

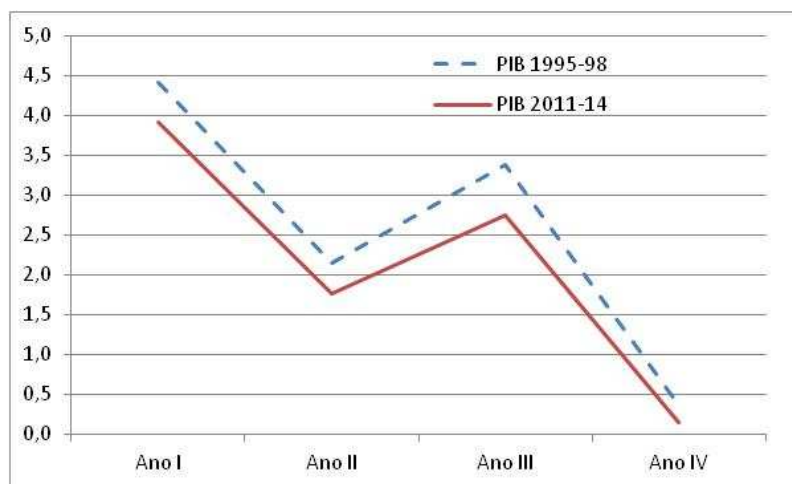


## REEQUILÍBRIO FISCAL E RETOMADA DA ECONOMIA

### I – ANÁLISE DAS EXPERIÊNCIAS DE CICLOS ANTERIORES

O quadro da economia brasileira em 2015 guarda paralelos com os ciclos de ajuste de 1999-2000 e, em menor proporção, com o de 2003-2004—os quais se mostraram eficazes em devolver o crescimento à economia, revertendo desequilíbrios acumulados em anos anteriores ou dúvidas sobre a política econômica futura. No final da década de 1990, uma forte deterioração fiscal, acompanhada de uma moeda apreciada em face da deterioração dos termos de troca, e a persistente desaceleração da atividade econômica levaram a economia brasileira a um quadro de desequilíbrio que exigiu uma drástica mudança na política fiscal e cambial (Gráfico 1). A enérgica retomada do controle fiscal em 1999 permitiu a rápida reversão desse quadro, a estabilização do crescimento econômico em poucos meses, e uma taxa de crescimento de 4,4% do PIB em 2000. Em 2002, após diversos choques de oferta e dificuldades estruturais, o câmbio apresentou fortes tensões e a atividade econômica se alterou visto que aumentou a incerteza sobre como seria a condução da política econômica no ano seguinte. A firmeza da política fiscal em 2003 permitiu dissipar essas dúvidas e proporcionou a recuperação da economia em 2004. Agora, em 2015, evidenciou-se um quadro de desequilíbrio da economia, que também exige um realinhamento das principais variáveis econômicas, inclusive fiscais.

**Gráfico 1. Crescimento percentual do Produto Interno Bruto 1995-98 e 2011-14**

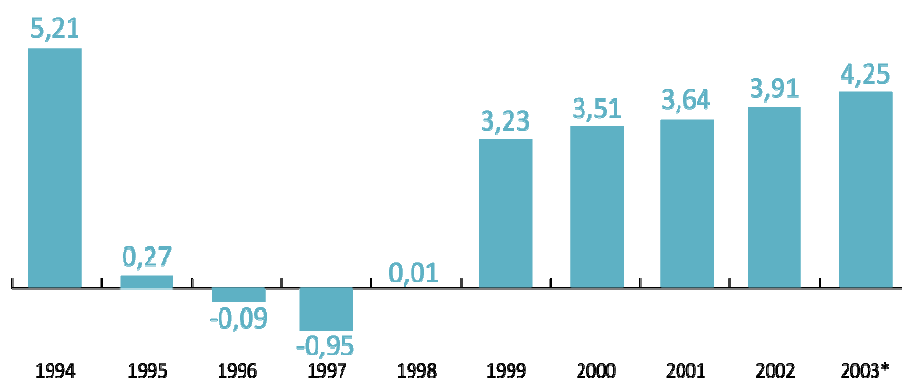


Fonte: IBGE

O Brasil de 2015 tem vantagens importantes em relação ao quadro de anos atrás, e essas vantagens podem ser aproveitadas para garantir uma virada econômica, considerando o papel de uma política fiscal robusta e do que precisa ser feito para ir além da simples retomada cíclica. Apesar da forte contração da economia a partir de meados de 2015, em diversos aspectos - tais como a existência de reservas internacionais e mesmo o arcabouço fiscal -, o País está em condição mais favorável do que nos episódios anteriores, potencializando a capacidade de recuperação da atividade econômica a partir da definição da política fiscal. Por outro lado, a discussão a seguir também permite destacar a principal fragilidade dos esforços de reequilíbrio

macroeconômico mencionados, qual seja, a de que, em ambas as ocasiões, o “ajuste” de curto prazo não se viu acompanhado de reformas estruturais que permitissem ao lado da oferta da economia responder adequadamente à retomada da demanda na esteira da resposta fiscal e do realinhamento de preços relativos. Essa observação é relevante, ainda que, após 2004, e em contraste com 2001, a economia tenha crescido, principalmente por fatores exógenos.<sup>1</sup> Esse crescimento foi embalado em grande parte pelo que hoje é reconhecido como o superciclo das *commodities*, que permitiu que a demanda doméstica fosse acomodada pela expansão do setor de serviços e das importações. Persistiram, no entanto, desde a segunda metade dos anos 2000, ineficiências e distorções estruturais que exigirão atenção para permitir que a retomada do crescimento que seguirá o equacionamento do Orçamento da União de 2016 se mostre sustentável.

**O fortalecimento fiscal em 1999-2000 foi rápido e decisivo, levando o superávit primário a alcançar mais de 3% do PIB em 1999, após déficits nos anos anteriores (Gráfico 2).** A virada fiscal foi essencial também para que a desvalorização cambial ocorrida na época não viesse a desancorar as expectativas de inflação. Como salientado por Raul Velloso<sup>2</sup>, ao contrário do que muitos temiam, o impacto do realinhamento do câmbio, cuja taxa em relação ao dólar americano passou de próxima à paridade para dois reais por dólar, foi relativamente módico. O realinhamento do câmbio permitiu, por outro lado, dar nova força à atividade industrial e também às suas exportações, amenizando o impacto das mudanças sobre a demanda doméstica.



