

# I – ESTABILIDADE E CRESCIMENTO





# I – ESTABILIDADE E CRESCIMENTO



**A**o longo de 2002, a incerteza dos agentes econômicos com relação à economia brasileira foi tal que os fluxos de recursos internacionais para o país, especialmente de empréstimos e financiamentos, reduziram-se a níveis alarmantes e o risco-país bateu recorde. No front doméstico, as condições de financiamento da dívida pública também pioraram sensivelmente, apesar de o Banco Central ter elevado as taxas de juros e promovido alterações no perfil da dívida, como o encurtamento de prazos e o lançamento de títulos indexados ao valor do dólar.

O Brasil firmou um acordo de emergência com o Fundo Monetário Internacional (FMI), num processo inédito que contou com o apoio dos principais candidatos à Presidência da República na eleição então em curso. Pelo acordo, reafirmaram-se as rígidas metas de controle de gastos e de obtenção de **superávits primários**. Mas mesmo esse novo empréstimo e o apoio do FMI foram insuficientes para estancar o processo de redução dos fluxos de financiamento externo para o Brasil. Como resultado, a taxa de câmbio sofreu forte desvalorização ao longo do ano de 2002, tendo atingido marca superior a R\$3,90 por dólar.

O novo governo manteve a política macroeconômica baseada no tripé composto de austeridade fiscal, **câmbio flutuante** e regime de metas de inflação, até mesmo com elevação da meta do superávit primário que constava do acordo com o FMI. O resultado nos primeiros trimestres de 2003 foi, como esperado, uma recessão. Mas uma recessão de curta duração, que permitiu que já no início do segundo semestre a economia começasse a se recuperar, com crescimento de 0,54%. A recuperação prolongou-se por 2004, ano em que se estima um crescimento do PIB em 5,2%, beneficiando-se da existência de capacidade ociosa gerada nos anos anteriores, da forte expansão do crédito e do impulso ainda significativo da demanda externa. A estimativa é que essa fase de crescimento se mantenha em 2005, embora provavelmente a taxas mais modestas, uma vez que esses fatores dificilmente se repetirão com a mesma intensidade. A médio prazo, a perspectiva é de continuidade do crescimento à medida que se consolidem e aperfeiçoem as instituições e políticas macroeconômicas em vigor e se avance no processo de reformas.

A seção inicial deste capítulo revê o desempenho da economia nos dois últimos anos e procura sublinhar uma preocupação que permeia o restante da análise: apesar das ações de política econômica que vêm sendo adotadas, o Brasil ainda não superou a crônica vulnerabilidade que há muito o caracteriza, e que tem origem em diversas causas. As seções seguintes analisam em uma perspectiva de mais longo prazo as causas da redução do crescimento e indicam políticas e reformas

**Superávit ou déficit das contas públicas (primário)** – É o resultado das contas públicas (**superávit ou déficit**), expresso basicamente em dois conceitos principais: **nominal e primário**.

No primário, não é considerado como despesa o pagamento de juros da dívida do setor público, nem como receitas os juros das reservas internacionais do país. No nominal, são levadas em conta todas as despesas e receitas. O cálculo pode ser feito separadamente para municípios, estados e União ou pode agregar todas as esferas.

**Câmbio flutuante** – Trata-se do regime cambial no qual não há intervenção do governo; a taxa é definida pela demanda e oferta das moedas no mercado. Os outros tipos de regimes de câmbio são: câmbio fixo, câmbio administrado, flutuação e flutuação suja.

necessárias à sustentação do crescimento a taxas mais elevadas.

## 1. RETROSPECTIVA 2003-2004

O desempenho macroeconômico em 2003 refletiu um conjunto de expectativas e resultados, tanto positivos como negativos, que devem ser mencionados para melhorar a compreensão do que se passou. Logo no começo do ano ficou claro que a forte desvalorização cambial de 2002 contaminaria os preços domésticos. Os produtos comercializáveis com o exterior foram os primeiros a encarecer, o que se refletiu rapidamente nos preços no atacado. O aumento para o consumidor aconteceu mais tarde e foi menor. Mesmo assim, havia sinais inequívocos de que a meta de inflação fixada para aquele ano seria ultrapassada. Reconhecendo esse fato, decidiu-se ajustar a meta de 4% para 8,5% e aumentar a **taxa básica de juros** já no início do ano.

A elevação da inflação acarretou a queda do rendimento real das famílias e, em conjunto com a alta dos juros, derrubou o consumo. Ao mesmo tempo, a recessão reduziu os investimentos privados. Como os investimentos públicos também estavam em níveis muito comprimidos, devido, entre outros motivos, à necessidade de gerar superávits primários, a sustentação da atividade econômica foi propiciada apenas pelas exportações, que se beneficiaram das duas rodadas de desvalorização cambial em 1999 e 2002, da retração do consumo doméstico e, numa perspectiva de mais longo prazo, de ganhos de produtividade da década de 90. Em 2004, a esses fatores somou-se o impulso derivado do aquecimento do comércio internacional.

Quando comparada aos dois mais recentes surtos de crescimento ocorri-

dos entre 1999 e 2002, verifica-se que a recuperação econômica do segundo semestre de 2003 foi mais vigorosa do que as anteriores conforme mostra o gráfico 1. O primeiro, iniciado no começo de 1999, teve o PIB real crescendo à taxa anual de 3,8% e durou até o primeiro trimestre de 2001, sendo abortado pela crise de energia e pelo impacto da crise argentina<sup>1</sup>. O segundo período, que se estende do quarto trimestre de 2001 ao quarto trimestre de 2002, teve o PIB real crescendo, coincidentemente, a 3,8% em bases anuais. No caso atual, após a recessão do primeiro semestre de 2003, o PIB voltou a crescer à taxa anualizada de 4,8%. Em todos os casos o comportamento do PIB refletiu, de forma suavizada, o crescimento da atividade industrial.

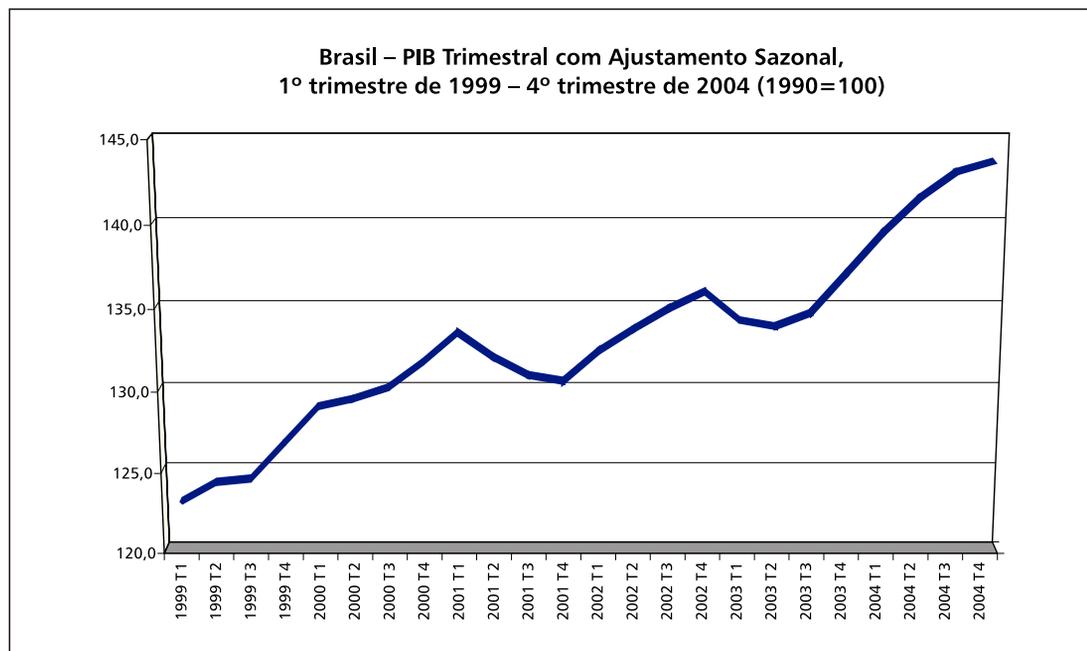
Apesar do crescimento mais forte, a recuperação que vem de 2003 teve reduzida contribuição dos investimentos, pelo menos até o primeiro trimestre de 2004, como mostra o gráfico 2. E esses são importantes não apenas porque aumentam a **demand agregada**, mas sobretudo porque elevam a capacidade de produção. Nesse ponto, aliás, situa-se uma fonte de preocupações quanto à sustentação do atual crescimento do país no futuro próximo. A taxa de investimento fixo em relação ao PIB tem permanecido, quase sem exceção, abaixo de 20% nos últimos anos, e em 2004, mesmo após um aumento de quase dois pontos percentuais em relação a 2003, ainda ficou em 19,6%. Estima-se que para sustentar taxas de crescimento de 5% ao ano o investimento deveria ser da ordem de 25% do PIB<sup>2</sup>.

Em 2004, diferentemente do ocorrido no ano anterior, a absorção doméstica respondeu pela maior parte do crescimento, com contribuição apenas secundária das exportações líquidas,

**Taxa básica de juros** – É a taxa de juros utilizada pelo Banco Central na compra e venda de títulos públicos, buscando regular a liquidez no mercado financeiro – em geral em operações de prazo muito curto –, conhecida como taxa Selic, ou taxa básica de juros da economia. Se existe excesso de liquidez no mercado, o Banco Central vende títulos à taxa Selic; se há falta, o Banco Central compra títulos à taxa Selic. Como essa taxa é o custo do dinheiro para os bancos, eles emprestarão para terceiros a uma taxa mais alta. Assim, quando ela sobe, as demais taxas de juros (cheque especial, capital de giro para empresas etc.) tendem a subir; quando ela cai, abre espaço para as demais também caírem.

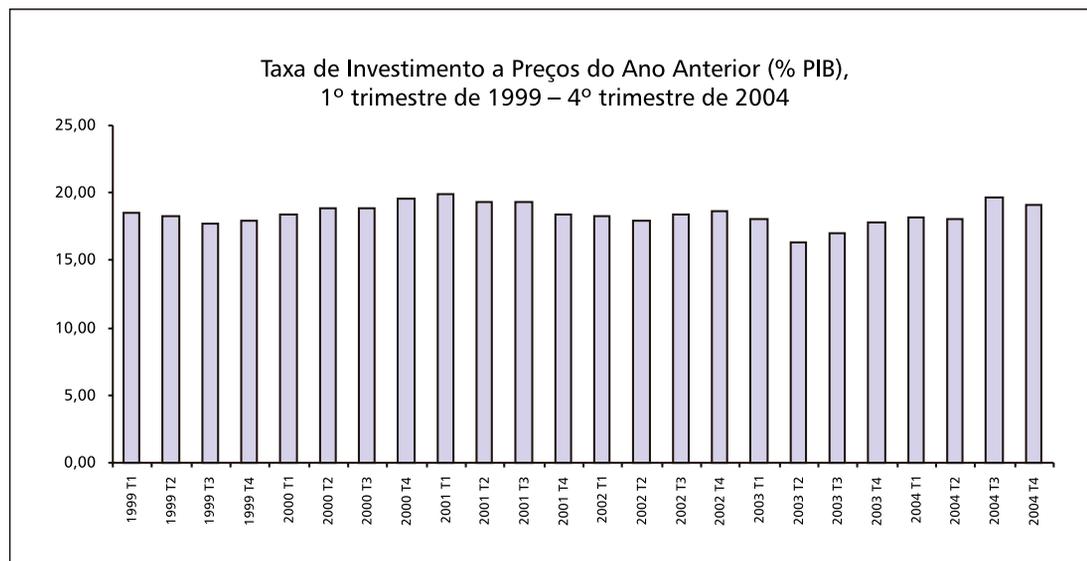
**Demanda agregada** – A microeconomia estuda o comportamento do consumidor, das empresas e dos mercados, preocupando-se com a demanda (ou procura) por um produto, a partir de variáveis como renda e preço. Seu análogo na macroeconomia – em que se estudam as variáveis econômicas relativas a um país, como inflação, PIB e balanço de pagamentos – é a demanda agregada. Esta representa a procura total por todos os bens e serviços e tem seu comportamento influenciado também por variáveis agregadas (ou gerais) da economia, como nível geral de preços, taxa de juros (ver *Taxa básica de juros* acima) e taxa de câmbio.

**Gráfico 1 – Variação do PIB**



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia Estatística (IBGE).

**Gráfico 2 – Taxa de investimento**



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia Estatística (IBGE).

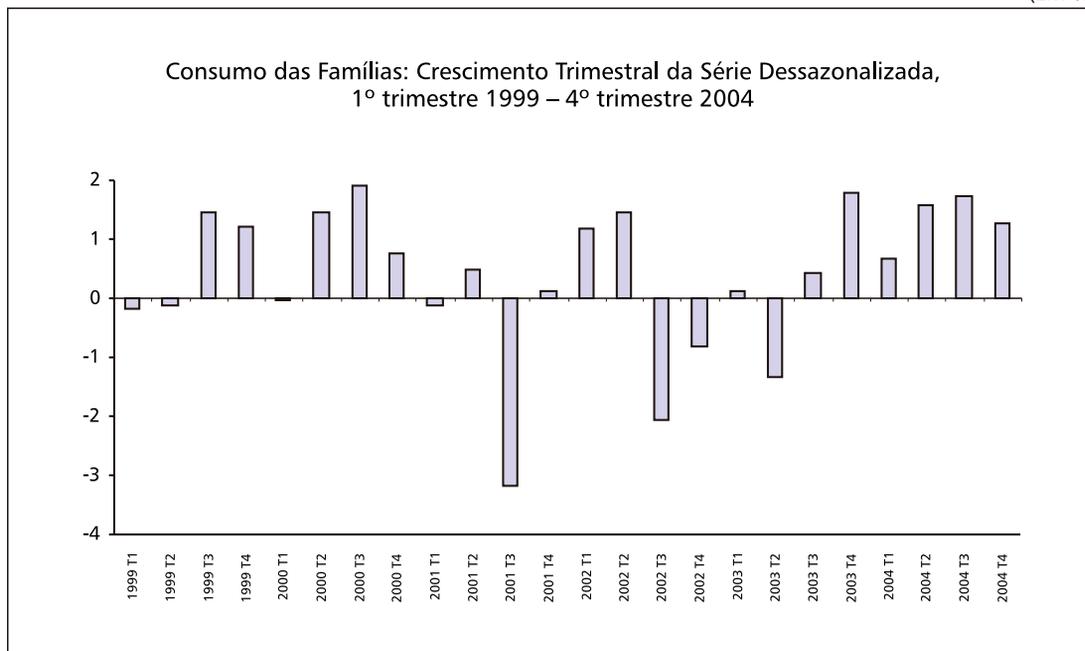
como pode ser observado nos gráficos 3 e 4, e o consumo das famílias aumentou 4,3% – a taxa mais alta desde 1996.

Um fato que merece atenção foi a turbulência do segundo trimestre de 2004, que provocou a desvalorização de cerca de 10% do real em curto espaço de tempo e piorou os indi-

cadores de risco do Brasil. Isso mostra que, apesar dos sólidos fundamentos no plano fiscal e monetário e da adesão firme ao regime de câmbio flutuante, qualquer ameaça de deterioração do quadro externo repercute nos indicadores utilizados pelo mercado financeiro para medir o risco que o

Gráfico 3 – Consumo das famílias

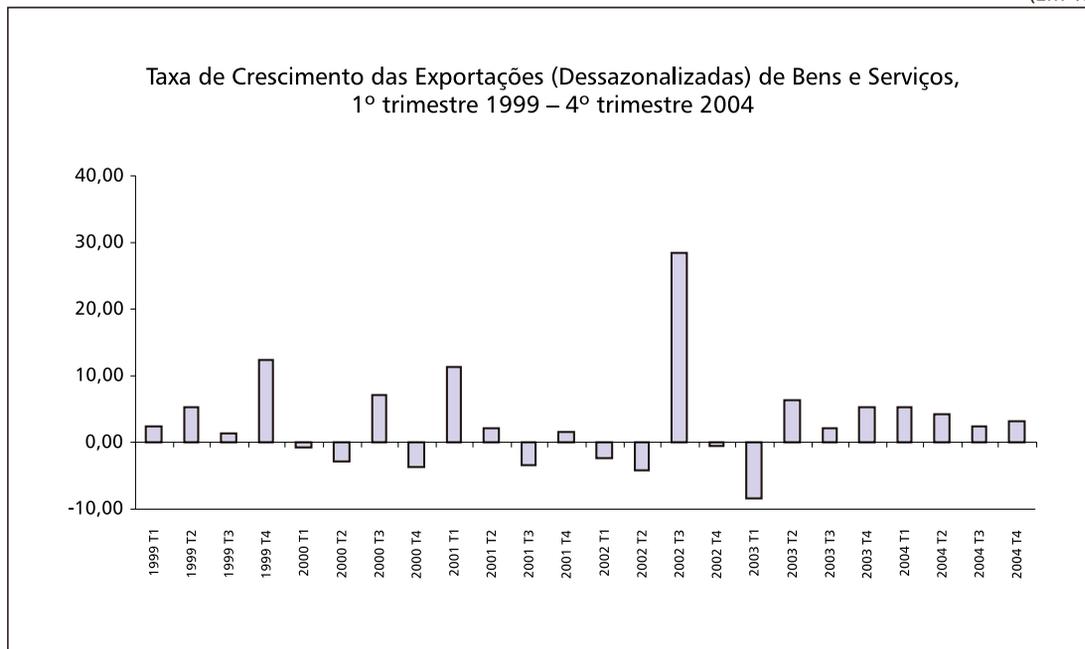
(Em %)



Fonte: IBGE.

Gráfico 4 – Taxa de crescimento das exportações

(Em %)



Fonte: IBGE.

