

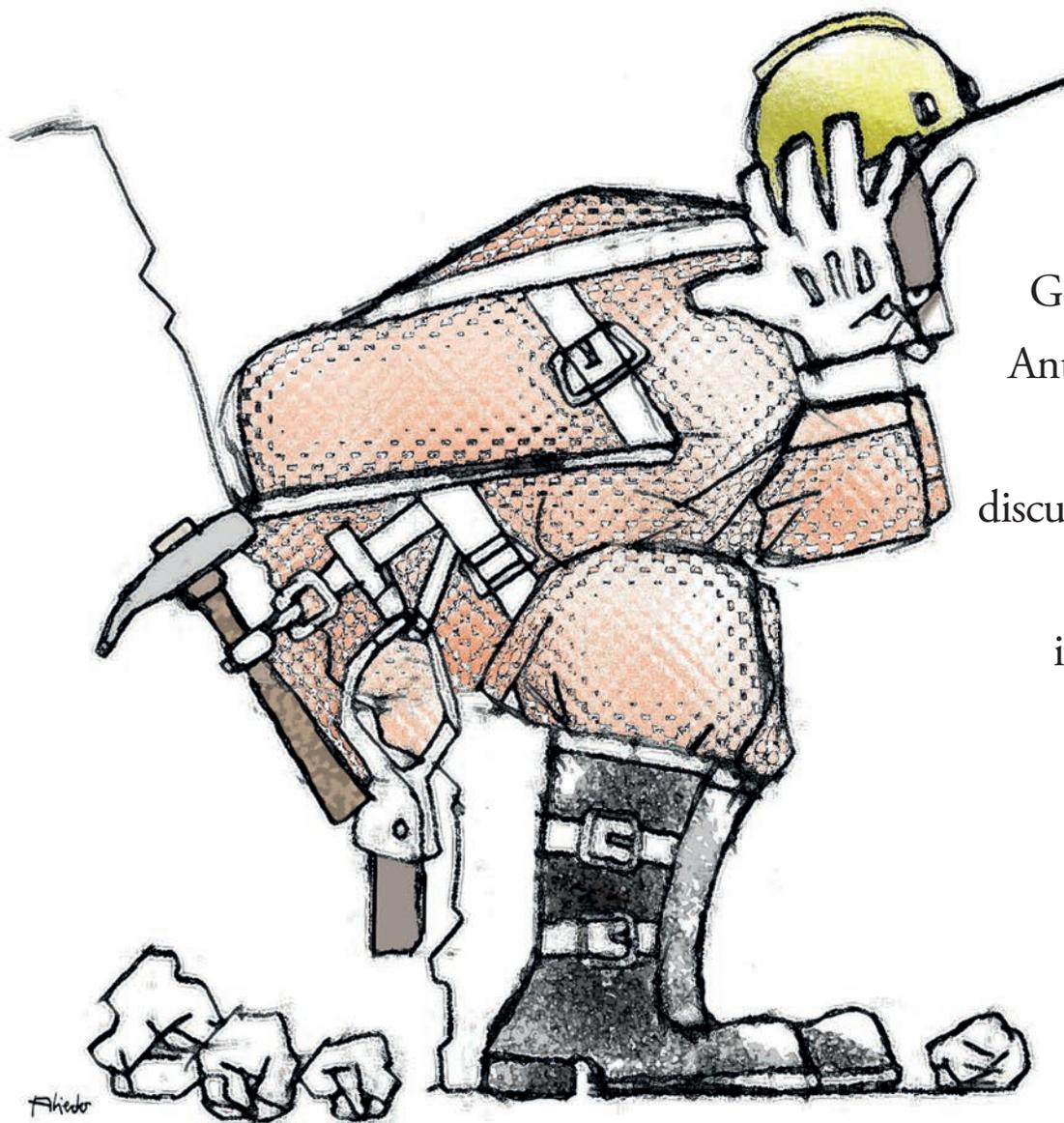
# JE

# Jornal dos Economistas

Nº 322 Maio de 2016

Órgão Oficial do Corecon-RJ e Sindecon-RJ

## Investimento



Rodrigo Orair, Sérgio Gobetti, Eduardo Pinto, Antonio José Alves Junior e François Bremaeker discutem o que é necessário para destravar o investimento no Brasil.

