

JE

Jornal dos Economistas

Nº 302 Setembro de 2014

Órgão Oficial do Corecon-RJ e Sindecon-RJ

Baixo crescimento e inflação resistente

Luiz Filgueiras, José Marcio Camargo, João Paulo de Almeida Magalhães e Dércio Garcia Munhoz discutem o quadro econômico e suas causas, o teto para o crescimento da economia e o combate à inflação via juros altos.



Escolas da Macroeconomia

Novo artigo da série enfoca a Síntese Neoclássica de John Hicks

BNDES

Beneficiados dos financiamentos do banco a atividades no exterior

Pouco crescimento e inflação resistente

A combinação indesejável de baixo crescimento econômico com inflação no topo da meta é o objeto de debate desta edição do JE. Por meio de entrevistas com perguntas comuns a todos, quatro economistas conceituados discutem o quadro atual e suas causas, a existência do chamado teto para o crescimento de economia brasileira, a política de combate à inflação via juros altos e a contradição da baixa taxa de desemprego.

Luiz Filgueiras, da Universidade Federal da Bahia, afirma que no atual modelo liberal-periférico em vigência no Brasil – capitalismo dependente, com abertura comercial e financeira e inserção passiva na divisão internacional do trabalho – a conjuntura internacional é decisiva para o fraco desempenho da economia brasileira.

José Marcio Camargo, da Opus Gestão de Recursos, acredita que o baixo desemprego gerou uma inflação de serviços de 9% ao ano, o que resultou em baixo crescimento do setor industrial, desindustrialização e aumento dos déficits em conta corrente e na balança comercial. Ele considera difícil combater a inflação sem elevar o desemprego.

João Paulo de Almeida Magalhães aponta que a semiestagnação só pode ser superada mediante a adoção de nova estratégia de desenvolvimento, no lugar do modelo de substituição de importações que imperou antes dos anos 80. A bem-sucedida experiência dos países asiáticos mostra que essa estratégia deverá ser comandada pelas exportações de setores de tecnologia avançada.

Décio Garcia Munhoz, da UnB e Ipea, afirma que vivemos um processo de estagnação, fruto da política de se atirar no pássaro (economia) assim que os preços se elevam, ainda que moderadamente. Ele crê que as políticas cambial, monetária, de capitais de curto prazo e tributária têm como foco os interesses do capital financeiro.

Fora do bloco temático, publicamos a segunda parte do artigo *O BNDES e a expansão do capitalismo brasileiro: corporações e setores privilegiados*, de João Roberto Lopes Pinto.

O artigo da série *Escolas de Macroeconomia*, assinado por Jennifer Hermann, do IE/UFRJ, versa sobre a Síntese Neoclássica, designação do Modelo IS-LM apresentado por John Hicks.

Sumário

Entrevista.....	3
Luiz Filgueiras	
Entrevista.....	5
José Marcio Camargo	
Entrevista.....	6
João Paulo de Almeida Magalhães	
Entrevista.....	8
Décio Garcia Munhoz	
BNDES	10
<i>João Roberto Lopes Pinto</i>	
O BNDES e a expansão do capitalismo brasileiro: corporações e setores privilegiados – Parte 2	
Escolas da Macroeconomia	13
<i>Jennifer Hermann</i>	
Síntese Neoclássica	
Desindustrialização é tema do trabalho 16	
primeiro colocado no Prêmio de Monografia	
Alunos da UFRRJ vencem	
Gincana Estadual de Economia	
Balanco Patrimonial	

O Corecon-RJ apóia e divulga o programa Faixa Livre, apresentado por Paulo Passarinho, de segunda à sexta-feira, das 8h às 10h, na Rádio Bandeirantes, AM, do Rio, 1360 khz ou na internet: www.programafaixalivre.org.br

Luiz Filgueiras

Luiz Filgueiras é professor e pesquisador da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia, autor do livro *História do Plano Real* e coautor, com Reinaldo Gonçalves, de *Economia Política do Governo Lula*.

P: A economia brasileira vive um processo de estagnação?

R: O debate acerca da economia brasileira, nos últimos anos, está centrado, essencialmente, em questões macroeconômicas, em particular nos níveis das taxas de inflação e de crescimento do PIB. Isto evidencia que: 1- há um consenso entre as forças políticas da ordem de que o atual padrão de desenvolvimento brasileiro não pode ou não deve ser alterado; 2- que as restrições estruturais impostas por esse padrão não são consideradas, especialmente as distintas conjunturas internacionais que viabilizam distintos regimes de política macroeconômica. As taxas de crescimento do PIB, a rigor, são reduzidas e voláteis desde os anos 1990, apresentando um comportamento de “voo da galinha”, que voltou a se repetir do segundo Governo Lula para o Governo Dilma. As taxas de inflação, a partir do Plano Real, atingiram um dígito, variando muito pouco, com exceção do último ano do segundo Governo FHC. Em resumo, o baixo crescimento do PIB atual não é nenhuma novidade, assim como a atual taxa de inflação no limite da meta não significa perda de controle do processo inflacionário. A ideia de que o país passa por um processo de estagnação tem, claramente, um viés político-ideológico, no sentido de que há uma disputa, novamente acirrada, entre as forças da ordem para saber quem vai conduzir, a partir do próximo ano, o país e sua política econômica. In-

dependentemente das aparências, as baixas e flutuantes taxas de crescimento do PIB, assim como um pouco mais ou um pouco menos de inflação, fazem parte da economia brasileira desde a constituição, nos anos 1990, do padrão (modelo) de desenvolvimento liberal-periférico – que reduziu mais ainda o grau de liberdade do país em conduzir a sua política econômica e o seu destino. Mais do que nunca, a distintas conjunturas internacionais são decisivas para a dinâmica da economia brasileira, com as políticas macroeconômicas internas tendo de se adaptar às circunstâncias exógenas.

P: Que fatores determinaram o quadro atual de baixo crescimento econômico e inflação no topo da meta? Como superar esta situação?

R: Do ponto de vista imediato, podem ser citados o endividamento das famílias, que reduziu o ritmo de crescimento do consumo; a piora das contas externas, que desvalorizou o real; e, neste ano eleitoral, o comportamento defensivo do empresariado – que provocou a redução dos investimentos. A questão mais de fundo, estrutural, é a natureza dependente do capitalismo brasileiro, que se agravou desde os anos 1990, com a constituição do padrão (modelo) de desenvolvimento liberal-periférico. Isto significa dizer que as distintas conjunturas internacionais, mais do que nunca, são decisivas para a dinâmica e desempenho



da economia brasileira. A melhora ou piora da vulnerabilidade externa conjuntural limita, mais ou menos, o regime de política macroeconômica a ser adotado, bem como o seu campo de operacionalização. É claro que existem variações de desempenhos entre os países periféricos, a depender da estrutura econômica e de fatores internos próprios desses países; mas elas não definem sempre os mesmos países como os de melhor desempenho. Assim, em certos momentos o Brasil se destaca positivamente e, em outros, negativamente; no longo prazo, contudo, os problemas se reproduzem quase como um “karma”: vulnerabilidade externa, restrições pelo balanço de pagamentos e ameaça da inflação fugir ao controle.

P: Você acredita que há um teto para o crescimento do PIB no Brasil, que se superado implica o estouro da meta de inflação? Em caso afirmativo, qual é o teto e como podemos vencer esta limitação?

R: A ideia de que há um teto para o crescimento do PIB tem como suposto certo tipo de cresci-

mento, ou seja, um crescimento que não se apoia principalmente no investimento – privado e público – e sim no consumo, nos gastos correntes do governo e nas exportações. Ou seja, um crescimento que ocorre com uma capacidade produtiva que não se altera; de fato, se isso ocorre, a aproximação a uma situação de pleno emprego trará pressões inflacionárias. No entanto, um crescimento apoiado no investimento altera a capacidade produtiva da economia e, dinamicamente, amplia o produto potencial do país. Portanto, o investimento, como sempre, é a variável fundamental da dinâmica macroeconômica e, no caso brasileiro, o investimento público é crucial em todas as áreas: infraestrutura, tecnologia, educação etc.

P: Você crê na eficácia da política de combate à inflação no Brasil por meio da fixação da taxa Selic em patamar elevado? Que alternativas o país tem para reduzir os índices de inflação sem derrubar o crescimento econômico?

R: Na verdade, no Brasil, não são, diretamente, as taxas de juros elevadas que seguram a inflação, mas sim a valorização do câmbio, que decorre da entrada de capitais estrangeiros no país em busca de excelente oportunidade de valorização propiciada, exatamente, por essas taxas. A distância entre a SELIC (a taxa de juros que remunera os detentores da dívida pública) e as taxas de juros do tomador final é enorme; portanto, o efeito de mudanças na SELIC sobre as taxas de juros para o consumidor e as empresas é pequeno. No entanto, a valorização do real estimula as importações de produtos estrangeiros, que competem com produtos produzidos internamente, dificultan-

do assim a majoração dos preços. E esse processo, em certos momentos, acaba ganhando uma dinâmica própria, na qual a expectativa do investidor estrangeiro de que o real tenderá a se valorizar reforça essa valorização e atrai mais capital – resultando num processo continuado de aumento dos fluxos de capital, valorização do real, crescimento das importações e queda ou controle da inflação. O problema é que, dinamicamente, o balanço de pagamentos do país tende a se deteriorar e o crescimento da economia arrefece. Na virada do primeiro para o segundo Governo Lula, todavia, foi possível a convivência de taxas de juros menores, controle da inflação e maiores taxas de crescimento do PIB – em razão da conjuntura internacional favorável, que estimulou as exportações de commodities a preços elevados. Aqui se evidencia, mais uma vez, a fragilidade do capitalismo dependente brasileiro, que se expressa sempre em problemas de balanço de pagamentos e/ou inflação, a depender da conjuntura internacional. O problema central está na dificuldade de se manter um crescimento continuado do PIB puxado pelos investimentos produtivos e, portanto, com crescimento da capacidade produtiva e por extensão da oferta – sem que isto afete perigosamente o balanço de pagamentos do país.

P: Mesmo com o fraco crescimento do PIB, a taxa de desemprego continua baixa no país. Como você explica este fenômeno?