Brasil representa para os investidores. Naquela ocasião, a instabilidade foi motivada pelo receio de aumento brusco dos juros nos Estados Unidos, somado à perspectiva de aumentos adicionais nos preços do petróleo e seus

efeitos no financiamento das contas externas brasileiras. Em consequência, subiu o custo dos empréstimos, enquanto a desvalorização do câmbio pressionava a inflação e contribuía para piorar as contas públicas. Mesmo

sendo uma turbulência transitória, o governo respondeu elevando a meta de superávit primário de 4,25% para 4,5% do PIB, reforçando seu compromisso com a estabilidade macroeconômica.

O cenário externo, como será comentado adiante, ainda é fonte de preocupações. Esse episódio mostra que a economia brasileira, apesar dos avanços, deve ainda perseguir continuamente uma maior **blindagem** em relação a eventos fora do seu controle. Sugere, também, a necessidade de permanecer no caminho escolhido para consolidar a estabilidade macroeconômica.

O modelo atual de desenvolvimento tem procurado preservar a estabilidade como um valor fundamental e que, portanto, deve-se continuar a ter como meta. Isso porque a estabilidade macroeconômica é como um alvo móvel, que se aproxima ou se distancia em função de condições que mudam com o tempo e com novos desafios provocados por fatores internos e externos. A construção de uma base sólida para o crescimento da economia depende de o país estar sempre vigilante com respeito às variáveis que possam afetar a estabilidade macroeconômica e institucional.

A prioridade concedida à estabilidade permitiu que a economia brasileira atingisse uma taxa de crescimento do PIB em torno de 5% em 2004, com inflação anual sob controle, da ordem de 7,6% e com tendência de queda. Foi também responsável por outros indicadores positivos: as necessidades de financiamento do setor público reduziram-se para 2,7% do PIB (contra 5,1% em 2003), a dívida líquida do setor público teve queda de 57,2 em 2003 para 51,8% do PIB no final de 2004, e saldo em conta corrente de US\$ 11,7 bilhões (quase 2% do PIB), fruto de exportações

que atingiram US\$ 96,5 bilhões e importações de US\$ 62,8 bilhões.

Assim, a economia brasileira entrou em 2005 com perspectivas favoráveis de crescimento, inflação em baixa, taxas de desemprego urbano em queda, emprego e salários em alta e forte saldo comercial. O governo reafirmou seu propósito de manutenção de elevado superávit primário em 2005, reforçando seu compromisso com a responsabilidade fiscal e contribuindo para a redução da relação dívida/PIB. Além disso, a economia melhorou seus indicadores externos, como o saldo positivo em conta corrente e a relação entre a dívida externa líquida e exportações de bens, que passou de 4,0 no começo de 1999 para cerca de 1,4 no final de 2004.

Mas a aceleração do crescimento também depende, decisivamente, das perspectivas de investimento e de sua contribuição para a expansão da capacidade de produção. A estabilidade é condição necessária, mas não suficiente para o crescimento. Como as decisões de investimento são de longo prazo, dependem, por sua vez, de políticas claras e da solução de questões que continuam pendentes. Entre elas estão a melhoria do marco regulatório, especialmente aquele voltado para os investimentos em infra-estrutura; a redução dos tributos que oneram a produção; a diminuição do custo da mão-de-obra para o empregador; e o encaminhamento mais duradouro de soluções para o persistente déficit da Previdência Social, fator determinante da sustentabilidade fiscal de longo prazo.

Um fator imponderável para as perspectivas de crescimento nos próximos anos é a evolução do cenário internacional. Entre as principais ameaças à continuidade do quadro favorável que o país vem atravessando estão o

---

**Blindagem da economia** – O termo tem sido utilizado desde as crises financeiras de meados da década de 90. Sem uma definição técnica precisa, é normalmente usado como sinônimo de mecanismos de proteção para enfrentar situações de risco externo – por exemplo, associados a uma dívida externa elevada. No caso brasileiro, o acordo com o FMI serviu como uma blindagem a eventuais ataques especulativos frente às reservas brasileiras de divisa. A existência desse acordo, que deixava preventivamente à disposição do Banco Central o volume de até US\$ 24 bilhões, dissuadiu a ação de especuladores, funcionando como blindagem da economia.

aumento dos juros nos Estados Unidos, a possibilidade de redução do crescimento da China, a evolução desvantajosa dos preços das commodities e as perspectivas para a evolução do Mercosul, especialmente a Argentina.

### ***O impacto dos juros norte-americanos***

A **política monetária** expansiva dos Estados Unidos entre 2001 e 2004 foi possibilitada pela feliz combinação de forte aumento da produtividade com baixa inflação. Ao mesmo tempo em que estimulou o crescimento, essa associação permitiu manter baixa a taxa de remuneração dos títulos do Tesouro norte-americano, apesar do déficit fiscal e do desequilíbrio das contas externas, expresso pela elevada relação entre déficit em conta corrente e PIB norte-americano, de cerca de 6%. A ampla disponibilidade de liquidez internacional tem permitido que o aumento gradual dos juros no final de 2004 e começo de 2005 seja absorvido pelo mercado. Em parte, porque o aquecimento daquela economia tem sido menos intenso do que se previa, e em parte porque a aceleração inflacionária só começou a preocupar a partir do final do ano passado. Como resultado, os mercados têm reagido favoravelmente à elevação dos juros nos EUA, sem mudanças bruscas nos mercados de ativos – seja o de títulos de dívida pública, de ações ou de imóveis, por exemplo. Mas pressões inflacionárias relacionadas à desvalorização do dólar no mercado internacional e aos preços do petróleo, e sua repercussão nos preços ao consumidor, podem trazer para o primeiro plano a possibilidade de turbulência internacional, tanto nas finanças quanto na área do comércio.

A médio prazo, o desafio é promover um ajuste da economia norte-

americana sem desestabilizar o resto do mundo. Nessa perspectiva, o mundo ressenete-se da falta de uma instância de coordenação de políticas macroeconômicas capaz de oferecer um caminho não traumático para a solução dos atuais desequilíbrios.

### ***O avanço da economia chinesa***

A economia chinesa tem papel de destaque na expansão do comércio internacional na última década. Diversos analistas, porém, têm argumentado que não é improvável que a China venha a enfrentar dificuldades no futuro próximo. Primeiro porque a fragilidade do setor financeiro chinês pode desencadear um processo recessivo, especialmente no estado de aquecimento em que se encontra a economia do país. Segundo, há uma pressão internacional – especialmente dos EUA – no sentido de valorizar a moeda chinesa, cujo nível atual permite ao país acumular imensas reservas internacionais, parte das quais, aliás, usada, assim como as de outros países asiáticos, para financiar o déficit norte-americano. Em terceiro lugar, há dúvidas em relação às conseqüências de uma possível redução dos fluxos de capital de risco (IDE – Investimento Direto Estrangeiro), que têm sido da ordem de US\$ 40 a 50 bilhões ao ano desde 1997, ou cerca de 5% do PIB chinês. Deve ser ressaltado que uma eventual e súbita redução dos chamados influxos de investimento não teria, no caso da China, o mesmo efeito que em outros países, porque esta mantém elevado o nível de reservas internacionais e da taxa de poupança doméstica. Ainda assim, existe um risco associado a uma eventual queda da produtividade do capital. Com uma taxa de poupança muito alta (de 35 a 40% do PIB), a economia chinesa tem sido capaz de

---

**Política monetária** – Os principais instrumentos da política monetária são a definição da taxa básica de juros (ver *Taxa básica de juros*, à pág.4), as operações de mercado aberto e a determinação dos depósitos compulsórios. As operações de mercado aberto são compras e vendas de títulos da dívida pública, por meio das quais, entre outros objetivos, o governo controla a quantidade de moeda na economia. Os depósitos compulsórios são feitos pelos bancos comerciais no Banco Central e são definidos como um percentual dos depósitos à vista ou a prazo existentes nos bancos comerciais. Usando esses instrumentos, o Banco Central pode promover uma política monetária contracionista, expansionista ou neutra.

crescer a mais de 8% ao ano graças a um aumento da produtividade do capital, a qual pode vir a diminuir com o aumento relativo da construção de residências – que provocou o *boom* imobiliário chinês dos últimos anos, tal como ocorreu na crise dos tigres asiáticos na segunda metade dos anos 90.

### **Os preços das commodities**

O terceiro fator imponderável do cenário internacional, que pode repercutir no Brasil, são os preços das principais commodities não-petrolíferas, que atravessaram 2003 e boa parte de 2004 sob forte alta, ainda que não tenham ultrapassado a reposição das perdas, em dólares, das décadas anteriores. No entanto, a extrema volatilidade que caracteriza esses preços sugere cautela quanto à continuidade dessa trajetória. De fato, há indicações de que várias commodities agrícolas apresentavam, desde meados de 2004, preços inferiores aos do ano anterior – a soja e seus derivados, por exemplo –, depois da subida observada desde meados de 2003. A tendência é que seus preços fiquem, em 2005, em níveis inferiores aos de 2004, na média. O impacto de reduções adicionais – que poderiam estar associadas à desaceleração na China e nos EUA, por exemplo – sobre o valor das exportações brasileiras não deve ser desprezado. Contudo, os preços das commodities não-agrícolas ainda se encontram em alta no começo de 2005.

Já os preços do petróleo constituem um caso à parte, uma vez que sua oferta está condicionada a fortes implicações geopolíticas (Iraque e Irã), distúrbios internos em alguns países (Venezuela e Indonésia) e dificuldades institucionais em outros (Rússia). Além disso, a demanda internacional aquecida pelo crescimento global em 2004 –

com destaque para o crescimento chinês – também contribuiu para manter os preços elevados. É de se esperar que com o esfriamento dos conflitos e a redução da incerteza a eles associada, bem como com a diminuição do ritmo de crescimento da economia global, haja pressão no sentido de baixar os preços.

### **As relações com a Argentina**

A evolução do nível de atividade do principal parceiro brasileiro no Mercosul, a Argentina, também é tema que merece atenção. Após a recuperação econômica de 2003-2004, é pouco provável que a Argentina possa manter, no médio prazo, ritmo de crescimento capaz de apoiar o aumento das exportações brasileiras. Depois de reduzir as exportações para a Argentina desde o começo da atual década, o Brasil voltou a contar com essa importante fonte de demanda externa no biênio 2003-2004, mas dificilmente as importações argentinas continuarão a representar fonte de demanda relevante para as exportações do Brasil como nos anos recentes. Ademais não se pode ainda prever as conseqüências de uma redução drástica dos financiamentos externos para a Argentina, como resultado das difíceis negociações associadas ao pagamento da dívida externa naquele país.

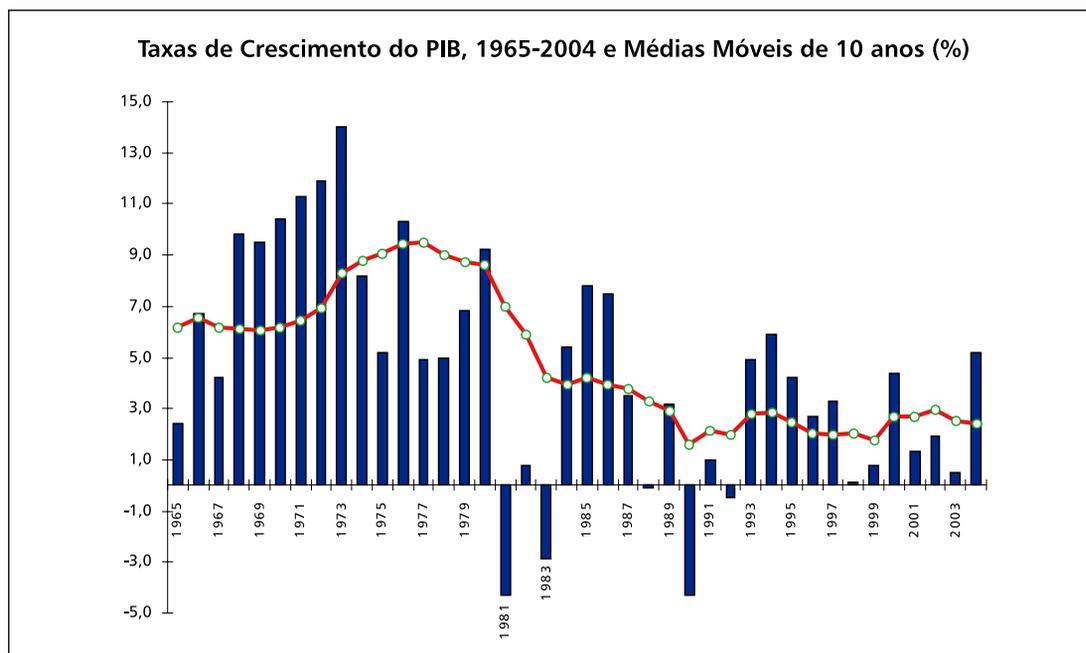
## **2. POR QUE O BRASIL NÃO TEM CRESCIDO DE FORMA SUSTENTADA NOS ÚLTIMOS ANOS?**

O crescimento econômico brasileiro nos últimos vinte anos tem sido bastante modesto, quando comparado aos registros dos anos anteriores a 1980. No decênio 1995-2004, por exemplo, a economia brasileira cresceu, em média,

apenas 2,4% ao ano. A redução da pobreza, por sua vez, aconteceu em ritmo inferior ao desejado. No caso da desigualdade, a redução foi ainda menor. Na verdade, a perda de dinamismo

da economia brasileira antecede a década de 90. Isso é ilustrado no gráfico 5, que mostra as taxas de crescimento do PIB nos últimos quarenta anos e sua média móvel decenal.

**Gráfico 5 – Taxa de crescimento do PIB, 1965-2004**



Fonte: IBGE.

Por trás desse frustrante desempenho que remonta ao começo dos anos 80 encontram-se diversos fatores. Numa perspectiva de longo prazo, os anos 80 parecem ter marcado o fim de uma estratégia de desenvolvimento, centrada na substituição de importações e em forte intervenção do Estado na economia. O esgotamento dessa estratégia refletiu a perda de dinamismo do principal fator de expansão – o investimento público – à medida que se aprofundavam os desequilíbrios gerados no período anterior – notadamente, a inflação e os déficits fiscais crescentes. As perspectivas de crescimento foram abaladas ainda mais com a instabilidade decorrente das tentativas frustradas de estabilização ao longo da segunda

metade da década de 80 até 1994, como os planos Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e Collor II.

Além dos fatores domésticos, a mudança do cenário internacional na década de 80 também foi crítica para a definição dos limites para a estratégia de crescimento até então perseguida. Em um primeiro momento, as mudanças foram sentidas sob a forma de esgotamento dos mecanismos de financiamento externo herdados da primeira crise do petróleo, desembocando na crise da dívida externa de 1982. Porém, talvez mais importantes tenham sido as mudanças que se processavam desde o final da década de 70 nos padrões de produção e no comércio internacional, as quais resultaram em crescente inte-

gração da economia mundial combinada com acelerado processo de inovação tecnológica. A insistência numa estratégia de desenvolvimento “orientada para dentro” deixou o país de fora da fase inicial desse processo, comprometendo a capacidade de competição da economia (ver capítulo *Inovação e Competitividade*).

Mais recentemente, após o Plano Real, a incapacidade de lidar com os desequilíbrios fundamentais na área fiscal manteve a economia vulnerável a choques externos. As sucessivas crises externas (México, 1995; Sudeste Asiático, 1997; e Rússia, 1998), o impacto da crise na Argentina e a crise energética no Brasil contribuíram para o padrão de ciclos curtos de crescimento e instabilidade financeira. Apesar de o crescimento não ter ocorrido de forma sustentada, devem ser destacadas as importantes mudanças estruturais que ocorreram a partir da década de 90, associadas às reformas institucionais e à estabilização.

Entre os que defendem a idéia de que as reformas estruturais são a principal fonte de crescimento, há três interpretações mais usuais para a explicação desse sucesso tão limitado. A primeira responsabiliza a pouca profundidade das reformas, argumentando que as reformas no Brasil ficaram incompletas<sup>3</sup>. Uma segunda culpa a amplitude do processo de reforma, ou seja, as reformas deveriam ter sido complementadas por outras, consideradas de segunda geração, destinadas a criar ou fortalecer determinadas instituições. Esta linha tem sido chamada de “**Consenso de Washington Ampliado**”. Por fim, uma terceira interpretação atribui os fracos resultados às tentativas de implementar o mesmo conjunto de políticas em todos os países, apesar de suas distintas características políticas, culturais e institucionais,

grau de desenvolvimento etc. Segundo essa última versão, não há um modelo comum a todos os países, pois cada qual deveria projetar seu próprio caminho. Todas essas interpretações podem, com as devidas qualificações, ser aplicadas ao Brasil.

No caso brasileiro, várias dessas reformas não foram concluídas ou tiveram que ser substituídas por alternativas política ou institucionalmente mais viáveis, porém menos eficazes. Algumas das reformas já adotadas requerem mudanças no aparato institucional de modo a levar em conta o aumento da participação do setor privado no investimento, nas finanças e na produção. Uma síntese dessas orientações destacaria como fatores importantes para o desenvolvimento uma combinação entre estabilidade macroeconômica, apoiada na responsabilidade fiscal, e preços e incentivos corretos. Exigiria instituições capazes de permitir a operação dos mercados, a proteção dos direitos de propriedade, a garantia da prevalência do direito (*rule of law*) e a provisão ampla da informação para todos os agentes econômicos. E mais: investimento público em educação, saúde e fornecimento de serviços públicos voltados para igualar as oportunidades de ascensão social de todos os brasileiros, e uma rede de proteção social capaz de apoiar os segmentos menos privilegiados da população<sup>4</sup>.