**Gráfico 2. Resultado Primário do Setor Público Consolidado em % do PIB**

Fonte: Tesouro Nacional

**A virada fiscal em 1999 traduziu-se em rápida subida do nível de confiança dos agentes econômicos, permitindo à atividade econômica encontrar novo fôlego.** O índice de confiança da indústria da FGV (com ajuste sazonal), que havia caído ao patamar de 69,5- o nível mais baixo da série histórica até meados de 2015 - , começou a subir assim que medidas concretas foram tomadas e seus resultados apareceram, superando 80 ao final do primeiro trimestre de 1999, e ultrapassando o patamar de 100 um ano depois. A recuperação da confiança antecipou a resposta

<sup>1</sup> Em 2001, questões estruturais e choques de oferta como as repercussões nos mercados financeiros do default da Argentina, a insuficiência da geração hidroelétrica, e mesmo o atentado às torres gêmeas em Nova Iorque tolheram de forma dramática o crescimento em 2001, enquanto a economia brasileira continuou a crescer após 2004.

<sup>2</sup>Velloso, Raul. “Ajuste fiscal pós-1999: mesmo incompleto, sem paralelo” – XIII Fórum Nacional, 2001.

da economia, tanto no que tange à produção, quanto às exportações, e criou as condições para o forte crescimento do PIB observado em 2000, apesar das altas taxas de juros vigentes e dos riscos externos remanescentes. Assim, após dois anos de baixo desempenho em 1997-1998, a economia recuperou-se, com um crescimento modesto em 1999, e o PIB trimestral dessazonalizado aumentou 6 pontos percentuais ao final do ano 2000.

**Gráfico 3. Índice de Confiança da Indústria (FGV)**

**Gráfico 4. PIB trimestral<sup>1</sup>**

(1996-2000)



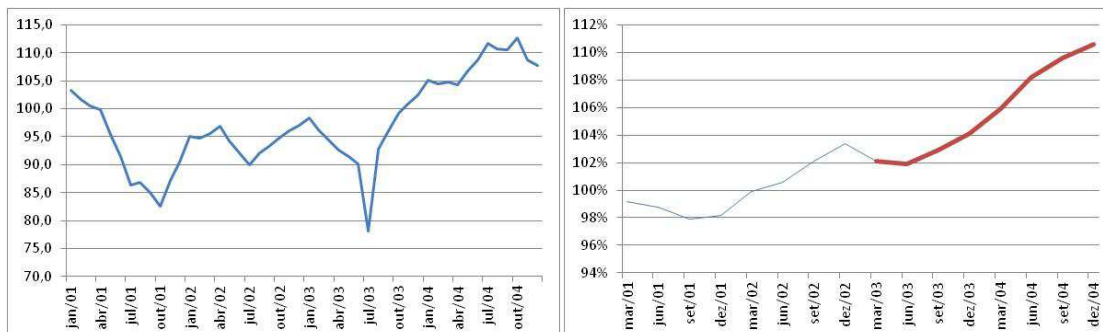
1-Média Trimestral 1998-1999= 100%

Os episódios de 2003-2004 também demonstram que a clareza fiscal é importante para a retomada econômica, mesmo quando as condições externas não são as mais favoráveis. A confirmação da política fiscal em 2003 permitiu a recuperação dos níveis de confiança, uma reversão do câmbio e a gradual dissipação do impulso inflacionário criado em 2002. Esse impulso, aliás, tornou o esforço fiscal em 2003 maior do que o sugerido pela ampliação do resultado primário observada. O esforço adicional se explica pelo forte aumento das despesas com a Previdência Social, na esteira da forte subida do INPC em 2002. Por outro lado, a gradual queda da inflação em 2003, também na esteira da volta da confiança e da normalização do câmbio, permitiu um relaxamento nas condições monetárias em 2004, a qual facilitou a retomada do investimento. Além disso, abriu-se espaço para alguma expansão do investimento público.

**Gráfico 5 – Índice de Confiança da Indústria (FGV)**

**Gráfico 6 – PIB Trimestral<sup>1</sup>**

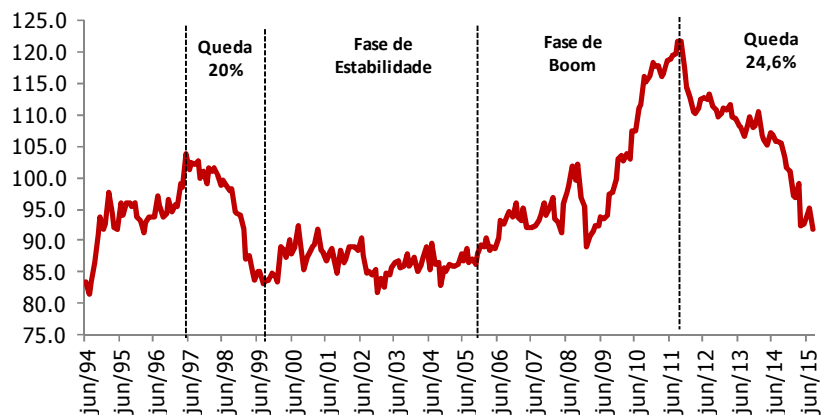
(2001-2004)



1-Média Trimestral 2001-2002 = 100%

**A retomada da economia após a correção da política econômica em 1999 e 2003 não foi ajudada pelo aumento de preços de *commodities*.** A correção da política econômica não enfrentou, é verdade, o agravamento da piora dos termos de troca observada em 1997-1998, mas o período 1999-2005 foi um período de estabilidade na relação entre preços de importações e de exportações, tendo sido essa relação, portanto, neutra para o sucesso do reequilíbrio da economia e da retomada do crescimento (Gráfico 7). A recuperação da economia, particularmente em 2003, deu-se sem a ajuda de preços externos, já que o *boom* das *commodities* se iniciou efetivamente em 2005. Foi o realinhamento cambial, o ajuste de estoques, a existência de alguma ociosidade que permitiram a aceleração do PIB após reorientação da política fiscal. Vale notar que a piora dos termos de troca no final da década de 1990, de aproximadamente 20%, foi da mesma ordem de magnitude da observada a partir de 2013, ainda que, em níveis absolutos, os termos de troca hoje ainda estejam um pouco mais favoráveis do que no começo dos anos 2000.

