo passo seria realizar a análise de todo o ciclo de vida do produto do seu berço (extração da matéria-prima); distribuição (transporte);

7. O mecanismo de rotulagem ambiental baseia-se em informações disponibilizadas nos rótulos de embalagens para que os governos possam optar por adquirir produtos de menor impacto ambiental em relação aos produtos concorrentes disponíveis no mercado (MOTA; ALVAREZ, 2010).

manutenção (por exemplo, consumo de energia); ao túmulo (disposição final) ou berço novamente, no caso da reciclagem, buscando identificar os impactos ambientais de cada etapa. Alguns produtos podem ser considerados sustentáveis por gerarem menos perdas, por serem recicláveis ou mais duráveis. Outros produtos são sustentáveis porque contêm menos substâncias prejudiciais ou tóxicas ou porque o processo de sua geração consome menos energia.

Na prática, esta visão “completa”, geral e abrangente, pode parecer bastante complexa e de difícil implementação no momento de realizar uma licitação pública. No entanto, mesmo que não seja possível avaliar todas as implicações, é possível priorizar os aspectos mais significativos e impactantes (OMETTO *et al.*, 2006).

São diversas as formas de se implementarem compras públicas sustentáveis, contudo, podem-se identificar dois elementos principais a serem considerados: a cultura organizacional/institucional do órgão interessado em sua implementação e a oferta de produtos no mercado.

As etapas típicas para um processo de CPS, adaptadas da metodologia difundida pelo Guia Smart SPP (2009)⁸ e das diretrizes para elaboração de políticas de CPS no Mercosul (IADS, 2008), estão apresentadas a seguir.

- 1) Identificar os grupos mais apropriados (áreas, setores e departamentos) da administração, bem como famílias de compras para incentivar a inovação.
- 2) Definir as equipes do projeto, com competências técnicas e legais apropriadas.
- 3) Definir as prioridades e objetivos (efeitos e impactos que se espera em termos ambientais e sociais), bem como as necessidades reais da administração que a contratação deve satisfazer.
- 4) Dialogar com o setor privado – implica informar previamente o mercado e lhe dar o tempo suficiente para responder às necessidades da administração.⁹
- 5) Consultar o mercado, avaliando as potenciais soluções que disponíveis e que satisfazem o interesse da administração.
- 6) Implementar um plano de ação.
- 7) Desenvolver as especificações, justificativas e critérios de sustentabilidade a serem adotados.
- 8) Selecionar o procedimento licitatório e preparar os documentos do certame.
- 9) Monitorar e revisar os procedimentos.

8. Desenvolvido para autoridades públicas no âmbito da campanha Procura+ do ICLEI, com o apoio da UE.

9. Ao exigir critérios de sustentabilidade em suas compras, o governo sinaliza para o mercado que o seu foco mudou para produtos menos impactantes para o meio ambiente e a sociedade, resultando em incentivos para a criação de novos produtos ou processos adaptados a estas exigências. Assim, é de grande importância desenvolver o lado da oferta de produtos e serviços sustentáveis, para que as CPS sejam factíveis. Dada a grande quantidade de bens e serviços demandados pelo setor público, sendo alguns altamente especializados, alternativas sustentáveis nem sempre podem estar disponíveis para os usos e quantidades necessários. A demanda crescente do mercado tende a eliminar este obstáculo, estimulando o desenvolvimento de novos e melhores produtos sustentáveis.

Ressalta-se a etapa de identificação de critérios ambientais e sociais como um dos passos cruciais. É o mais complexo, por envolver o conhecimento e a avaliação dos impactos ambientais dos produtos, bem como a necessidade de identificar critérios que possam ser atendidos em função da disponibilidade no mercado, sem restringir o processo competitivo. Assim, é necessário selecionar aqueles que respondem aos impactos pretendidos pela administração e possam ser atendidos pelo mercado.

Existe o entendimento de que a sustentabilidade pode ser mais facilmente alcançada se muitos licitantes considerarem apenas alguns critérios mais estratégicos do que se apenas poucos avaliarem muitos critérios ao tomarem suas decisões. Mesmo o cumprimento de apenas um critério pode ser suficiente para considerar o produto como sustentável, já que no estágio atual de desenvolvimento do mercado de produtos sustentáveis ainda não é possível o uso de muitos critérios limitantes ou inflexíveis, sob a pena de inviabilizar a realização de uma licitação sustentável. Nesse sentido, estudos do projeto Relief, na Europa, demonstraram que uma a três características podem ser responsáveis por 70% a 90% dos impactos ambientais durante todo o ciclo de vida do produto. (BIDERMAN *et al.*, 2008).

O quadro 2 apresenta exemplos de critérios que podem ser adotados em CPS. Estes critérios devem ser detalhados em todas as especificações técnicas requeridas para atingir os objetivos pretendidos.

QUADRO 2
Exemplos de critérios de sustentabilidade ambiental nas CPS

Critérios (parâmetros de escolha para os produtos ou serviços)	
Critérios ambientais	Especificação (exemplificativa)
Produção orgânica	<ul style="list-style-type: none"> • Certificação orgânica. • Criação animal sem uso de substâncias químicas artificiais e/ou tóxicas. • Produção sem uso de fertilizantes sintéticos de alta solubilidade, agrotóxicos e adubos químicos, com emprego de técnicas naturais de combate às pragas e doenças e de fertilização.
Eficiência energética	<ul style="list-style-type: none"> • Certificação energética. • Conservação e uso racional de energia.
Origem renovável	<ul style="list-style-type: none"> • Uso de matéria prima natural renovável (óleos vegetais, corantes naturais, óleos essenciais, entre outros).
Toxicidade	<ul style="list-style-type: none"> • Ausência de compostos orgânicos voláteis (COV). • Isento de metais pesados. • Ausência do uso de benzeno. • Atóxico. • Baixa ou nenhuma emissão de gases tóxicos/perigosos.
Biodegradabilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Uso/composição de materiais biodegradáveis.
Menor grau de periculosidade	<ul style="list-style-type: none"> • Utilização de substâncias de ação menos tóxica sobre humanos, animais e plantas. • Redução do risco de contaminação.

(Continua)

(Continuação)

Critérios (parâmetros de escolha para os produtos ou serviços)	
Critérios ambientais	Especificação (exemplificativa)
Gestão de resíduos	<ul style="list-style-type: none"> • Utilização de matéria prima pós-consumo e/ou reciclada. • Uso de material reciclável. • Possibilidade de utilizar refil. • Uso de embalagem retornável ou otimizada (com consumo mínimo de material em sua fabricação). • Coleta e destinação final ambientalmente adequada.
Impactos globais	<ul style="list-style-type: none"> • Ausência de substâncias que destruam a camada de ozônio. • Redução ou eliminação de emissões atmosféricas. • Eliminação ou diminuição dos gases do efeito estufa (GEE).
Racionalização	<ul style="list-style-type: none"> • Menor consumo de papel. • Menor consumo de tóner ou tinta. • O processo incorpora ferramentas como Produção Limpa ou Mais Limpa, Ecoeficiência e Ecodesign. • Longevidade do produto. • Redução do consumo de água.
Rastreabilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Certificação florestal – produtos madeireiros. • Produtos originários de manejo florestal sustentável de florestas nativas ou de reflorestamento.
Critérios sociais	
<ul style="list-style-type: none"> • Impacto sobre a saúde do trabalhador. • Impacto sobre a saúde do usuário/consumidor. • Impacto sobre a sociedade diante do uso inadequado. • Impacto sobre a sociedade diante do descarte inadequado. • Produto que não envolva, em sua produção/extração, o uso de mão de obra análoga à escrava. • Produto que não envolva, em sua produção/extração, o uso de mão de obra infantil. • Produto que não envolva trabalho sem remuneração condizente com a dignidade da pessoa humana. • Produto que não envolva trabalho que fomente a proliferação de intermediários na cadeia produtiva. • Produto que não envolva trabalho que não for protegido pela legislação trabalhista e previdenciária. 	

Fonte: Brasil (2010c).
Elaboração própria.

É importante ressaltar que os critérios de sustentabilidade também podem ser estabelecidos de acordo com rótulos/selos ambientais e certificações já disponíveis no mercado. Não se pode exigir que os fornecedores possuam determinado selo ou rótulo ambiental *a priori*, pois isto colocaria uma barreira no princípio da isonomia entre os competidores, não havendo respaldo legal para este procedimento. Porém, pode-se estabelecer, por exemplo, que todos os produtos ofertados no certame cumpram as normas estabelecidas em determinado rótulo. Desse modo, considera-se que os produtos que possuem rótulo/selo cumprem com o solicitado na especificação, enquanto os produtos que não possuem rótulo/selo podem apresentar qualquer outro meio de prova adequado, por exemplo, uma especificação técnica do fabricante demonstrando que o produto cumpra esses critérios.

7 PANORAMA INTERNACIONAL

Nesta seção, destacam-se algumas experiências internacionais e de organismos supranacionais em CPS com o objetivo de apresentar um panorama ilustrativo, já que uma análise exaustiva fugiria do escopo deste capítulo. Observa-se que nos anos recentes vêm se multiplicando

as experiências nacionais de CPS, induzidas principalmente pelos acordos e recomendações resultantes das conferências sobre meio ambiente e desenvolvimento sustentável, conforme relatado. Além disso, existem programas internacionais sendo desenvolvidos por organismos multilaterais para fomentar o processo.