R: A taxa de desemprego é definida pela relação entre o total de pessoas que estão desempregadas e o total de pessoas que compõem a população economicamente ativa (PEA). Esta última é constituída por todas as pessoas que estão procurando ocupação. Portanto, a evolução da taxa de desemprego depende, de um lado, do ritmo da economia e, de outro,

da evolução da PEA. No caso atual do Brasil, verifica-se que a taxa de desemprego continua baixa – apesar do reduzido crescimento do PIB nos quatro anos do Governo Dilma. Assim, a explicação só pode estar na relativa estabilidade ou diminuto aumento da PEA nesses anos, que se relaciona ao que os demógrafos denominam de transição demográfica: um processo paulatino de envelhecimento da população, com queda das taxas de fertilidade da mulher e das taxas de mortalidade. O grande número de desempregados foi absorvido nos anos Lula; com Dilma, o PIB reduziu seu crescimento, mas o desemprego não cresceu porque a PEA se estabilizou, ou praticamente não cresceu – com menos jovens entrando no mercado de trabalho ou retardando a sua entrada. Neste último caso, as políticas sociais podem ter tido algum impacto.

P: Os problemas enfrentados atualmente pela economia brasileira são grosso modo similares aos de outros países ou nossas condições são particulares?

R: São similares a de outros países periféricos, de capitalismo dependente, que ocupam posição subordinada na divisão internacional do trabalho e que têm, em comum,

duas circunstâncias: 1- suas moedas não são conversíveis internacionalmente e 2- não possuem capacidade endógena de geração de progresso técnico. Em suma, se caracterizam por serem dependentes do ponto de vista tecnológico e financeiro. Essas limitações sempre se expressam, a depender da conjuntura internacional, em problemas no balanço de pagamentos e/ou na inflação. Por isso, a conjuntura internacional – desempenho das economias centrais, dinâmica do comércio e dos fluxos de capitais, fase em que se encontra a revolução tecnológica nos países desenvolvidos etc. - sempre tem influência decisiva, condicionando fortemente a dinâmica da economia desses países e as políticas adotadas por seus respectivos governos. No entanto, dentro desse condicionamento e de suas limitações, sempre há mais de uma possibilidade do ponto de vista interno, isto é, sempre existem diferentes opções de política econômica e caminhos a seguir. Portanto, dentro de certos limites, as circunstâncias internas também influenciam a dinâmica da economia desses países. No Brasil, a conjuntura internacional até a crise mundial (último trimestre de 2008) permitiu ao Governo Lula relaxar a operacionalização do tripé macroeconômico: metas de inflação, superávit fiscal primário e câmbio flutuante. Desse modo, combinando-se redução das taxas de juros e amplia-

ção significativa do crédito, redução dos superávits fiscais primários e maiores gastos do governo, e política de aumentos reais do salário mínimo e maior abrangência e impacto da política social (Bolsa Família e benefícios da previdência), induziu-se um ciclo de crescimento de quatro anos. Contudo, após a crise que abarcou todos os países e que continua em andamento, piorando nossa restrição externa, a manutenção da mesma política econômica por parte do Governo Dilma não teve mais capacidade de apresentar resultados semelhantes ao do segundo Governo Lula. Na realidade, esses resultados são tão ruins quanto os do segundo Governo FHC, o que evidencia três coisas: 1- no padrão (modelo) liberal-periférico (capitalismo dependente, com abertura comercial e financeira e inserção passiva na divisão internacional do trabalho), a conjuntura internacional, mais do que nunca, é decisiva; 2- esse padrão de desenvolvimento é compatível com distintos regimes de política macroeconômica; 3- os diferentes regimes, no entanto, até agora adotados (âncora cambial, tripé macroeconômico e tripé flexibilizado), de acordo com cada conjuntura internacional, não foram capazes de garantir – com ou sem reformas pró-mercado, com maior ou menor participação do Estado – um crescimento sustentado. Em suma, a questão fundamental não está nas distintas políticas macroeconômicas adotadas em cada conjuntura, mas sim na natureza do atual padrão de desenvolvimento brasileiro, que reduziu fortemente os graus de liberdade do país. Como, em geral, entre as forças políticas da ordem (situação e oposição) há um consenso sobre a impossibilidade de mudança desse padrão, o debate e as opções acabam se restringindo ao círculo das políticas macroeconômicas.



José Marcio Camargo

PhD em Economia pelo MIT, José Marcio Camargo é professor titular do Departamento de Economia da PUC/Rio e economista da Opus Gestão de Recursos.

P: A economia brasileira vive um processo de estagflação?

R: A economia brasileira vive um processo de crescimento muito baixo e decrescente e inflação pressionada. Se o nome é estagflação, pouco importa. O importante é que, apesar de o crescimento ser medíocre, a taxa de inflação está bastante elevada, mesmo com o governo controlando alguns preços administrados.

P: Que fatores determinaram o quadro atual de baixo crescimento econômico e inflação no topo da meta? Como superar esta situação?

R: Houve um erro de diagnóstico da equipe econômica quanto às causas da desaceleração da economia depois da retomada da crise financeira de 2008/2009. O diagnóstico foi de que a desaceleração decorria de falta de demanda agregada e todos os instrumentos de política econômica disponíveis foram utilizados para resolver o problema: aumento do crédito dos bancos públicos, redução do superávit primário, queda das taxas de juros etc. Ocorre que a razão da desaceleração da economia está, a nosso ver, relacionada à baixa competitividade da indústria brasileira e não à falta de demanda. O resultado foi que o aumento da demanda gerou queda da taxa de desemprego para níveis insustentáveis, no sentido de que os salários nominais passaram a crescer 9% ao ano, com os salários reais crescendo muito acima da produtividade do trabalho, o que gerou

uma inflação de serviços próxima a 9% ao ano. Como a inflação de comerciáveis é muito baixa (próxima a 2% ao ano) devido ao excesso de capacidade ociosa no mundo e ao excesso de liquidez nos países desenvolvidos, o resultado foi uma mudança de preços relativos contra os bens comerciáveis, o que significa valorização do real e perda de competitividade da indústria. O resultado foi baixo crescimento do setor industrial, desindustrialização, aumento do déficit em conta corrente e déficit na balança comercial.

P: Você acredita que há um teto para o crescimento do PIB no Brasil, que se superado implica o estouro da meta de inflação? Em caso afirmativo, qual é o teto e como podemos vencer esta limitação?

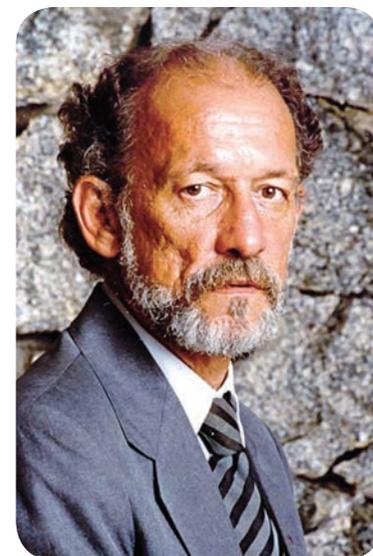
R: Certamente. Neste momento o teto é dado pela taxa de desemprego, que, como dissemos anteriormente, está em níveis insustentáveis na medida em que está gerando uma inflação de serviços próxima a 9% ao ano, e pela taxa de investimentos, que caiu para níveis muito baixos. Dificilmente a economia brasileira conseguirá crescer mais de 1,5% ao ano sem gerar pressões inflacionárias sem que sejam realizadas reformas estruturais importantes, como as das legislações trabalhista e tributária, dos sistemas educacional e previdenciário, e se consiga aumentar muito os investimentos em infraestrutura para gerar ganhos de produtividade.

P: Você crê na eficácia da política de combate à inflação no Brasil por meio da fixação da taxa Selic em patamar elevado? Que alternativas o país tem para reduzir os índices de inflação sem derrubar o crescimento econômico?

R: Certamente. Na verdade, não conheço nenhuma outra forma bem-sucedida de combater a inflação que não seja através da utilização correta da política monetária. Acredito ser bastante difícil combater a inflação hoje no Brasil sem algum aumento da taxa de desemprego, de tal forma a fazer com que o crescimento dos salários convirja para os ganhos de produtividade.

P: Mesmo com o fraco crescimento do PIB, a taxa de desemprego continua baixa no país. Como você explica este fenômeno?

R: Realmente. Em grande parte isto se deve a uma diminuição da taxa de participação na força de trabalho. O interessante é que esta diminuição está acontecendo em todos os grupos etários, desde os mais jovens até os mais velhos. É possível que os grupos mais jovens estejam adiando a entrada no mercado de trabalho para ficar mais tempo na escola, o que seria bom no futuro. Mas parece pouco provável que a razão da redução da taxa de participação dos adultos seja isto. Uma possibilidade é que a combinação de programas de transferência de renda com problemas ligados à mobilidade urbana esteja gerando este resultado. Como está muito “caro”, em termos de bem-estar, se deslocar de casa para o trabalho, ao mes-



mo tempo em que grande parte dos empregos que estão sendo criados é de baixa qualidade e paga baixos salários, o “segundo trabalhador” da família pode estar preferindo ficar em casa para cuidar dos filhos a trabalhar. É uma possibilidade, mas do ponto de vista do crescimento é algo muito negativo.

P: Os problemas enfrentados atualmente pela economia brasileira são grosso modo similares aos de outros países ou nossas condições são particulares?

R: Acho que parte dos problemas é comum entre os emergentes. Por exemplo, com o excesso de liquidez e taxas de juros próximas a zero no mundo desenvolvido, as moedas dos países emergentes se valorizaram muito, o que reduziu a competitividade dos mesmos e, portanto, a taxa de crescimento. Porém, a resposta de política econômica dada pelo Brasil, utilizando políticas keynesianas quando o problema era de incapacidade da oferta de reagir, foi um tiro no pé e agravou o problema. Isto é mais específico da economia brasileira.

João Paulo de Almeida Magalhães

João Paulo de Almeida Magalhães é economista e autor de *Nova Estratégia de Desenvolvimento para o Brasil: um Enfoque de Longo Prazo, O que Fazer Depois da Crise – Contribuição do Desenvolvimento Keynesiano e Crescimento clássico e crescimento retardatário: uma necessária (e urgente) estratégia de longo prazo para políticas de desenvolvimento.*

P: A economia brasileira vive um processo de estagnação?