**Gráfico 7: Brasil : Termos de Troca do Comércio Exterior**

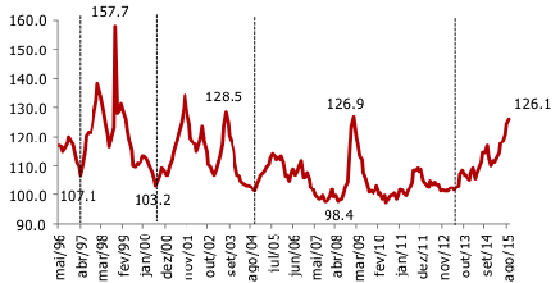


Fonte: Funcex

**Estoques de produtos industriais e a utilização da capacidade instalada flutuaram significativamente em 1999 e 2003, como é natural em qualquer realinhamento da economia.** Em processos de reequilíbrio da economia, a demanda interna se retrai no primeiro momento e os estoques se acumulam (Gráfico 8), dando lugar também a uma forte queda na utilização da capacidade industrial (Gráfico 9). Tanto o acúmulo de estoques como a maior ociosidade são parte do processo de realinhamento da economia e queda da inflação, abrindo espaço para a retomada do crescimento em novas condições. Note-se que, após um pico no começo de 1999, os estoques diminuíram, até o choque de oferta em 2001. O mesmo se deu em 2003, assim que a política econômica ficou clara, atingindo um mínimo em meados de 2004. A utilização da capacidade instalada também se recuperou rapidamente em 1999, após a queda em 1998, enquanto em 2003 o processo foi menos linear. Observando-se o comportamento dessas variáveis hoje, pode-se considerar que o nível atual de ociosidade na indústria brasileira reflita mais o nível de incerteza sobre o rumo da política fiscal do que um impulso contracionista dessa política propriamente dita. De fato, os indicadores mencionados encontram-se hoje em níveis similares aos encontrados nos momentos de maior incerteza na economia - como no hiato entre a falência do Lehman Brothers em 2008 e o anúncio dos testes de stress pelo banco central americano no começo de 2009, a partir do qual se indicou que não haveria uma grande contração monetária nos EUA e

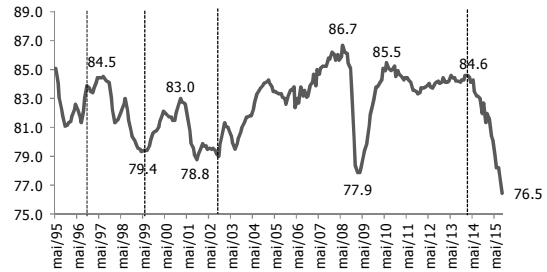
consequente saída de capitais dos países emergentes-, em vez de em níveis típicos da fase imediatamente após o início de um ajuste fiscal.

**Gráfico 8: Estoques Industriais<sup>1</sup>**



Fonte BCB

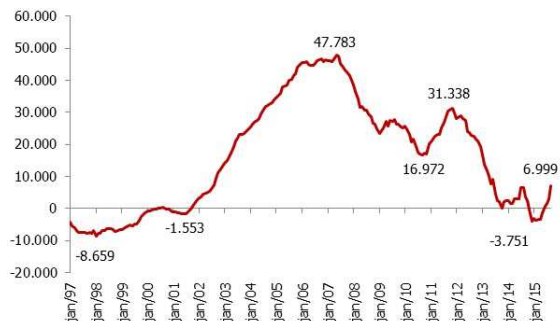
**Gráfico 9: Utilização da Capacidade Industrial<sup>2</sup>**



Fonte FGV

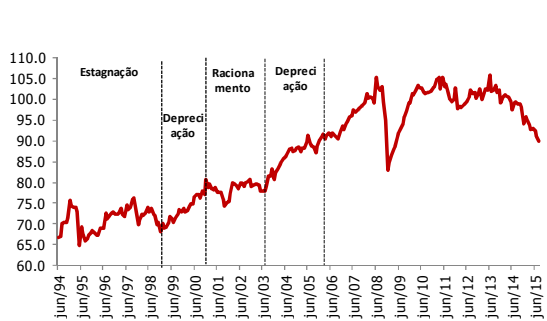
**A magnitude da desvalorização do câmbio desde meados de 2014 é semelhante à dos dois episódios analisados, onde o reequilíbrio externo teve papel marcante.** Em 1999, o câmbio se desvalorizou 60,8% entre dezembro 1998 e dezembro de 1999, ao passo que no ciclo de ajuste de 2003 a depreciação foi de 64,2% em seis meses (abril a outubro de 2002). No ciclo atual, a depreciação foi de 76,0% entre julho de 2014 e setembro de 2015. Com o realinhamento cambial, há um deslocamento da demanda de importações para a produção local, na esteira da recomposição dos estoques, gradualmente elevando a utilização da capacidade instalada, criando as condições para a retomada do crescimento da indústria e do investimento. A economia brasileira está exatamente no momento em que a depreciação cambial começa a surtir seus efeitos no setor externo, tendo revertido um déficit de US\$ 3,8 bilhões acumulado em 12 meses até fevereiro deste ano para um superávit de US\$ 7,0 bilhões nos doze meses encerrados no mês passado (Gráfico 10). Assinale-se que, se o comércio internacional em 1999 mostrava mais vitalidade do que agora, refletindo a fase ascendente da globalização da economia mundial, o deslocamento da produção industrial doméstica pelas importações refletido na estagnação da produção industrial a partir de 2010 (Gráfico 11) sugere ter sido bem maior nos anos recentes do que na década de 1990. Assim, não obstante o maior desafio de ampliar as exportações agora em um quadro de menor dinamismo do comércio mundial, o potencial da indústria recuperar partes do mercado doméstico hoje parece bem maior do que nos dois episódios anteriores.