Essas experiências demonstram que incorporar considerações de sustentabilidade nos processos de compras do governo é viável, e representa uma oportunidade para a criação de novos mercados.

7.1 Programas internacionais

A Força Tarefa de Marrakech, apoiada pelo Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (Pnuma),¹⁰ é o principal ponto de convergência internacional para estimular os países a avançar nos processos de consumo, produção e compras públicas sustentáveis por meio de elaboração de estratégias regionais, mecanismos de implementação, intercâmbio de experiências e cooperação internacional. Os países participantes devem desenvolver um plano de ação de consumo e produção sustentável. Entre 2003 e 2007 realizaram-se diversas consultas e foram desenvolvidas estratégias para a África, Ásia-Pacífico, Europa e América Latina e Caribe. Dessa maneira, diversas mesas redondas também têm sido organizadas em âmbito nacional para discutir a temática. O Brasil, como um dos membros da Força Tarefa, vem desenvolvendo seu plano, que já foi submetido ao processo de consulta pública (seção 8).

Ressalta-se também a atuação do ICLEI,¹¹ uma associação internacional de governos locais que atuou inicialmente na Europa e hoje congrega mais de 1.100 governos e associações, incluindo o Brasil. Os membros do ICLEI gerenciam diversas campanhas e programas, realizam treinamentos e organizam conferências com o objetivo de promover o intercâmbio e formar uma rede de pesquisas e projetos-piloto em questões de sustentabilidade (BRASIL, 2011).

A International Standard Organization (ISO), por sua vez, vem trabalhando com rotulagem ambiental, avaliação de ciclo de vida e integração de considerações ambientais no design dos produtos. A ONU, por meio do Pnuma, vem trabalhando com *ecodesign*, avaliação de ciclo de vida (ACV) e ferramentas para aumentar a responsabilidade ambiental do setor produtivo.

O quadro 3 reúne os principais programas internacionais que apoiam as CPS.

10. Em 2003 foi realizada na cidade de Marrakech a primeira reunião internacional de seguimento ao Plano de Implementação de Johannesburgo. Ali se estabeleceu o Processo de Marrakech, conduzido pelo Pnuma, visando traçar estratégias para fomentar padrões sustentáveis de produção e consumo nos países.

11. The Local Governments for Sustainability (ICLEI). No Brasil, o ICLEI apoia o governo federal e alguns governos estaduais na implementação de CPS.

QUADRO 3
Programas internacionais de CPS

Programa	Organização responsável	Breve descrição
Força Tarefa de Marrakech em Licitações Públicas Sustentáveis (The Marrakech Task Force on Sustainable Public Procurement)	Pnuma/Governo da Suíça, Agência Federal para o Meio Ambiente (FOEN)	Iniciativa voluntária de governos, apoiada pelo Pnuma, que busca incentivar a implementação de CPS por meio do desenvolvimento de ferramentas e de capacitação em países desenvolvidos e em desenvolvimento. O Brasil é um dos membros da força tarefa.
Rede Internacional de Compras Públicas (The International Green Purchasing Network – IGPN)	Formado por uma rede internacional de instituições públicas e privadas que trabalham com licitações sustentáveis. Secretaria baseada em Tóquio, Japão.	O IGPN promove uma rede para troca de experiências e colaboração entre organizações internacionais, autoridades locais e ONGs sobre licitações sustentáveis. O foco está em pesquisa, treinamento e capacitação, além do desenvolvimento de ferramentas e orientações sobre a temática.
Governos Locais para a Sustentabilidade (The Local Governments for Sustainability – ICLEI)	Uma associação de mais de 475 governos locais e nacionais comprometidos com o desenvolvimento sustentável	O ICLEI opera dois grandes programas em licitações sustentáveis na Europa: a Rede “Compre Verde” (“Buy it Green” Network – BIG-NET), que promove cooperação entre autoridades públicas na Europa e a Campanha Procura+, que ajuda na implementação de CPS e em suas aquisições. No Brasil, o ICLEI também apoia o governo federal e alguns governos estaduais na implementação de CPS.
Iniciativa Norte-Americana em Compras Verdes (North American Green Purchasing Initiative – NAPGI)	Estabelecido na Comissão para a Cooperação Ambiental (Commission for Environmental Cooperation) no Canadá, apoiando as agências públicas na implementação de compras verdes na América do Norte.	As atividades da iniciativa buscam engajar os produtores, consumidores, políticos e a mídia nas compras verdes. Desenvolve e mantém um banco de dados com ferramentas de apoio aos governos e realiza pesquisas sobre aquisições sustentáveis.
Programa de Compras Verdes da União Europeia (European Union Green Purchasing Programme)	A UE adotou um conjunto de instrumentos legais e políticos sobre licitações verdes para todos os Estados membros.	<i>Arcabouço legal</i> – duas diretivas que permitem a adoção de considerações ambientais nas licitações foram adotadas em 2004: nº 18, sobre procedimentos gerais a serem adotados pelos licitantes; e nº 17, com procedimentos específicos para os setores de energia, água, transporte e serviços postais. <i>Políticas</i> – alguns programas de compras verdes foram iniciados a partir de 2001, no 6º Plano de Ação Ambiental da UE. Desde então, os Estados-membros continuam a ser estimulados a avançar em sua performance.

Fonte: Elaboração própria. Perera *et al.* (2007).

7.2 Experiências nacionais

Com o intuito de fornecer uma visão geral sobre como está se dando a evolução desse processo no mundo, foram selecionadas experiências significativas de alguns países. O programa brasileiro será descrito em separado, na seção 8.

Os países que implementaram critérios de sustentabilidade em processos de compras públicas diferem tanto nos sistemas e ferramentas adotados como no seu grau de desenvolvimento. Geralmente, os países desenvolvem a estratégia de adotar os critérios de sustentabilidade prioritariamente nos produtos de consumo mais demandados ou que representem o maior custo na administração pública. A mitigação dos impactos das mudanças climáticas também vem ganhando um espaço crescente nas agendas de CPS dos países. A maior parte das iniciativas de programas, apresentados no quadro 4, incluem componentes de eficiência energética e, em muitos casos, de aquisição de veículos de baixa emissão, uso de fontes renováveis e construções sustentáveis.

QUADRO 4
Programas nacionais de CPS

País	Características dos programas ou ferramentas desenvolvidas
Europa	
França	Em 2003 a Estratégia Nacional de Desenvolvimento Sustentável estipulou metas para as CPS. A partir de 2005 as licitações relativas à energia e madeira passaram a incluir especificações para eficiência energética e plantio florestal sustentável. A legislação sobre licitações também contém regulamentos sobre licitações sustentáveis para alguns setores.
Holanda	O governo reconheceu desde 1990, em seu Plano Nacional de Política Ambiental, as compras públicas como um instrumento da política ambiental. Sob a jurisdição do Ministério da Economia, as CPS iniciaram-se com aquisições de alimentos orgânicos, vestuário sustentável e eficiência energética. Metas ambiciosas foram estabelecidas para todas as agências e departamentos do governo central: 100% das licitações realizadas deveriam estar baseadas em alternativas ambiental e socialmente preferíveis até o ano de 2010 e 50% das licitações locais deveriam estar baseadas nessas alternativas por volta de 2012.
Itália	Emitiu um mandato para que 30% dos bens adquiridos pela administração pública contemplem critérios ambientais.
Noruega	Foi um dos primeiros países a implementar as compras verdes, ao estabelecer uma fundação para o consumo e produção sustentáveis, ligada ao Ministério do Meio Ambiente, em 1993. A lei sobre licitações, de 2001, estabelece a implementação de considerações ambientais no processo licitatório. Os setores produtivos mais enfocados são: automóveis, construções, têxteis, papel e informática.
Suíça	Possui lei em vigor e um sistema implementado que estabelece metas de redução de risco social e ambiental baseadas na ACV. Desenvolveu padrões para produtos e serviços e promove treinamentos de agentes de governo e de educadores.
Reino Unido	É um dos casos mais exitosos. Iniciou o seu processo de CPS em 2005, em um plano de ação que envolveu o setor privado; desde então vem buscando tornar-se líder na Europa em licitações sustentáveis. Uma força tarefa foi criada para disseminar a prática nas diversas regiões do Reino Unido, resultando no desenvolvimento de uma série de regulamentações e diretrizes a serem seguidas. Disto resulta, por exemplo, que 80% das compras são feitas a partir de fornecedores locais. Estabeleceu áreas prioritárias devido ao alto consumo e, como quarto produtor mundial de madeira no mundo, estimulou a demanda doméstica por madeira de origem legal e sustentável. Assim, diversos setores governamentais e suas agências executivas estabeleceram compromisso de compra de madeira e produtos madeireiros de fontes legais. Atualmente, os compradores públicos dão preferência aos produtos sustentáveis ou certificados. Busca desenvolver mecanismos para incluir no orçamento a contabilidade do custo total dos produtos.
América do Norte	
Estados Unidos	Um regulamento de 1998 (Executive Order nº 12.873) com o objetivo de “esverdear” o governo adotou regras de respeito ao meio ambiente e à cidadania em licitações públicas, estabelecendo, por exemplo, a preferência na aquisição de materiais reciclados. O programa de Compras Ambientalmente Preferíveis (Environmentally Preferable Purchasing – EPP) é o carro-chefe da Agência de Proteção Ambiental (US-EPA) para incentivar e apoiar as agências governamentais federais e locais, além do setor privado, na aquisição de produtos e serviços adequados ao meio ambiente. O <i>site</i> do programa EPP possui uma grande variedade de orientações, catálogos e banco de dados sobre produtos ambientalmente preferíveis, além de relacionar selos verdes que podem ser utilizados para atestar a adequação ambiental, com destaque para o programa Energy Star da EPA, sobre eficiência energética. Os EUA também adotam algumas diretrizes que enfatizam aspectos sociais, tais como critérios orientados para o combate à discriminação e promoção de medidas que promovam a equidade social. Estes critérios são aplicados, inclusive, em suas aquisições de outros países, por exemplo, para combater o <i>apartheid</i> na África do Sul.
Canadá	O governo federal desenvolveu uma política de licitações verdes (Policy on Green Procurement), em 2006, determinando que todos os órgãos governamentais devem formular metas de licitações verdes e treinar o pessoal responsável pelos procedimentos. A ênfase é dada para produtos e serviços com baixa emissão de carbono. O governo canadense fornece um conjunto de ferramentas e um <i>checklist</i> para orientar os compradores e estimular a inclusão de critérios de sustentabilidade. Questões sociais, tais como oportunidades às minorias étnicas, também são consideradas (BRAMMER e WALKER, 2007).
Ásia	
China	A lei de licitações estipula que as compras públicas devem promover o desenvolvimento social e a proteção ambiental, além de apoiar os distritos menos desenvolvidos e as pequenas e médias empresas. A agência ambiental chinesa (State Environment Protection Agency – SEPA) e o Ministério das Finanças publicaram listas de critérios ambientais para a aquisição de 14 grupos de produtos mais utilizados no setor público. A China também vem desenvolvendo redes de compras verdes para as províncias e distritos. As Olimpíadas de 2008 foram uma bandeira para promover as compras verdes e as construções sustentáveis no país.