R: Depende de como se define estagnação. Para mim, ela significa crescimento zero ou próximo de zero. No Brasil, até agora, o crescimento tem se mantido acima de 1%. Não se trata, portanto, de uma estagnação, mas de lento crescimento acompanhado de inflação moderada (isto é, abaixo de 10%).

O importante, contudo, é sublinhar que, contrariamente ao que se parece acreditar no Brasil, o mais grave presentemente para o país é o lento crescimento. A inflação constitui fenômeno conjuntural, corrigível a curto prazo e cujos efeitos negativos são limitados, como é o caso do declínio dos salários reais, decorrente da inflação. Essa perda é anualmente compensada por reajustamento que os repõe nos níveis anteriores.

O lento crescimento, pelo contrário, tem causas estruturais (tais como a desindustrialização, presentemente em curso na economia brasileira), apenas corrigíveis a prazos médio e longo. Sua grave consequência negativa consiste em impedir o atendimento das reivindicações da população por melhores condições de saúde e educação, moradias adequa-

das, transporte urbano eficiente e de baixo preço e assim por diante. Reivindicações que se pautam pelos níveis do Primeiro Mundo (copiados inclusive pelas altas classes médias do país), dos quais a população toma conhecimento através dos modernos meios de comunicação. Essas reivindicações, se não atendidas, podem gerar graves problemas sociais e políticos, em futuro não muito distante.

P: Que fatores determinaram o quadro atual de baixo crescimento econômico e inflação no topo da meta? Como superar esta situação?

R: O lento crescimento se deve ao fato de nos anos 1980, ao se esgotar o modelo de substituição de importações, o domínio de uma visão neoliberal (sacralizada no Consenso de Washington) ter impedido que se adotasse estratégia alternativa. Isso porque, em qualquer estratégia, o Estado tem papel importante. A semiestagnação que vitima hoje o país só pode, portanto, ser superada mediante a adoção de nova estratégia de desenvolvimento. E a bem-sucedida experiência dos países asiáticos mostra que essa estratégia deverá ser comandada pelas exportações

de setores de tecnologia avançada (veículos automotores, equipamento e serviços de informática etc).

No que diz respeito à inflação, ela deve ser controlada não pela elevação da taxa de juros, que entra em choque com o crescimento econômico, mas através de uma política de rendimentos, conforme abaixo descrita.

P: Você acredita que há um teto para o crescimento do PIB no Brasil, que se superado implica o estouro da meta de inflação? Em caso afirmativo, qual é o teto e como podemos vencer esta limitação?

R: Na teoria econômica, desde Keynes, se reconhece o pleno emprego como limite superior ao incremento do PIB. Essa visão foi modificada, no caso dos países subdesenvolvidos, pela contribuição de Arthur Lewis (que lhe valeu, inclusive, o Prêmio Nobel de Economia), segundo a qual uma das características básicas do subdesenvolvimento é a oferta ilimitada de trabalho. O capital ou a plena capacidade (máquinas e equipamento, infraestrutura etc.) passou, assim, a ser considerado o limite superior ao crescimento das economias retardatárias. Como consequência, a taxa de poupanças, que convertida em investimentos aumenta o capital do país, passou a ser considerada como limite ao aumento do PIB, que não pode ser ultrapassado sem gerar inflação.

No Brasil, passou-se a considerar (inclusive em documentos oficiais) 5% como a taxa máxima de incremento do PIB, suscetível de ser obtida sem inflação. Isso porque nossa taxa de poupanças gira em torno de 18% do PIB. A per-



gunta que ocorre é então a seguinte: por que 18% se os países asiáticos registram taxas de 30% ou mais e, no Brasil, já foram obtidas taxas de 23 ou 25%?

O capital, ou a plena capacidade, como limite superior ao incremento do PIB difere do pleno emprego porque pode ser deslocado para cima. Ninguém pensa em encorajar a imigração como forma de elevar o PIB. Inclusive porque isso aumentaria o número de beneficiados, sem qualquer efeito positivo sobre o produto per capita. A mesma objeção não vale para a plena capacidade que, deslocada para cima através da elevação da taxa de poupanças, permite aumento mais rápido do produto per capita.

Estamos, assim, diante de diferença fundamental entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos. Nos primeiros, o limite superior ao crescimento econômico (pleno emprego) constitui um teto rígido; nos segundos, esse teto (a plena capacidade) é flexível. Esse é o fato que permite às economias retardatárias o crescimento acelerado destinado a eliminar seu atraso econômico.

P: Você crê na eficácia da política de combate à inflação no Brasil por meio da fixação da taxa Selic em patamar elevado? Que alternativas o país tem para reduzir os índices de inflação sem derubar o crescimento econômico?

R: A elevação da taxa de juros como forma de controle de preços tem se revelado eficiente na experiência mundial. E, no Brasil, a inflação não escapou de controle graças aos altos juros praticados. O problema é que, em países desenvolvidos juros altos são aceitáveis porque, contrariamente aos subdesenvolvidos, eles não têm um atraso econômico a eliminar. Podem, portanto, aceitar o lento crescimento, corolário inevitável de juros mais elevados. Existe, porém, uma alternativa à manipulação dos juros como forma de manter os preços sob controle. Mais difícil e, por causa disso, menos utilizada: a política de rendimentos.

Recapitemos. A inflação decorre do fato de que a soma das reivindicações dos agentes econômicos (governo, trabalhadores e empresas) ultrapassa o montante do PIB. Instala-se, dessa forma, uma disputa levada adiante através da elevação de preços, seguida do aumento de salários e outra remunerações dos agentes econômicos, numa disputa que se estende indefinidamente. E, para que ela possa se manter, os meios de pagamento devem aumentar constantemente, o que o governo aceita, ou até patrocina, para evitar uma crise de liquidez.

Há, portanto, duas formas de terminar com a inflação: impedindo o aumento dos meios de pagamento através, por exemplo, da elevação da taxa de juros, ou adotando uma política de rendimentos que impeça a soma das reivindicações dos agentes econômicos de supe-

rar o PIB. A política de rendimentos é a aconselhável para países em desenvolvimento, tendo inclusive no Brasil constituído a essência do bem-sucedido Plano Real.

P: Mesmo com o fraco crescimento do PIB, a taxa de desemprego continua baixa no país. Como você explica este fenômeno?

R: Uma primeira interpretação é que se trata de um viés estatístico. Sendo o número de desempregados calculado pelo total das pessoas procurando emprego, o que estaria acontecendo é que, diante das dificuldades encontradas, muitos estão desistindo de procurar emprego, reduzindo erradamente o número de desempregados registrado pelas estatísticas. A melhor explicação é, todavia, outra.

O Brasil registra hoje um processo pelo qual as atividades intensivas de trabalho tendem a crescer mais rapidamente do que as poupadoras de trabalho. Situação que

tem, entre outras causas, o processo de desindustrialização. Surge, assim, uma oferta de postos de trabalho acima do incremento do PIB. Ou seja, o emprego aumenta apesar do baixo crescimento econômico como consequência do rápido incremento dos setores intensivos de mão de obra. Portanto, contrariamente ao que pretende o Governo, o não aumento do número de desempregados deixa de ser um bom resultado e se transforma em sintoma de grave distorção estrutural em andamento na economia brasileira.

P: Os problemas enfrentados atualmente pela economia brasileira são grosso modo similares aos de outros países ou nossas condições são particulares?

R: Todos os países emergentes passaram por fase inicial de substituição das manufaturas importadas por produção local. Esgotado o estoque de importações substituí-

veis, surgiu o problema. Os países asiáticos – Coreia do Sul, Taiwan, Singapura etc. – o contornaram entrando no mercado internacional de produtos industriais de tecnologia avançada. O que foi possível porque, durante toda fase anterior, condicionaram as medidas protecionistas ao alcance pelos beneficiados, em tempo razoável, de níveis internacionais de competitividade. O mesmo não aconteceu com os países da América Latina, que, após 1980, esgotado seu estoque de importações substituíveis, entraram em semirrecessão. Presentemente, alguns países de porte médio da região voltaram a crescer aproveitando nichos do comércio internacional.

O que se pode dizer do Brasil é que, dado seu grande mercado interno, poderia ter seguido em maior escala e mais facilmente o procedimento adotado pelos países asiáticos. Isto é, condicionar o amparo concedido à indústria nacional à obtenção de níveis internacionais de competitividade. O que não aconteceu. Pior ainda, deixamos que empresas multinacionais monopolizassem, em detrimento das brasileiras, os setores mais dinâmicos do mercado mundial. Diferentemente do que fez a China, onde o ingresso de empresas estrangeiras no país foi utilizado para facilitar, através do acesso a suas tecnologias, geração de mão de obra qualificada etc. e a criação de empresas nacionais nos mesmos setores. Empresas essas que passaram a concorrer com as estrangeiras tanto no mercado local como no internacional.

E como para dinamizar economia da dimensão da brasileira não é suficiente a conquista de simples nichos do mercado mundial, o Brasil é hoje um dos países que menos cresce na América Latina.



Dércio Garcia Munhoz

Funcionário aposentado do Banco do Brasil, Dércio Garcia Munhoz foi professor titular do Departamento de Economia da UnB e presidiu o Conselho Federal de Economia. Ele é autor de cerca de 300 textos publicados em livros, coletâneas, revistas, jornais e veículos online e integra o Conselho de Orientação do Ipea.

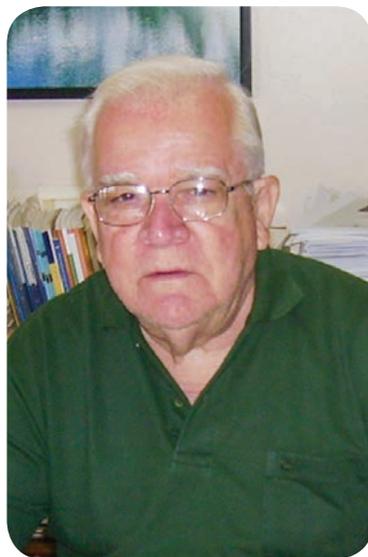
P: A economia brasileira vive um processo de estagnação?