**Gráfico 10: Saldo da Balança Comercial<sup>1</sup>**



1/ em US\$ milhões acumulados em 12 meses  
Fonte MDIC

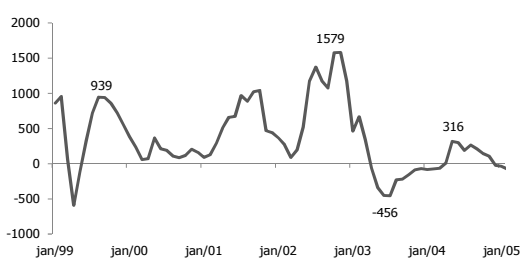
**Gráfico 11: Produção Industrial**



Fonte IBGE

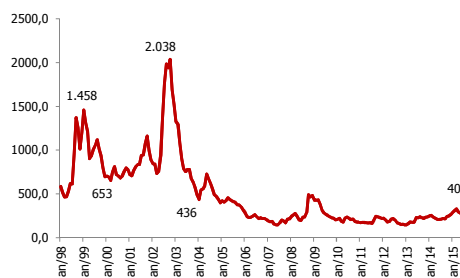
**Os episódios do passado indicam que o impulso do setor externo só se traduz em um aumento sustentado da demanda quando caem os prêmios de risco e a inflação, na esteira dos resultados fiscais.** A disposição para o setor industrial reativar suas plantas, e principalmente investir só se traduz em ação quando os prêmios de risco e as expectativas monetárias refletidas na curva de juros de prazos mais longos começam a indicar queda. Nos dois episódios houve queda do prêmio da curva longa em relação à taxa de juros de curto prazo a partir da confirmação fiscal, voltando a crescer quando se identificavam riscos, como em 2001 e, especialmente, em 2002 (Gráfico 13). O risco Brasil também aumentou fortemente nas proximidades das viradas de 1999 e 2003, caindo fortemente a seguir. Ao contrário dos episódios dos anos 2000, o Brasil conta hoje com significativos estoques de reservas internacionais, cuja preservação é uma ferramenta indispensável para evitar maior aumento dos prêmios de risco. De fato, a deterioração dos prêmios do CDS (*credit default swap*) atualmente empalidece face à flutuação de prêmios equivalentes em 1999 e 2003, graças ao nível de reservas hoje (US\$ 370,6 bilhões) ser dez vezes maior do que aquele existente entre 1999 e 2003 (da ordem de US\$ 35 bilhões). À época, o risco de insolvência externa era material, enquanto hoje não é visto como significativo. Evidentemente, essa proteção não deve se tornar uma razão para complacência, até porque a pressão externa não desapareceu, como mostrado pela mudança da nota da dívida soberana e de inúmeras empresas a partir de agosto de 2015.

**Gráfico 12: Prêmio da Curva 2 anos para Selic**



Fonte: BMF

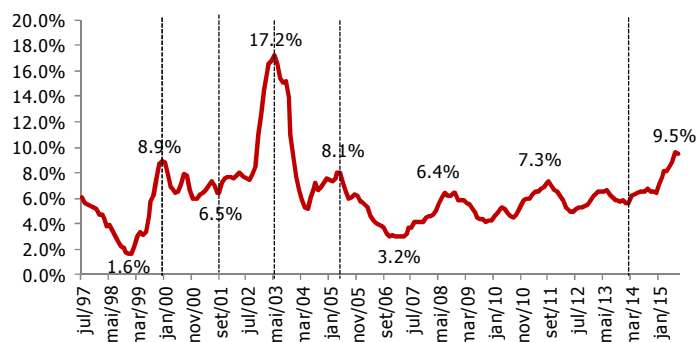
**Gráfico 13: Risco Brasil (EMBI+)**



Fonte: J.P. Morgan

**A desinflação em episódios de realinhamento do câmbio é essencial para que ele possa realmente estimular o crescimento.** Em torno do realinhamento do câmbio e da redução de repesamentos da economia, há em geral um aumento de preços. A variação do IPCA em 12 meses atingiu 17,2% em 1999 e 12% em 2003, acima dos 9,75% observados até agora em 2015. O importante, no entanto, é que houve queda de preços domésticos, após o ajuste de impostos e de preços administrados, e de juros, após o pico, tendo esta queda alcançado 3 pontos percentuais em 1999 (Gráfico 14). Em 2003, quando houve reversão da depreciação cambial, essa desinflação foi ainda mais relevante, chegando a mais de 10 pontos percentuais. Esse comportamento abriu espaço para a queda dos juros. Entretanto, não se pode dizer que o sucesso foi total, especialmente no segundo episódio, com a inflação voltando a se robustecer, alcançando um pico acima de 8% quando a demanda se fortaleceu, em 2004, criando pressões que indicavam o limite da capacidade de oferta da economia. Apenas o *boom* de *commodities* em 2005 – com a consequente apreciação do câmbio – e juros bastante elevados permitiram derrubar a inflação por um período mais prolongado, evidenciando a vulnerabilidade do reequilíbrio macroeconômico não

acompanhado de reformas estruturais que aumentem a elasticidade da oferta, diminuam custos de produção, e—em última instância— aumentem a produtividade da economia.



**Gráfico 14: IPCA em 12 meses**

Fonte: IBGE

**Tabela 1: Contribuição para o resultado primário, por esfera, receitas e despesas (% do PIB)**

Esfera	1998 (A)	1999-2002 (B)	2003-2006 (C)	A → B	% Total	B → C	% Total
<b>Estatais c/ Itaipu</b>	-0,33	0,78	0,82	1,10	34%	0,05	6%
<b>Receitas</b>	31,84	34,42	36,58	2,58	79%	2,17	266%
Royalties e dividendos	0,13	0,45	0,92	0,31	10%	0,48	59%
Demais receitas federais	18,61	20,06	21,26	1,45	45%	1,20	147%
Receitas subnacionais	13,10	13,91	14,40	0,82	25%	0,49	60%
<b>Despesas</b>	31,22	31,99	33,33	0,76	-23%	1,34	-165%
Federais	15,04	15,13	16,08	0,09	-3%	0,97	-119%
Pessoal	4,56	4,66	4,40	0,10	-3%	-0,26	32%
Presidência e Assist.*	6,05	6,34	7,99	0,28	-9%	1,65	-203%
Subsídios	0,30	0,27	0,38	-0,03	1%	0,12	-14%
Investimentos	0,92	0,70	0,48	-0,22	7%	-0,22	27%
Demais OCC	3,21	3,08	2,73	-0,13	4%	-0,34	42%
BACEN	0,00	0,08	0,11	0,08	-3%	0,02	-3%
Estados e Municípios**	16,19	16,86	17,25	0,68	-21%	0,38	-47%
Discrep. Estatísticas	-0,27	0,06	0,00	0,33	10%	-0,06	-7%
<b>Total</b>	<b>0,01</b>	<b>3,26</b>	<b>4,08</b>	<b>3,25</b>	<b>100%</b>	<b>0,81</b>	<b>100%</b>

Fonte: Gobetti e Amadoll, 2011 (origem primária dos dados: BACEM, STN, SIAFI, BEOE/FINBRA)

(\*) Inclui LOAS/RMV, seguro-desemprego e abono salarial, Bolsa Família e as transferências a pessoas