(Continua)

(Continuação)

País	Características dos programas ou ferramentas desenvolvidas
Ásia	
Coreia do Sul	Foi um dos primeiros países a aprovar uma lei federal de licitação sustentável, visando fomentar e expandir o mercado de produtos sustentáveis. A lei estabelece responsabilidades e a elaboração de planos para estimular a aquisição de produtos ambientalmente favoráveis. O país desenvolveu sistema governamental de certificação ambiental e selos verdes para identificar produtos e serviços sustentáveis.
Japão	A prática ganhou força a partir de 2001, com a aprovação de uma lei sobre aquisições verdes (Law on Green Purchasing) que determinou que a administração pública, em todos os níveis, deveria implementar as compras verdes, com base em metas anuais a serem estabelecidas e atingidas anualmente. Critérios ambientais foram estabelecidos para mais de 150 produtos de aquisição, atualizados anualmente, incluindo veículos, materiais de construção e produtos eletrônicos. O governo criou uma rede para a promoção de compras verdes, que desenvolve também pesquisas para a inovação de produtos, e inclui, além das agências governamentais, o setor privado e organizações não governamentais (ONGs), contando com cerca de 2.800 membros em 2008.
América do Sul	
Brasil	A experiência brasileira será descrita na seção 8.
África	
África do Sul	Existe uma lei que estabelece as preferências nas aquisições licitatórias, mencionando as práticas ambientais. Tem-se enfatizado a gestão de resíduos sólidos, com o estímulo à reciclagem (especialmente do papel), a diminuição da geração de resíduos (por exemplo, minimizando o uso das embalagens) e a disposição adequada dos mesmos. A Copa do Mundo de 2010 também foi utilizada para alavancar as CPS no país. As licitações públicas também vêm sendo vistas como uma importante ferramenta para apoiar os negros e combater o racismo no país. Um exemplo é a prioridade dada, pelo setor público, na aquisição de produtos de empresas que têm negros como proprietários.

Fonte: Perera *et al.* (2007); Brammer e Walker (2007); IADS (2008).

Elaboração própria.

Um estudo sobre o estado da arte em compras públicas sustentáveis em todo o mundo, conduzido pelo Instituto Internacional para o Desenvolvimento Sustentável (IISD), sediado no Canadá, em conjunto com o Instituto de Recursos e Energia (TERI) da Índia (PERERA *et al.*, 2007) identificou 34 programas nacionais em CPS. Pelas diversas experiências estudadas, percebe-se que o conceito de CPS já vem alcançando um consenso entre os países como uma ferramenta importante para estimular o desenvolvimento sustentável. No entanto, como frisa o estudo, algumas iniciativas ainda carecem de bases legais e políticas mais consistentes para atingir uma maior escala.

A maioria dos esforços em nível internacional tem sido direcionada para o desenvolvimento de ferramentas de apoio ao processo de CPS. Um estudo realizado no âmbito Força Tarefa de Marrakech, em 2007, já identificava mais de 300 ferramentas desenvolvidas a nível nacional e local: manuais, diretrizes, bancos de dados, *softwares* e outros (PERERA *et al.*, 2007). Os países buscam, também, o aperfeiçoamento de padrões e critérios que ajudem na tomada de decisão do gestor público nos processos licitatórios e no treinamento dos licitantes em métodos de contabilidade que permitam incluir as externalidades e explicitem os custos de médio e longo prazo dos produtos e serviços.

A maior parte dos programas de compras públicas sustentáveis a nível nacional vem ocorrendo nos Estados membros da OCDE, que recomenda a implementação de CPS desde 2002. Estes países incluem os da UE, os Estados Unidos, Canadá, Austrália, Nova Zelândia e Japão. Dentre os países emergentes que formam o BRIC, Brasil, China e Índia já desenvolveram marcos legais em CPS (PERERA *et al.*, 2007).

Na UE, um estudo feito pela Comissão Europeia (EC, 2007) demonstrou que há uma grande variação entre os países europeus quanto ao grau de desenvolvimento das CPS, bem como as práticas escolhidas. Destacam-se como lideranças no processo: Reino Unido, Holanda, Áustria, Dinamarca, Finlândia, Alemanha e Suécia. A Comissão Europeia adotou uma Política de Produção Integrada (Integrated Product Policy – IPP), para fortalecer as políticas ambientais centradas nos produtos, reconhecendo as CPS como um dos instrumentos desta política. O estudo da Comissão Europeia analisa a aplicação das licitações sustentáveis em 27 países da UE, demonstrando que um terço dos países tinha desenvolvido e adotado um plano de ação, bem como ferramentas relativas às licitações sustentáveis, com ênfase no aspecto ambiental, as chamadas licitações públicas ambientalmente responsáveis (Environmentally Responsible Public Procurement – ERPP).

Nos Estados Unidos foi lançado um programa de aquisições ambientalmente preferíveis (Environmentally Preferable Purchasing – EPP) que tem orientado as compras públicas no país desde 1993 (EPA, 2006). Um dos seus programas mais conhecidos é o Energy Star, para aquisição de equipamentos de informática mais econômicos. Estima-se que este programa, desde 1995, proporcionou um economia de mais de 200.000 kwh, equivalente a 22 toneladas de CO₂ (PNUMA-IADS, 2008b).

No âmbito do Mercosul existe um marco normativo regional, o Protocolo de Compras do Mercosul, em estágio inicial de implantação, que busca incentivar a adoção de um sistema regional de compras públicas entre os quatro Estados partes – Brasil, Paraguai, Uruguai e Argentina. O protocolo estabelece que os países-membros devem tratar de forma equitativa os fornecedores de bens ou prestadores de serviços dos demais países, de acordo com os procedimentos adotados internamente em suas contratações. O protocolo institui, também, que suas disposições não podem ser interpretadas como impedimento para que um Estado parte adote ou mantenha as medidas necessárias para proteger a vida e a saúde humana, animal ou vegetal, sempre que tais medidas não se constituam em um meio de discriminação arbitrária ou injustificável. Assim, estes dispositivos deixam aberta a possibilidade de se avançar com a ideia de sustentabilidade nas especificações técnicas e critérios de avaliação nas compras públicas entre os Estados partes (PNUMA-IADS, 2008a).

O Projeto Piloto Compras Públicas Sustentáveis está em andamento no Mercosul que, dentro da Política de Promoção e Cooperação em Produção e Consumo Sustentáveis do Mercosul, aprovada em 2007, busca incorporar critérios de sustentabilidade nas compras públicas realizadas entre os países. Um estudo conduzido no âmbito do projeto revelou que os quatro países contam com legislação específica para compras públicas, mas, até a data do levantamento realizado (2008), Argentina,¹² Paraguai e Uruguai ainda não tinham desenvolvido em sua legislação critérios de sustentabilidade nas compras públicas realizadas em nível central. O Brasil (ver a seção 8) possui experiências estaduais de CPS desde 2006 e, em 2010, editou

12. A cidade de Buenos Aires conta com experiências de CPS. Recentemente, em 2011, o órgão responsável pelas compras públicas no governo argentino (Oficina Nacional de Contrataciones del Gobierno de Argentina) publicou um manual de compras públicas sustentáveis, com diretrizes para o delineamento de futura política pública de CPS (<http://www.everde.cl/2011/03/compras-publicas-sustentables-en.html>).

uma norma aplicada à administração pública federal. Este projeto já desenvolveu diretrizes para a elaboração de políticas de CPS nos países do Mercosul (PNUMA-IADS, 2008b).