R: Não há dúvida que a economia brasileira enfrenta um processo de estagnação, com crescimento esperado para 2014 abaixo de 1% e continuadas pressões sobre os preços. Mais preocupantes são os indícios de queda na produção, a temida depressão, e o fato de que a inflação se encontra contida nos limites da meta oficial por força de rígidos controles de preços.

P: Que fatores determinaram o quadro atual de baixo crescimento econômico e inflação no topo da meta? Como superar esta situação?

R: Não é difícil se entender o que vem acontecendo na economia brasileira. No Plano Real, em 1994, a estabilização foi alcançada com a valorização cambial e paralela redução dos salários reais. Essa foi a opção do Governo, na ocasião, dentro da lógica de que é impossível a redução da inflação sem que existam perdedores definitivos de rendas reais.

Esse movimento inicial centrado nas variáveis câmbio e salário se aprofundaria nos anos seguintes, acentuando o bloqueio das duas principais fontes de demanda: o consumo das famílias e as exportações. O câmbio seria corrigi-



do no início de 1999, quando o balanço de pagamentos acumulava mais de US\$ 100 bilhões de déficits em apenas quatro anos. Mas a essa altura o continuado recuo das rendas do trabalho – a queda chegaria a dez pontos de percentagem do PIB entre 1994 e 2002 – freava severamente a economia, cuja expansão média ficou em apenas 2,2% no período. Evolução sofrível, mas não surpreendente, pois a participação dos salários no PIB recuava na mesma proporção do aumento dos tributos. No novo governo, as rendas do trabalho, apesar de leve recuperação a partir de 2004, continuariam até 2009 em níveis inferiores aos observados no ano de 1995, a

despeito dos ganhos reais do salário mínimo. E a economia reagiu a partir de 2005 em parte por força do dragão chinês. Mas como a nova administração desde logo trilhou a mesma via de juros elevados e câmbio valorizado, a indústria perdia mercados externos e não conseguia impedir a invasão de bens importados sob forte subsídio cambial.

Duplamente travada, a economia brasileira só não repetiu desde logo o crescimento medíocre do governo anterior porque, além dos reflexos das exportações de commodities, e das rendas geradas no circuito bolsas/especulação financeira, foi grande a expansão do crédito às pessoas físicas. O que, entretanto, não serviu para recuperar a dinâmica da indústria, desviando-se para ampliar a demanda de produtos importados, e tornando incontroláveis os desequilíbrios do balanço de pagamentos. Os sucessivos aumentos reais no salário mínimo – 70% acumulados desde 2003 – tiveram um papel importante sobre os salários mais baixos, somando-se ao grande volume de subsídios no câmbio/energia elétrica/combustíveis para proporcionar um aumento do poder de compra dos assalariados em geral. Mas todas essas fontes de ganhos indiretos teriam efeitos apenas temporários, já que impossível manter *ad infinitum* uma massa de subsídios em tais proporções; com o agravante de que o salário mínimo vai sendo engolido pela inflação, pois sem aumento da produtividade é impossível transferir rendas em caráter permanente em favor de um grupo qualquer sem que ao mesmo tempo se imponha perdas equivalentes a ou-

tros grupos de rendas. A ilusão de que seria possível *fazer omelete sem quebrar os ovos* é que levou à falsa suposição de que 40 milhões de pessoas teriam sido milagrosamente alçadas a um patamar mais elevado de renda, engrossando a chamada classe média. Sintomaticamente nunca se explicou a origem das transferências, ou seja, a recíproca de quais teriam sido os perdedores de rendas reais para viabilizar o milagre.

P: Você acredita que há um teto para o crescimento do PIB no Brasil, que se superado implica o estouro da meta de inflação? Em caso afirmativo, qual é o teto e como podemos vencer esta limitação?

R: Sou cético em relação à tese de que as condições da economia necessariamente determinam baixos limites para o crescimento. Afinal, desde o pós-guerra, se pode dizer que as economias ocidentais vivem num regime de economias abertas, com grande mobilidade de recursos produtivos. Veja-se as altas taxas de crescimento do PIB brasileiro – em torno de 10% ao ano – alcançadas entre 1968 e 1974, num período em que os preços do petróleo pressionavam os custos. E nada mais enfático que o crescimento chinês, superando 10% ao ano durante três décadas seguidas.

As pressões inflacionárias observadas no Brasil pós-Plano Real se explicam pelos aumentos de custos financeiros e fiscais afetando o sistema produtivo. A carga tributária registrou um aumento equivalente a dez pontos de percentagem do PIB entre 1993 e 2002, e desde então não parou

de crescer. E o peso das despesas de juros na economia brasileira é tão brutal que a cada ano as rendas de juros têm superado a massa de salários em 30% ou 40%, e mesmo mais.

P: Você crê na eficácia da política de combate à inflação no Brasil por meio da fixação da taxa Selic em patamar elevado? Que alternativas o país tem para reduzir os índices de inflação sem derrubar o crescimento econômico?

R: A política econômica brasileira não preserva um mínimo de coerência. E nem mesmo originalidade. Aqui se adota o modelo que a Europa definiu no Tratado de Maastricht, ao final de 1991, na preparação das economias da área para a chegada do Euro. Algo que, de fato, representa um sistema cambial de taxas absolutamente fixas. Nessa circunstância qualquer movimento ascendente nos preços leva os governos a acionarem instrumentos monetários ou fiscais para segurar a inflação – *jogando a economia por terra*. E esse é exatamente o modelo brasileiro. Atrai-se de imediato no pássaro (economia) assim que os preços se elevem ainda que moderadamente, mesmo sabendo que as pressões nos custos decorrem da própria ação do Governo.

Esse modelo importado que criava dificuldades na Zona do Euro antes da crise financeira de 2008 gerou no Brasil um clima kafkiano, onde se alega excesso de demanda para justificar cortes nos gastos do governo; quando de fato os cortes, anseio maior do chamado mercado financeiro, visam apenas a sobra de recursos para que o Tesouro pague o máximo da conta de juros com dinheiro dos impostos. E nesse verdadeiro samba do



criolo doido, da paródia de Stanislaw Ponte Preta, o BC aumenta os juros para conter uma imaginária pressão do consumo, mas ao mesmo tempo libera novos recursos ao sistema bancário e novas facilidades para expansão do crédito às famílias.

O Brasil segue, portanto, todo um gerenciamento macroeconômico onde as políticas cambial, monetária, de capitais de curto prazo e tributária têm como foco os interesses do capital financeiro – que dão como retorno forte apoio externo – com abandono da indústria e desprezo pela economia real, o que inibe o crescimento do emprego e da massa de rendas do trabalho que garantiriam um grande e vigoroso mercado interno. Isso sim é que teria proporcionado uma elevação do poder de compra e do nível de bem-estar da população, que se somaria aos 14 milhões de pessoas beneficiadas pelos programas sociais do Governo de transferência de rendas para a população mais pobre.

O Brasil não pratica a política monetária clássica de controle da liquidez via operações de open-market. Ao invés de fazer colocações e resgates pontuais de títulos públicos, administrando a liquidez, recorre-se a um sofisma, com a taxa Selic funcionando de fato como um instrumento que garante correção monetária ao capital financeiro. É uma aberração total, mas que, associada ao

câmbio flutuante e à liberdade de movimentação de capitais, perfaz um conjunto de instrumentos voltados para estimular os capitais especulativos. O que explica o fato de que a Dívida Federal não deriva de excesso de gastos do governo, mas do acúmulo de despesas com juros.

Não existe o dilema reduzir a inflação sem derrubar o crescimento. A ação do Governo é que cria pressões sobre custos e preços. E as evidências indicam não só o esgotamento da estratégia do câmbio valorizado e preços tabelados de energia/combustíveis, mas também a inevitabilidade de recomposição dos preços.

P: Mesmo com o fraco crescimento do PIB, a taxa de desemprego continua baixa no país. Como você explica este fenômeno?

R: A questão do baixo desemprego coloca uma questão relevante. Os dados são do IBGE, e indicam que milhões de pessoas desapareceram do mercado de trabalho, mas não figuram como desempregados. E dificilmente um bolsa família inferior a R\$ 200,00 mensais explicaria desistências do trabalho diante de fonte alternativa de sustento. O que faz surgir indagações. Não foi de propósito quando o IBGE, desde 2009, deixou de publicar o documento mais importante sobre a economia brasileira – as Contas Nacionais.

As inúmeras mudanças metodológicas precedentes nunca levaram à suspensão da publicação, que persiste quando já deveria estar circulando o volume com dados de 2012. Vive-se, pois, um verdadeiro vácuo de informações precisas da economia brasileira.

P: Os problemas enfrentados atualmente pela economia brasileira são grosso modo similares aos de outros países ou nossas condições são particulares?

R: As condições do Brasil são muito especiais. Montou-se um vasto esquema de subsídios que tem como contrapartida um aumento do poder de compra dos assalariados, de caráter ilusório porque temporário. A facilidade de acesso ao crédito trouxe expansão descontrolada, e o endividamento das famílias compromete a solvência e impede inclusive o retorno aos padrões de consumo anteriores. Comprar produtos importados a preços baixos provocava euforia, mas a situação das famílias e o endividamento externo do país estão mais próximos de um pesadelo. O que indica que a estagnação brasileira se liga à impossibilidade de se sustentar um mundo de fantasia, e da exaustão do modelo de aliança com o capital financeiro, que proporcionou o ingresso de mais de dois trilhões de dólares em duas décadas, alimentando desenfreadas operações especulativas em um país tornado indefeso.

O BNDES e a expansão do capitalismo brasileiro: corporações e setores privilegiados – Parte 2

João Roberto Lopes Pinto*

Em complemento ao estudo publicado na edição anterior do JE, apresentamos aqui os setores e corporações beneficiadas pelo BNDES nos seus financiamentos a atividades nos exterior.