**O sucesso do reequilíbrio de 1999, e talvez o que constituiu sua vulnerabilidade no longo prazo, deveu-se em grande parte à rapidez com que se levantaram receitas para complementar a redução de despesas discricionárias efetuadas naquele momento.** Verifica-se que entre 1998 e 1999-2002 houve um aumento das receitas do setor público consolidado de 2,5 pontos percentuais do PIB.<sup>3</sup> Esse aumento foi ajudado por receitas de royalties favorecidas pelo aumento do preço do petróleo e da produção doméstica, com reflexos nos lucros da Petrobras, assim como pela ampliação da base e aumento da alíquota da Cofins, aumento da contribuição para a previdência pelos funcionários públicos federais, e renovação e aumento da alíquota da CPMF, que contribuiu fortemente para o aumento de 1,5 p.p. do PIB nas receitas federais. Os aumentos do preço do petróleo e das alíquotas do ICMS sobre energia e telecomunicações também ajudaram as receitas subnacionais (Tabela 1). Esse processo replicou-se parcialmente em 2003-2006, ajudado pelo aumento da atividade econômica e da formalização da economia que deram especial dinamismo à arrecadação de tributos. Por outro lado, as despesas continuaram crescendo, puxadas especialmente pelas transferências sociais, muitas vezes às custas da compressão do investimento público. A tentativa de reverter essa compressão, inclusive através do PAC mostrou-se produtiva mas rapidamente encontrou limites, acelerados pela erosão fiscal a partir de 2012.

**A principal falha do ciclo de 1999, já na percepção de observadores da época, foi não ter ido mais longe em reformas estruturais, retomadas brevemente em 2003-2004 mas sem a abrangência necessária para a sustentação da economia fora de um ciclo externo favorável.** O economista Raul Velloso, por exemplo, já indicava no Fórum Nacional em 2001 a necessidade de “uma agenda que ataque os problemas estruturais de forma mais efetiva, com vistas à redução dos “spreads” de risco”. Essa agenda teria que complementar o programa de reestruturação das contas dos estados-membros da federação e outras reformas, inclusive a da Previdência. No começo do governo Lula, foram feitas algumas reformas, incluindo a emenda constitucional criando a aposentadoria complementar do setor público, a lei de falência, a reforma do setor de construção civil, que permitiu o crescimento exponencial do setor nos anos seguintes, e a transformação parcial do PIS-Cofins em um imposto sobre valor agregado, além da criação do mercado global para os títulos da dívida pública doméstica brasileira, que permitiu reduzir drasticamente a dívida externa do Brasil.

## **II – AS VANTAGENS DA SITUAÇÃO ATUAL E ALGUMAS RESPOSTAS DA ECONOMIA ÀS MEDIDAS TOMADAS EM 2015**

**O ciclo atual de reequilíbrio da economia pode ser muito virtuoso se forem aproveitadas as vantagens e ganhos da sociedade que não existiam no começo dos anos 2000.** Entre as vantagens de hoje se destacam:

---

<sup>3</sup>Gobetti, Sergio W., Amadoll, Adriana M., “Ajuste fiscal no Brasil: algumas considerações de caráter pós-keynesiano”, Rev. Econ. Polit. vol.31 no.1 São Paulo Mar. 2011



- O país não está sujeito hoje a uma pressão do setor externo da magnitude observada naquela época. Hoje temos o colchão das reservas internacionais e os mercados internacionais são muito menos agitados do que há quinze anos.
- Ao contrário dos anos 1990, que sucederam uma década de contradições na economia brasileira, com alta inflação, baixo crescimento e grandes restrições externas na esteira do segundo choque do petróleo do final dos anos 1970, o Brasil pode valer-se de uma década de crescimento econômico e ampliação do emprego.
- O nível de desemprego é hoje muito mais baixo do que no final dos anos 1990, e a proporção da população na economia formal muito maior.
- A inclusão social e a expansão da classe média tornam o mercado brasileiro ainda mais atraente do que no passado
- Contínua melhora da qualificação da mão de obra, com uma nova geração mais preparada.

**A economia tem respondido às medidas tomadas no começo de 2015, apesar do relativo descompasso na parte fiscal.** No começo do ano liberaram-se os preços da energia e deu-se curso à regra do câmbio flutuante inaugurada em 1999. Em paralelo, a política monetária atuou de forma consistente para garantir que o realinhamento de preços fosse acompanhado de desinflação o mais cedo possível, para possibilitar a convergência das expectativas de inflação para a meta de 4,5% estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Assim pode-se observar:

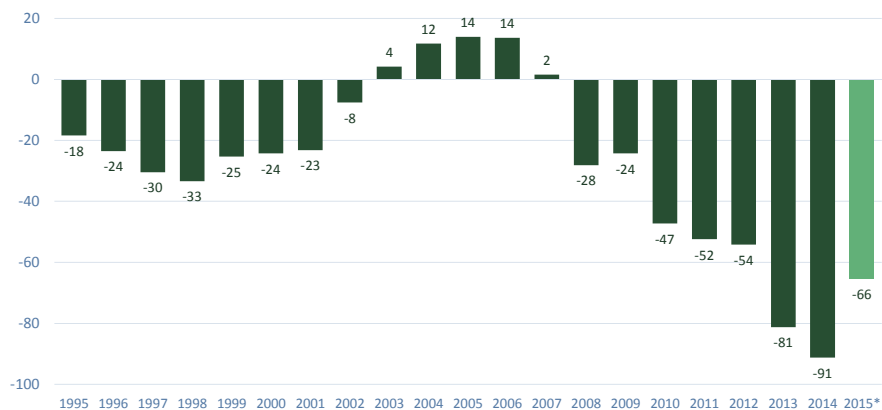
- **O déficit em conta corrente diminuindo** significativamente, sendo estimado em US\$ 66 bilhões, contra mais de US\$ 90 bilhões em 2014 (Gráfico 15)
- **Setor externo dando contribuição positiva para o crescimento do PIB.**
- Uma transição sem pressão excessiva sobre as empresas, em parte devido à proteção que as reservas podem proporcionar, especialmente pelo uso pelas empresas dos “swaps cambiais”.
- Entrada líquida de capital positiva ao longo de 2015.
- **Manutenção da oferta de crédito pelo BNDES**, sem subsídios excessivos e em parceria com o mercado de capitais.
- **Plano Safra** com taxas de juros realinhadas (em geral ainda abaixo da inflação) e volume mantido, impulsionando um setor que dará contribuição positiva ao PIB este ano.
- **Movimentos para maior abertura da economia, com negociações de livre comércio com México, Colômbia e União Europeia, e facilitação do comércio com os EUA e outros parceiros.**
- **Expectativas de inflação movendo-se até agosto na direção da meta de 4,5%** e deixando as proximidades do teto da banda de flutuação (6,5%, reduzidos para 6,0% a partir de 2017).
- **Estabilização do resultado primário estrutural**, ainda que em nível muito negativo (Gráfico 16).
- **Revisão de regras** do seguro-desemprego, que deve diminuir a rotatividade da mão de obra, do abono salarial e da pensão por morte, contemporâneas a mudanças com significativo potencial de aumento de despesas, como exclusão do fator previdenciário para aposentados que tenham atingido 85/95 anos na soma da idade e anos de contribuição, especialmente por conta da ameaça da “reapostentação”.
- **Corte de despesas “na carne”**, economizando R\$ 80 bilhões em relação ao orçamento aprovado e mais de R\$ 25 bilhões em relação aos gastos discricionários de 2014; as