Na Ásia, destaca-se a atuação do Japão, cujo sistema de compras sustentáveis é considerado um dos mais completos e dinâmicos em uso no mundo. O governo adotou em 2000 um plano de ação voltado para as operações do governo (Action Plan for the Greening of Government Operations), com métodos a serem adotados para as licitações verdes.

É importante destacar que, como os procedimentos licitatórios vêm ocorrendo de forma crescentemente descentralizada, existem, ainda, diversas iniciativas sendo desenvolvidas por governos locais (PREUSS, 2009).

Além dos programas e políticas nacionais existem ainda numerosas experiências sub-nacionais ou locais sendo desenvolvidas. Dada a prática crescentemente descentralizada dos processos licitatórios, estas iniciativas locais independentes tendem a ser menos burocráticas e mais eficientes, facilitando a introdução de critérios sustentáveis inovadores.

8 A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA

Na esfera federal, de acordo com dados do Portal da Transparência do governo federal,¹³ no exercício de 2010, gastou-se mais de 14 bilhões de reais (R\$ 14.618.114.376,39) com obras e instalações, cerca de 4 bilhões de reais (R\$ 4.044.353.231,69) em equipamentos e material permanente e quase 250 milhões de reais (R\$ 249.668.368,73) em material de consumo.

Pode-se ilustrar, com alguns exemplos significativos, listados a seguir, a necessidade de o Estado brasileiro buscar padrões mais sustentáveis de produção e consumo (BRASIL, 2011).

- Estima-se que a operação de edifícios (públicos e privados) no Brasil é responsável por cerca de 50% do consumo de energia elétrica e 18% do consumo total de energia do país. Assim, melhorando a eficiência energética para as construções existentes e outras infraestruturas, seria possível reduzir o consumo atual de energia em 25% ou mais, em países emergentes como Brasil, Índia e China. Isso representa a redução de milhões de toneladas de gases de efeito estufa (GEE) e centenas de milhões de dólares na economia de energia, bem como a promoção do uso de materiais com menor impacto ambiental.
- O Brasil produz mais de 160 mil toneladas de lixo por dia e o destino de cerca de 60% deste volume ainda são lixões, aterros irregulares, leitos de rios ou queimas a céu aberto. De acordo com estudo do Ipea, se a sociedade brasileira reciclasse todos os resíduos encaminhados aos lixões e aterros, seria possível economizar cerca de 8 bilhões de reais ao ano (IPEA, 2010).

13. Disponível em: <<http://www.portaltransparencia.gov.br/PortalComprasDiretasEDDespesas.asp?Ano=2010&Pagina=2>>, acessado em 18 fev. 2011.

8.1 Marco legal brasileiro

No Brasil, o Art. 170 da Constituição Federal já fornece os fundamentos para as compras públicas sustentáveis quando estabelece que a ordem econômica deve observar entre os seus princípios a defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação. No mesmo artigo, a Constituição coloca o princípio da livre concorrência, demonstrando a preocupação do Estado em harmonizar estes princípios na busca do desenvolvimento sustentável.

A Constituição Federal também determina que as contratações do governo devem ocorrer mediante licitação pública, assegurando igualdade de condições para todos os licitantes, o que foi regulamentado pela Lei nº 8.666/1993. Por fim, ressalta-se na Constituição o Art. 225, no capítulo do Meio Ambiente, que instituiu o direito de todos ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida, e impôs ao poder público e à coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações.

Existe, ainda, um extenso rol de dispositivos infraconstitucionais que devem ser observados nas compras governamentais, destacando-se os relacionados no quadro 5 (em ordem cronológica e não de importância). Assim, as licitações públicas devem ocorrer considerando todos estes preceitos expressos em leis e normas específicas, de modo que em uma compra ou contratação de serviço necessariamente se busque selecionar entre as opções ofertadas a mais sustentável.

QUADRO 5
Marco legal e normativo das CPS

Leis e outros instrumentos normativos	Descrição
Lei nº 6.938/1981 – Política Nacional do Meio Ambiente	Estabelece os princípios da regulamentação ambiental e define, entre seus objetivos, que é preciso compatibilizar o desenvolvimento econômico-social com a preservação da qualidade do meio ambiente e do equilíbrio ecológico. Estabelece diretrizes gerais para todos os entes públicos (poderes Executivo, Judiciário, e Legislativo) e para a sociedade, servindo de fundamento legal genérico para a atuação da administração na adoção de critérios de sustentabilidade nas compras públicas.
Lei nº 7.347/1985 – Lei da Ação Civil Pública	Ao tutelar direitos difusos e coletivos, regulamentou as ações e responsabilidade por dano causado ao meio ambiente e ao consumidor, entre outros direitos.
Lei nº 8.666/1993 – Lei Geral de Licitações e Contratos Administrativos	Define licitação como um procedimento administrativo de observância obrigatória pelas entidades governamentais, no qual o ente público, visando selecionar a proposta mais vantajosa para contratos de seu interesse, abre a todos os interessados, em igualdade de condições (isonomia), a possibilidade de apresentar propostas. Esta lei coloca a licitação como um instrumento não só para a concretização dos fins imediatos da administração pública, mas como um meio para a realização de valores fundamentais da sociedade.
Lei Federal nº 9.605/1998 – Lei de Crimes Ambientais	Estabelece a possibilidade de aplicar sanção restritiva de direitos, como a proibição de contratar com a administração pública, para os infratores ambientais (sanção pouco aplicada na prática). Além disso, dispõe sobre sanções penais e administrativas para atividades diretamente ligadas ao consumo de recursos naturais, como a extração de produtos de origem vegetal ou mineral sem a prévia licença ambiental. As CPS podem ser consideradas um instrumento de fiscalização quando passam a exigir que fornecedores apresentem o comprovante da origem da madeira, por exemplo, como determina a Instrução Normativa (IN) nº 1/2010 da Secretaria de Logística e Tecnologia da Informação do Ministério do Planejamento (SLTI/MP).

(Continua)

(Continuação)

Leis e outros instrumentos normativos	Descrição
Lei nº 9.660/1998	Dispõe sobre a substituição gradual da frota oficial de veículos da administração pública, visando incentivar o uso de veículos movidos a combustíveis renováveis.
Decreto nº 2.783/1998	Vedou a aquisição de produtos ou equipamentos que contenham ou façam uso de substâncias que destruam a camada de ozônio pelos órgãos e pelas entidades da Administração Pública Federal direta, autárquica e fundacional.
Lei Federal nº 10.295/2001	Dispõe sobre a Política Nacional de Conservação e Uso Racional de Energia.
Decreto nº 4.131/2002	Dispõe sobre medidas emergenciais de redução do consumo de energia elétrica no âmbito da administração pública federal, determinando que na aquisição de materiais e equipamentos ou contratação de obras e serviços devem ser adotados requisitos inerentes à eficiência energética.
Portaria do MMA nº 61/2008	Estabelece práticas de sustentabilidade ambiental a serem observadas pelo MMA e suas entidades vinculadas quando das compras públicas sustentáveis.
Portaria do MMA nº 43/2009	Dispõe sobre a vedação ao MMA e seus órgãos vinculados de utilização de qualquer tipo de asbesto/amianto e dá outras providências.
Lei nº 12.187/2009 – Política Nacional sobre Mudança do Clima	Estabelece como uma das diretrizes para a consecução dos objetivos da política “o estímulo e o apoio à manutenção e à promoção de padrões sustentáveis de produção e consumo” e, para tanto, coloca como uma das medidas para a eficácia da política o “estabelecimento de critérios de preferência nas licitações e concorrências públicas para as propostas que propiciem maior economia de energia, água e outros recursos naturais e redução da emissão de gases de efeito estufa e de resíduos” (Artigo 5º).
Portaria do SLTI/MP nº 2/2010	Dispõe sobre as especificações padrão de bens de Tecnologia da Informação (TI). Em atendimento à IN nº 1/2010 da SLTI/MP, determina que a administração pública federal direta, autárquica e fundacional deve contemplar preferencialmente as especificações de bens com configurações aderentes aos computadores sustentáveis, também chamados TI Verde, utilizando assim materiais que reduzam o impacto ambiental.
Lei nº 12.305/2010 – Política Nacional de Resíduos Sólidos	Estabelece prioridade nas aquisições e contratações governamentais para: <i>i</i>) produtos reciclados e recicláveis; e <i>ii</i>) bens, serviços e obras que considerem critérios compatíveis com padrões de consumo social e ambientalmente sustentáveis (Art. 7º).
Instrução Normativa SLTI/MPOG nº 1 de 19/1/2010	Dispõe sobre os critérios de sustentabilidade na aquisição de bens e contratação de serviços ou obras no âmbito da administração pública federal (ver apêndice A).
Lei nº 12.349/2010 – altera a Lei nº 8.666/1993	Esta lei busca compatibilizar as alterações da legislação para abarcar o conceito de compras públicas sustentáveis, alterando o Art. 3º da Lei 8.666/1993, que passa a vigorar com a seguinte redação: “A licitação destina-se a garantir a observância do princípio constitucional da isonomia, a seleção da proposta mais vantajosa para a administração e a promoção do desenvolvimento nacional <i>sustentável</i> e será processada e julgada em estrita conformidade com os princípios básicos da legalidade, da impessoalidade, da moralidade, da igualdade, da publicidade, da probidade administrativa, da vinculação ao instrumento convocatório, do julgamento objetivo e dos que lhes são correlatos (grifo nosso. Art. 3º)”. Com esta alteração na Lei nº 8.666/1993, a prática das CPS fica legitimada nas licitações públicas, o que deve reduzir significativamente o risco de judicialização (contestação) dos processos licitatórios.