## 2.1. As prioridades da agenda fiscal

Parece haver consenso que a questão do desenvolvimento no Brasil exige esforço continuado para o equilíbrio fiscal e os ajustes e reformas que resultem no investimento e na geração de emprego. No que se refere ao equacionamento fiscal, duas características se destacam de todas as demais: déficit público ainda elevado para padrões

---

**Consenso de Washington** – O termo foi inicialmente cunhado por John Williamson ao se referir a um conjunto de 10 reformas/medidas que poderiam implementar o crescimento dos países da América Latina. Essas reformas eram: disciplina fiscal; uma mudança nas prioridades para despesas públicas; reforma tributária; liberalização do sistema financeiro; uma taxa de câmbio competitiva; liberalização comercial; liberalização da entrada do investimento direto; privatização das empresas estatais; desregulamentação; e direitos da propriedade assegurados.

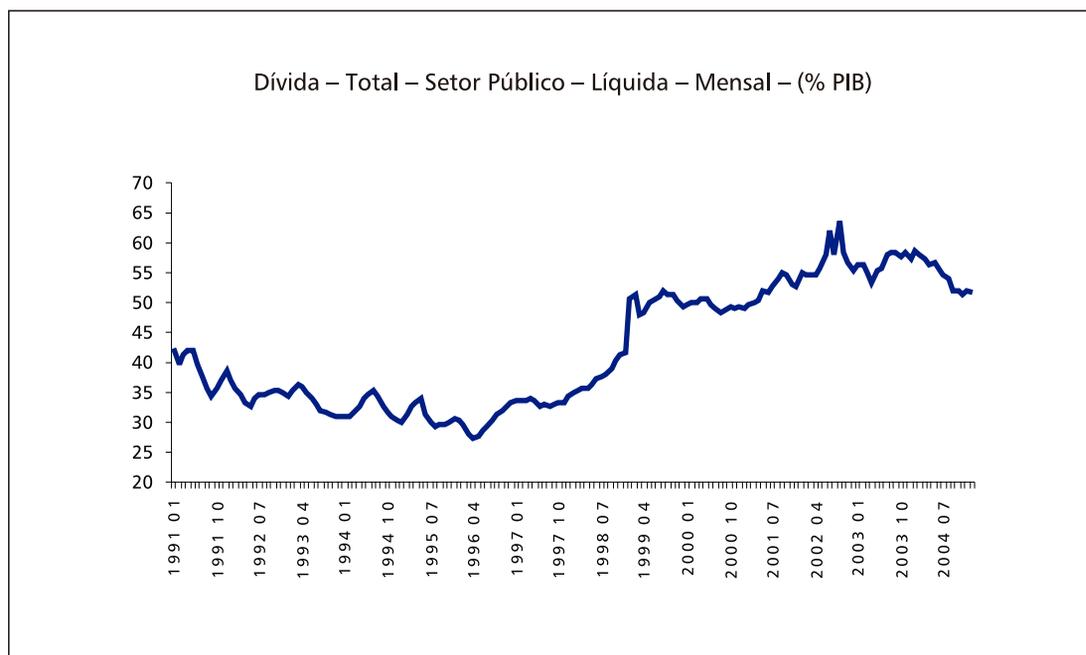
**Dívida pública** – É a dívida do setor público não-financeiro (Tesouro da União, dos estados e dos municípios) e do Banco Central para com o sistema financeiro público e privado, o setor privado não-financeiro e o resto do mundo.

internacionais – embora reduzido para menos de 3% em 2004 – e **dívida pública** que, até 2003, era ascendente, também como proporção do PIB, e cujo declínio em 2004 ainda precisa ser reforçado por medidas adicionais de política fiscal para consolidar-se em tendência<sup>5</sup> (ver gráfico 6). Os problemas nessa área vêm sendo atacados com diversas medidas, entre as quais se destacam as sucessivas reformas da Previdência Social e, em administrações anteriores, a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal e a renegociação das dívidas dos estados e municípios.

Um dos requisitos para a redução da relação dívida pública/PIB, ainda muito elevada, é a obtenção de persistentes superávits nas contas públicas. Se os juros são elevados, parte do esforço de

obtenção de superávits primários fica comprometida, seja porque os prazos de maturação da dívida são relativamente curtos, seja porque parcela ainda grande dos títulos públicos está indexada à própria taxa de juros (juros pós-fixados). As finanças públicas são ainda indiretamente afetadas pelos efeitos dos juros sobre o nível de atividade e o investimento privado, na medida em que juros elevados induzem os agentes privados a aplicarem em títulos da dívida pública ao invés de realizarem investimento produtivo. Isso agrava ainda mais o efeito recessivo e as perspectivas de crescimento da economia. Portanto, o esforço fiscal tem papel fundamental no sentido de manter o déficit nominal em limites suportáveis.

**Gráfico 6 – A evolução da dívida pública**



Fonte: Banco Central (Bacen) – Boletim.

O crescimento do déficit, assim como o da dívida, ocorreu apesar de um expressivo aumento da carga tributária global, que atingiu patamar

superior a 35% do PIB em 2004, em comparação com a taxa de 30% que vigorava em 1990. A reação da sociedade brasileira contra a con-

tinuidade do aumento da carga tributária e a impossibilidade de contornar essa limitação por meio de novas dívidas concentraram as atenções na redução dos gastos como forma de corrigir o excesso de endividamento e colocar a trajetória da dívida pública em rota descendente. No entanto, a avaliação das possibilidades concretas de redução do gasto futuro revela que há limitações importantes a serem consideradas. É, por isso, necessário empenhar-se na busca de meios e modos alternativos de evitar que a restrição fiscal seja um empecilho à sustentação do crescimento. A carga tributária no Brasil é não apenas elevada, como conta com impostos de baixa qualidade, tendo alcançado níveis atípicos quando nos comparamos a países de nível de desenvolvimento semelhante ao nosso.

A análise da evolução das contas públicas federais entre 1994 e 2002 – aí incluídas as transferências a estados e municípios – revela que a receita aumentou de 19% para 24% do PIB, mas o gasto elevou-se na mesma proporção, de 17% para 21%. Mostra também que o aumento do gasto se manteve no contexto do acordo com o FMI, a partir de 1999, uma vez que continuou aumentando como proporção do PIB entre 1998 e 2004 e que o ajuste fiscal foi baseado no aumento da receita federal. Além disso, os gastos públicos, contidos durante 2003, aumentaram cerca de 9% em termos reais em 2004, revelando resistência à queda e a impossibilidade de manter esse ritmo daqui por diante.

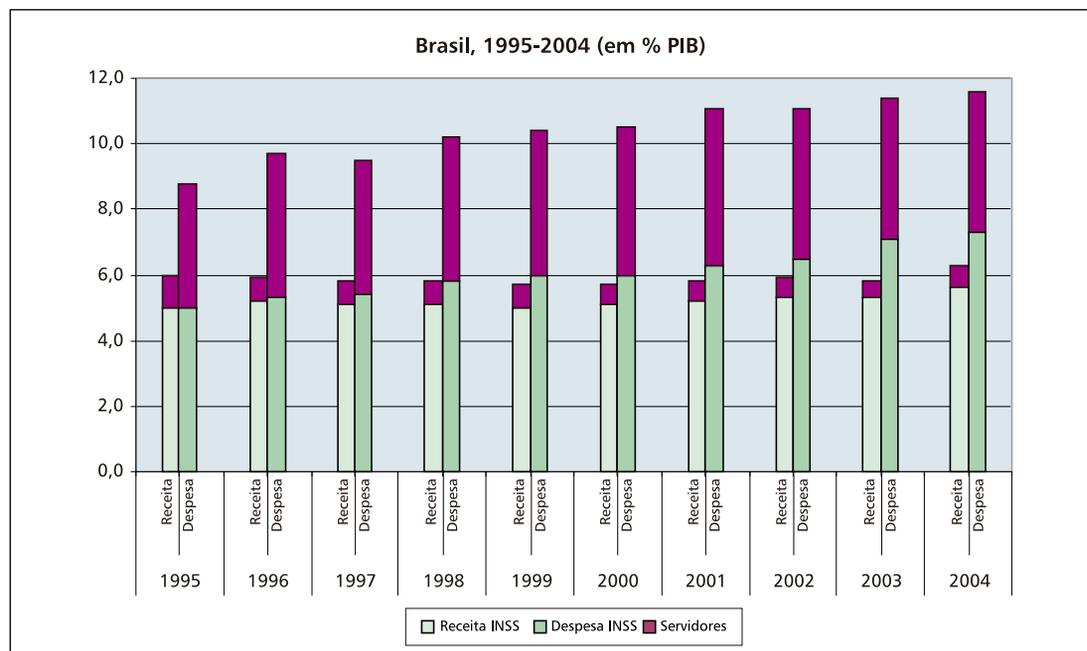
O aumento do gasto foi concentrado em causas específicas. As transferências federais a estados e municípios cresceram em virtude de dispositivos constitucionais que determinam o repasse automático de parte da receita de impostos arrecadados pela União.

Esse aumento poderia ter sido maior se, ao invés do uso de contribuições, a União tivesse elevado a arrecadação usando apenas os impostos sobre produção e renda (ver a respeito no capítulo *Estado e Federação*). O gasto com o funcionalismo foi influenciado pelo peso dos inativos, que aumentou no período. A despesa do INSS sofreu a incidência do aumento real do salário mínimo – de 57% entre dezembro de 1994 e dezembro de 2004 – o qual estabelece o piso para os benefícios previdenciários. Por último, o aumento das outras despesas de custeio e capital (OCC) reflete a ampliação da rede de proteção social e o aumento das vinculações de receita. De modo geral, o comportamento do gasto expressa a rigidez do orçamento federal e indica as dificuldades a serem enfrentadas para dar continuidade ao ajuste.

### *A questão previdenciária*

Uma parte importante das dificuldades de ajustamento fiscal decorre da evolução dos gastos previdenciários, apesar da reforma aprovada no final de 2003. Por ser um sistema de repartição, o desequilíbrio previdenciário acontece porque as contribuições não são suficientes para garantir o pagamento dos benefícios correntes (ver gráfico 7). Mantidas as atuais regras e o precário desempenho do mercado de trabalho em termos de formalização, um número cada vez relativamente menor de contribuintes – os trabalhadores ativos e formais – terá que suportar um universo crescente de dependentes – aposentados e pensionistas. A sociedade brasileira terá, em algum momento, que tomar consciência dessa questão, a exemplo do que já ocorre em diversos países, e decidir como agir para equilibrar os fluxos de gastos e receitas presentes e futuros.

**Gráfico 7 – Receitas e despesas dos sistemas previdenciários**



Fonte: Ministério da Fazenda e Ministério da Previdência Social.

Obs.: Receita dos servidores não inclui a contribuição do empregador; no caso, municípios, estados e União. Para tornar compatível com o Regime Geral de Previdência (INSS), dever-se-ia incluir uma parcela referente ao empregador.

Para que se compreenda melhor o que está em jogo, é importante lembrar que o regime previdenciário estatal brasileiro é composto por três grandes blocos: o do INSS, para trabalhadores do setor privado formalmente registrados, isto é, aqueles que têm carteira assinada; o dos servidores do governo federal; e o dos funcionários dos governos estaduais e municipais que tenham regimes próprios. As reformas anteriores a 2003 promoveram uma revisão parcial do regime do INSS e dos servidores públicos, ao introduzir limite de idade mínima para aposentadoria de 60 anos (homens) e de 55 anos (mulheres) para todos os admitidos no emprego após a vigência das novas regras.

A reforma mais recente (2003) concentrou-se nos servidores das três esferas de governo (federal, estadual e municipal), sem eliminar algumas brechas importantes no sistema do setor privado. Nesse setor, continuam

vigentes as regras que permitem aposentadoria por idade sem contrapartida contributiva aos trabalhadores com 60 anos, se mulheres, e 65 anos, se homens, admitida a redução em 5 anos da idade para aposentadoria de trabalhadores rurais, ou por tempo de serviço, após 30 anos de contribuição (mulheres) e 35 anos (homens), admitida também nesse caso a redução em 5 anos da idade para aposentadoria de professores de primeiro e segundo graus. Na administração pública, o recebimento da aposentadoria integral por tempo de serviço passou a ficar condicionado à exigência de idade mínima, de 60 anos (homens) e de 55 anos (mulheres), e tempo de contribuição mínima de 35 anos (homens) e 30 (mulheres).

Ambos os regimes, o do INSS e o dos servidores, são atualmente deficitários, correspondendo aproximadamente a 2,0% e 2,5% do PIB. No entanto, os contingentes envolvidos são muito dife-

rentes. Enquanto o regime do INSS paga benefícios a aproximadamente 20 milhões de pessoas, o regime dos servidores federais abrange apenas 1 milhão de aposentados e pensionistas. Déficits semelhantes para contingentes tão distintos têm diferentes implicações. O caso dos servidores é de natureza distributiva (benefícios relativamente mais elevados, mas contribuições também mais elevadas) e atualmente se encaminha para o equilíbrio atuarial, ao passo que o déficit do INSS, com crescente potencial de déficit, é o que realmente tem impacto do ponto de vista das contas fiscais.

Embora a reforma de 2003 tenha visado evitar o agravamento do déficit previdenciário no âmbito do funcionalismo, não foi nesse setor que ocorreram os principais problemas com respeito aos gastos da Previdência desde a segunda metade dos anos 90. De fato, o aumento do gasto com inativos da União ocorreu entre 1991 e 1995, período em que houve forte expansão de aposentadorias em decorrência de vantagens propiciadas pela Constituição de 1988. A partir daí o problema deixou de se agravar, tendo tido inclusive tendência suave de queda. Assim, em 2003 – ano ainda não afetado pela reforma recente –, a despesa com aposentadorias e pensões dos servidores dos três níveis de governo (pouco mais de 4% do PIB) foi inferior à de 1996, em contraste com o que aconteceu com o INSS<sup>6</sup>.

Ao mesmo tempo, nos últimos dez anos, o gasto com benefícios do INSS aumentou o equivalente a 2,5% do PIB, passando de 4,9% em 1994 para 7,4% em 2004. Na verdade, esse crescimento tem ocorrido sistematicamente desde 1988, mas acentuou-se de forma dramática nos últimos dois anos (ver quadro 1 adiante).

A evolução do gasto federal não financeiro entre 1995 e 2004 mostra

o vigor do crescimento dos benefícios mantidos pelo INSS. No início desse período, eles representavam 28% do total, alcançando 34% no final. Em sentido oposto, a despesa com inativos do setor público, que absorvia 13% desse gasto em 1995, caiu para 10% em 2004. Dessa maneira, a reforma previdenciária de 2003, embora importante, não pode ser vista como promotora de um ajuste definitivo no desequilíbrio previdenciário, posto que se concentrou exclusivamente no regime do setor público, deixando de lado a previdência do setor privado.

### *Esforço fiscal e redução da dívida*

A lição extraída de países que passaram por processos recentes de ajuste fiscal, como Itália, Bélgica, Grécia e Irlanda, recomenda persistência. A experiência sugere que esse ajuste passa por três fases. Na fase inicial, há uma melhora expressiva do superávit primário, mas é acompanhada da desconfiança dos agentes econômicos quanto à profundidade e continuidade do esforço fiscal e isso se traduz em juros elevados e dívida pública ainda crescente. Numa fase intermediária, a confiança de que o governo irá se comprometer com o ajuste é estabelecida, o que favorece a redução dos juros e a estabilização da dívida. Apenas na terceira fase se estabelece um círculo virtuoso: os agentes afastam definitivamente o risco de moratória, os juros caem, a atividade econômica é estimulada e as receitas públicas crescem. A proporção entre a dívida e o PIB cai, o que diminui a despesa financeira, facilita a redução do endividamento e permite folgas maiores nas políticas monetária e fiscal.

O Brasil estaria experimentando uma seqüência semelhante a essa, com

## QUADRO 1 – O que terá causado a elevação dos gastos do INSS?

*Há várias respostas. A primeira é o efeito de aumentos do salário mínimo acima da inflação no período recente: em 2002, por exemplo, 61% do total de aposentadorias e 31% do valor pago estavam associados a pagamentos de quem recebe exatamente 1 (um) salário mínimo. Aumentos reais do salário mínimo afetam diretamente esse contingente e, por conseqüência, as contas públicas.*

*A segunda causa de aumento do gasto previdenciário nos anos 90 diz respeito às aposentadorias por tempo de contribuição (ATC). No período de 1995 a 2002, o anúncio de reformas da Previdência provocou uma corrida às aposentadorias por parte daqueles que poderiam se beneficiar das regras pré-existentes. Logo, o que se verificou foi um crescimento (68%) nesse tipo de aposentadoria em apenas oito anos. O impacto foi grande, pois esse benefício é mais caro: na média, o valor dessa espécie de aposentadoria é de 3,6 salários mínimos em comparação com a média (1,6 para o conjunto das aposentadorias do INSS). Além disso, como a idade média de concessão da aposentadoria é baixa para os que se aposentam por tempo de contribuição, os benefícios perduram mais. Mesmo após a aprovação do fator previdenciário, que visava adiar a idade de ingresso na aposentadoria, mais de 60% das novas aposentadorias urbanas concedidas pelo INSS, com base no tempo de contribuição, beneficiaram indivíduos com menos de 55 anos, sendo que no caso das mulheres esse percentual foi superior a 75%. Em outras palavras, de cada 100 homens que se aposentaram no meio urbano por tempo de contribuição em 2002, 55 o fizeram antes dos 55 anos. E de cada 100 mulheres, 76 se aposentaram antes de completar 55 anos. Ademais, como o crescimento do PIB no período, como visto anteriormente foi baixo, parte da elevação do gasto com o INSS como proporção do PIB pode ser explicada pelo baixo crescimento da economia e do emprego formal. Ainda assim, as evidências indicam que novas reformas previdenciárias – sobretudo aquelas focadas no RGPS (Regime Geral da Previdência Social) – são necessárias para corrigir os desequilíbrios financeiros e evitar maiores dificuldades para a consolidação do ajuste fiscal.*

destaque para a maior transparência orçamentária, a melhoria dos resultados primários em relação ao observado nas décadas de 80 e 90, os avanços na qualidade das estatísticas fiscais e as mudanças no relacionamento entre governo federal e governos estaduais. No entanto, é preciso reconhecer que, apesar do elevado superávit primário alcançado nos últimos anos, o período decorrido ainda é curto em relação à

duração do ajuste necessário – assim como ocorreu em outros países. O ajuste ainda é frágil, porque parte dele está baseado em receitas extraordinárias como a CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira), cuja continuidade não está assegurada a médio prazo, além de ocorrerem manifestações isoladas de contestação à austeridade fiscal (ver quadro 2).