Antes de apresentar os dados, cabem alguns esclarecimentos quanto às modalidades de financiamento do BNDES à internacionalização de empresas. De um lado, o BNDES possui desde 1998 a linha do BNDES-Exim, responsável pelo financiamento à produção de bens e de serviços brasileiros destinados à exportação e à comercialização destes itens no exterior. De outro, desde 2002, o Banco conta com uma linha de "Apoio à Internacionalização", voltada a "estimular a inserção e o fortalecimento de empresas com participação de capital nacional no mercado internacional através do apoio à aquisição de ativos e à realização de projetos ou investimentos no exterior, desde que contribuam para o desenvolvimento econômico e social do País"¹.

Na linguagem do Banco, as exportações pelo BNDES-Exim podem ser apoiadas na fase "pré-embarque" – na produção de bens e serviços voltados à exportação – ou "pós-embarque" – na comercialização de bens e serviços nacionais no exterior, através da modalidade *supplier's credit* (refinanciamento ao exportador) ou da modalidade *buyer's credit* (financiamento direto ao importador)².

Operações Pós-Embarque

As operações "pós-embarque" têm representado a principal modalidade pela qual o Banco tem

apoiado a expansão de investimentos externos por empresas brasileiras, normalmente se valendo da modalidade *buyer's credit*, financiando governos ou instituições financeiras de outros países para importarem bens e serviços nacionais. Sobre estas operações, embora divulgue os setores, empresas, projetos e países beneficiados, o BNDES não revela os valores de cada projeto apoiado, justificando que a identificação do "valor individual de operações, está protegido por sigilo advindo de lei ao qual o BNDES está sujeito no exercício de sua atividade-fim, a partir do quadro de desembolsos por países"³.

É importante que fique claro que os valores destas operações não estão, portanto, contemplados nas informações do BNDES sobre suas operações diretas e indiretas. Ao longo dos últimos 16 anos, de 1998 a 2013, foram 3.032 contratações de operações pós-embarque, totalizando US\$ 31,2 bilhões em valores contratados. Deste total, US\$ 13,6 bi (44%) foram desembolsados nos últimos seis anos, de 2008 a 2013.

As exportações financiadas pela modalidade pós-embarque no período tiveram como destino 45 países. Conforme demonstrado na Tabela 6, apenas oito países con-

centraram 82% dos desembolsos nesta modalidade de operação. Chama atenção a presença dos Estados Unidos, com 42% do total desembolsado. Uma das razões para isso está nas exportações da Embraer para aquele país. Destaque-se também, que entre os países sul-americanos, os principais destinos são Argentina, Venezuela e Equador⁴. Já no caso da África, Angola é de longe o principal destino dos financiamentos, concentrando quase a totalidade dos desembolsos para aquele continente nesta modalidade de operação.

Como o Banco não fornece a informação dos valores por projeto das operações pós-embarque, os dados aqui apresentados sobre distribuição setorial e corporações mais beneficiadas foram extraídos de quadros fornecidos pelo próprio BNDES. As informações que se seguem sobre a distribuição setorial são apresentadas de forma muito agregada, dificultando uma leitura mais fina dos dados (Tabela 7).

Os dados acima demonstram ainda um peso maior, em termos de investimentos em infraestrutura na América do Sul. Mas chama a atenção que nos dados desagregados por ano, constata-se que, enquanto os financiamentos em infraestrutura na América Latina ocorrem desde 1998, na África eles foram iniciados apenas em 2007 e já superaram amplamente os financiamentos a infraestrutura na América Central e Caribe.

Ressalte-se que o peso dos financiamentos à comercialização de bens e serviços no exterior no setor de infraestrutura parece subestimado. Isso porque, como veremos nos

TABELA 6 – Desembolsos BNDES Pós-embarque por destino das exportações financiadas - 1998-2013

Países	Valor Contratado (US\$ bilhões)	%
ANGOLA	3	9,6
ARGENTINA	3,4	10,8
CUBA	0,8	2,6
EQUADOR	0,8	2,5
ESTADOS UNIDOS	13	41,8
PAÍSES BAIXOS	1,5	4,6
REPÚBLICA DOMINICANA	1,3	4,1
VENEZUELA	1,9	6,1
SUBTOTAL	25,6	82,1
OUTROS	5,6	17,9
TOTAL	31,2	100

Fonte: Desembolsos Pós-Embarque por País – BNDES⁵

TABELA 7 – Desembolsos BNDES Pós-embarque das exportações financiadas por categoria de uso - 1998-2013

Setores – Regiões	Valor Total Contratado (em US\$ milhões)
Obras de infraestrutura - América do Sul	4.476
Obras de infraestrutura - Demais da América Latina	1.706
Obras de infraestrutura - África	2.946
Bens de capital - Todas as regiões	21.833
Outros setores - Todas as regiões	193
Total	31.154

Fonte: Apoio à exportação por categoria de uso – BNDES⁶

TABELA 8 – Cinco maiores desembolsos pós-embarque por empresa exportadora no período 2009 a 2013⁸

Empresa	Valor Total Contratado (em US\$ milhões)
CONSTRUTORA NORBERTO ODEBRECHT S/A	4.898
EMBRAER S/A	4.800
CONSTRUTORA ANDRADE GUTIERREZ S/A	754
CONSTRUTORA QUEIROZ GALVÃO S/A	246
CONSTRUÇÕES E COMÉRCIO CAMARGO CORREA S/A	216
TOTAL	10.914 (92%)

Fonte: Desembolso Pós-Embarque por Empresa Exportadora - BNDES⁹

dados a seguir sobre a distribuição por empresa, as empreiteiras são as maiores beneficiárias deste tipo de financiamento, sugerindo, portanto, que os apoios ao setor de bens de capital estejam voltados a fornecer máquinas e equipamentos para obras de infraestrutura.

Ao tratarmos os dados sobre as empresas beneficiárias da comercialização de bens e serviços no exterior, pela modalidade pós-embarque, verificamos uma grande concentração em poucas empresas. Conforme os dados dispo-

nibilizados pelo próprio Banco, que cobrem o período de 2009 a 2013, apenas cinco empresas concentram 92% de todo o valor contratado no período (US\$ 11.924), sendo quatro delas as maiores empreiteiras do País – a Odebrecht sozinha ficou com 45% do total contratado (Tabela 8).

Recente matéria publicada no jornal Valor Econômico aborda a perda de espaço de empreiteiras brasileiras para as chinesas no mercado de infraestrutura na América Latina. Segundo estu-

do da LCA Consultores, as empreiteiras chinesas, que detinham 1,8% do mercado latino-americano em 2003, saltaram para 12,1% em 2012. As empreiteiras brasileiras seguem em segundo lugar, atrás apenas das construtoras espanholas, com 17,8% do mercado⁷.

Apoio à Internacionalização de Empresas

Sobre a linha de apoio à internacionalização de empresas, as operações estão disponíveis na lista de operações diretas e indiretas, constantes no site do BNDES para o período de 2008-13. Mas não há como identificar quais operações estão enquadradas na referida linha de financiamento. Por isso, para efeito deste estudo, recorremos à Lei de Acesso à Informação para solicitar ao Banco quais foram os projetos apoiados na linha de internacionalização no período¹⁰.

Na resposta ao pedido, o BNDES apresenta duas listas de projetos apoiados em duas modalidades: operações de implantação, ampliação ou modernização de unidades produtivas, canais de comercialização e/ou centros de pesquisa e de-

envolvimento (P&D) no exterior; e operações de renda variável e participação societária que tiveram como objetivo a internacionalização de empresas brasileiras – Tabelas 9 e 10.

O que mais chama a atenção nas informações fornecidas pelo BNDES é o número reduzido de projetos apoiados em cada uma das modalidades: apenas cinco no caso da primeira e sete no da segunda, totalizando US\$ 4,3 bilhões – menos de um terço dos desembolsos na linha de apoio à exportação pós-embarque no mesmo período. Desse valor, as operações de renda variável concentraram US\$ 3,8 bilhões ou 88% do total contratado na linha de internacionalização. Destaques para as aquisições, no setor de alimentos, das americanas Pilgrim's e Keystone pela JBS e Marfrig, respectivamente (Tabela 10).

Em síntese, se tomamos o período de 2008 a 2013, para o qual o Banco disponibiliza informações um pouco mais detalhadas, o BNDES desembolsou um total de US\$ 18 bilhões no fomento a investimentos de empresas brasileiras no exterior, compreendendo as li-

TABELA 9 – Operações de financiamento contratadas no âmbito da linha de internacionalização pelo Sistema BNDES 2008-2013

Cliente Final	CNPJ	Objetivo do Projeto	Valor Contratado (US\$ milhões)
BEMATECH S.A.	82373077000171	INVEST. EM PESQUISA E DESENVOL., MODERNIZAÇÃO DE INFRAESTRUTURA E SISTEMAS DE GESTÃO EMPRESARIAL, CAPACITAÇÃO DE RECUR. HUMANOS E AQUISIÇÃO DA EMPRESA AMERICANA LOGIC CONTROLS, NO ÂMBITO DO PROSO-FEMPRESA, DA LINHA DE INOVAÇÃO-CAPITAL INOVADOR E DA LINHA DE INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESA.	2,9
BRASKEM IDESA S.A.P.I.	77700001139504	IMPLANTAÇÃO DE UM POLO PETROQUÍMICO NA CIDADE DE NANCHITAL DE LAZARO CÁRDENAS DEL RIO, NO ESTADO DE VERACRUZ, NO MÉXICO, COM TRÊS PLANTAS PRODUTORAS DE POLIETILENO, COM CAPACIDADE PARA UM MILHÃO DE TONELADAS ANUAIS, INTEGRADAS A UMA PLANTA PRODUTORA DE ETILENO BASE ETANO.	508
CONSTRUTORA ANDRADE GUTIERREZ S/A	17262213000194	EXPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA DESTINADOS A EXECUÇÃO DA SEGUNDA ETAPA DO PROJETO BAYOVAR REFERENTE A IMPLANTAÇÃO DO SISTEMA DE ABASTECIMENTO DE ÁGUA DO MAR (30.240 M3/DIA), DESSALINIZADA (10.400 M3/DIA) E POTÁVEL (60 M3/DIA).	13,9
EUROFARMA LABORATORIOS LTDA.	61190096000192	AQUISICAO DO LABORATÓRIO ARGENTINO "QUESADA FARMACEUTICA", LOCALIZADO EM BUENOS AIRES, NO ÂMBITO DO FINEM DIRETO - LINHA DE INTERNACIONALIZAÇÃO.	6,4
WEG EQUIPAMENTOS ELETRICOS S A	07175725000160	IMPLANTAÇÃO DE FÁBRICA NA ÍNDIA PARA A PRODUÇÃO DE MOTORES ELÉTRICOS DE GRANDE PORTE.	31,6
TOTAL			562,8

Fonte: Resposta do BNDES à solicitação via e-SIC (dia 26/05/2014 às 11:55)

nhas de apoio à internacionalização e do BNDES-Exim pós-embarque.