Elaboração própria.

O Conselho Nacional do Meio Ambiente (Conama) também vem editando diversas resoluções sobre critérios ambientais que devem ser observados nas licitações públicas, dentre as quais podem ser destacadas:

- 1) Resolução Conama nº 20 de 1994 – dispõe sobre a instituição do selo ruído, de uso obrigatório para aparelhos eletrodomésticos que geram ruído em seu funcionamento;
- 2) Resolução Conama nº 267, de 14 de setembro de 2000 – dispõe sobre a proibição da utilização de substâncias que destruam a Camada de Ozônio;

- 3) Resolução Conama nº 307, de 05 de julho de 2002 – estabelece diretrizes, critérios e procedimentos para a gestão dos resíduos da construção civil;
- 4) Resolução Conama nº 416 de 2009 – dispõe sobre a prevenção à degradação ambiental causada por pneus inservíveis e sua destinação ambientalmente adequada, e dá outras providências;
- 5) Resolução Conama nº 401 de 2008 – estabelece os limites máximos de chumbo, cádmio e mercúrio para pilhas e baterias comercializadas no território nacional e os critérios e padrões para o seu gerenciamento ambientalmente adequado, e dá outras providências.

Além dos normativos acima relacionados, existem iniciativas de âmbito estadual. Na seção 8.3 detalha-se a experiência de dois estados, São Paulo e Minas Gerais, com as CPS.

Cabe ressaltar, ainda, que as CPS devem considerar o contexto dos compromissos assumidos nos acordos e tratados internacionais afetos ao tema, já que, por determinação constitucional, os tratados internacionais aprovados pelo Congresso Nacional são incorporados ao ordenamento jurídico brasileiro como uma norma interna (ver quadro 1).¹⁴

Percebe-se que com as inovações no marco legal brasileiro as licitações públicas sustentáveis alcançam um importante respaldo, o que tende a por fim a eventuais processos judiciais entre os licitantes que poderiam colocar obstáculos à prática.

Ressalta-se que o Tribunal de Contas da União (TCU), ao se pronunciar sobre a questão, decidiu que a administração pública deve inserir os critérios ambientais nas compras públicas, desde que o processo ocorra de forma paulatina, de modo a preparar os ofertantes:¹⁵

louvável a preocupação dos gestores em contratar empresas que adotem em seus processos produtivos práticas responsáveis ambientalmente (...) a adoção dessas restrições ambientais deve se dar paulatinamente, de forma que os agentes do mercado possam se adaptar a essas novas exigências antes delas vigorarem plenamente. Caso contrário, estar-se-ia criando uma reserva de mercado para as poucas empresas que cumprirem de antemão essas exigências, implicando violação ao princípio constitucional da livre concorrência, maiores custos e reduzidas ofertas de produtos.¹⁶

Como argumenta Santos (2011), pode-se inferir, da decisão acima, que o TCU caminha no sentido de apoiar a aplicação dos critérios ambientais nas licitações públicas, desde que estes sejam inseridos gradualmente, de forma a preparar o mercado para ofertar produtos que atendem aos novos critérios, respeitando-se, assim, ao princípio da igualdade.

14. De acordo com o Supremo Tribunal Federal (STF), os tratados internacionais incorporam-se ao ordenamento jurídico brasileiro com força de lei ordinária federal. Já os tratados e convenções internacionais sobre direitos humanos, por força da Emenda Constitucional nº 45/2004, desde que aprovados em cada casa do Congresso Nacional em dois turnos, com três quintos dos votos dos respectivos membros, equivalem às Emendas Constitucionais, ou seja, adquirem *status* de norma constitucional.

15. Trata-se de uma representação formulada ao TCU sobre possíveis irregularidades no Pregão Presencial para Registro de Preços nº 235/2009, realizado pela Secretaria de Estado de Esporte, Turismo e Lazer do Acre. Entre as possíveis irregularidades suscitadas destacava-se a exigência de comprovação, por parte do licitante, de que o equipamento estaria em conformidade com norma específica que demonstraria que o equipamento atendia a padrões internacionais de proteção ambiental.

16. Decisão monocrática no Tribunal de Contas da União – TCU: TC-003.405/2010-9, rel. Min. Benjamin Zymler, 24/2/2010.

Desta forma, os avanços obtidos no marco legal relativo às CPS desenham um cenário favorável para enfrentar um dos desafios na prática de compras sustentáveis: o de superar eventuais processos judiciais que pudessem questionar a adoção de critérios adicionais (além da qualidade e do preço) na aquisição de bens e serviços. Este é um passo importante, visto que uma possível judicialização das licitações públicas poderia tornar lentos e onerosos os processos e desestimular os gestores públicos a adotar critérios ambientais em suas compras (COUTO *et al.*, 2011).

8.2 Iniciativas do governo federal

O governo federal vem buscando implantar as CPS na administração pública federal por meio de uma estratégia baseada, principalmente, na implantação da IN nº 01/2010 (conforme detalhado no apêndice A). Para apoiar a implementação da IN, foi criado o *Portal eletrônico de Contratações Públicas Sustentáveis do Governo Federal*, estruturado pelo MP, que orienta as licitações públicas sustentáveis.¹⁷ O portal está em fase de estruturação e pretende reunir as diversas iniciativas planejadas pelo governo federal para difundir as CPS: listas dos bens, serviços e obras contratados com base em requisitos de sustentabilidade ambiental; bolsa de produtos inservíveis; banco de editais sustentáveis; boas práticas de sustentabilidade ambiental; ações de capacitação e conscientização ambiental; divulgação de programas e eventos nacionais e internacionais; e divulgação de planos de sustentabilidade das contratações dos órgãos e entidades da administração pública federal.

Algumas dessas ferramentas já estão disponíveis, tais como os cursos de capacitação para gestores públicos (presenciais e à distância). Alguns editais de CPS já implementados pela administração pública podem ser acessados para consulta no portal, entre os quais os realizados pela Advocacia Geral da União para aquisição de microcomputadores e monitores e material de consumo, o do TTCU para compra de papel reciclado, e o da Universidade de São Paulo (USP) para aquisição de componentes de TI “verdes”.

O MP também está lançando um prêmio para escolha das melhores licitações sustentáveis, para estimular e disseminar a prática na administração pública. O portal também pretende promover licitações compartilhadas entre os órgãos da administração pública, de modo a obter melhores preços e vantagens de escala nas compras.

Outra iniciativa do governo federal foi a elaboração, por meio do MMA, de um *Plano de Ação para Produção e Consumo Sustentáveis* (PPCS),¹⁸ disponibilizado para consulta pública em setembro de 2010 e em fase de consolidação das propostas recebidas. Este plano foca no papel e na responsabilidade do consumidor na demanda por produtos sustentáveis, se constituindo em uma agenda de ações (em curso ou a serem implementadas) em direção a um conjunto eleito de seis prioridades: as compras públicas

17. Disponível em: <<http://cpsustentaveis.planejamento.gov.br>>.

18. A elaboração de Planos de Produção e Consumo Sustentáveis é uma das recomendações feitas aos países dentro do Processo de Marrakesh, do qual o Brasil participa. O Processo de Marrakesh é uma iniciativa do Pnuma que desde 2003 apoia a implementação de projetos sobre consumo e produção sustentáveis em todo o mundo.

sustentáveis; o varejo e o consumo sustentável; a educação para o consumo sustentável; as construções sustentáveis; o aumento da reciclagem; e a agenda ambiental na administração pública (BRASIL, 2010b).

O PPCS pretende levar aos 27 estados brasileiros e aos mais de 5.500 municípios a adoção das CPS por meio de ações como: programas de capacitação para gestores estaduais e municipais aplicarem a nova legislação em compras públicas sustentáveis, com a meta de capacitar 2 mil gestores por ano (pelo menos dois gestores por município); consolidação da legislação federal que normatiza as compras públicas sustentáveis; estruturação de um banco de dados com casos exitosos e registro de inovações que possam ser disseminadas; realização de discussões envolvendo fornecedores integrados a políticas sociais de governo que possam participar do cadastro de fornecedores; e publicação de manuais, cartilhas e outros materiais de cunho informativo sobre a temática.

Estão previstas também no PPCS ações para a Copa do Mundo 2014 e Olimpíadas 2016 visando capacitar os gestores públicos para utilizarem critérios mais sustentáveis na aquisição de bens, contratação de serviços ou obras relacionados à infraestrutura para recepcionar os dois megaeventos. Pretende-se, a exemplo do que aconteceu na China nas Olimpíadas de 2010, tornar estes eventos esportivos uma vitrine do governo para disseminar o conceito de CPS em todo o país e demonstrar, internacionalmente, o compromisso do Brasil com o desenvolvimento sustentável.