## QUADRO 2 – O ajuste fiscal: objetivos e metas de longo prazo

- *Manter o compromisso de sustentar o superávit primário do setor público nos níveis necessários para manter a dívida pública sob controle rigoroso, de modo a convencer os agentes econômicos da firmeza, duração e profundidade do ajuste.*
- *Reduzir a dependência quanto a receitas extraordinárias e promoção da melhoria da qualidade dos tributos, como forma de reduzir a incerteza sobre a trajetória futura da arrecadação.*
- *Assumir a austeridade fiscal como valor inquestionável da política macroeconômica e um firme compromisso do país.*
- *Transformar esse tema em uma questão nacional, por meio de acordos que envolvam os três entes federados. Esta seria uma forma de sinalizar para os agentes econômicos que as diferentes forças políticas do país alcançaram um consenso na matéria, de modo similar ao que se observa nos países mais avançados.*

### 2.2. A recuperação do investimento fixo

O crescimento do Brasil também esbarra nos níveis ainda relativamente baixos de poupança doméstica, apesar do aumento verificado nos últimos anos, e no aumento do preço dos bens que compõem o investimento fixo. São requisitos para a recuperação do investimento: a regulação para aplicação de recursos em infra-estrutura; a redução do preço relativo da formação de capital fixo; o crédito para investimento – em termos de volume, prazos e tipo adequados; o desenvolvimento do sistema financeiro; a reforma da tributação sobre a formação de capital, com o objetivo de desonerá-lo; a atração de investimento estrangeiro; e a necessidade de atuar sobre os determinantes do risco-país.

#### *O desafio das parcerias*

Uma saída para essa situação é o incentivo à participação do capital pri-

vado em infra-estrutura. Para isso, foram idealizadas as PPPs (Parcerias Público-Privadas). O projeto propõe oferecer uma nova alternativa para contornar a restrição fiscal. Mas as PPPs não devem ser vistas como uma solução para todos os problemas nessa área, embora possam contribuir positivamente, em especial no caso de rodovias. Nesse contexto, ganha importância a necessidade de reavaliar os gastos públicos, de forma a abrir espaço para que o Estado assuma o papel que lhe cabe na recuperação e modernização da infra-estrutura. Essa questão será retomada com maiores detalhes no capítulo *Estado e Federação*.

A importância dessa parceria repousa na constatação de que a ênfase na responsabilidade fiscal e a necessidade de sustentação de superávits primários elevados nos próximos anos indicam que, a menos que ocorram substanciais remanejamentos dos gastos correntes, o investimento público continuará limitado. Isso pode constituir um grande entrave para o cresci-

**Fluxo de IDE** – IDE é a sigla para Investimento Direto Estrangeiro no balanço de pagamentos (ver *Balanço de pagamentos*, à pág.40). Trata-se do investimento feito em empresas no país por não-residentes. Difere do investimento em ações e incorpora, por exemplo, a compra de uma empresa nacional por um grupo estrangeiro que não opera no país, ou que opera, mas cuja aquisição é feita pela matriz. Apesar do nome investimento, deve ser visto como uma forma de financiamento do balanço de pagamentos, que se distingue das outras formas de financiamento por não gerar compromissos fixos de pagamentos futuros, como as dívidas, mas sim fluxos que dependem do desempenho das empresas.

mento, seja porque a infra-estrutura em uso é insuficiente – cronicamente, no caso do saneamento – ou porque já apresenta sinais de saturação, no caso das estradas e portos, ou ainda porque podem entrar em colapso no médio prazo, como a geração de energia elétrica, caso nada seja feito. O investimento privado nesses setores, no entanto, não se realizará sem a garantia de um marco regulatório adequado, tema que será discutido adiante.

Também relevante para o crescimento são os fluxos de investimento direto do exterior, chamados **Fluxos de IDE**. Eles complementam o investimento doméstico e podem contribuir para a transferência de tecnologia para o país hospedeiro – embora haja sobre esse aspecto controvérsia, conforme se discute no capítulo *Inovação e Competitividade*. Além disso, eles atuam como elemento dinamizador do comércio exterior ao integrar o país às

cadeias mundiais de produção, em geral centradas em torno de empresas transnacionais. A atração de investimento estrangeiro obedece às mesmas “leis” que regem o investimento de empresas nacionais. Como diferencial, é possível afirmar que os estrangeiros são ainda mais cautelosos. Mas as motivações são idênticas.

### 2.3. Crescimento em 2004: dá para sustentar?

A sustentação do crescimento nos próximos anos é tema da maior importância. Os requisitos de poupança e investimento para sustentar o crescimento exigem taxas de formação de capital da ordem de 25% do PIB em bases anuais permanentes, a menos que se reduza o preço dos bens de investimento (ver quadro 3). Por essa razão, a questão das fontes de poupança é igualmente importante.

#### QUADRO 3 – Investir custa caro no Brasil

*O cruzamento de dados sobre o custo do investimento e o crescimento da economia brasileira joga uma outra luz sobre a relação direta que se estabelece entre essas duas variáveis. Um estudo que considera constantes a produtividade do capital – nos níveis médios em que estava em 2000-2002 –, a utilização da capacidade de produção instalada – que, de qualquer modo, não pode ser aumentada indefinidamente – e o preço relativo dos bens de investimento – isto é, em relação ao deflator do PIB –, estima que seriam necessários investimentos da ordem de pelo menos 25% do PIB para que a economia cresça cerca de 4,5% a 5% ao ano<sup>7</sup>.*

*Isso acontece porque os preços dos bens de investimento aumentaram substancialmente no Brasil em relação ao nível geral de preços na economia, especialmente entre 1975 e 1989. A redução e as flutuações que ocorreram depois desse período não foram suficientes para trazer o índice de preços relativos aos níveis anteriores – que eram de cerca da metade daqueles observados em 1989.*

*Agora, pode-se refazer a estimativa anterior para o caso hipotético em que seja viável reduzir os preços dos bens de investimento em 20%, por exemplo, relativamente ao deflator implícito do PIB. Nesse caso, para sustentar taxas de crescimento do PIB de 4,5 a 5% ao ano seria preciso investir entre 21% e 22% do PIB – como antes, as variáveis estão avaliadas a preços de 2002<sup>8</sup>. Ou seja, uma redução de 3% a 4% do PIB.*

*Conclusão: o efeito dos preços do investimento é um fator decisivo para o crescimento do país.*

O Brasil realizou ajuste externo impressionante depois de 1999. A redução do déficit em conta corrente foi de 6,6 pontos percentuais do PIB – de um déficit de 4,7% para um superávit de 1,9% do PIB em 2004. O ajuste externo assumiu internamente a forma de aumento da poupança doméstica, de 15,4% para 23,2% do PIB, mais do que compensando a redução da poupança externa e permitindo até mesmo um pequeno aumento do investimento fixo no passado em comparação a 1998.

Como, no médio prazo, não são esperados volumes substanciais de poupança externa, é importante continuar estimulando tanto a poupança privada quanto a poupança do governo (federal, estadual, municipal e das estatais). No ajuste recente, ambas cresceram, mas a poupança privada o fez mais intensamente, por isso a manutenção da disciplina fiscal em bases permanentes é crucial para consolidar os ganhos já obtidos. Ao mesmo tempo, tudo isso indica que, para aumentar a contribuição do governo para a poupança doméstica, é preciso que ocorram reduções no gasto público corrente, já que o espaço para aumentos adicionais da carga tributária praticamente desapareceu. Resta, ainda, a alternativa de estimular a poupança privada, da qual aproximadamente três quartos são poupança das empresas. Novamente, o foco se volta para as reformas institucionais e de regulação como as principais responsáveis pelo estímulo à poupança e ao investimento privados.

### **3. LIMITAÇÕES PARA MANTER UM RITMO DE CRESCIMENTO SATISFATÓRIO**

Entre as principais limitações para a sustentação do crescimento estão o

grau de vulnerabilidade externa, os ainda baixos coeficientes de abertura de nossa economia, a baixa produtividade – especialmente a do trabalho – e os baixos níveis de poupança e investimento. A vulnerabilidade externa, por sua vez, é influenciada pelo risco-país, ao mesmo tempo em que o influencia. Por essa razão, é oportuno começar a discussão desse aspecto por uma avaliação dos determinantes desse risco.

#### **3.1. O risco-Brasil e seus determinantes<sup>9</sup>**

Quanto maior for o risco de não pagamento de uma dívida, maior é o prêmio exigido pelo investidor para continuar financiando o devedor. Esse prêmio, que no mercado financeiro é chamado de *spread*, é definido como a diferença relativa entre o valor de um título com o do título de menor risco no mercado (chamada aplicação sem risco). Quanto maior for a probabilidade de a dívida não ser honrada, maior é o *spread*. Quando o emissor do título é um país, o *spread* é conhecido como risco soberano, ou risco-país.

O fato de o risco-Brasil ainda ser elevado tem severas implicações para o crescimento econômico, devido à sua influência sobre o custo de rolagem da dívida externa e sobre os juros domésticos, na medida em que o risco-país influencia os fluxos de capital externo, a taxa de câmbio e, indiretamente, a inflação. Daí a importância de identificar como esse risco é determinado, e o que pode ajudar no estabelecimento de medidas para sua redução. Duas variáveis principais influenciam o risco-Brasil e determinam o *spread* cobrado para o financiamento da dívida externa brasileira: os fundamentos macroeconômicos e o grau de aversão ao risco dos investidores internacionais.

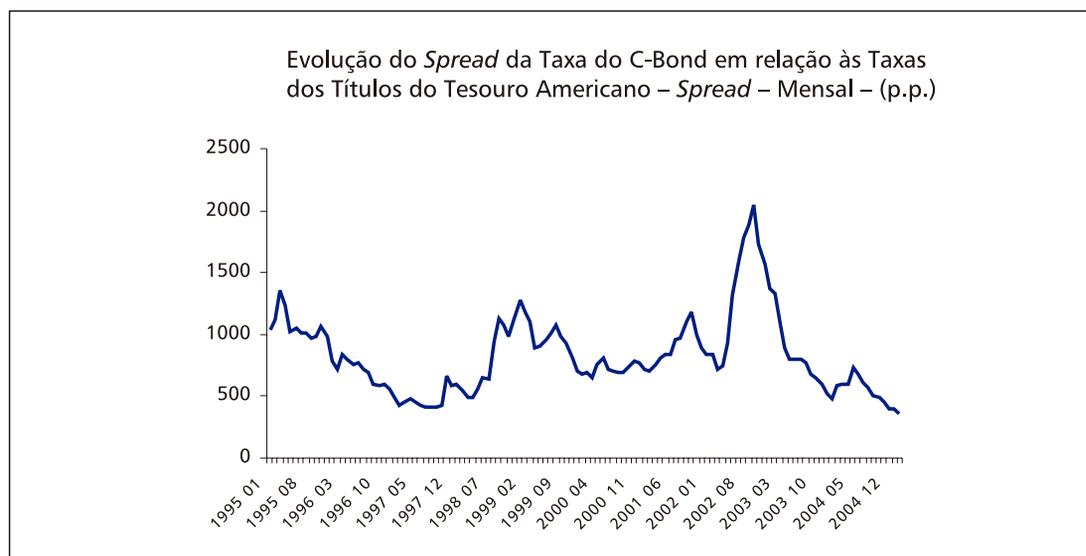
Na avaliação dos fundamentos macroeconômicos contam o tamanho da dívida externa e a capacidade de pagá-la. Esta, por seu turno, depende de o país estar gerando as divisas necessárias para honrar os compromissos assumidos. Daí, um dos indicadores mais utilizados para aferir essa capacidade é a relação entre a dívida externa e as exportações. Se o peso da dívida é alto, e principalmente se está crescendo, a percepção de risco de não pagamento é maior, fazendo aumentar o prêmio exigido para o seu financiamento. Também conta nessa avaliação quanto o país tem em caixa, isto é, o tamanho de suas reservas internacionais, para enfrentar eventuais crises.

Quanto ao grau de aversão ao risco, ele varia conforme as alternativas de ganhos no mercado financeiro internacional. O padrão de referência, com respeito a aplicações que são consideradas sem risco, é o título do Tesouro norte-americano. Assim, quando a remuneração oferecida por esses títulos é muito baixa, a aversão ao risco cai, e vice-versa. Ou seja, ela não depende ape-

nas dos fundamentos da economia brasileira, mas também da avaliação das alternativas de ganhos em outros mercados. No que diz respeito exclusivamente ao Brasil, a avaliação do risco leva em conta também a experiência passada, especialmente em relação à decretação de moratórias, à evolução da dívida externa (déficits elevados e crescentes nas transações correntes com o exterior) e a possibilidade de mudança na condução da política econômica.

A avaliação que se faz da continuidade ou não da política econômica é fortemente influenciada pela variável política. Isso ficou claro durante a campanha eleitoral de 2002, quando estima-se que o mercado financeiro internacional chegou a atribuir uma probabilidade de 97% de o Brasil suspender o pagamento de sua dívida dentro de um período de quatro anos e levou o risco-Brasil às alturas, conforme mostra o gráfico 8. Quase um ano depois, em junho de 2003, a estimativa de probabilidade de moratória para os três anos seguintes caiu para menos de 1%, devido à austeridade fiscal e monetária adotada pelo governo.

**Gráfico 8 – Risco-Brasil nos últimos anos**



Fonte: Valor Econômico.

### 3.2. Ganhos de produtividade e mudança estrutural

A produção de um país cresce em função do aumento na quantidade de recursos nela utilizados e também devido a uma melhor eficiência no uso desses recursos. Nesse contexto, há ganhos de eficiência quando os recursos empregados em atividades pouco produtivas são transferidos para outras de maior produtividade, e quando há introdução de melhorias tecnológicas que permitam aumentar o volume produzido em proporção superior ao aumento dos fatores utilizados na produção. Com isso, cresce a produtividade do conjunto da economia. O aumento de produtividade – com destaque para as melhorias na qualidade da mão-de-obra e do capital empregados – é essencial para o crescimento das economias modernas. Daí a importância da inovação e da mudança tecnológica nas estratégias atuais de crescimento econômico, pois elas garantem melhorias na eficiência com que os fatores são usados. Por essa razão, esta publicação dedica um capítulo inteiramente à questão da inovação tecnológica (ver capítulo *Inovação e Competitividade*).

A produtividade é uma medida do rendimento de um ou de todos os recursos utilizados na produção, sendo expressa como a quantidade produzida por unidade dos recursos empregados. A medida de produtividade mais comumente utilizada é a que se refere ao trabalho, expressa pela quantidade de produto (em valor ou unidades físicas) por unidade de mão-de-obra (por exemplo, por trabalhador ou por homem-hora). Como toda medida parcial, entretanto, ela é incompleta. Para uma avaliação mais correta da eficiência da economia é preciso levar em conta todos os fatores de produção ou,

pelo menos, dois deles: mão-de-obra e capital. A essa medida dá-se o nome de produtividade total dos fatores, ou PTF, cujo uso vem sendo difundido.

Diversos estudos<sup>10</sup> têm mostrado que o crescimento de longo prazo das economias só ocorre com aumento sustentado da produtividade. Isso significa que um processo de crescimento ancorado exclusivamente no aumento contínuo da quantidade de fatores utilizados na produção, sem ganhos de produtividade, será limitado a longo prazo, pois o rendimento obtido a cada novo aumento na quantidade do fator é decrescente devido ao seu maior uso.

A análise dos ganhos de produtividade e de suas inter-relações com o crescimento tem importância incontestável e prioridade na agenda de todos os países. No caso do Brasil, a década de 90 foi um período de recuperação dos ganhos de produtividade, que estiveram paralisados nos anos 80, após haverem crescido de forma acelerada até a década de 70. Na indústria, a produtividade esteve estagnada entre 1985 e 1990, mas a partir daí cresceu aceleradamente devido aos ajustes produtivos internos efetuados pelas empresas. A baixa produtividade da mão-de-obra na economia brasileira – ou seja, a relação PIB/trabalhador – reflete-se diretamente no baixo nível do PIB per capita (PIB/população) por motivos que podem ser facilmente compreendidos.