Outro dado relevante sobre o apoio do BNDES à internacionalização de empresas brasileiras refere-se à presença do BNDESPAR nas empresas brasileiras mais internacionalizadas. No Brasil, a Fundação Dom Cabral publica anualmente o Ranking das Multinationais Brasileiras, valendo-se do índice de transnacionalização das empresas. Este índice é calculado com base na proporção da receita, dos ativos e número de funcionários que a empresa possui no exterior (Tabela 11). Ao cruzarmos os dados do Ranking com a lista de empresas da carteira do BNDESPAR, constatamos que o Banco possui participação em 15 das 30 empresas brasileiras mais internacionalizadas.

Como se vê, o intuito deste breve estudo foi o de, sem maiores pretensões analíticas, fornecer ao leitor um quadro sintético do perfil de atuação do BNDES nos últimos anos. Certamente, os dados aqui apresentados são por si só eloquentes sobre quem são as corporações e quais os setores privilegiados pelo Banco. Importa, pois, ainda mais em ano eleitoral, por em questão o sentido e a pertinência do BNDES seguir favorecendo grandes grupos econômicos de caráter monopolista, com atuação centrada no setor de *commodities*.

Cabe enfim ressaltar que, embora o Banco tenha avançado na prestação de informações, ainda se faz necessário um esforço maior de abertura dos dados, particularmente no que se refere à totalidade da carteira para as empresas, tanto no âmbito doméstico quanto externo, além de informações básicas quanto às condições de financiamento dos projetos (prazos, carências e taxas) e a sua classificação de risco ambiental.

* Coordenador do Instituto Mais Democracia e professor da Escola de Ciência Política da UNIRIO.

TABELA 10 – Operações de renda variável que tiveram como objetivo a internacionalização de empresas brasileiras 2008-2013

Empresa	CNPJ	Destino	Tipo de Operação	Objetivo	Valor (US\$ milhões)
Cipher	03.970.788/0003-19	Reino Unido	Expansão; abertura de filial	Investimentos na estrutura comercial de Londres, infraestrutura, marketing e comercialização e capital de giro; abertura de novos escritórios.	1,4
Marfrig	03.853.896/0001-40	Estados Unidos, Europa e Ásia	Aquisição	Aquisição da Keystone	1.149,5
JBS Friboi	02.916.265/0001-60	Estados Unidos	Aquisição	Aquisição da Pilgrim's	908,6
Bertin	09.112.482/0001-68	Egito, Itália, Espanha, Austrália, Alemanha, EUA	Aquisição	Aquisição de empresas, suas marcas e seus canais de distribuição	909,1
JBS Friboi	02.916.265/0001-60	Estados Unidos e Austrália	Aquisição	Aquisição das empresas Smithfield Beef Group, Five Rivers e Tasman	452,7
Marfrig	03.853.896/0001-40	Reino Unido, Holanda, França e Irlanda do Norte.	Aquisição	Aquisição de empresas do grupo OSI no Brasil e na Europa. Na Europa, o grupo Moy Park, a Kitchen Range Foods e a Van Zoonen BV.	325,3
Procable	02.513.112/0001-71	América Latina; filial na Costa Rica.	Exportação; Abertura de Filial	Conquistar o mercado latino-americano fornecendo o sistema OPGW e, então, expandir para outros negócios	0,6
TOTAL					3.747,2

Fonte: Resposta do BNDES à solicitação via e-SIC (dia 26/05/2014 às 11:55)

TABELA 11 – Ranking de internacionalização de empresas brasileiras – 2013

Posição	Empresa	Índice	Posição	Empresa	Índice
1	JBS*	0,589	16	Camargo Corrêa*	0,250
2	Gerdau*	0,542	17	Embraer*	0,231
3	Stefanini	0,496	18	Ci&T*	0,208
4	Magnesita Refratários*	0,457	19	Marcopolo	0,195
5	Marfrig Alimentos*	0,433	20	Artecola	0,194
6	Metafrio	0,427	21	DMS Logistics	0,185
7	Ibope	0,364	22	Indústrias Romi	0,166
8	Odebrecht*	0,349	23	Cia Providência	0,143
9	Sabó	0,333	24	Votorantim*	0,138
10	Minerva Foods	0,320	25	Andrade Gutierrez*	0,129
11	Tigre	0,306	26	Natura	0,128
12	Vale*	0,283	27	Agrale	0,427
13	Weg	0,280	28	Itaú - Unibanco	0,109
14	Suzano*	0,271	29	Bematech*	0,090
15	BRF*	0,271	30	Petrobras*	0,083

Fonte: Ranking FDC das Multinationais Brasileiras 2013 – Fundação Dom Cabral¹¹

(*) Empresas com participação direta ou indireta do BNDESPAR

1 http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/FINEM/internacionalizacao.html.

Vale dizer que a redação "desde que contribuam para o desenvolvimento econômico e social do País" foi introduzida em 2007 no Estatuto do Banco em lugar de uma outra, onde se lia "desde que contribuam para a exportação de bens e serviços nacionais".

2 http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos/BNDES_Exim/index.html

3 http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Consulta_as_operacoes_do_BNDES/exportacao_pos_embarque.html

4 Caso tomemos o valor total desembolsado (US\$ 7,5 bilhões) para a região sul-americana nesta modalidade de crédito, a Argentina, Venezuela e o Equador ficam respectivamente com 45%, 26% e 10% deste valor.

5 http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/exportacao.html

6 http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/exportacao.html

7 <http://www.valor.com.br/brasil/3566850/avanco-chines-preocupa-empresarias-brasileiras>

8 O BNDES disponibiliza em seu site os dados por empresas na modalidade pós-embarque somente a partir do ano de 2009.

9 http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/Estatisticas_Operacionais/exportacao.html

10 O pedido foi realizado em 05/05/2014 às 12:49 (protocolo: 99903000266201450).

11 http://www.fdc.org.br/imprensa/Documents/2013/ranking_multinationais_brasileiras2013.pdf

Síntese Neoclássica

Jennifer Hermann*

Síntese Neoclássica-Keynesiana (*SN*) é a designação do Modelo *IS-LM* apresentado por John Hicks (1937). Além de propor uma interpretação para *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (*TG*, Keynes, 1936), Hicks visou mostrar que, ao contrário do que alegou Keynes, sua teoria do produto e emprego agregados não era antagônica, mas sim complementar, à teoria neoclássica. Daí a proposta de síntese dos dois enfoques.

A *TG* ergue-se sobre dois pilares fundamentais: (1) Princípio da Demanda Efetiva (*PDE*): decisões de gasto (demanda) determinam o nível da atividade econômica (oferta); e (2) Teoria da Preferência por Liquidez (*TPL*): papel central do mercado monetário na determinação do produto – supõe a racionalidade da demanda do público por moeda como meio de troca e reserva de valor (preferência *por* liquidez). O *PDE* e a *TPL* têm uma raiz comum e estrutural nas economias de mercado: a permanente incerteza dos agentes quanto à sua renda futura. A incerteza justifica certo grau de preferência por liquidez (*PL*). E a *PL* justifica a substituição da Lei de Say pelo *PDE*: embora a oferta gere renda monetária de igual valor, a *PL* rompe o vínculo entre esta renda e a demanda efetiva (*DE*) que sustentará a produção no período seguinte.

O *PDE* e a *TPL* alicerçam a crítica de Keynes ao equilíbrio único neoclássico, a pleno emprego. Enquanto a *DE*, inibida pela

PL, se mantiver inferior ao produto potencial, não há incentivo para as empresas elevarem a produção e, menos ainda, para a solução neoclássica da redução de preços, já que, em nenhum dos casos, garante-se o aumento das receitas com uma demanda retraída, caracterizando a situação de equilíbrio com desemprego. Em momentos de maior incerteza se configuraria o que Keynes chamou de “armadilha da liquidez”: caso extremo em que a economia se mantém em depressão, porque a renda se concentra na *PL*, em detrimento da *DE*.

Embora concorra com a demanda por bens, a principal influência da *PL* sobre o produto agregado (*Y*) se dá no mercado de ativos. O primeiro efeito do aumento na *PL* é a retração da demanda por ativos, elevando as taxas de juros (*i*) requeridas para que estes possam concorrer com a demanda por moeda (*L*). Dadas taxas de retorno esperadas (a que Keynes chamou de Eficiência Marginal do Capital – *EMC*), o aumento do custo (financeiro e de oportunidade) dos investimentos (*I*) faz com que esses se retraiam, inibindo a renda agregada e o consumo (*C*).

Keynes sintetizou sua teoria no Cap. 18 da *TG*. Do *PDE*, resulta:

- [1] $Y = DE = C + I$
- [2] $C = C(Y)$, $C' > 0$.
- [3] $I = I(EMC, i)$, $\partial I / \partial EMC > 0$ e $\partial I / \partial i < 0$.

Da *TPL*, temos:

- [4] $i = i(L, M)$, $\partial i / \partial L > 0$ e $\partial i / \partial M < 0$.
- [5] $M =$ oferta monetária (exógena, definida pela autoridade monetária).
- [6] $L = L_t(Y) + L_s(i)$, $\partial L_t / \partial Y > 0$

$$\text{e } \partial L_s / \partial i < 0$$

sendo $L_t =$ demanda transacional (como meio de troca); $L_s =$ demanda especulativa por moeda, que representa, no modelo, o conceito de *PL*. Nesse modelo simplificado, L_t incorpora outra parcela da *PL*: a demanda precaucional por moeda, associada à incerteza quanto aos gastos correntes que motivam L_t .