O plano tem horizonte de três anos em sua primeira fase de implementação e envolve, em seu desenvolvimento, ações não apenas do governo, mas também do setor produtivo e da sociedade civil, buscando formar um arranjo institucional que mobilize recursos do governo, do setor privado e da cooperação técnica e financeira internacionais para sua consecução.

8.3 Programas estaduais de CPS (experiências de Minas Gerais e São Paulo)

Além do governo federal, estados como São Paulo e Minas Gerais vêm desenvolvendo programas e legislações específicas para a prática das CPS. Os dois estados aderiram ao projeto CPS-Brasil, coordenado pelo ICLEI, em parceria com o Centro para Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (GVces) e patrocinado por um fundo de fomento do Departamento de Meio Ambiente, Alimentação e Assuntos Rurais do Reino Unido no valor de 200 mil libras (R\$ 640 mil).

Os dois estados também contribuem com recursos próprios, além de disponibilizarem funcionários para implementar o projeto, que tem como objetivos: *i)* desenvolver e adotar critérios e recomendações sustentáveis nos processos de compras dos governos piloto; *ii)* implementar políticas públicas e capacitar técnicos; *iii)* consolidar, fortalecer e criar demanda para produtos sustentáveis no mercado; e *iv)* atrair fornecedores para a utilização de produtos sustentáveis (ICLEI, 2009).

A ideia é que estes estados-piloto, enquanto líderes, venham a influenciar os outros estados brasileiros e o governo federal para promoverem essas práticas, fomentando a multiplicação e o desenvolvimento de uma estratégia de compras públicas sustentáveis

no país. Não existem até o momento, no entanto, relatórios públicos que discriminem os ganhos ou estabeleçam metas para as ações empreendidas, aspectos nos quais os dois estados buscam avançar.

8.3.1 Minas Gerais

O governo de Minas Gerais (MG) aderiu ao projeto CPS-Brasil ao se associar ao ICLEI, em 2007. O estado selecionou 20 produtos para serem estudados (entre eles asfalto, materiais e equipamentos de escritório) e adotou práticas de consumo e produção sustentáveis em cinco grandes grupos de despesa (famílias de compras) da administração pública: materiais de escritório; equipamentos de informática; obras de pavimentação; refeições para delegacias, penitenciárias e hospitais públicos; e medicamentos.

As compras feitas pelo estado levaram em conta a redução de impactos desses produtos e serviços ao longo de seu ciclo de vida sobre o meio ambiente, bem como aspectos sociais – igualdade de oportunidades, condições de trabalho, erradicação da pobreza, direitos humanos, preço e comércio justos. O estado realizou um inventário para demonstrar a aplicação de critérios de sustentabilidade em suas compras e capacitou cerca de 400 pessoas sobre o tema, com o objetivo de criar massa crítica e facilitar o desenvolvimento do projeto.

Estima-se que com a implementação dos critérios de CPS em MG houve uma economia de R\$ 77 milhões nas compras efetuadas entre maio de 2007 e janeiro de 2009. Por exemplo, em 2007 os computadores que consomem menos energia e emitem menos radiação para o usuário representavam apenas 0,5% do total de computadores adquiridos, que passaram para 60% em 2009. A compra de papel reciclado também saltou de 1,9%, em 2007, para 34% em 2009, pois o estudo demonstrou que há uma diferença praticamente mínima no mercado entre os preços de varejo do papel comum e do papel reciclado, tendendo a nivelar-se. A utilização de asfalto ecológico, com borracha de pneus usados em sua composição, passou de 0,1% em 2007 para 12% em 2009. Também foram estudados e inseridos no *Catálogo de Materiais do Estado* equipamentos economizadores de água e alguns órgãos públicos adotaram sistemas para captação de água de chuva para ser utilizada na limpeza (MINAS GERAIS, 2010).

Em termos legislativos, Minas Gerais publicou em 2005 o Decreto nº 44.122, determinando que a compra de madeira, de insumos e produtos dela derivados pela administração pública estadual somente poderá ser realizada mediante comprovação do licenciamento ambiental e da certificação de origem da madeira (VILHENA e ALBUQUERQUE, 2007).

8.3.2 São Paulo

O estado de São Paulo também aderiu à parceria com o ICLEI, o que resultou na publicação do *Guia de Compras Públicas Sustentáveis*, em 2006.

O estado foi o primeiro no Brasil a promover normas que incorporam preceitos de ordem socioambiental nas licitações da administração pública estadual, dentre as quais destacam-se:

- 1) Decreto nº 45.643/2001 – obriga a aquisição de lâmpadas de alto rendimento e cabos e fios de alta eficiência elétrica e baixo teor de chumbo e policloreto de vinila;
- 2) Decreto nº 48.138/2003 – obriga o emprego de tecnologia que possibilite a redução do consumo da água e seu uso racional;
- 3) Decreto nº 49.674/2005 – estabelece procedimentos de controle ambiental para a utilização de produtos e subprodutos de madeira de origem nativa em obras e serviços de engenharia;
- 4) Decreto nº 50.170/2005 – cria o Selo Socioambiental para produtos adquiridos pela administração pública e em contratações de serviço; e
- 5) Decreto nº 53.047/2008 – cria o Cadastro Estadual das Pessoas Jurídicas que comercializam no estado produtos e subprodutos de origem nativa da flora brasileira.

Em 2004, o governo do estado criou um grupo de trabalho (Resolução da Casa Civil nº 53/2004) com o objetivo de, entre outras medidas, elaborar estudos e introduzir critérios de sustentabilidade ambiental para contratação de obras, serviços e compras. Em 2008 foi criado o Programa Estadual de Contratações Públicas Sustentáveis, instituído pelo Decreto estadual nº 53.336/2008. O programa busca implantar, promover e articular ações visando à inserção de critérios socioambientais nas contratações do estado, tendo criado uma Comissão de Contratações Públicas Sustentáveis em todos os órgãos e entidades da administração pública estadual.

9 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES PARA O PROCESSO DE COMPRAS PÚBLICAS SUSTENTÁVEIS NO BRASIL

Atualmente considera-se que as decisões de compras públicas produzem um impacto ambiental e social muito mais amplo do que se imaginava há 20 anos. Desde mudanças climáticas até condições mais justas de trabalho – tudo poderia relacionar-se com as decisões de compra. Os gastos com as compras públicas tendem a crescer à medida que os países se desenvolvem e aumentam o seu PIB. Dessa forma, torna-se claro que estes gastos, por seu impacto crescente na economia, deveriam ser bem planejados e investidos de forma estratégica, como ferramenta para alavancar políticas públicas voltadas para objetivos sociais e ambientais pretendidos pela coletividade.

Em relação aos compromissos assumidos com o desenvolvimento sustentável do país observa-se que o governo federal vem percebendo, nos últimos anos, a importância de liderar pelo exemplo e colocar-se como agente de mudança na direção desejada. O apoio à política de CPS pode ser demonstrado, por exemplo, nos progressos no marco legal feitos recentemente, notadamente a alteração da Lei nº 8.666/1993 pela Lei nº 12.349/2010, aplicável a todos os níveis de governo, que coloca como um dos objetivos das licitações públicas a promoção do desenvolvimento nacional sustentável e a introdução da IN nº 1 SLTI/MPOG/2010, que introduz as CPS no Poder Executivo federal.

Além disso, é significativo que a condução da tarefa na esfera federal venha sendo feita pelo MP, instituição que, por sua posição estratégica, pode estabelecer um vínculo entre as políticas econômicas e o desenvolvimento sustentável, passando, assim, a mensagem de que as CPS são prioridade para o governo federal e colocando-as como um catalisador para a disseminação da prática para as esferas estaduais e municipais de governo.

Contudo, o compromisso da área de planejamento governamental com uma dada política nem sempre é garantia de uma implementação exitosa, visto que este compromisso poderia ser amplamente diluído no nível operacional – no caso, ao se chegar aos departamentos de compras e contratações. De maneira geral, existe um baixo nível de compreensão dos requerimentos de sustentabilidade incorporados nas compras públicas, o que se reflete na diferença entre a política e a prática. Assim, para que a realidade das compras públicas não fique a cargo apenas de um pequeno número de interessados, o investimento em sensibilização dos gestores, inclusive os da mais alta hierarquia da administração, e a capacitação dos técnicos responsáveis pelos processos licitatórios se tornam pontos cruciais a serem considerados.

Mesmo os organismos de auditoria, tais como o TCU no Brasil, precisam ser sensibilizados para compreenderem que, em alguns casos, estarão auditando o valor a médio e longo prazos das contratações, quando os produtos sustentáveis podem dar um retorno financeiro em termos de economia de manutenção ou custos evitados com a degradação ambiental. Assim, é recomendável estabelecer mecanismos transparentes e eficientes de avaliação e monitoramento (*accountability*) dos processos de CPS, que possibilitem aos órgãos de controle uma visão clara dos procedimentos, evitando-se a aplicação de sanções por descumprimento dos aspectos legais e normativos relacionados.