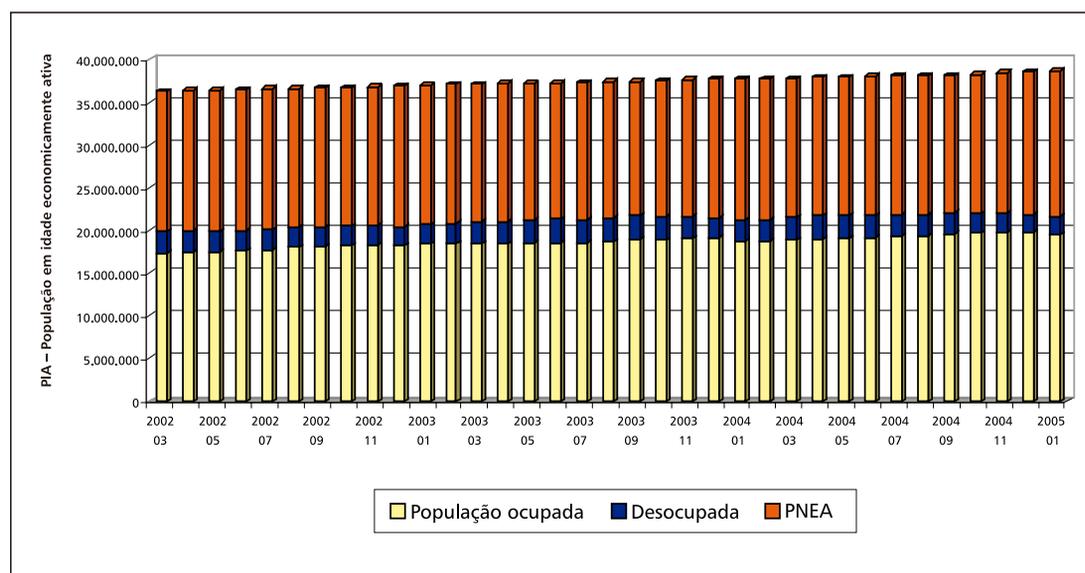
O PIB que corresponde a cada trabalhador depende da proporção de trabalhadores empregados na população total e da respectiva produtividade. Por sua vez, a proporção de trabalhadores empregados depende das condições de mercado e de variáveis demográficas (PEA [População Economicamente Ativa] em relação à população total do país) (ver quadro 4 e gráfico 9).

#### QUADRO 4 – Composição do mercado de trabalho no Brasil

População em Idade Economicamente Ativa (PIA)	População Economicamente Ativa (PEA)	População Não Economicamente Ativa (PNEA)	Ocupados	Taxa de atividade	Desocupados	Taxa de desemprego aberto
142.980.324	83.756.230	59.224.094	74.978.348	58,6%	8.777.882	10,5%
Compreende as pessoas de 10 anos ou mais de idade no período de referência.	Representa o potencial de mão-de-obra com que pode contar o setor produtivo, isto é, corresponde à população ocupada somada à população desocupada.	É constituída pelas pessoas em idade ativa que não foram classificadas como ocupadas nem como desocupadas na semana de referência.	É composta pelas pessoas que tinham trabalho mas não trabalharam no período de referência – por exemplo, pessoas em férias.	É o percentual de pessoas economicamente ativas em relação ao total de pessoas de 10 anos ou mais de idade na semana de referência.	São aquelas que não tinham trabalho no período de referência, mas estavam dispostas a trabalhar e que para isso tomaram alguma providência efetiva (consultando pessoas, jornais etc.).	É definida pela relação entre o número de pessoas desocupadas e o número de pessoas economicamente ativas num determinado período de referência (tipicamente uma semana ou 30 dias).

Fonte: IBGE – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad, 2003).

#### Gráfico 9 – População ocupada, desocupada e não economicamente ativa nas regiões metropolitanas (6 RMs)



Fonte: IBGE – Pesquisa Mensal de Emprego (PME).

No curto prazo, o PIB per capita pode crescer com a redução do desemprego ou com o aumento da taxa de atividade, sem elevação da produtividade. Mas, considerando que o índice de desemprego não pode reduzir indefinidamente, assim como a taxa de atividade não pode crescer indefinidamente, o PIB per capita só pode

aumentar mediante ganhos de eficiência. Esses ganhos são derivados de aumento na escala produtiva ou da incorporação de avanços tecnológicos, que aumentam a produtividade do trabalho.

A análise da experiência brasileira da última década em relação ao comportamento da produtividade do trabalho

e do PIB per capita ilustra o que já foi explicado. Do início dos anos 90 até 2003 a produtividade média do trabalho para a economia como um todo cresceu a uma taxa anual média de 1,24%, enquanto o PIB per capita cresceu mais lentamente, 0,77% ao ano. A diferença entre esses números é explicada por variações diferenciadas nas taxas de desemprego e de atividade, ou seja, o aumento na taxa de desemprego foi maior que o aumento da taxa de atividade, de sorte que o produto entre esta última e a taxa de ocupação passou de 0,400 em 1990 para 0,376 em 2003.

O baixo crescimento da produtividade média do trabalhador brasileiro, no entanto, esconde importantes diferenças setoriais. A primeira delas é dada pela agropecuária, cuja produtividade aumentou, em média, a 4,9% anuais no mesmo período (do início dos anos 90 até 2003), fruto de um processo de melhoria tecnológica e absorção de novas técnicas que acarretou acentuada redução do nível de ocupação no campo. A participação de trabalhadores desse setor, que era de 25,5% do total nacional em 1990, caiu para 18,9% em 2003, revelando mudança estrutural em curto espaço de tempo. Processo semelhante caracterizou as atividades industriais, especialmente a extração de minerais, a indústria de transformação e os serviços industriais de utilidade pública: redução relativa da participação no emprego total e concomitante aumento da produtividade da mão-de-obra. Entre os demais setores da economia, o de comunicações também se destacou pelo crescimento acelerado da produtividade e pela redução da participação do emprego no emprego total.

Na contramão desse processo, os serviços responderam por forte aumento na proporção dos trabalhadores

empregados, liderado pelo comportamento dos seguintes setores: comércio, transportes, serviços prestados às empresas e serviços privados não mercantis. Alguns desses setores foram caracterizados por ganhos irrisórios ou mesmo perdas de produtividade nos anos que se seguiram a 1990. Como destaque negativo, estão os serviços privados não mercantis.

Os resultados relacionados com mudanças na composição do emprego e aumentos na produtividade da mão-de-obra entre setores permitem também que se observe um fato importante: o emprego aumentou mais precisamente nos setores em que a produtividade é menor. Isso teve um efeito negativo sobre o desempenho da produtividade agregada, que só pôde crescer às taxas mencionadas devido à fortíssima influência dos setores agropecuário, indústria de transformação e extrativa mineral, serviços industriais de utilidade pública e de comunicações.

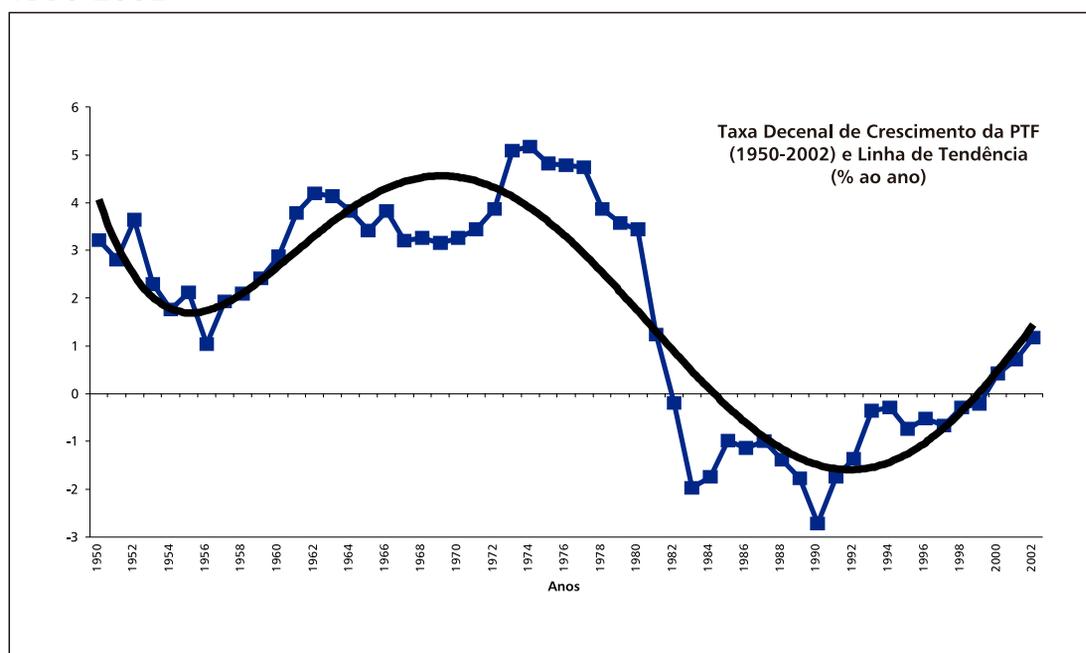
Estimativas da produtividade total dos fatores também apontam para uma substancial recuperação do crescimento da produtividade a partir do começo dos anos 90. O gráfico 10 registra esse aspecto, mostrando as taxas médias decenais de crescimento da PTF, de 1950 até nossos dias. A reversão da curva de crescimento da PTF a partir dos anos 90 é clara. A taxa média de crescimento no período entre 1992 e 2002 é de 1,1% ao ano, e explica quase 40% do crescimento médio anual de 2,9% do PIB no período.

O comportamento da produtividade no futuro dependerá de novos aumentos na escala de produção – as chamadas **economias de escala** são das mais importantes fontes de produtividade –, da melhoria da qualificação da força de trabalho, o que coloca a importância da educação e da acumu-

---

**Economias de escala** – Propriedade pela qual o custo total médio cai à medida que a quantidade produzida aumenta. Em outras palavras, há economia de escala quando a produção de uma quantidade maior possibilita a redução do custo unitário de produção. Apesar de aparentemente óbvio, o ganho ou economia de escala não é evidente. Em muitas atividades, produzir 10 mil ou 100 mil unidades de um produto não traz nenhum impacto em termos de custo. Nesse caso, dizemos que não há economia de escala.

**Gráfico 10 – Crescimento da Produtividade Total de Fatores (PTF), 1950-2002**



Fonte: Calculado pelo Ipea/Dimac a partir de dados do IBGE, e Bacha e Bonelli (2004).

lação de capital humano como fonte de crescimento e, não menos importante, da incorporação de progresso técnico. Este último aspecto, conforme já registrado aqui, em razão de sua importância, é objeto de análise do próximo capítulo.

### 3.3. Limitações do mercado de trabalho<sup>11</sup>

Poucas limitações são tão importantes e de tão difícil superação a curto prazo quanto as do mercado de trabalho. Duas questões são críticas sobre a matéria: a primeira refere-se a um possível aumento do desemprego dito “estrutural” nos anos 90 e a segunda, à necessidade de aumentar a flexibilidade para responder à dinâmica de uma economia mais integrada à economia mundial, permitindo assim a aceleração do crescimento.

No Brasil, o mercado de trabalho é regulado pela Constituição e por leis que a complementam. O cumprimento

dessas regras é controlado pela Justiça do Trabalho e pelos sindicatos de trabalhadores. As principais regulamentações trabalhistas são as que regem os benefícios salariais e não salariais para os empregados, as normas obrigatórias de rescisão e as regras para negociação coletiva. A situação econômica do Brasil mudou radicalmente nos últimos cinquenta anos, mas as instituições que regem os litígios trabalhistas, a arbitragem e a negociação coletiva pouco mudaram desde que foram criadas na década de 1940.

As regulamentações trabalhistas são necessárias para garantir condições de trabalho seguras e justiça nos contratos entre empregadores e trabalhadores. Algumas se destinam a garantir pagamento mínimo e segurança do emprego. Mas quando obrigam trabalhadores e empregadores a contratos demasiadamente restritivos, podem prejudicar a capacidade de ajuste do mercado de trabalho no sentido de promover o aumento do emprego e da

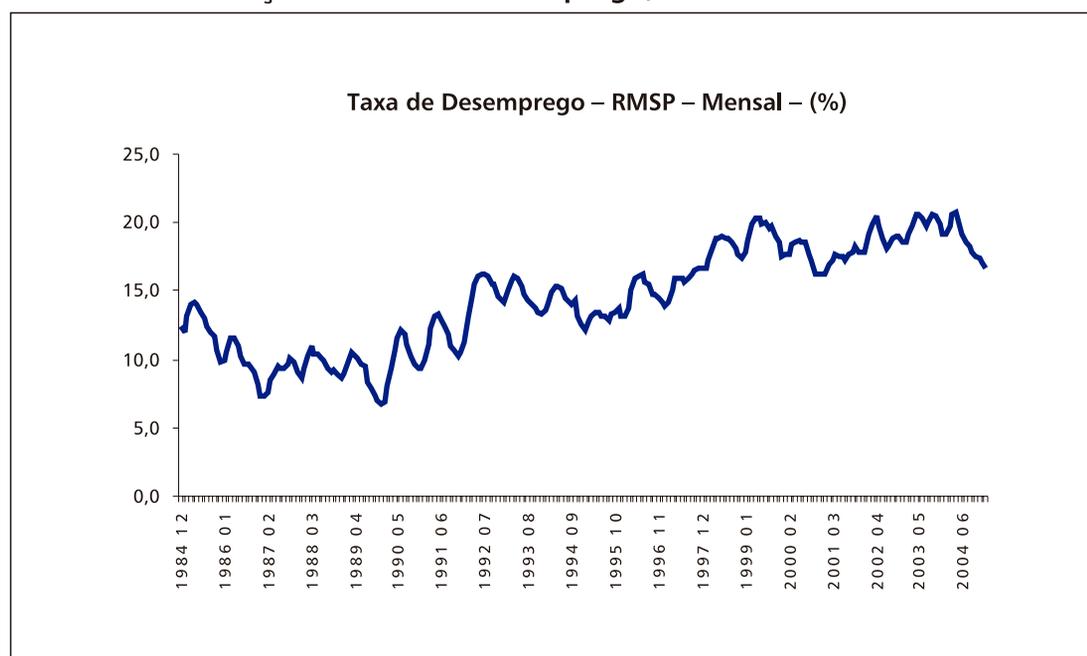
produtividade. Muitas leis trabalhistas apresentam sintomas de problemas. As empresas percebem a legislação brasileira como impondo mais ônus do que em outros países. E é por essa razão que muitos trabalhadores são deslocados para o setor informal, em que as regulamentações não se aplicam.

No Brasil, as reformas econômicas dos anos 90 trouxeram mudanças para a demanda de mão-de-obra, mas as instituições do mercado de trabalho pouco se alteraram. Com a inflação elevada, o mecanismo para o ajuste do mercado de trabalho diante de quedas na demanda de mão-de-obra passava

pela redução do **salário real**. Com a estabilização e a proibição de redução nos salários nominais, restaram poucas opções aos empregadores para responder à queda na demanda a não ser cortar empregos. À medida que o crescimento econômico desacelerou e diminuiu o ritmo de crescimento do emprego, o desemprego elevou-se e a parcela de trabalhadores informais (autônomos ou assalariados) aumentou (ver gráfico 11). Assim, de certa forma a queda da inflação também indica a necessidade de reformas nas regulamentações que impedem a flexibilidade salarial.

**Salário real** – É o poder de compra do salário, ou o salário medido em bens e serviços que ele pode comprar. Por exemplo: se o salário subiu, em determinado período, 10%, mas a inflação, no mesmo período, foi também de 10%, diz-se que o salário real ficou o mesmo. O salário real pode alterar-se em virtude de três fatores: por queda do nível geral de preços, por aumentos nominais ou por redução da jornada acompanhada de menor redução do salário, em termos proporcionais.

**Gráfico 11 – Evolução da taxa de desemprego, 1984-2004**



Fonte: Fundação Sistema Estadual de Análise de Dados (Seade) e Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Sócio-Econômicos (Dieese) – Pesquisa Mensal de Emprego e Desemprego (PED).

Obs.: A pesquisa mais adequada para medir o desemprego no Brasil é a PME – Pesquisa Mensal de Emprego – realizada pelo IBGE. No entanto, tendo em vista que a pesquisa teve mudança metodológica em 2003/04, as séries de desemprego apresentam descontinuidades.

Os efeitos da abertura da economia foram semelhantes, destacando-se o aumento das pressões competitivas no caso dos setores mais expostos à concorrência internacional, fazendo seus preços caírem em relação aos demais. Como ocorre em experiências dessa natureza, primeiro cai o emprego nesses setores para que depois aumente a

demanda por trabalhadores qualificados, à medida que as empresas se tornam mais competitivas. No Brasil, o emprego industrial caiu – em grande parte no setor formal; perdas totais de cerca de 600 mil postos de trabalho, inclusive de postos de trabalho informal, entre 1990 e 2003, segundo informações das Contas Nacionais –,

enquanto a oferta de emprego crescia nos serviços, setor em que, segundo a mesma fonte, teve aumento de cerca de 10 milhões de postos no mesmo período. Dada a rigidez das leis trabalhistas, parte das contratações nesse setor foi informal.

Em boa parte, as dificuldades hoje encontradas para que o crescimento do emprego se equipare ao aumento da população economicamente ativa (PEA) deve-se à ampliação da participação da mulher na força de trabalho – conforme será analisado no capítulo *Pobreza e Exclusão Social* – e à defasagem da formação profissional. O aumento da diversidade de situações sugere a necessidade de medidas mais flexíveis, que atendam, por exemplo, a mulheres que procuram por emprego em regime de tempo parcial. A inflexibilidade e os encargos trabalhistas induzem os empregadores, e até certo ponto os empregados, a estabelecer contratos de trabalho fora das normas legais. E as leis trabalhistas não acompanharam essas mudanças.

Além disso, a oferta de mão-de-obra qualificada é pequena. O trabalhador médio brasileiro tem pouca escolaridade, ainda que crescente, e a oferta de trabalhadores com educação superior ainda é pequena como proporção na força de trabalho. E isso é especialmente relevante, posto que trabalhadores que possuem educação superior, quando comparados àqueles com apenas escolaridade elementar, têm 20% mais de probabilidade de participar do mercado de trabalho, são 38% menos propensos a ficar desempregados e seis vezes mais rápidos em encontrar um novo emprego quando desempregados, segundo pesquisa realizada pelo Ipea em parceria com o Banco Mundial (2002).

É certo, porém, que o mercado de trabalho oferece altos retornos priva-

dos à educação, isto é, o investimento em educação traz uma alta taxa de retorno aos indivíduos. Além disso, as vantagens conferidas por um ano adicional de educação para pessoas com educação superior subiram cerca de 30% desde 1982. No entanto, o aumento em relação à educação secundária foi muito menor do que em países de nível de desenvolvimento similar.