Os sinais das derivadas refletem relações de causalidade amplamente aceitas, exceto nas funções que envolvem a taxa de juros, que representam a grande inovação da teoria de Keynes. As derivadas $\partial i / \partial L$ e $\partial i / \partial M$ refletem a proposição de que a taxa de juros é o preço da liquidez, respondendo positivamente à demanda e negativamente à oferta. A relação $\partial L_t / \partial i$ tem uma explicação complexa na *TG* (Caps. 15-16) que, numa versão simplificada, espelha o papel dos juros como custo de oportunidade de L_s , em detrimento da posse de títulos. As funções [3] e [4] sintetizam a causalidade do mercado monetário sobre o de bens: o primeiro define *i*; esta define *I*; e este, por fim, define *Y* e *C*.

A principal motivação de Hicks para propor a *SN* foi metodológica: considerando o modelo de equilíbrio geral (*MEG*) o mais apropriado à análise macroeconômica, e reconhecendo méritos nas teorias neoclássica e keynesiana, Hicks formulou um *MEG* que contemplasse essas principais contribuições. O modelo *IS-LM* é um *MEG* construído a partir das funções do Cap. 18 da *TG*, no qual as duas teorias são tratadas como “casos especiais”: respectivamente, de equilíbrio com



pleno emprego e com desemprego. O equilíbrio se dá pela interação entre os mercados de bens e monetário, que, numa definição linear das funções (1)-(6), resulta:

$$[7] Y = C_a + c.Y + I_a - k.i$$

$$[8] M = L = L_t + L_s = m.Y - h.i$$

$$[9] Y = A - k.i$$

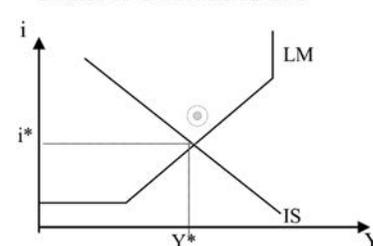
(Curva *IS*)

$$[10] i = (m/h).Y + (1/h).M$$

(Curva *LM*)

sendo $C_a =$ consumo autônomo; $c =$ propensão a consumir (C em [2]); $I_a =$ investimento autônomo (influência de *EMC*); $A = C_a + I_a$; $k =$ sensibilidade-juros de *I*; $m =$ sensibilidade-renda e $h =$ sensibilidade-juros de *L*.

Gráfico 1: O Modelo IS-LM



As equações [7] e [8] representam, respectivamente, as condições de equilíbrio dos mercados de bens e de moeda. As funções [9] e [10] sintetizam o MEG de Hicks: sendo Y uma função de i no mercado de bens e i uma função de Y no mercado monetário, não há uma causalidade única entre eles (como propôs Keynes), mas sim uma relação mútua, na qual o equilíbrio do produto (Y^*) e da taxa de juros (i^*) se dá de forma simultânea (Gráfico 1).

Os casos keynesiano e neoclássico são identificados a partir de proposições distintas sobre o mercado monetário, mais especificamente, sobre o coeficiente h da curva LM. Segundo Hicks, a grande novidade da TG seria a L_s (ou a possibilidade de $|h| > 0$), ausente no modelo neoclássico. O caso neoclássico ocorre quando h tende a zero ($h \rightarrow 0$), tornando a LM vertical. Isto ocorreria com Y a pleno emprego – daí a vinculação aos neoclássicos – caso em que M estaria sendo integralmente alocada a fins transacionais. O caso keynesiano se restringiria à situação extrema da “armadilha da liquidez”: com Y muito baixo, a maior parte de M é alocada a L_s , o que equivale à hipótese de $h \rightarrow \infty$, tornando a LM horizontal. Esta interpretação fundamenta a conclusão de Hicks, de que Keynes não teria formulado uma teoria geral do produto, mas apenas “a teoria econômica da depressão”, já que somente neste cenário a L_s seria relevante.

Keynes criticou a premissa neoclássica de perfeita flexibilidade de salários (W), bem como a tese de que isto seria uma solução para o desemprego (TG , Caps. 2-3 e 19). A flexibilidade não estimularia o emprego, porque reduziria (ainda mais) a demanda efetiva, via C e I (reduzindo EMC). Modigliani (1944) aceitou a inter-

pretação de Hicks de que a preferência por liquidez seria efeito, e não causa, do desemprego, e atribuiu o problema à rigidez de W e P (nível de preços). Essa é origem da “versão real” do modelo $IS-LM$, mais difundida nos livros-texto. Nessa versão: a) recupera-se a influência do mercado de trabalho sobre o produto: $Y = f(N, DE)$, $N = g(W/P)$; b) P é função dos custos de produção (TG , Cap. 21), em especial, de W e da produtividade do trabalho; c) W e P são rígidos à baixa sob elevado de-



semprego, mas tornam-se flexíveis (ascendentes), à medida que o desemprego (U) se reduz: quanto menor U maior a tendência a aumentos em W , pressionando P . Então, qualquer expansão da DE terá seu efeito atenuado, se P aumenta, o que equivaleria a uma redução da oferta real de moeda, gerando aumento nos juros e retração de Y . Este efeito é captado no modelo pela substituição de M por (M/P) nas equações [8] e [10] e pela incorporação de uma curva de Oferta Agregada (OA), expressando a relação $P = p(Y)$, na qual $p' = 0$ (OA horizontal) para níveis muito baixos de Y e $p' > 0$ (OA

ascendente) para níveis “normais” de emprego.

As principais extensões do modelo $IS-LM$ exploram suas implicações de política econômica e o *trade-off* entre desemprego e inflação, implícito no trecho ascendente da curva OA . Incluindo nos gastos autônomos (A) o gasto público (G) e lembrando que M é definida pelo governo, o modelo tornou-se uma base útil para a análise dos efeitos das políticas fiscal e monetária. No caso geral, as duas políticas têm efeitos reais: um aumento

Em todos os casos, a resposta de Y é condicionada a seu efeito sobre P , refletindo o *trade-off* entre desemprego e inflação. Essa discussão deu origem, nos anos 1960, a um importante complemento ao modelo da SN : a Curva de Phillips (CP), uma versão setorial e dinâmica da curva OA , que, em vez da relação agregada $P-Y$, retrata a *variação* de P ($\pi = \partial P/P$) associada a diferentes níveis de U no mercado de trabalho: $\pi = \pi(U)$. A teoria keynesiana de P sugere uma CP negativamente inclinada ($\pi' < 0$), refletindo a pressão de U sobre W , condicionada ao grau de capacidade ociosa da economia. Em suma, a flexibilidade de salários e preços – essencial na teoria neoclássica e descartada por Keynes – é incorporada à SN como condicionante da capacidade de recuperação da economia a partir de uma posição de desemprego.

A SN representa a mais conhecida escola de pensamento Keynesiana. Esse posto, porém, deve-se mais à simplicidade e plasticidade do modelo que a sua aderência à teoria de Keynes. Hicks inverte a causalidade proposta na TG entre a preferência por liquidez (L_s) e o produto agregado. Na TG , L_s condiciona a demanda efetiva e explica o desemprego. Na SN , é o desemprego que justifica a relevância quantitativa e teórica de L_s , já que, na ausência dele, $L_s = 0$ – condição incompatível com a TPL . Modigliani se afasta ainda mais de Keynes, enfatizando uma condição – a rigidez salarial – explicitamente rejeitada na TG como causa do desemprego: na síntese do Cap. 18, os salários não são mencionados sequer entre as variáveis que Keynes classifica como “dadas” ou estruturais.

A “parcela keynesiana” da SN se restringe à aceitação parcial do

em G desloca a IS para cima, elevando Y (e também i , gerando algum efeito *crowding out* sobre I), e um aumento em M desloca a LM para baixo, reduzindo i e elevando Y . No caso keynesiano, a expansão monetária não é capaz de deslocar LM – a armadilha da liquidez eleva L_s e impede a queda de i – tornando a política monetária impotente. Portanto, a política fiscal atinge sua máxima eficácia: com LM horizontal, é nulo o efeito *crowding out*. No cenário neoclássico, dá-se o oposto: a política fiscal é ineficaz (efeito *crowding out* integral) e a política monetária tem eficácia máxima.

PDE, sem a força que lhe atribuiu Keynes – de determinante do produto. Na *SN*, a demanda efetiva é mais uma influência relevante, adicionada aos determinantes do lado da oferta – salários, em especial – enfatizados pelos neoclássicos. Tratamento semelhante é dado às expectativas de longo prazo, determinantes da *EMC*: Keynes lhe atribuiu um papel central na *TG*, enquanto na *SN*, a *EMC* é apenas mais uma variável do modelo, sem *status* diferenciado.

Na *SN* o *PDE* abre espaço para as proposições de política econômica de Keynes, em especial, para o reconhecimento da necessidade e eficácia da atuação anticíclica do governo diante do desemprego. A *TPL* não é incorporada ao modelo explicativo do PIB, restando-lhe a função pragmática de orientar a política anticíclica: quanto maior a preferência por liquidez, que, na *SN*, reflete o grau de capacidade ociosa da economia, menos eficaz será a política monetária e mais indicada será a política fiscal. Esse resultado, porém, sendo condicionado ao grau de flexibilidade de *W* e *P*, apenas em parte corresponde às proposições da *TG*, onde o fator decisivo para o efeito real da política anticíclica é a resposta da preferência por liquidez e da *EMC*.