A implementação das CPS se mostra tarefa complexa, que levanta importantes questões relativas à necessidade de quantificação dos benefícios e dos custos decorrentes de sua adoção, de modo que estes demonstrem compensar eventuais diferenças de preço para os produtos sustentáveis, mantendo o mercado competitivo. Muitos dos benefícios das compras públicas sustentáveis se mostram como intangíveis ou perceptíveis apenas a médio ou a longo prazo. Dessa forma, faz-se necessário aferir estes benefícios e quantificá-los monetariamente para que sejam incorporados na contabilidade do setor público, respaldando as decisões dos gestores. Assim, se tornarão mais claras as vantagens e o custo-benefício de se realizar uma compra de produtos sustentáveis *vis-à-vis* os produtos tradicionais do mercado (WILLIS, 2010; PNUMA-IADS, 2008b). Estudos neste sentido, particularmente no Brasil, ainda são escassos. Há uma considerável lacuna de informações e o tema deveria se tornar central em pesquisas futuras, de modo que os ganhos das CPS possam ser valorados e se tornem mais explícitos para os tomadores de decisão e os órgãos de controle.

Também é recomendável o estudo das experiências exitosas obtidas em outros países que aplicam as CPS há mais tempo, visto ser a análise de boas práticas que possam ser adaptadas à realidade brasileira e incorporadas em nossas políticas públicas uma maneira eficaz de se obterem resultados a curto prazo. Por exemplo, uma forma vista como eficiente para incentivar o

avanço das compras públicas sustentáveis é o estabelecimento de metas claras e mensuráveis para as diversas instâncias governamentais, estratégia que vem sendo utilizada por diversos países europeus que se encontram mais adiantados nesta prática.

Ressalta-se, ainda, que as compras sustentáveis não podem ser vistas como uma política a ser implantada de forma isolada. O setor produtivo precisaria ser trabalhado de forma integrada e em seu conjunto¹⁹ para a formação de um mercado de produtos “verdes” ou sustentáveis: desde a extração da matéria-prima na natureza, passando pelo uso de técnicas de produção mais limpas, gestão ambiental nas indústrias, manufatura dos produtos, até a reciclagem ou disposição final. Este mercado poderia ser uma nova oportunidade de negócios para alguns setores, tais como pequenas e médias empresas e empresas locais. No entanto, para atender às demandas futuras de grandes volumes de compras governamentais, este setor de produção sustentável talvez necessite de estímulos e políticas econômicas específicas – por exemplo, redução de taxas e disponibilidade de financiamento para novas tecnologias – para estimular seu desenvolvimento, bem como o investimento em novas tecnologias. Para o sucesso das CPS um dos requisitos seria, portanto, um maior diálogo do governo com o setor privado para que este participe ativamente no processo de discussão de critérios de sustentabilidade a serem adotados para produtos e serviços.

Como vimos, existem inúmeros critérios de caráter ambiental e social que podem ser utilizados em CPS, assim como uma grande diversidade de produtos consumidos e serviços contratados pelo governo. Assim, parece ser mais eficiente priorizar aqueles aspectos que podem gerar mais resultados e benefícios para que as CPS alcancem um melhor resultado, sendo recomendável, principalmente ao iniciar o processo de compras sustentáveis, identificar algumas poucas áreas estratégicas – por exemplo, as de maior gasto – para que se possa obter um maior impacto.

Em síntese, as CPS podem ser vistas como uma ferramenta que, potencialmente, permite promover políticas ambientais e sociais, principalmente, ao se considerar a escala das compras governamentais e o efeito cascata que estas produzem sobre a economia e a sociedade, o que multiplica investimentos para o desenvolvimento sustentável. É recomendável que sua incorporação e disseminação no país ocorra de forma gradual e planejada, permitindo tanto aos setores responsáveis pelas compras públicas no governo quanto aos agentes do setor privado a necessária adaptação para implementá-las de forma bem-sucedida.

REFERÊNCIAS

ABNT – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **Sistema de gestão ambiental**: requisitos com orientações para uso. São Paulo: ABNT, 2004. 27p.

BIDERMAN, R. *et al.* (Orgs.). **Guia de compras públicas sustentáveis**: uso do poder de compra do governo para a promoção do desenvolvimento sustentável. 2. ed. ICLEI European Secretariat GmbH. Rio de Janeiro: FGV, 2008.

¹⁹. A Comissão Europeia, por exemplo, desenvolve na Comunidade Europeia a Política Integrada de Produtos, que busca oferecer ferramentas para estimular o setor produtivo a adotar um processo sustentável em todas as suas etapas. As CPS são vistas como uma destas ferramentas.

BRAMMER, S.; WALKER, H. **Sustainable procurement practice in the public sector: an international comparative study**. Opus: Online Publication Store, University of Bath, 2007. Disponível em: <<http://opus.bath.ac.uk>>.

BRÄNLUND, R. *et al.* **Assessment of green public procurement as a policy tool: cost-efficiency and competition considerations**. Sweden: Umeå University, 2009.

BRASIL. Ministério do Meio Ambiente. Portaria nº 44, de 13 de fevereiro de 2008. **Plano de ação para produção e consumo sustentável (PPCS)**. set. 2010a. (Versão para consulta pública). Disponível em: <http://www.tjmg.jus.br/sustentabilidade/biblioteca/plano_producao_consumo_sustentaveis.pdf>.

_____. _____. **Sustentabilidade aqui e agora** – Brasileiros de 11 capitais falam sobre meio ambiente, hábitos de consumo e reciclagem. [s. l.]: MMA e Walmart Brasil. 2010b.

_____. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. **Guia de compras públicas sustentáveis para administração federal**. ICLEI – Governos Locais pela Sustentabilidade, 2010c.

_____. _____. **Curso de ensino à distância sobre compras e contratações públicas sustentáveis**. ICLEI – Governos Locais pela Sustentabilidade. 2ª turma de 2011. Disponível em: <<http://ead-cps.planejamento.gov.br>>.

BUNSE, M.; LEPOSA, N. **Principles and procedures in sustainable public procurement in Europe**. Wuppertal: Wuppertal Institute, 2009. (SuPP-Urb-China Paper n.1).

CARVALHO, F. J. C. Mercado, Estado e teoria econômica: uma breve reflexão. **Revista Econômica**, Universidade Federal Fluminense, v. 1, n. 1, jun. 1999.

CNUMAD - Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento. **Agenda 21**. 3. ed. Brasília: Senado Federal, 2000.

COUTO, H. L. G.; COUTO, M. C. M.V. O marco regulatório das compras públicas sustentáveis. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 16, n. 2.818, 20 mar. 2011. Disponível em: <<http://jus.com.br/revista/texto/18726/o-marco-regulatorio-das-compras-publicas-sustentaveis>>.

EPA – ENVIRONMENTAL PROTECTION AGENCY. **Environmentally preferable purchasing (EPP)**. United States, 2006. Disponível em: <<http://www.epa.gov/opptintr/epp/index.htm>>.

EC – EUROPEAN COMMISSION. **Sustainable public procurement in EU member states: overview of government initiatives and selected cases**. Vienna, Oct. 2007. (Final Report to the EU High-Level Group on CSR).

ICLEI – GOVERNOS LOCAIS PELA SUSTENTABILIDADE. **Eco-procurement: the path to a greener market place**. [s. l.], 2003. Disponível em: <<http://www.iclei-europe.org>>.

_____. **Minas Gerais promove compras públicas sustentáveis: estudos de caso**. Brasil: ICLEI, 2009. Disponível em: <<http://www.iclei.org>>.

IADS, 2008. **Compras públicas sustentables en el Mercosur**: lineamentos para la elaboración de políticas. Instituto Argentino para el Desarrollo Sustentable (IADS). República Argentina, 2008.

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Pesquisa sobre pagamento por serviços ambientais urbanos para gestão de resíduos sólidos**. Relatório de Pesquisa do Ipea, maio 2010.

MOTA, J. A. A. (Org.). **O uso do poder de compra para a melhoria do meio ambiente**: o papel da rotulagem ambiental. Sustentabilidade ambiental no Brasil: biodiversidade, economia e bem estar humano. Ipea: Brasília, 2010.

LI, L.; GEISER, K. Environmentally responsible public procurement (ERPP) and its implications for integrated product policy (IPP). **Journal of Cleaner Production**, n. 13, p. 705-715, 2005.

McCRUDDEN, C. **Buying social justice**: equality, government procurement & legal change. Oxford: Oxford University Press, 2007.

_____. Using public procurement to achieve social outcomes. **Natural Resources Forum**, v. 28, n. 4, p. 257-267, 2004.

MINAS GERAIS. Governo do Estado de Minas Gerais. **Projeto Compras Públicas Sustentáveis**. Belo Horizonte, 2010.

OMETTO, A. R. *et al.* Implementation of life cycle thinking in Brazil's environmental policy. Short Communication. **Environmental Science & Policy**, v. 9, p. 587-562. 2006.

PERERA, O. *et al.* **State of play in sustainable public procurement**. International Institute for Sustainable Development (IISD) and The Energy and Resources Institute (TERI), 2007.

PNUMA – PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL MEDIO AMBIENTE; IADS – INSTITUTO ARGENTINO PARA EL DESARROLLO SUSTENTABLE. **Proyecto piloto compras públicas sustentables en el MERCOSUR**: las compras públicas en el MERCOSUR, propuesta para la incorporación de criterios de sustentabilidad. Argentina: PNUMA; Oficina Regional para America Latina y el Caribe; IADS, 2008a.