despesas de custeio administrativo do governo federal ajustadas pela inflação tiveram queda de 7,5% na comparação janeiro e agosto 2015/2014.

- **Pagamentos expressivos de despesas de anos anteriores**— tanto de RAPs tradicionais quanto dos restos a pagar de subvenções associadas aos empréstimos do PSI e do PRONAF, levando a conta de subsídios a passar de R\$ 6,8 bilhões para mais de R\$ 20 bilhões (Tabela 2)
- **Reorganização do CARF** – reformando o órgão para garantir segurança ao contribuinte e rapidez em suas decisões, com efeitos positivos no cumprimento das obrigações tributárias de empresas e cidadãos
- **Reorientação da Petrobras, que no curto prazo pode implicar importantes cortes no investimento**, mas recupera sua capacidade de grande motriz da economia nacional no médio prazo.

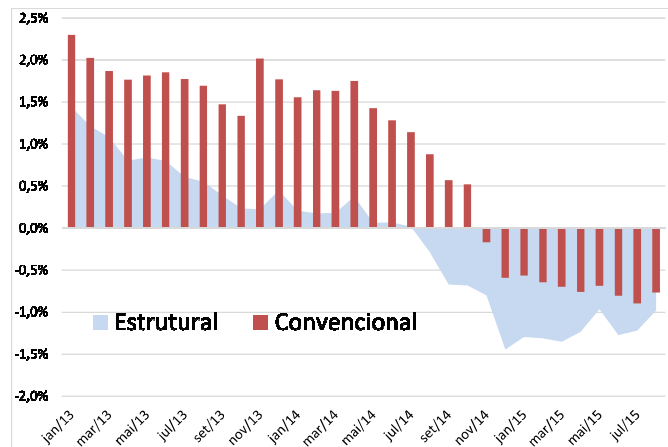
É importante notar que até agora o impulso fiscal tem sido neutro e não contracionista, o que quer dizer que a queda do PIB nos trimestres recentes não se deu por um aperto fiscal excessivo, mas sim por outras razões, ligadas a ambiguidades mais gerais sobre a política econômica e outros aspectos do funcionamento do governo.

**Gráfico 15: Saldo da Conta Corrente em US\$ bilhões**



Fonte: Bacen ; valor de 2015 reflete Pesquisa Focus de 09/outubro de 2015

**Gráfico 16: Resultado Primário do Setor Público em percentual do PIB**



**Tabela 2: Execução Total - Subsídios, Subvenções e Proagro (IPCA Ago/2015) (R\$ milhões)**

Discriminação	2012	2013	2014	Jan-Ago		Dif.	Var. %
				2014	2015		
Subsídios e Subvenções Econômicas (Total)	14.073	11.959	9.892	6.780	20.074	13.294	196,1%
Custeio Agropecuário	1.656	149	707	609	1.677	1.069	175,5%
Investimento Rural e Agroindustrial	83	390	79	71	917	846	-
Política de Preços Agrícolas	702	326	1.005	740	438	-302	-40,8%
Pronaf	2.136	1.914	561	574	3.258	2.685	467,9%
Proex	452	267	687	354	297	-56	-15,9%
PESA	482	923	399	309	306	-3	-1,1%
PSI	946	143	122	117	7.497	7.380	-
EQMPO	283	557	400	130	411	281	216,2%
FSA	66	294	137	88	352	264	301,1%
Capitalização à Emgea	814	868	0	0	0	0	-
Subv. Itaipu	456	554	448	317	652	335	105,7%
Subv. aos Fundos Regionais	5.317	5.409	5.010	3.310	4.153	844	25,5%
Demais	680	167	337	162	115	-47	-29,0%
Proagro <sup>1/</sup>	749	504	0	0	1.022	1.022	-

Fonte: Tesouro Nacional

**Há um plano de investimento em infraestrutura através de concessões que poderá mobilizar R\$ 400 bilhões nos próximos anos.** A experiência com as concessões no Brasil tem sido de amplo sucesso nos últimos 20 anos, desde que o Presidente Itamar Franco lançou a reforma dos portos. Em 2015, os destaques são o Programa de Investimentos em Logística (PIL-2) e o Programa de Investimento em Energia Elétrica (PIEE), que envolvem investimentos de R\$ 198 bilhões e R\$ 186 bilhões, respectivamente (Painel 1). Seu sucesso será chave para o crescimento do País nos próximos anos, e eles continuam caminhando.

- Os setores de logística contemplados são os de infraestrutura aeroportuária, portuária e rodoviária, coordenados respectivamente pela Secretaria de Aviação Civil (SAC), pela Secretaria de Portos (SEP) e pelo Ministério dos Transportes (MT).
- TIR de referência para arrendamentos portuários, de rodovias e de aeroportos de 10,0%, 9,2% e 8,5%, respectivamente.
- Editais de Procedimentos de Manifestação de Interesse (PMIs) na área de logística, em que se buscam empresas interessadas em realizar os estudos de viabilidade técnica e econômica de projetos indicados pelo Poder Público, foram lançados desde o mês de julho/2015, com resposta de mais de 100 empresas.