A rotatividade da mão-de-obra no Brasil é extraordinariamente alta, e aumentou 60% de 1992 a 2001, chegando a ponto de um em cada três trabalhadores mudar de emprego todos os anos. A rotatividade é essencial para o mercado de trabalho ter condições de atender à demanda, mas acarreta custos para empregadores e empregados, como o aumento da insegurança de renda e a perda de aptidões específicas para o trabalho. Ambas tendem a reduzir a produtividade e os salários. E não é só isso. Dada a expectativa de rotatividade, as empresas têm menor incentivo para investir no treinamento individual dos trabalhadores. Portanto, cabe também indagar se as instituições do mercado de trabalho aumentam a rotatividade da mão-de-obra no Brasil.

O elevado número de causas trabalhistas é outro aspecto relevante nessa análise. Todos os anos, trabalhadores interpõem cerca de 2 milhões de ações judiciais contra empregadores nos tribunais trabalhistas do Brasil. Isto representa mais do que 6% de todos os trabalhadores assalariados do país. Ao longo da última década, as causas trabalhistas aumentaram 60%. As empresas assumem o custo das taxas, mas o custo maior, assumido por todos, é a mudança nas relações de trabalho daí decorrente, que torna as empresas cautelosas quanto a novas contratações.

Há novas propostas para permitir que os acordos de negociação coletiva se sobreponham à legislação trabalhista, com um interessante potencial para tornar o mercado de trabalho mais flexível. No entanto, o debate sobre essa questão deve envolver também as atuais leis sindicais, que versam sobre a negociação coletiva e filiação a sindicatos.

Os benefícios salariais obrigatórios aumentam em cerca de 35% o salário básico. Os principais benefícios não salariais obrigatórios (férias remuneradas, contribuições obrigatórias para a conta do FGTS e contribuições ao Sistema Nacional de Previdência Social) custam para o empregador outros 35% do salário básico. Os trabalhadores podem negociar contratos “não padrão” por meio de negociação individual ou coletiva, mas, por lei, estes devem garantir, em cada aspecto particular, no mínimo o que consta do contrato padrão. Quanto mais baixa a produtividade do trabalhador, mais onerosa a legislação é para o empregador e maior o incentivo para evadi-la ou evitá-la, o que acaba levando trabalhadores para o setor informal, no qual carecem de proteção legal.

Em consequência, o tamanho do setor informal tem aumentado, o que também pode ser constatado no capítulo *Pobreza e Exclusão Social*. Desde 1990, a ocupação nesse setor aumentou de 34% para mais de 50% do total de ocupados. Quatro de cada cinco dos 17 milhões de trabalhadores autônomos do Brasil dizem preferir seu emprego informal a um emprego no setor formal, mas 27 milhões de trabalhadores informais que compõem 28% do total de ocupados prefeririam trabalhar no setor formal. Os dois grupos não contribuem para a Previdência Social, têm pouco ou nenhum acesso a programas de apoio à renda e ao

seguro desemprego e enfrentam grau de incerteza muito mais alto quanto à sua renda futura.

As normas que atualmente regem a rescisão e a maneira como os tribunais trabalhistas funcionam na solução de disputas e no cumprimento dos contratos criam incentivos perversos para os trabalhadores e comprometem a produtividade. Os trabalhadores têm direito a receber quatro benefícios principais por ocasião da rescisão: pagamentos de seguro desemprego; aviso prévio de um mês com pagamento integral; direito a sacar dinheiro de sua conta do FGTS<sup>12</sup>; e, quando a demissão não for por justa causa, o empregador deverá pagar ao trabalhador uma multa de 40% do saldo acumulado do FGTS. Os pagamentos adicionais podem chegar a quase um salário anual, o que é um incentivo perverso, estimula os empregados a provocarem sua demissão, especialmente quando a economia está aquecida e estimula os empregadores a praticarem elevada rotatividade, evitando assim passivos trabalhistas.

Os empregadores, muitas vezes, recusam-se a pagar a multa e preferem ser levados a julgamento, que frequentemente decide parcialmente em seu favor, perdoando cerca de 40% do montante disputado, o que aumenta o número de causas judiciais. Pesquisas mostram que os trabalhadores mais pobres movem mais ações, presumivelmente porque precisam mais do dinheiro de suas contas do FGTS. Tudo isso pode tornar os empregadores mais hesitantes em assinar contratos formais de emprego. É preciso reduzir o número de ações trabalhistas, os comportamentos não cooperativos e a alta frequência de contratos informais. Uma solução potencial seria mudar a legislação e permitir negociações de direitos individuais por meio de con-

tratos coletivos no âmbito das empresas, com a participação do sindicato.

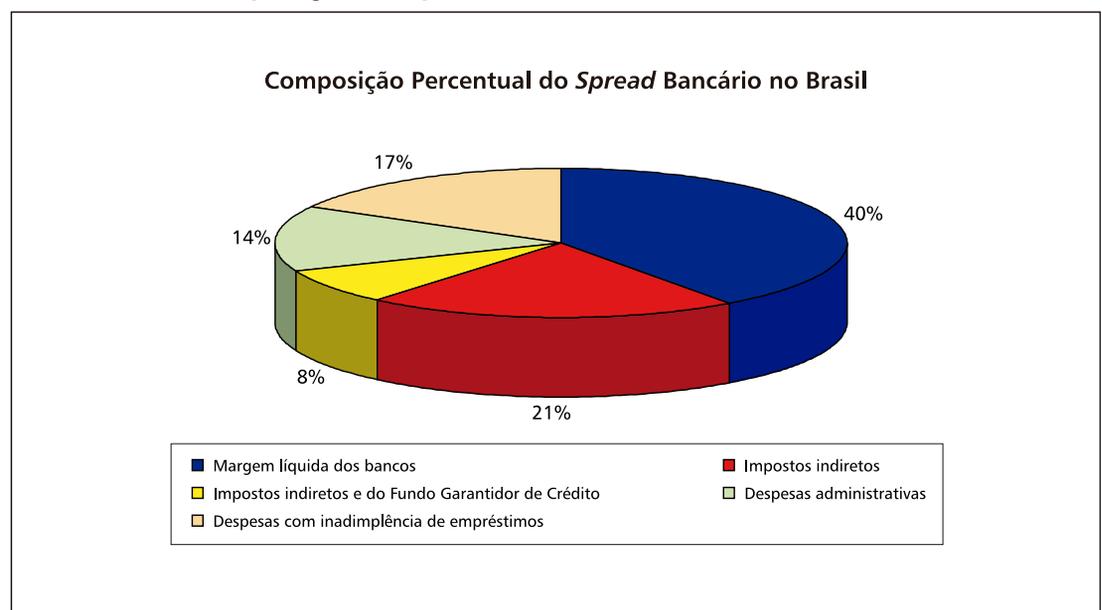
Conclui-se assim que os principais problemas do mercado de trabalho brasileiro estão relacionados com os altos níveis de desemprego; com elevada taxa de rotatividade de emprego; com o tamanho do setor informal; com o papel dos sindicatos; e com o grande número de causas trabalhistas. Esses temas estão sendo contemplados no debate sobre a reforma trabalhista, que deveria pelo menos se concentrar na eliminação de incentivos à rotatividade da mão-de-obra, no deslocamento das negociações trabalhistas para as empresas, na redução de encargos não salariais e na eliminação de sobreposições de programas de segurança de renda.

### 3.4. Limitações ao financiamento do investimento<sup>13</sup>

O sistema financeiro brasileiro passou por várias transformações na última década, em boa medida adaptando-se ao regime de baixa inflação. Mas, mesmo hoje, é fartamente reconhecido

que a relação entre crédito ao setor privado e PIB é muito baixa. O total de crédito é de apenas 26,4% do PIB, dos quais apenas 15% do PIB são de livre utilização<sup>14</sup>. Esse baixo volume de crédito reflete diversos fatores, com destaque para a elevada taxa de juros básicos da economia e para o tamanho e características da dívida pública. Além disso, as taxas de empréstimo do sistema financeiro são elevadas não só porque a taxa de captação é muito alta, mas, principalmente, porque o *spread* bancário também é muito elevado. Sua magnitude reflete quatro fatores principais: a precaução contra a inadimplência dos clientes, a cunha fiscal, a pequena competição entre os bancos e a dificuldade para execução de garantias. Estudo do Banco Central, de 2002, concluiu que cerca de 40% do *spread* é decorrente da margem líquida dos bancos, 21% dos impostos diretos, 8% dos impostos indiretos e do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), 14% de despesas administrativas e 17% de despesas com inadimplência de empréstimos (ver gráfico 12).

Gráfico 12 – Composição do *spread*



Fonte: Bacen (2002).

Contribui também para o baixo volume de créditos a preferência dos agentes financeiros privados por aplicações em títulos do governo de curto prazo, em razão dos juros e da sistemática de rolagem da dívida pública. Logo, o sistema financeiro não dispõe de recursos de prazo mais longo para empréstimo. Também o receio de que os empréstimos não sejam honrados no vencimento – fruto da herança dos tempos de alta inflação, da dificuldade de reaver débitos e do receio de calotes na dívida pública<sup>15</sup> – leva os empréstimos para as aplicações de curto prazo.

Outro fator limitante dos investimentos é o fraco desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, por oferecer baixa atratividade para as empresas abrirem seu capital e alto custo de captação. Como resultado, o índice de capitalização da economia, definido como a relação entre o valor de mercado das empresas listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (Bovespa) e o PIB, é muito baixo. O volume total de transações na Bolsa é também baixo, já que muitas empresas apresentam baixa liquidez e baixa frequência de negócios. Além disso, o mercado é bastante concentrado.

Há vários aspectos que explicam esse desenvolvimento restrito, entre eles a baixa proteção a investidores minoritários, baixa taxa de poupança, seu direcionamento para financiamento do setor público e a dificuldade de acesso a títulos privados. E também é preciso ter em conta o alto custo para a empresa manter-se na condição de empresa de capital aberto. Melhores regras de governança corporativa poderiam estimular o desenvolvimento do mercado de capitais, com maior número de firmas, maior valor no mercado e empresas com propriedade menos concentrada. Nesse sentido, a criação do Novo Mercado em 2002 se

mostrou uma excelente iniciativa. Ele classifica as empresas com ações em mercado segundo o grau de respeito ao investidor minoritário, criando assim incentivos de mercado à melhoria do tratamento ao acionista minoritário.

O frágil desempenho do mercado financeiro com respeito ao financiamento dos investimentos<sup>16</sup> deve-se a traços estruturais da economia brasileira, como, por exemplo, a pressão causada pelos desequilíbrios do setor público, que inibe a poupança privada e faz aumentar a tributação sobre a intermediação financeira. O direcionamento de crédito a taxas de juros favorecidas também é expressivo, aumentando os *spreads* e gerando diversos tipos de ineficiência.

Além disso, há problemas consideráveis de ordem legal e institucional para a obtenção de informações e para a execução de garantias, também gerando a elevação dos *spreads* e a redução da oferta de crédito. A respeito da execução de garantias, em questões como eficiência do sistema judiciário, níveis de corrupção, risco de expropriação e possibilidade de ter seus contratos revistos por mudanças no governo, o Brasil apresenta números muito desfavoráveis em comparações internacionais<sup>17</sup>.

### 3.5. Barreiras na regulação e investimentos em infra-estrutura

Não bastassem as dificuldades orçamentárias do setor público, as deficiências de infra-estrutura do Brasil devem-se também à precariedade dos **marcos regulatórios**. Como a carência de recursos para investimento público deve persistir por algum tempo – e a infra-estrutura brasileira, em alguns casos, já apresenta sinais de saturação física – é preciso buscar alternativas.

**Marcos regulatórios** – Conjunto de leis e normas que determinam os incentivos e as restrições com que os agentes operam em determinados setores da economia. São criadas quando a concorrência no mercado se mostra ineficaz. Em particular para setores da atividade econômica em que o produto oferecido é público ou semipúblico (de utilidade pública) – como a energia elétrica, o fornecimento de água e saneamento, estradas, telefonia etc. –, a participação da iniciativa privada depende de leis, normas e regulamentos capazes de gerar incentivos ao investimento e, ao mesmo tempo, garantir o bem-estar do consumidor. Tornam-se especialmente relevantes se a atividade econômica tem prazo de maturação longo, produção incerta, ou rentabilidade muito baixa.

Uma delas é a formação de Parcerias Público-Privadas (PPPs); outra é a implementação de marcos regulatórios claros e com incentivos corretos.

A reforma do Estado brasileiro, empreendida na década de 90, promoveu o fim da intervenção direta do Estado em alguns setores da economia – o de telefonia é um exemplo bem-sucedido – e a abertura para a participação de agentes privados sem que fosse eliminada a atuação direta estatal em outros – como nos setores de petróleo, gás natural e energia. Essa mudança veio acompanhada do desenvolvimento da função reguladora do Estado. Nesse contexto houve extensa privatização de empresas públicas, criação de agências reguladoras e edição dos respectivos marcos regulatórios legais e infralegais.

Embora seja difícil generalizar em razão das peculiaridades de cada setor, é possível afirmar que esse processo de transformação do papel do Estado na atividade econômica teve como objetivo a atração de novos investimentos, a introdução de concorrência e a (conseqüente) expansão e melhoria dos serviços e produtos ofertados. Obstáculos enfrentados ao longo do caminho, com diferentes graus de intensidade em cada setor, afetaram e ainda afetam o desenvolvimento da infraestrutura. Maiores ou menores, há problemas em todas as áreas.

Nas telecomunicações, a montagem de um novo aparato regulatório, baseado nos pressupostos da competição e do serviço universal, foi um passo importante na reformulação dos serviços de utilidade pública no Brasil e para o processo de reforma do setor. Em particular, destaca-se nessa reforma a clareza do processo, na medida em que, no momento da privatização da Telebras, as principais regras encontravam-se pré-definidas, com a edição preliminar da Lei

Geral de Telecomunicações e a criação da Anatel, a agência regulatória do setor. Isso aumentou a segurança do investidor e gerou estímulos ao investimento.

Mas, a despeito das virtudes do modelo original, existem problemas relacionados aos elevados valores das tarifas de interconexão – atualmente definidas pelo mercado, sem a intervenção da agência regulatória, que, na inexistência de acordo, atua apenas como árbitro – e, mais recentemente, com os efeitos inflacionários das regras de reajustes definidas nos contratos de concessão. Assim, há hoje praticamente um consenso em torno da necessidade de ajustes no aparato regulatório desse setor. Entre as principais propostas sob análise, encontram-se o estabelecimento de livre pactuação entre as operadoras móveis e as fixas na determinação de tarifas de interconexão e o estabelecimento de regulação diferenciada para as firmas com poder de mercado significativo. A médio prazo, propõe-se a implementação de tarifas de interconexão baseadas em custos de crescimento.

A par das regras de correção inflacionária e de interconexão, há outros temas relevantes no âmbito regulatório, com destaque para a convergência tecnológica, que merece ser arrolada como uma das prioridades na discussão do setor. A convergência fixo-móvel, a expansão da telefonia IP e o desenvolvimento da televisão digital trazem outros desafios para o arcabouço regulatório existente. Além disso, esses temas requerem um debate amplo, que envolva os modelos de regulação de outros setores, como internet, radiodifusão e outros meios de comunicação.

Em relação à energia elétrica, uma importante característica do setor é a exploração do potencial hidrelétrico por meio de usinas geradoras, alimen-

tadas por grandes reservatórios que tentam estabilizar a afluência hidrológica. Para isso, são necessários vultosos investimentos que exigem grande esforço de pagamento ao longo das primeiras décadas, mas que, uma vez amortizados, operam com custos muito baixos. Essa situação incentiva a subsidiar esses gastos, que não são incluídos integralmente na tarifação. O setor enfrenta também questões como o uso ineficiente da energia, as limitações na capacidade de financiamento, redução do interesse de novos investimentos e a possibilidade de racionamento, como na crise de 2001.

A usina hídrica é um investimento de longo prazo de maturação, de seis a oito anos. Implica a necessidade de previsões de demanda de prazo igualmente longo, e ainda tem impactos ambientais. Portanto, esse tipo de investimento é refém da imprevisibilidade da demanda e do regime de chuvas. Já a usina térmica depende essencialmente da incerteza associada ao preço do combustível. Assim, a natureza da geração térmica é complementar à da hídrica: menor tempo de construção, o que reduz o efeito da incerteza da demanda, custo marginal de expansão de oferta constante, custo marginal de operação relevante e capacidade de complementar a geração hidrelétrica nos períodos de escassez de oferta.

A solução adotada no Brasil para a incerteza na geração de energia associada ao regime de chuvas tem sido dimensionar as usinas hídricas para uma capacidade maior do que o fluxo esperado de afluência, de modo a maximizar o aproveitamento do regime incerto de chuvas e minimizar a utilização da geração termelétrica. No entanto, com a descoberta de promissoras reservas de gás natural e do esgotamento do potencial hídrico refletido no

custo marginal de expansão crescente, é necessário repensar o funcionamento do sistema.

O novo marco regulatório pretende corrigir essa situação introduzindo alguns critérios: discriminação de mercado entre a energia produzida por geradoras já existentes daquela produzida por novos investimentos; compra de forma centralizada de energia em leilões públicos para todas as distribuidoras; incentivo ao mercado livre de energia; e gerenciamento do risco da demanda alocado às distribuidoras.

No entanto, por detalhes na legislação, corre-se o risco de adotar incentivos que não induzam os agentes econômicos a atuar na direção desejada. Em primeiro lugar, existe no modelo proposto uma “dualidade” entre “energia nova” e “energia existente” que é artificial. A energia gerada por usinas hidrelétricas estatais é muito barata em grande parte devido a razões contábeis e de monopólio estatal. Mas o modelo permite que o preço da “energia nova” seja superior ao da “energia existente” na medida necessária para induzir os investimentos requeridos. O leilão de energia é também um instrumento de apropriação de parte da renda dos geradores.