_____. **Compras públicas sustentables en el Mercosur**: lineamentos para la elaboración de políticas. Argentina: PNUMA, Oficina Regional para America Latina y el Caribe. IADS, 2008b.

PREUSS, L. Addressing sustainable development through public procurement: the case of local government. Supply Chain Management. **An International Journal**, v. 14, n. 3, p. 213-223, 2009.

PWC – PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Collection of statistical information on**

green public procurement in the EU. Report on data collection results. 2009. Disponível em: <http://ec.europa.eu/environment/gpp/pdf/statistical_information.pdf>.

SANTOS, F. V. A legalidade das compras públicas sustentáveis. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 16, n. 2.774, 4 fev. 2011. Disponível em: <<http://jus.com.br/revista/texto/18421>>. Acesso em: 12 set. 2011.

SEGERSON, K.; LI, N. Voluntary approaches to environmental protection. *In*: TIENTENBERG, T; FOLMER, H. (Eds.). **The international yearbook of environmental and resource economics:1999-2000**. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 1999, p. 273-306.

SMART SPP; ICLEI – GOVERNOS LOCAIS PELA SUSTENTABILIDADE. **Incentivar a inovação e a eficiência energética através das compras:** um guia prático para autoridades públicas. [s. l.]: Consórcio Smart SPP, ICLEI, 2009.

STEVENS, C. Linking sustainable consumption and production: the government role. **Natural Resources Forum**, v. 34, n. 1, p. 16-23, 2010.

VILHENA, R. M. P.; ALBUQUERQUE, A. C. B. **Modernização da gestão:** implantação de licitações sustentáveis em Minas Gerais. *In*: CONGRESO INTERNACIONAL DEL CLAD SOBRE LA REFORMA DEL ESTADO Y DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA, 12., 2007, Sto. Domingo, República Dominicana, 30 out.-2 nov. 2007.

WILLIS, K. Is all sustainable development sustainable? A cost-benefit analysis of some procurement projects. **Journal of Environmental Assessment Policy and Management**, v. 12, n. 3, p. 311-331, 2010.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

NISSINEN A. *et al.* Environmental criteria in the public purchases above the EU threshold values by three Nordic countries: 2003 and 2005. **Ecological Economics**, v. 60, p. 1838-1849, 2009. Disponível em: <<http://www.Elsevier.com/locate/ecolecon>>.

OECD – Organization for Economic Co-operation and Development. **Greener public purchasing:** issues and practical solutions. Paris: OECD, 2000.

_____. **The environmental performance of public procurement:** issues of policy coherence. Paris: OECD, 2003.

PEREIRA JÚNIOR, J. T.; DOTTI, M. R. **Políticas públicas nas licitações e contratações administrativas.** Belo Horizonte: Fórum, 2009.

SILVA, C. L.; SOUZA, L. J. E. **Políticas públicas e indicadores para o desenvolvimento sustentável.** São Paulo: Saraiva, 2010.

APÊNDICE

INSTRUÇÃO NORMATIVA SLTI/MPOG Nº 1 DE 19/1/2010

A IN nº 1/2010 do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MP) representa um importante avanço no processo de compras públicas sustentáveis no país. A IN dispõe sobre os critérios de sustentabilidade ambiental na aquisição de bens, contratação de serviços ou obras pela administração pública federal direta, autárquica e fundacional. Além disto, a IN se aplica, também, aos convênios com estados e municípios e contratos de financiamento que envolvam recursos da União. A IN não se aplica ao Judiciário e Legislativo. No entanto, ainda que não haja obrigatoriedade de observância pelos demais poderes, estes demonstram, atualmente, a tendência de incluir em seus processos de contratações critérios de sustentabilidade, como no Senado Federal, através do programa Senado Verde.

Um dos pontos cruciais abordados na IN refere-se à necessidade da clareza, objetividade e precisão na exposição dos critérios ambientais utilizados, já que estes não podem frustrar a competitividade, tendo em vista o princípio da isonomia nos processos licitatórios. Dessa forma, a fim de evitar questionamentos na adoção de critérios de sustentabilidade ambiental adotados, deve-se indicar previamente o peso dos critérios ambientais em relação aos demais critérios adotados para o produto ou serviço, de modo que não se constituam em critérios eliminatórios, quando não forem considerados essenciais ao objeto da licitação.

A norma traz regras para os diferentes tipos licitação devendo ser observada, obrigatoriamente, em todas as licitações dos tipos melhor técnica ou técnica e preço. Isto significa que, nestes tipos de licitação, a administração federal deverá, necessariamente, adotar critérios objetivos de sustentabilidade ambiental para classificação e avaliação das propostas. Nas licitações de menor preço, o critério de julgamento será sempre o menor preço, não havendo obrigatoriedade de inclusão de critérios de sustentabilidade.

Para as obras públicas os critérios são de observância obrigatória, enquanto para os bens e serviços a instrução não é impositiva, conforme explicitado a seguir.

Obras públicas

As especificações e exigências do projeto básico ou executivo para contratação de obras e serviços de engenharia *devem* ser elaborados visando à economia da manutenção e operacionalização da edificação, a redução do consumo de energia e água, bem como a utilização de tecnologias e materiais que reduzam o impacto ambiental (Art. 4º).

Entre as medidas que podem ser previstas, estão listadas, em um rol exemplificativo: o uso de equipamentos com maior eficiência energética; sistemas de reuso da água e de captação de água de chuva visando a redução no consumo de água; o uso de energia renovável; a gestão de resíduos (especialmente os da construção civil); a utilização de materiais reciclados e biodegradáveis; e a rastreabilidade (comprovação da origem da madeira). Além disso, deve ser priorizado o emprego de mão de obra e materiais locais, o que fomenta o desenvolvimento regional e contribui para redução de emissões de CO₂ nos deslocamentos.

Outro ponto importante é que os editais e contratos de obras e serviços de engenharia devem exigir o uso obrigatório de agregados reciclados, sempre que existir a oferta destes materiais, e gerenciar os resíduos da construção civil, com ênfase no controle de transporte de resíduos, sob pena de multa.

Bens

A norma estabelece faculdades aos entes da administração pública federal que *podirão* exigir, na aquisição de bens e serviços, critérios de sustentabilidade ambiental.

Entre os requisitos possíveis (rol exemplificativo), estão bens que: sejam constituídos por material reciclado, atóxico e biodegradável; tenham embalagens reduzidas em volume; não contenham substâncias perigosas (como mercúrio, chumbo, cádmio e outros, em concentração acima do recomendado na diretiva Restriction of Certain Hazardous Substances – RoHs) e que observem os requisitos para a obtenção da certificação ambiental do INMETRO como produtos sustentáveis.

Cabe mencionar, entretanto, que há um ponto ambíguo na IN quando trata da certificação ambiental pela norma ISO 14.000, ao afirmar que:

Quando a contratação envolver a utilização de bens e a empresa for detentora da norma ISO 14.000, o instrumento convocatório, além de estabelecer diretrizes sobre a área de gestão ambiental dentro de empresas de bens, deverá exigir a comprovação de que a licitante adota práticas de desfazimento sustentável ou reciclagem dos bens que forem inservíveis para o processo de reutilização (Art. 4º, §5º).

Conforme comentam Couto e Couto (2011), tal dispositivo permite questionamentos acerca de sua legalidade, por ferir o princípio da isonomia: não se pode exigir a certificação ISO para empresas como exigência de habilitação ou critério de desclassificação, por ser a certificação uma alternativa facultativa, e não uma imposição legal. É possível, segundo entendimento do TCU, utilizar este tipo de certificado apenas como critério de pontuação.

Serviços

Na contratação de serviços, os editais *devem* assegurar que as empresas adotarão práticas de sustentabilidade na execução dos serviços, *quando couber*.

A IN lista um conjunto de práticas passíveis de serem adotadas, que não impedem que os contratantes estabeleçam a exigência de outras medidas: o uso de produtos de limpeza de acordo com as especificações da Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa); medidas para evitar o desperdício de água tratada; observância da minimização de ruídos nos equipamentos (Resolução CONAMA nº 20/1994); fornecimento de equipamentos de segurança aos empregados; programa de treinamento aos empregados (nos três primeiros meses de contrato) para a economia do consumo de energia e água e para o gerenciamento adequado dos resíduos sólidos (redução, seleção e destinação à cooperativas de reciclagem).

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Everson da Silva Moura

Marco Aurélio Dias Pires

Revisão

Andressa Vieira Bueno

Laeticia Jensen Eble

Luciana Dias Jabbour

Mariana Carvalho

Olavo Mesquita de Carvalho

Reginaldo da Silva Domingos

Celma Tavares de Oliveira (estagiária)

Patrícia Firmina de Oliveira Figueiredo (estagiária)

Editoração

Aline Rodrigues Lima

Andrey Tomimatsu

Danilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Daniella Silva Nogueira (estagiária)

Leonardo Hideki Higa (estagiário)

Capa

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Livraria

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo

70076-900 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3315 5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.



ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

SAE
SECRETARIA DE ASSUNTOS ESTRATÉGICOS
PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

GOVERNO FEDERAL
BRASIL
PAÍS RICO É PAÍS SEM POBREZA