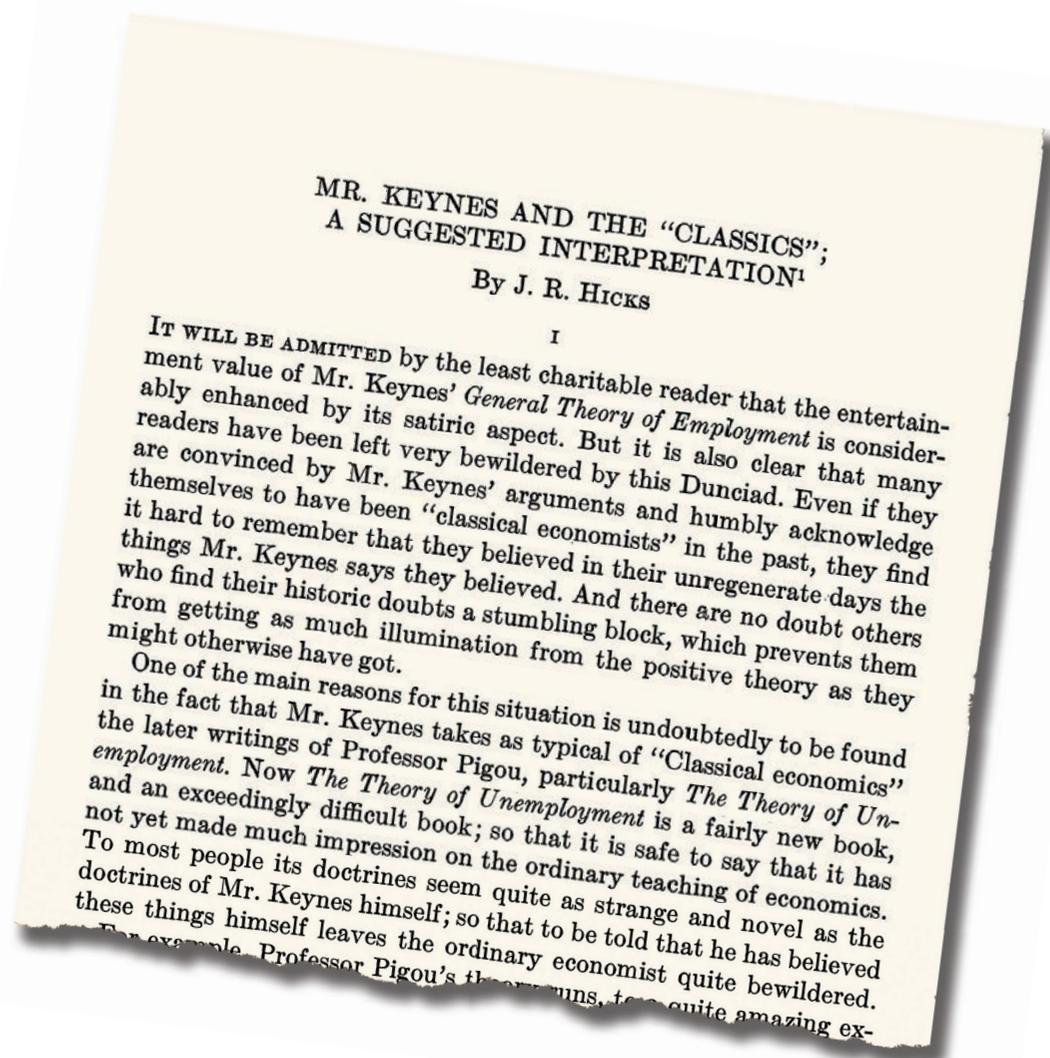
Vale notar que Keynes e Hicks se referiam à teoria neoclássica como “clássica”. É curioso também que a *SN* de Hicks, complementa-

da por Modigliani e outros, concilia dois enfoques teóricos que, até hoje, polarizam o debate macroeconômico e são considerados inconciliáveis porque partem de premissas muito distintas quanto à racionalidade dos agentes e ao modo de operação das economias de mercado. Ademais, embora representasse uma “terceira

via”, o modelo de Hicks passou a ser identificado apenas como Keynesiano e, mesmo contrariando elementos importantes da *TG*, tornou-se a sua mais difundida representação analítica. Foi nesta versão que a teoria “Keynesiana” se tornou hegemônica entre as décadas de 1940 e 1960, inspirando as políticas de estímulo ao cres-

cimento econômico no pós-guerra, bem como as críticas de filiação neoclássica e keynesiana que se seguiram. Talvez a maior das ironias seja que tal interpretação “keynesiana” tenha ficado conhecida como Síntese Neoclássica!

* Professora do Instituto de Economia da UFRJ.



Bibliografia

- FROYEN, R. T. *Macroeconomia*. São Paulo: Saraiva, 2001.
- HICKS, J. R. Mr. Keynes and the Classics: a suggested interpretation. *Econometrica*, Vol. 5, No. 2, April, p. 147-159, 1937.
- KEYNES, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: MacMillan, 1936.
- MINSKY, H. *John Maynard Keynes*. Cambridge: Cambridge University Press, 1975.
- MODIGLIANI, F. Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money. *Econometrica*, Vol. 12, No. 1, January, p. 45-88, 1944.
- SNOWDON, B., VANE, H. *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Cheltenham: Edgard Elgar, 2005.

Desindustrialização é tema do trabalho primeiro colocado no Prêmio de Monografia

Vinícius Toledo Manhães, formando da UFF-Campos, foi o primeiro colocado do XXIV Prêmio de Monografia Economista Celso Furtado, com o trabalho *Evolução da Densidade Industrial dos Estados do Sudeste Brasileiro: Pode-se Falar em Desindustrialização?*, orientado por Roberto Cezar Rocendo.

Nathalia de Menezes Silva, da UFF, recebeu o prêmio de segundo lugar com *Políticas Focalizadas no Brasil: Uma Análise da Tarifa Social de Energia Elétrica no Caso das Favelas Cariocas*, monografia orientada por Claude Cohen.

O terceiro lugar coube a Sarah Lam-

preia Oliveira, também da UFF, que submeteu a monografia *Combate ao Tabagismo no Brasil: políticas de preços podem ser eficazes?*, orientado por Fábio Waltenberg.

Dois trabalhos foram laureados com menção honrosa: *Análise da Evolução do Ensino Superior do Brasil entre os anos 1999 e 2009*, de Leandro Dias Daumas, do IE/UFRJ, quarto colocado no concurso; e *Mobilidade Urbana no Brasil: Uma Estimativa do Produto Perdido em Trânsito*, de Guilherme Szczerbacki Besserman Vianna, também do IE/UFRJ, quinto colocado no prêmio.

Alunos da UFRRJ vencem Gincana Estadual de Economia

Os estudantes Roger Rodrigues de Oliveira e Pedro de Medeiros Lemos, da UFRRJ – Três Rios, obtiveram a primeira colocação na III Gincana Estadual de Economia do Rio de Janeiro, que aconteceu em 13 de agosto, na sede do Corecon-RJ, e tem como objetivo estimular o ensino de Economia. Diego Henrique Gonçalves Bezerra e Daniel Leal Demérito da Silva, da Uerj, conquistaram a segunda colocação. Participaram ainda alunos da Associação Educacional Dom Bosco (AEDB), UFF, UFRJ e UFRRJ – Nova Iguaçu.

BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO (EM R\$)					
REFERÊNCIAS	ATÉ JUN/13	ATÉ JUN/14	REFERÊNCIAS	ATÉ JUN/13	ATÉ JUN/14
ATIVO FINANCEIRO	6.266.431,11	6.999.276,86	PASSIVO FINANCEIRO	79.230,40	87.894,00
DISPONÍVEL	53.363,50	70.334,01	DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	-	10.439,96
DISPONÍVEL VINCULADO A C/C BANCARIA	6.156.751,11	6.870.635,81	CONSIGNAÇÕES	8.558,21	13.965,16
REALIZÁVEL	18.762,70	20.753,24	CREDORES DA ENTIDADE	16.594,22	10.946,88
RESULTADO PENDENTE	37.553,80	37.553,80	ENTIDADES PÚBLICAS CREDORAS	54.077,97	52.542,00
ATIVO PERMANENTE	18.643.953,47	18.481.435,35	RESULTADO PENDENTE	153.980,70	200.030,36
BENS PATRIMONIAIS	1.596.515,42	1.643.376,72	DESPESAS DE DE PESSOAL A PAGAR	153.980,70	200.030,36
VALORES	33.635,92	51.345,85	PATRIMÔNIO(ATIVO REAL LÍQUIDO)	24.677.173,48	25.192.787,85
CRÉDITOS	17.013.802,13	16.786.712,78			
TOTAL GERAL	24.910.384,58	25.480.712,21	TOTAL GERAL	24.910.384,58	25.480.712,21

DEMONSTRATIVO DAS RECEITAS E DESPESAS

REFERÊNCIAS	PERÍODOS EM REAIS		REFERÊNCIAS	VARIAÇÕES	
	ABR A JUN/13	ABR A JUN/14		(EM R\$)	(EM %)
RECEITAS			RECEITAS		
ANUIDADES	666.429,02	360.682,13	ANUIDADES	(305.746,89)	-45,9
PATRIMONIAL	87.011,06	113.169,93	PATRIMONIAL	26.158,87	30,1
SERVIÇOS	15.616,43	9.094,50	SERVIÇOS	(6.521,93)	-41,8
MULTAS E JUROS DE MORA	14.728,55	3.475,94	MULTAS E JUROS DE MORA	(11.252,61)	-
DÍVIDA ATIVA	100.282,72	132.326,36	DÍVIDA ATIVA	32.043,64	32,0
DIVERSAS	58.866,31	102.276,01	DIVERSAS	43.409,70	73,7
TOTAL GERAL	942.934,09	721.024,87	TOTAL GERAL	(221.909,22)	-23,5
DESPESAS			DESPESAS		
DE CUSTEIO	892.619,71	779.125,46	DE CUSTEIO	(113.494,25)	-12,7
PESSOAL	578.681,88	467.251,27	PESSOAL	(111.430,61)	-19,3
MATERIAL DE CONSUMO	13.563,92	16.028,26	MATERIAL DE CONSUMO	2.464,34	18,2
SERVIÇOS DE TERCEIROS E ENCARGOS	300.373,91	295.845,93	SERVIÇOS DE TERCEIROS E ENCARGOS	(4.527,98)	-1,5
TRANSFERÊNCIAS CORRENTES	169.017,85	116.305,85	TRANSFERÊNCIAS CORRENTES	(52.712,00)	-31,2
DESPESAS DE CAPITAL	12.959,71	14.293,27	DESPESAS DE CAPITAL	1.333,56	10,3
TOTAL GERAL	1.074.597,27	909.724,58	TOTAL GERAL	(164.872,69)	-15,3
RESULTADO = RECEITAS - DESPESAS	(131.663,18)	(188.699,71)	RESULTADO = RECEITAS - DESPESAS	(57.036,53)	43,3