A eficiência na alocação de recursos pode igualmente ser prejudicada: a depender do resultado do leilão da “energia existente”, a tarifa da energia pode ser menor do que seu custo marginal (custo para se produzir uma unidade extra) de longo prazo, o que introduz distorções e desincentiva a geração de novas usinas. Embora os preços da “energia nova” tenham, necessariamente, que alcançar o verdadeiro custo de oportunidade da energia para justificar os investimentos, será preciso ao menos uma década para que seu montante predomine sobre o da “energia velha”.

O caso do petróleo e gás natural é distinto. Nesse setor a privatização alcançou apenas parcialmente o principal objetivo a que se propunha: a promoção de um mercado aberto e competitivo. Optou-se pela manutenção da atuação estatal direta, ao mesmo tempo em que foi permitido o ingresso de agentes privados em todos os segmentos da indústria. Antes, a atividade de distribuição de derivados de petróleo já era exercida em regime concorrencial e a atividade de distribuição de gás natural, quando existente, era monopólio de empresas públicas estaduais.

O modelo regulatório para o setor foi amparado por medidas que visavam assegurar a formação e a manutenção de um ambiente concorrencial. Somado à permissão do ingresso de agentes privados no mercado e da previsão do livre acesso às instalações de importação e transporte e da liberação das importações, o marco regulatório promoveu a desregulamentação progressiva dos preços dos derivados de petróleo.

No mercado de gás natural, diante de suas características marcantes de monopólio natural, o marco regulatório mantém os preços cobrados dos consumidores finais sob o controle de órgãos estaduais. Já o preço cobrado pelos produtores submete-se a regimes diferentes, dependendo de sua origem e destinação.

Em ambos os mercados (petróleo e gás natural), a previsão referente ao livre acesso, rotineiramente avaliada pela agência reguladora, tem por base os critérios de capacidade firme e capacidade ociosa e ampara-se em processo de negociação a ser realizado entre a parte detentora da infra-estrutura de importação ou transporte e a parte interessada em sua utilização. A agência reguladora funciona como

árbitro em decisões referentes ao preço a ser pago pela utilização da infra-estrutura caso as partes não cheguem a um acordo.

No entanto, a ausência de regras claras que disciplinem o livre acesso aos dutos de transporte de gás natural tem sido o principal empecilho à realização de novos investimentos na expansão da malha de gasodutos. Sua regulamentação deverá ter o poder de alcançar um conjunto de objetivos, por vezes conflitantes entre si, dada a verticalização do setor e o poder de mercado latente da empresa concessionária. As tentativas frustradas da ANP (Agência Nacional de Petróleo) de concluir o marco legal do livre acesso aos gasodutos ressaltou as especificidades da indústria de gás natural e mostrou que, para seu desenvolvimento, é fundamental a edição de um marco legal específico, capaz de estabelecer as diretrizes para a ANP arbitrar conflitos de interesses e conceder-lhe poderes para executar as medidas que forem definidas.

Por fim, há o grave problema do saneamento, pois são baixos os índices de cobertura desses serviços em nosso país (ver capítulo *Pobreza e Exclusão Social*). Todas as iniciativas de rever o marco regulatório do setor para viabilizar investimentos esbarram na controvérsia sobre a esfera do poder concedente, se são os municípios ou os estados. A Constituição Federal de 1988 afirma que os serviços de interesse local são de competência dos municípios, o que faz entender que os serviços de saneamento estariam aí incluídos, mesmo porque esses investimentos têm sido municipais. Mas a Constituição também diz que os estados devem garantir os serviços de saneamento e cria competência destes para legislar em áreas metropolitanas criadas por lei estadual. Logo, entende-se também que nas áreas metropolitanas a Constituição cassa o

poder de concessão municipal no caso do saneamento.

A proposta de regulação do setor que está em discussão no Congresso avança em aspectos de governança, mas não contempla elementos importantes de política tarifária que constavam de um projeto anterior e que poderiam ter sido a ela incorporados. Suas principais proposições são: os municípios terão o poder concedente nos serviços de interesse local, como a distribuição de água, a coleta de esgotos sanitários, a varrição, a capina e a coleta de resíduos sólidos urbanos e microdrenagem; nos outros serviços (inclusive lixo industrial, hospitalar e outros tipos não-residenciais), captação de água, tratamento de água, esgoto e resíduos sólidos e drenagem, os municípios terão o poder concedente somente nos casos de uso exclusivo; quando esses serviços forem utilizados por mais de um município, será adotada a gestão integrada com poder concedente consorciado; nos casos em que o município opte por não operar seu sistema, as concessões terão que ser licitadas e deverão ser especificadas, entre outras coisas, a estrutura de tarifação, de revisão e de subsídios; no caso de concessões a empresas públicas ou privadas, a regulação será feita por uma agência autônoma.

### 3.6. Outras limitações

Limitações adicionais ao crescimento brasileiro são também analisadas em outros capítulos desta publicação. Entre elas destacam-se: a baixa capacidade de inovação e incipiente participação em mercados dinâmicos do comércio internacional (ver capítulo *Inovação e Competitividade*); limitações à expansão do mercado interno associadas às desigualdades de renda e ao baixo poder aquisitivo médio da

população (ver capítulo *Pobreza e Exclusão Social*); e aspectos institucionais, como rigidez orçamentária e qualidade da tributação (ver capítulo *Estado e Federação*).

## 4. O QUE ESTÁ SENDO FEITO PARA SUPERAR AS LIMITAÇÕES APONTADAS?

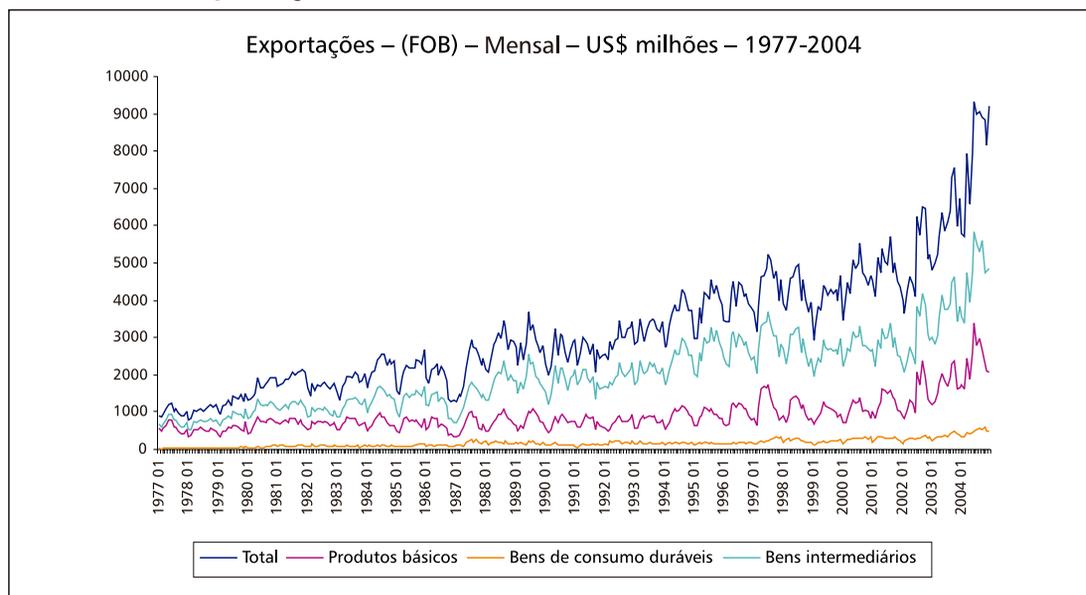
De modo coerente com a ênfase atribuída à consolidação do ajuste fiscal e à redução da vulnerabilidade externa para a sustentação do crescimento, boa parte dos esforços recentes tem se voltado para essas questões. No campo fiscal, a correção do desequilíbrio financeiro da Previdência Social tem merecido prioridade.

Importantes reformas do regime previdenciário que procuravam levar em conta o envelhecimento da população tiveram início com a Emenda Constitucional nº 20, de 1998, que alterou as regras de cálculo para os benefícios previdenciários concedidos pelo INSS e elevou a idade mínima exigida para a concessão de aposentadoria a servidores públicos. Restrições à aposentadoria dos servidores públicos foram acrescentadas pela reforma aprovada em 2003 e, com o intuito de reduzir o desequilíbrio financeiro desse regime previdenciário, instituiu-se a cobrança da contribuição dos servidores inativos. Apesar das mudanças nos sistema de servidores públicos, permanecem ainda inúmeros problemas no Regime Geral (sistema do setor privado). Entre eles, destacam-se as regras de aposentadoria que facilitam a aposentadoria do INSS, a baixa idade mínima – em comparação com outros países e em relação à transição demográfica experimentada pelo Brasil – e as vantagens especiais concedidas ao magistério, aspectos que serão tratados mais adiante.

Quanto à vulnerabilidade externa, a preocupação voltou-se para o aumento da corrente de comércio. Nesse sentido, é indiscutível o dinamismo das exportações brasileiras nos últimos anos, especialmente depois de 2001. Embora em parte ele se deva ao favorável contexto internacional, o desempenho recente revela uma mudança substantiva em relação ao passado, refletindo pelo menos parcialmente a adoção do regime de câmbio flutuante.

Partindo de níveis próximos a US\$ 58 bilhões em 2001, as exportações brasileiras chegaram a US\$ 60 bilhões em 2002, cresceram até US\$ 73 bilhões em 2003 e alcançaram cerca de US\$ 96 bilhões em 2004 (ver gráfico 13). Por trás desse excelente desempenho no último biênio estão ganhos tanto de preços como de quantidades – fruto da demanda externa em acelerada expansão, acompanhada de uma elevação dos preços de diversas commodities.

**Gráfico 13 – Exportações brasileiras, 1977-2004**



Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex).

Mas esse desempenho reflete também a reação dos produtores domésticos, que souberam tirar partido desse contexto externo favorável. Destaque-se que o desempenho exportador tem sido muito bom em todas as categorias de bens (básicos, semimanufaturados e manufaturados), especialmente em relação à forte alta de preços de exportação em 2004.

Outras providências importantes tiveram o propósito de atacar um dos problemas já apontados aqui: um deles foi o aumento recente dos preços dos bens de investimento.

Nesse caso, também merecem destaque iniciativas como a desoneração de investimentos e exportações, em que se incluem as medidas de redução a zero da alíquota do IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados), depreciação acelerada do capital, nova legislação para o PIS (Programa de Integração Social) e Cofins (Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social), crédito PIS/Cofins para bens do ativo fixo e a elaboração, aprovação e implementação da nova Pitce – Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior.

## 5. COMO SUPERAR O DESAFIO DE MUDAR O PATAMAR DE DESENVOLVIMENTO?

Um dos principais itens da agenda do crescimento é o da instituição de garantias ao investimento e estímulo à poupança. As reformas institucionais em curso têm relevância prioritária nesse contexto.

Apesar de ser geralmente aceito que a existência e o funcionamento de instituições apropriadas são fundamentais para o crescimento econômico, a inter-relação entre reformas institucionais e crescimento não é clara. Por um lado, as reformas podem ser facilitadas em um contexto de crescimento. Por outro, o fato de crescer pode embutir a noção de que as reformas não são tão necessárias, pois o país já está crescendo sem sua adoção. Não custa lembrar que a racionalidade política frequentemente diverge da econômica, assim como os diferentes “tempos” que as caracterizam. Cabe ao formulador de políticas públicas promover a conciliação desses aspectos.

O papel das instituições no desenvolvimento econômico é um tema que só recentemente ganhou importância na literatura econômica internacional. Boa parte desse interesse surgiu a partir do fraco desempenho macroeconômico de várias economias que adotaram políticas que visavam à estabilidade por meio de reformas estruturais e, apesar disso, não conseguiram crescer como esperado. No caso da América Latina, essa apreciação foi fortalecida pelo aparente paradoxo de que algumas economias da região atravessaram períodos de prosperidade precisamente quando adotaram políticas econômicas que se afastavam do chamado Consenso de Washington. Em países asiáticos observou-se o mesmo.

O sentimento predominante no Brasil foi semelhante. Nosso país passou por significativas reformas nos anos 90, rompendo com a estratégia de desenvolvimento que vinha sendo seguida de forma praticamente ininterrupta desde a década de 1930, apoiada no papel econômico do Estado atuando no marco de uma economia fechada e pouco competitiva.

Em curto período de tempo, o Brasil experimentou a abertura comercial, privatizou boa parte de suas empresas estatais, liquidou monopólios públicos na infra-estrutura, promoveu a desregulação de diversos setores econômicos, adotou atitude mais aberta em relação ao investimento estrangeiro e controlou a inflação de forma engenhosa. Com as reformas, apresentou um crescimento que, embora inferior ao de longo prazo, pode ser considerado positivo. Entretanto, a aceleração e a sustentação do crescimento requerem a continuidade e o aprofundamento das medidas tomadas.

### 5.1. O equacionamento das contas da Previdência

Pelos motivos já apontados, a questão fiscal – e, dentro dela, a continuidade da reforma previdenciária – mantém-se como uma das prioridades para o crescimento. No caso da Previdência, são essas as principais questões que precisam ser equacionadas: a ausência de idade mínima para as aposentadorias concedidas pelo INSS, a aposentadoria precoce de mulheres e professores, as formas de garantia do valor real dos benefícios previdenciários e a expansão dos benefícios assistenciais<sup>18</sup>.

O estabelecimento de idade mínima para a aposentadoria é uma imposição do envelhecimento da população. Os gastos do INSS representam a parcela

mais importante do gasto público e, dentro deles, o mais importante é o que se refere a aposentadorias concedidas em função do tempo de contribuição.

A existência de aposentadorias precoces não se restringe, contudo, à não exigência de idade mínima para usufruir desse benefício. Outro fato importante é a vantagem concedida às mulheres que podem se aposentar antes dos homens. A medida é frequentemente justificada como uma forma de compensação pela dupla jornada de trabalho, associada ao trabalho doméstico e ao esforço na criação dos filhos. Essa diferenciação vem sendo questionada em vários países, nos quais o diferencial de requisitos para aposentadoria entre mulheres e homens vem diminuindo. No caso do Brasil, essa vantagem soma-se à possibilidade de aposentadoria por tempo de contribuição.

Como as mulheres aposentam-se antes, mas vivem mais do que os homens – em razão da maior incidência de fatores de mortalidade masculina na fase adulta –, passam a representar um componente importante do déficit previdenciário. Isso acontece porque a participação feminina no fluxo de novas aposentadorias reflete, com uma defasagem de três ou quatro décadas, a participação crescente das mulheres no mercado de trabalho, que aumentou significativamente no último quarto de século e acentua-se com o tempo. Assim, se o direito à aposentadoria precoce concedido às mulheres era fiscalmente negligenciável há algumas décadas, ele agora começa a pesar progressivamente mais, constituindo uma fonte importante de piora das contas do INSS nos últimos anos.

No sistema de aposentadoria dos professores, essa questão ganha ainda maior relevância. Pelas regras atuais, os professores podem aposentar-se por

tempo de contribuição cinco anos antes que os demais trabalhadores, benefício que pode ser cumulativo com o concedido às mulheres<sup>19</sup>.

Mesmo na reforma de 2003 que estabelece para os servidores públicos a idade mínima de 60 anos para os homens e de 55 para as mulheres, preserva-se a redução de cinco anos no caso dos professores. Assim, estes continuam podendo aposentar-se, sem perdas, aos 55 anos, no caso dos homens, e aos 50 anos, para as mulheres. Como professores constituem fração expressiva da folha salarial dos estados e municípios e a maioria é composta de mulheres, o gasto com a folha de pagamento dos inativos continuará a ser pressionado pelas aposentadorias precoces dos professores, apesar das reformas já realizadas.

Tanto os motivos demográficos quanto os fiscais recomendam que a vantagem especial para os professores devesse ser simplesmente extinta, após uma fase de transição de alguns anos, preservados os direitos adquiridos.

Questão mais controversa refere-se aos critérios utilizados para preservar o valor real dos benefícios previdenciários, em especial os de menor valor. A Constituição de 1988 estabeleceu o valor do salário mínimo como piso para todos os benefícios previdenciários e esse fato vem sendo questionado em virtude do impacto da elevação real do salário mínimo depois da estabilidade monetária nas contas da Previdência. O aumento real do salário mínimo acumulou cerca de 57% entre 1994 e 2004.

Na mesma linha da questão anterior, alguns analistas questionam o impacto da expansão recente dos benefícios assistenciais. A Lei Orgânica da Assistência Social (Loas, Lei nº 8742/93) garante o direito a um benefício no valor de um salário mínimo para deficientes e idosos com idade igual ou

superior a 67 anos com renda familiar per capita inferior a 25% do salário mínimo, ainda que não tenham feito contribuições para o INSS. O questionamento aponta para o impacto negativo na receita previdenciária e nos gastos públicos. Entre 1996 e 2002, por exemplo, o número de beneficiados por pagamentos assistenciais aumentou 8,4% ao ano, enquanto os benefícios previdenciários aumentaram, em média, 3,5% ao ano<sup>20</sup>. Mas destaque-se que há, nesse caso, um aspecto muito positivo a considerar: o caráter distributivo desse dispositivo.

Para contornar o problema fiscal decorrente da vinculação do piso previdenciário e de benefícios assistenciais ao salário mínimo, alguns analistas sugerem eliminar essa vinculação, substituindo-a pela indexação do piso previdenciário à inflação passada, com base em um índice próprio<sup>21</sup> para evitar que aumentos reais concedidos ao salário mínimo onerem as contas da Previdência Social. Pelas implicações que acarreta, essa é uma questão que precisa ser exaustivamente discutida na sociedade brasileira de forma a buscar-se a melhor solução para o problema apontado.