- Editais de rodovias em audiência pública, voltados para simplificar processos e garantir maior participação e concorrência desde a fase de realização dos estudos.
- O Píe deve mover R\$ 116 bilhões em investimentos em geração, e acrescentar de 25.000 MW a 31.500 MW ao parque gerador nacional. Ele também envolve R\$ 70 bilhões em investimentos de transmissão, adicionando 37.600 Km à malha.
- Leilão de contratação de 669,5 MW de potência nas fontes eólica, hidráulica e termelétrica a um preço médio de R\$ 188,87/MWh, com investimentos estimados em R\$ 2,5 bilhões.
- Leilão de geração destinado à contratação de energia de reserva a partir de fonte solar fotovoltaica. Nesta oportunidade foram contratados 833,8 MW de potência na fonte solar ao preço médio de R\$ 301,79/MWh, com investimentos estimados da ordem de R\$ 4,3 bilhões.
- Devem-se renovar as concessões de várias hidroelétricas em novembro de 2015, com o potencial de geração de recursos para a União de mais de R\$ 15 bilhões.

**Painel 1: Programas de Concessões: Investimentos Projetados**



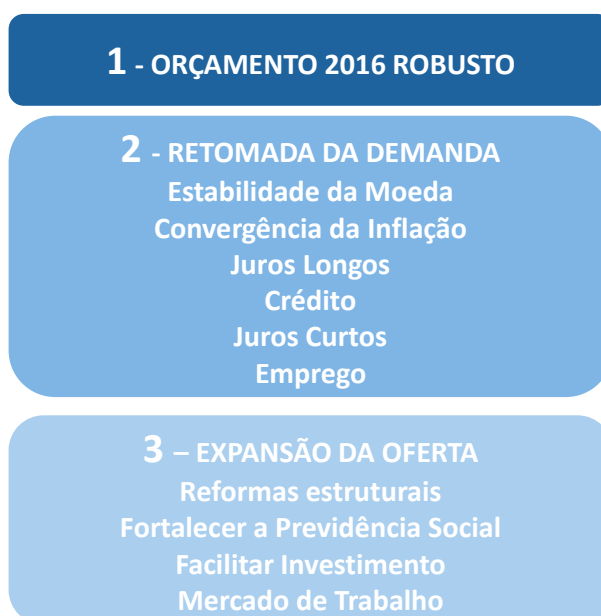
### III – O CAMINHO DO CRESCIMENTO, OS PRÓXIMOS PASSOS

A experiência dos ciclos anteriores indica a validade de uma política de crescimento baseada em estabelecer uma clara política fiscal e medidas abrangentes, que liberem a demanda agregada e facilitem a expansão da oferta. Colocada de forma muito simples, seria o “1-2-3” do crescimento:

1. **Estabilização fiscal**, com visibilidade para os próximos três a cinco anos. Forte compromisso com os instrumentos e a disciplina para a realização dos objetivos fiscais;
2. **Retomada da demanda**, estabilização do câmbio, queda dos juros de longo prazo, relaxamento das condições de crédito com efeitos favoráveis na retomada da atividade econômica e na inflação, abrindo oportunidade para a redução das taxas de juros de curto prazo;
3. **Ações do lado da oferta**, para facilitar a resposta de longo prazo da economia, favorecendo a concorrência, expandindo o mercado de capitais, aumentando a exposição externa, criando um ambiente favorável ao investimento em infraestrutura, dinamizando o mercado de trabalho, fortalecendo a Previdência Social, entre outras iniciativas.

Nessa estratégia “1,2,3 do crescimento” a obtenção do equilíbrio fiscal para despertar a economia depende da combinação de redução duradoura de despesas, inclusive obrigatórias, e do aumento de receitas tributárias, que permita uma visibilidade fiscal de médio prazo. Ninguém investe ou contrata se achar que vai ter grande aumento de carga no futuro. Ninguém consome se achar que haverá menos emprego. Confiança de que a dívida pública não vai pesar no futuro, por outro lado, anima as pessoas a tomarem riscos e empreenderem.

**Painel 2: Programas de Concessões: Investimentos Projetados**



**1. Estabilização Fiscal**

**Mirando a estabilização fiscal, sublinha-se que decisão de evitar novos impostos em 2015 não é sustentável nos próximos anos—não obstante o continuado esforço de se encontrarem outras receitas para alcançar o necessário resultado fiscal.** Em 2015, as ações de receita foram apenas para diminuir renúncias, ou corrigir distorções:

- Recuperação da CIDE-Combustíveis
- Adequação de alguns impostos como o PIS-Cofins sobre a importação e o IPI sobre algumas cadeias de produção
- Tentativa de reduzir a renúncia fiscal de R\$ 25 bilhões associada à chamada desoneração da folha, ainda que exitosa, só terá efeito na arrecadação federal em 2016.

A estratégia de valer-se de receitas extraordinárias, levada a cabo para se minimizar o esforço das famílias e empresas na recuperação fiscal de curto prazo, depende da estabilidade da economia, e de um ambiente de baixa incerteza. Só assim há disposição dos investidores em pagar para ter acesso a mercados como o da exploração de petróleo ou geração de energia elétrica, ou das famílias em comprar ações de empresas públicas.

**A necessidade de receitas para sustentar o esforço fiscal é tão mais importante porque o impacto da inflação sobre as despesas da Previdência Social em 2016 será expressivo**, enquanto o sucesso da desinflação esperada ano que vem se traduzirá em um crescimento das contribuições abaixo da inflação deste ano. Na ausência de um impacto maior na redução das renúncias, evidentemente mostra-se indispensável um esforço adicional no lado dos tributos.

**Esforços no lado da receita, junto com um programa de redução estrutural de despesas, em face da necessidade de um fortalecimento fiscal rápido, é uma prática adotada em todos os países, mesmo que não resulte sempre em aumento da carga tributária.** Na Inglaterra, a alíquota do IVA passou de 17,5% para 20% em 2011, o que equivale 1 ponto percentual do PIB de potencial arrecadação adicional. Também foram aumentadas as receitas previdenciárias. Apesar disso, a arrecadação dos tributos tem se mantido em volta de 28,5% do PIB por razões cíclicas, enquanto a previdenciária um pouco abaixo de 8,5% do PIB. Já as “outras receitas” aumentaram cerca de 2 pontos percentuais do PIB em 2012, chegando a 5% nesse ano e caindo para 4,2% do PIB em 2013, comparadas com uma média de 3,6% do PIB em anos anteriores. Do lado do gasto, houve economias substanciais, especialmente com o funcionalismo, onde a despesa caiu de 10,8% do PIB em 2007, para 10,1% do PIB em 2013, após ter atingido 11,5% do PIB 2009. Os gastos de funcionamento (11,4% do PIB em 2007) ainda se mantêm altos (12,4% do PIB em 2013), apesar da diminuição em relação a 2009 (13,5% do PIB). Na Espanha e nos outros países europeus, o comportamento foi análogo.