## 5.2. As garantias para o crescimento

A redução da restrição fiscal ao crescimento também requer o aprofundamento das mudanças recém-introduzidas nas instituições que regulam as finanças públicas, além da adoção de novas medidas. Em primeiro lugar, trata-se de evitar mudanças na **Lei de Responsabilidade Fiscal**. Essa lei começou a ser debatida em 1999, mas apenas em dezembro de 2006 completará um ciclo inteiro de gestão do conjunto das administrações dos três níveis de governo sob a vigência das novas regras. Não é desejável modificar as regras antes que se possa fazer um ba-

lanço a partir da análise desse ciclo completo.

Tão importante quanto a preservação dessa lei é a instituição de garantias a respeito da sustentação de um superávit primário nas contas públicas, pelo prazo necessário para trazer a dívida pública a patamares que não sejam motivo de preocupação quanto à capacidade do governo em honrá-la. Nesse caso, deve-se considerar a possibilidade de fixação – eventualmente sob a forma de lei – de um piso mínimo para o superávit, de modo a sinalizar que o ajuste fiscal é duradouro, criar expectativas favoráveis quanto à evolução futura da dívida pública e dar às autoridades um instrumento formal para resistir às pressões por gastos adicionais futuros que não sejam amparados por fontes adequadas de receita.

Além do reforço institucional, é importante aumentar a transparência e o acesso às informações sobre as contas públicas. A publicação anual de um Relatório Fiscal, com ampla difusão, permitiria que o governo fizesse seu planejamento de médio prazo e que os agentes econômicos conhecessem as motivações de sua estratégia. Esse instrumento permitiria à sociedade visualizar com precisão como se pretende reagir a possíveis reduções de receitas e/ou aumentos do gasto<sup>22</sup>. Por causa da rigidez do orçamento e da necessidade de preservar um superávit primário robusto, simultaneamente a um esforço de redução gradual da carga tributária, a política fiscal deveria ter como objetivo central reduzir a relação entre o gasto público e o PIB, o que poderia ser conseguido por uma expansão do gasto inferior à do PIB.

Na agenda do crescimento há, ainda, dois componentes essenciais: o investimento e a produtividade. No quadro 5 se reafirmam algumas balizas que apontam para essa direção.

**Lei de Responsabilidade Fiscal** – Trata-se da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, que “estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal” nas três esferas de governo, federal, estadual e municipal. Fixa, por exemplo, limite de gasto com pessoal e para o endividamento público, determina a definição de metas fiscais anuais para os três exercícios seguintes, estabelece que o governante não pode criar despesa continuada sem indicar fonte de receita ou redução de outra despesa e institui mecanismo para controle das finanças públicas em anos de eleição: a Lei proíbe a contratação de operações de crédito por antecipação de receita no último ano de mandato e o aumento de despesas com pessoal nos 180 dias que antecedem o final do mandato.

## QUADRO 5 – Com foco no investimento e na produtividade

- *Redução do custo do investimento para o empresário – O objetivo é possibilitar sua expansão, a partir de medidas como: a redução da tributação sobre os bens de capital, como vem sendo adotado, e sobre a atividade da construção; o financiamento do investimento a baixo custo, possivelmente subsidiado, principalmente para pequenos empreendimentos; o estímulo à competição nos setores produtores de insumos para a atividade de construção e para a produção de bens de capital, especialmente aqueles em que a produção é concentrada e as empresas exercem seu poder de mercado para fixar preços.*
- *Redução do custo da intermediação financeira – Apesar do progresso das reformas do sistema financeiro da década de 90, o nível de intermediação financeira ainda é muito baixo, em que pese a drástica redução da inflação. O desenvolvimento do sistema financeiro, visando à geração de poupança e à redução do custo da intermediação financeira, foi tratado anteriormente.*
- *Melhorias na educação e aumento da escolaridade – Há muito por fazer nessa área, ainda que os avanços recentes sejam significativos. Além da ampliação quantitativa das matrículas, deve-se agir para melhorar a qualidade do ensino, procurar atingir a universalidade no ensino secundário e buscar meios de reduzir os enormes níveis de evasão escolar que caracterizam o ensino fundamental. O fato de que os retornos privados à educação no Brasil sejam elevadíssimos sugere que os retornos sociais também o sejam (ver capítulos Pobreza e Exclusão Social e Juventude no Brasil).*
- *Aumento dos fluxos de comércio exterior – A par dos efeitos sobre a eficiência produtiva, o crescimento de exportações e importações é também um canal de absorção de tecnologia (ver capítulo Inovação e Competitividade) e de novas técnicas gerenciais que beneficiam a estabilidade macroeconômica, a produtividade do capital e o desenvolvimento financeiro pela ampliação dos mercados. O desempenho recente do comércio exterior permite afirmar que o Brasil vem dando largos passos nessa direção.*
- *Redução da informalidade – O elevado nível de informalidade da atividade econômica é ao mesmo tempo causa e consequência de vários problemas. A informalidade diminui a produtividade e a acumulação de capital humano, aumenta o risco de crédito e o custo do investimento e dificulta a implementação de políticas públicas e o desenvolvimento dos pequenos negócios.*
- *Expansão do investimento em infra-estrutura – Poucos temas têm merecido tanta atenção dos analistas no momento atual quanto a necessidade de investimento em infra-estrutura. Isso se deve, em boa medida, à percepção de que a fase de crescimento iniciada em 2004 pode ficar comprometida mais à frente se as limitações nessa área não forem superadas a tempo e a contento. Isso exige aperfeiçoar o marco regulatório, implementar o projeto das PPPs e abrir espaço à ampliação do investimento público.*

## 6. O QUE ESPERAR DO FUTURO?

O futuro não é totalmente imprevisível e as perspectivas podem ser menos penosas se adotarmos medidas na direção adequada para isso. O processo de crescimento é, em qualquer país – e o Brasil não é exceção –, o resultado de um conjunto de estímulos, limitações, ações e reações que se desdobram no tempo segundo uma seqüência até certo ponto semelhante entre os países. A interpretação acerca de suas causas, porém, continua a desafiar a imaginação de analistas das mais diversas especialidades, inclinações teóricas e convicções políticas.

É fato que a globalização da informação, do comércio e das finanças – mas, curiosamente, não da mão-de-obra – tende a tornar as estratégias nacionais até certo ponto parecidas entre si. As lições da história, no entanto, indicam que os países que tiveram sucesso no processo de crescimento souberam combinar e aproveitar o uso de princípios econômicos adequados na formulação de políticas adaptadas às suas condições naturais e institucionais. Isso equivale a dizer que as estratégias de crescimento bem-sucedidas tendem a ser específicas de cada nação. Mas alguns traços gerais permanecem comuns a diversos países.

Do ponto de vista da economia, o crescimento resulta da capacidade de um país de agregar fatores de produção (recursos naturais, capital humano, capital físico, tecnologia) e utilizá-los de forma cada vez mais eficiente. Isso implica o aumento contínuo da produtividade desses fatores. Mais recentemente, o papel de variáveis institucionais – como as relacionadas com os sistemas político, legal e jurídico – ganhou relevo na explicação do crescimento. Mas ainda não é claro se o desempenho desses fatores antecede, é

simultâneo ou é conseqüência do processo de crescimento.

A economia brasileira chegou ao começo de 2005 em uma situação muito favorável, quando o quadro é comparado àquele vigente há dois anos atrás, no início do atual governo. Aliás, há muito tempo o país não vivia uma situação de inflação sob controle e contas externas e públicas superavitárias simultaneamente a taxas de crescimento do PIB de cerca de 5%, como em 2004. A desigualdade da distribuição de renda continua em queda, embora suave (ver capítulo *Pobreza e Exclusão Social*), e a geração de empregos no último ano tem ultrapassado as expectativas de muitos analistas. O quadro macroeconômico está, finalmente, colhendo os frutos da persistência.

A importância da estratégia seguida pelo governo – calcada no tripé formado pela realização de expressivo superávit primário nas contas públicas, regime de metas de inflação implementado e monitorado com transparência, e sistema cambial flexível – encontra eco no desempenho recente e é reforçada devido às perspectivas predominantemente positivas que vêm sendo criadas em relação à sua continuidade no futuro.

A responsabilidade fiscal é representada pela obtenção de superávits primários da ordem de 4 a 4,5% do PIB, conforme determinado pelo governo. Esse índice é suficiente para manter o endividamento público sob controle, com alongamento gradual de prazos e melhoria do perfil de endividamento e visando a uma trajetória descendente da relação entre a dívida pública de todos os níveis de governo e o Produto Interno Bruto. O déficit nominal total alcançado com a obtenção de superávit dessa ordem de grandeza foi de menos do que 3% do PIB em 2004, o que, com referência à União Européia, enqua-

**Balanco de pagamentos** – Registra as transações dos residentes no país com os não-residentes. Seu resultado é a variação das reservas internacionais do país e dos haveres dos bancos em moeda estrangeira. Quando entram mais divisas (moeda estrangeira) no país do que saem, há um superávit no balanço de pagamentos e aumento nas reservas; caso contrário, ocorre um déficit e as reservas caem. Há dois tipos principais: o primeiro, chamado de transações correntes, representa uma operação real da economia, algo está sendo vendido/levado ou comprado/trazido do exterior – a entrada ou saída de divisas reflete essas operações. No segundo tipo, a contrapartida dos fluxos financeiros envolve ativos e passivos, como investimentos e empréstimos. O primeiro tipo de transação é contabilizado na Conta Corrente e o segundo, na Conta Capital e Financeira. As exportações e importações, por exemplo, fazem parte da Conta Corrente, enquanto investimentos em ações brasileiras e as amortizações da dívida externa, da Conta Capital e Financeira.

draria o Brasil no critério do Tratado de Maastricht.

As metas de inflação têm permitido manter o processo inflacionário sob controle, mas também têm acarretado, como efeito colateral negativo, a manutenção dos juros reais básicos em níveis ainda altos para apoiar um processo de crescimento sustentado. Em particular, as taxas de juros ainda elevadas pressionam a dívida pública.

O câmbio flexível tem possibilitado a obtenção de elevados saldos comerciais e, inclusive, saldo positivo na conta corrente do **balanço de pagamentos**, contribuindo para reduzir a vulnerabilidade externa. Também responde por uma notável recuperação das exportações desde 2001. Além disso, tem permitido a redução do endividamento do setor privado pela menor renovação de empréstimos e financiamentos. Isso tudo melhora a blindagem da economia brasileira quanto a mudanças no setor externo, diminui o risco-país e aumenta a atratividade para os investimentos estrangeiros.

Essas melhorias recentes, porém, não são suficientes para afastar totalmente as restrições internas e externas ao crescimento em um horizonte mais amplo. Enquanto as questões da Conta Corrente têm sido razoavelmente encaminhadas pelo regime de câmbio flexível, a Conta de Capital do balanço de pagamentos permanece como uma das principais limitações potenciais ao crescimento, em virtude do risco que representa uma redução nos fluxos de investimentos diretos e financiamentos do exterior. Isso sugere, uma vez mais, a necessidade de se reduzir a vulnerabilidade diante de crises financeiras internacionais que podem afetar o país. Quanto às restrições macroeconômicas internas, as alternativas capazes de afastá-las a médio prazo foram o tema principal deste capítulo. Entre elas, foi destacada

a importância do avanço na área das reformas institucionais – inclusive as reformas tributária, previdenciária e trabalhista – e as que afetam os investimentos em infra-estrutura, críticos na atual conjuntura, e que só terão lugar se reformas e regulação caminharem juntas.

Ao mesmo tempo, cabe aos formuladores de políticas públicas o enorme desafio de exercitar a criatividade de modo a lidar com o nó fiscal que ainda trava a agenda do crescimento. Isso não nega a existência de outras limitações, nem afirma que a confiança dos agentes econômicos na estratégia em curso seja unânime. Implica sim, principalmente, que a confiança e a credibilidade na ação governamental vêm sendo restauradas e fortificadas pela continuidade. Apesar das limitações existentes, a economia brasileira caracteriza-se também por inegáveis fontes reais e potenciais de dinamismo que cumpre explorar a médio e longo prazos. Essas fontes originam-se no potencial representado pelo seu enorme mercado interno, espalhado por um território onde a rede de cidades cresce aceleradamente – facilitando as transações entre os agentes econômicos e o estabelecimento de sistemas de trocas modernos – e pelas oportunidades de expansão do mercado externo, que apenas começaram a ser exploradas mais intensamente. Outros aspectos determinantes estão na mão-de-obra, cuja possibilidade de aprendizado e desejo de ascensão social têm sido apenas limitados pelo baixo nível educacional médio e de conhecimento acumulado, destacando-se, porém, pelo elevadíssimo retorno do capital humano, pelo alto nível de produtividade em diversos setores chave – fruto de um processo de incorporação de capital e tecnologia intensificado pela privatização e pela abertura comercial

dos anos 90 –, pela facilidade de absorver novas tecnologias, pelo empreendedorismo de que se reveste e por um estoque de capital natural diversificado, amplo e de inegável qualidade quando comparado com o de diversos outros países.

A seqüência de etapas a percorrer em uma trajetória com potencial de sucesso baseia-se na obtenção de superávits primários expressivos nas contas públicas, como forma de redução do endividamento e da vulnerabilidade interna e externa. A atratividade do investimento privado tende a aumentar à medida que o crescimento se consolida e as reformas institucionais sejam realizadas. Essa consolidação estimulará a poupança, apoiada pela redução da presença do Estado na absorção da poupança privada, que vem sendo e será permitida pela continuidade da responsabilidade fiscal.

Ao mesmo tempo, o aumento da “exportabilidade” da economia brasileira – representando a expansão significativa da produção exportável ou competitiva com importações – implica a crescente integração de nossa economia ao meio internacional. Longe de ser origem de limitações, essa globalização deve ser vista, num círculo virtuoso, como fonte de enormes oportunidades. Isso será alcançado se o país souber agir, com flexibilidade e espírito pragmático, para tirar benefício das vantagens competitivas de que dispõe e das que pode criar com melhorias no quadro da educação do povo brasileiro e com o uso de novas tecnologias.

## NOTAS

- <sup>1</sup> A abordagem do texto segue a dos Boletins de Conjuntura do Ipea, especialmente os números 66 e 67 (2004).
- <sup>2</sup> Dados recentes do IBGE indicam que o crescimento da formação bruta de capital fixo como proporção do PIB passou de 17,8% em 2003 para 19,6% em 2004.
- <sup>3</sup> Ver, a propósito, Pinheiro, Bonelli e Schneider (2004).
- <sup>4</sup> Essa listagem é adaptada de Pinheiro (2003).
- <sup>5</sup> Ver Giambiagi (2004), Giambiagi, Mendonça, Beltrão e Ardeo (2004).
- <sup>6</sup> Ver tabela 2 em Giambiagi, Mendonça, Beltrão e Ardeo (2004).
- <sup>7</sup> Ver metodologia para obtenção desse resultado em Bacha e Bonelli (2004).
- <sup>8</sup> Idem.
- <sup>9</sup> Extraído e adaptado de Moreira e Rocha (2004).
- <sup>10</sup> Ver, a respeito, Klenow e Rodriguez-Claire (1997), Prescott (1998), Hall e Jones (1999), Easterly e Levine. (2001). Para uma discussão mais aprofundada e alternativa, ver também, entre outros, Mankiw, Romer e Weil (1992), Mankiw (1995) e Young (1995).
- <sup>11</sup> Este trecho apóia-se no texto Banco Mundial e Ipea (2002), de onde foram selecionadas e adaptadas partes para compor essa seção.
- <sup>12</sup> Para o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, os empregadores contribuem com cerca de um salário mensal por cada ano de serviço que rende uma taxa real de juros de 3% garantida pelo governo.
- <sup>13</sup> Ver, sobre esse tema, Reis Valadares (2004), de onde foram extraídas e adaptadas partes para compor essa seção.
- <sup>14</sup> Dados de agosto de 2003, em Reis e Valadares (2004, p. 4). Cerca de 10% dos recursos são direcionados para habitação, BNDES, setor rural etc. Este quadro não mudou significativamente em 2004.
- <sup>15</sup> Ver, a propósito, Arida, Bacha e Rezende (2005).
- <sup>16</sup> De fato, o único agente de financiamento de longo prazo ainda é o BNDES.
- <sup>17</sup> Em uma amostra de 49 países, apenas 6 têm índices piores que o Brasil em relação à eficiência do sistema judiciário, 22 em relação à corrupção, 21 em relação ao risco de expropriação e 14 em relação a ter contratos revisitos por decisão do governo (Reis e Valadares, 2004, p.31).
- <sup>18</sup> Ver análise detalhada em Giambiagi, Mendonça, Beltrão e Ardeo (2004).
- <sup>19</sup> Como estas podem se aposentar aos 30 anos de contribuição – em vez dos 35 dos homens –, isso significa que as professoras podem se aposentar com 25 anos de trabalho. Em outras palavras, quem começa a trabalhar aos 20 anos pode se aposentar com 45 anos de idade.
- <sup>20</sup> Ou seja, enquanto em 1995 havia 1,350 mil pessoas, aproximadamente, que recebiam benefícios assistenciais correspondentes a 1 SM, em 2002 esse número já estava em torno de 2,370 mil pessoas, que recebiam 1 SM – salário mínimo este, em termos reais, bem maior do que sete anos antes. A relação entre o gasto assistencial e o PIB está crescendo duplamente: seja porque o número de beneficiados cresce mais do que o PIB, seja porque o valor per capita de 1 SM que cada indivíduo recebe tem aumentado em termos reais ao longo do tempo.
- <sup>21</sup> Por exemplo, o IPC-3I, um índice de inflação específico dos consumidores da terceira idade. Ver Ardeo, Braz, Quadros e Neri (2004).
- <sup>22</sup> Esse relatório seria o correspondente, por parte das autoridades dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, Orçamento e Gestão ao do Relatório de Inflação trimestral do Banco Central, peça central da política de metas de inflação – embora devesse ter periodicidade mais espaçada do que três meses.