**O trabalho no lado do gasto não deve visar à redução impensada das receitas, mas à melhoria do gasto.** Para isso é indispensável o governo reforçar a análise do gasto, com medidas como a revisão do Defeso, renúncias fiscais que se tornaram obsoletas, e redimensionamento de programas legítimos, mas que podem ser aprimorados. Nesse sentido, o governo tem trabalhado com várias organizações, como o Banco Mundial, a OCDE, para fazer revisões sistemáticas da despesa pública, de forma a reduzir o gasto mal focado. No Orçamento de 2016 há a expectativa de redução das despesas com o Auxílio Doença através de medidas de gestão a cargo do Ministério da Previdência Social. Tais ações devem se multiplicar, explorando possibilidades de ganhos em outros ministérios, especialmente aqueles com maior orçamento, de maneira a garantir o melhor serviço dentro da capacidade orçamentária. Nesse trabalho inclui-se a vontade de promover a integração de programas já existentes, inclusive aqueles de desenvolvimento industrial no âmbito do Governo Federal e Entidades.

**A estabilização fiscal se manifesta pela aprovação do Orçamento de 2016 visando a um resultado primário de 0,7% do PIB e receitas adequadas para suportar esse esforço.**

## **2. Retomada da demanda**

**Como observado em ocasiões anteriores, vencido o impasse fiscal, a retomada da demanda pode ser rápida, especialmente considerando os níveis deprimidos atuais.** Pode-se considerar um relaxamento do crédito no trimestre seguinte à resolução fiscal, permitindo que:

- A nova realidade, com um câmbio menos volátil, se traduza em uma expansão das encomendas, especialmente na indústria, e mais emprego nesse setor, depois de anos de deterioração.
- O esforço de criação de novas oportunidades de negócios, com acordos comerciais e de facilitação de comércio também comece a render frutos.
- A situação do emprego estabilize, especialmente se o processo de desinflação for eficaz.
- A desinflação também permita um movimento da política monetária na primeira metade de 2016.
- Em paralelo, a estabilização da Petrobras reforce o ambiente favorável de confiança, e ajude a destravar todo o setor de infraestrutura, reforçando o PIL, PAC, MCMV entre outros.

### 3. Preparando-se para o Crescimento Sustentável

**A estratégia de crescimento de médio prazo, especialmente neste momento, centra-se mais em enfrentar alguns problemas estruturais do que no desenho de programas setoriais, especialmente aqueles que tradicionalmente envolvam renúncias fiscais, subsídios, ou crédito público. O objetivo das medidas é principalmente simplificar a vida das empresas, notadamente no seu relacionamento com o setor público, e aumentar a sua segurança, para incentivar o investimento.**

O princípio orientador da estratégia é a convicção de que as empresas em um ambiente mais favorável encontrarão alternativas de crescimento, com o apoio do mercado de capitais e a expansão sustentada do crédito.

**As medidas estruturais devem ser tomadas em paralelo ou logo depois das iniciativas legislativas necessárias para fortalecer o Orçamento 2016, porque seus efeitos diretos tipicamente se dão no médio prazo, ainda que a antecipação desses efeitos pelos agentes econômicos frequentemente mostre que elas são cruciais para acelerar o crescimento ainda no curto prazo. Entre as medidas que proporcionem novos arcahouços para o desenvolvimento econômico estão:**

- **Mecanismos de avaliação permanente dos gastos públicos**, revendo programas e processos, considerando a necessidade, efetividade e custos das ações governamentais. Aumento da eficiência, com melhora de serviços dentro dos limites orçamentários do país.
- **Reforma da Previdência** garantindo um horizonte de estabilidade de médio e longo prazo, permitindo lidar com o aumento da proporção de idosos na população brasileira e redução da concessão de benefícios para os abaixo de 60 anos de idade.
- **Nova Lei de Execução Fiscal, para melhorar a cobrança administrativa e judicial dos impostos devidos, reduzindo a necessidade do aumento dos impostos.** Uma reforma que proporcione mais agilidade à Procuradoria da Fazenda e amplie o uso de mecanismos como o protesto de títulos, cujo resultado em termos de recuperação de crédito tem se mostrado muito positivo (18% de aproveitamento), assim como a possibilidade de resolução acelerada em pontos específicos do processo de contencioso tributário. A

melhora da cobrança administrativa e judicial ajuda a evitar que se aumentem os impostos

- **Reforma do ICMS para destravar o investimento**—especialmente industrial e em logística, e eliminar a incerteza jurídica que cerca os atuais incentivos fiscais.
- **Financiamento da Reforma do ICMS, com os recursos que vierem a ser arrecadados com da Lei da Regularização dos Recursos no Exterior (“Repatriação”).**
- **Reforma do PIS COFINS, focada na simplificação da vida das empresas**—através do crédito na nota fiscal, ao invés de mediante procedimentos mais complicados vigentes hoje. Deverá ser uma reforma neutra em termos de arrecadação, procurando manter a distribuição da carga tributária entre setores relativamente estável, não obstante argumentos em favor de um rebalanceamento maior por razões de eficiência econômica.
- **Facilitação aduaneira** e conjugação das informações dos cartórios.
  
- **Legislação que facilite investimento em infraestrutura, proporcionando condições especiais de execução para empreendimentos de interesse nacional estratégico e mais segurança jurídica.**
  
- **Novas oportunidades na organização do trabalho, sem ferir direitos do trabalhador nem enfraquecer a Previdência Social.**
  
- **Reforma da tributação de instrumentos financeiros e das regras de investimento das reservas do setor de seguros.**
  
- **Reforma do financiamento da economia, superando os limites** já encontrados do uso dos recursos da Caderneta de Poupança, depósitos compulsórios, FGTS, FAT, etc. Além da expansão do crédito bancário, o mercado de debêntures deverá ter papel cada vez mais relevante. No caso da infraestrutura, inclusive com mecanismos de sustentação (enhancements) para o investidor.

Essas ações estruturais, se levadas a cabo, poderão facilitar o **desenvolvimento de pequenas e médias empresas, que poderão crescer** sem ficarem amarradas a mecanismos ou vantagens tributárias que acabam criando um teto para seu desenvolvimento.

Esse conjunto de ações, junto com iniciativas nas outras áreas do governo tenderão a levar o País para a rota do crescimento em tempo relativamente curto, aprimorando nossas instituições e fortalecendo a democracia.