FPO e os impactos da Copa e Olimpíadas nos orçamentos do Rio; resumo do trabalho segundo colocado no Prêmio de Monografia Celso Furtado.

## Investimento

Esta edição dedica-se a discutir os caminhos para o aumento dos investimentos público e privado no país, fundamentais para a retomada do crescimento econômico.

O bloco temático inicia-se com uma entrevista com Rodrigo Orair e Sérgio Gobetti, ambos do Ipea, que afirmam que estamos caminhando rapidamente para os menores níveis de investimentos públicos da história recente. Sobre a queda no investimento privado, eles apontam que os empresários pararam de investir, mesmo recebendo subsídios e reduções de impostos durante o primeiro mandato de Dilma.

Eduardo Costa Pinto, do IE-UFRJ, destaca em artigo o impacto da redução dos investimentos privado e público na queda do PIB em 2015 e os equívocos na gestão macroeconômica dos últimos anos, sobretudo em 2015, com a implementação do ajuste fiscal. Ele apresenta alternativas para alavancar o investimento.

Antonio José Alves Junior, da UFRRJ, descreve em artigo como a política de austeridade em 2015 agravou o quadro econômico do país. Ele ressalta a urgência do apoio político para o aumento do investimento público e aquecimento da economia.

François Bremaeker, do Observatório de Informações Municipais, detalha em artigo a relação inversa entre investimentos e pagamento das dívidas. Ele demonstra o desequilíbrio da relação investimento/dívida na União, na qual o pagamento das dívidas é 17,48 vezes maior que os recursos destinados ao investimento, fruto da política de juros altos praticada no país.

Fora do bloco temático, publicamos o resumo do trabalho de Bernardo Blazuti, segundo colocado no 25º Prêmio de Monografia Economista Celso Furtado. Bernardo analisa os limites e as possibilidades do uso de fontes renováveis na transição energética na Alemanha.

O artigo do Fórum Popular do Orçamento analisa os impactos nos orçamentos municipais e estaduais dos grandes investimentos para Copa do Mundo de 2014 e Olimpíadas de 2016.

## Sumário

Entrevista: Rodrigo Orair e Sérgio Gobetti.....	3
<b>“Os empresários pararam de investir, mesmo recebendo subsídios e reduções de impostos”</b>	
Investimento .....	4
<i>Eduardo Costa Pinto</i>	
<b>Investimento e crise econômica</b>	
Investimento .....	6
<i>Antonio José Alves Junior</i>	
<b>Gastos públicos para a retomada dos investimentos</b>	
Investimento .....	8
<i>François E. J. de Bremaeker</i>	
<b>Finanças públicas: investimento x dívidas</b>	
Monografia .....	11
<i>Bernardo Blazuti</i>	
<b>A transição energética na Alemanha: limites e possibilidades do uso de fontes renováveis</b>	
Fórum Popular do Orçamento .....	13
<b>Os megainvestimentos</b>	
Agenda de cursos 2016.....	16
<b>Balço Patrimonial</b>	

O Corecon-RJ apóia e divulga o programa Faixa Livre, apresentado por Paulo Passarinho, de segunda à sexta-feira, das 9h às 10h30, na Rádio Livre, AM, do Rio, 1440 khz ou na internet: [www.programafaixalivre.org.br](http://www.programafaixalivre.org.br) ou [www.radiolivream.com.br](http://www.radiolivream.com.br)

**JE** Jornal dos  
**Economistas**

Órgão Oficial do CORECON - RJ  
E SINDECON - RJ  
Issn 1519-7387

**Conselho Editorial:** Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, José Ricardo de Moraes Lopes, Sidney Pascountto da Rocha, Gilberto Caputo Santos, Marcelo Pereira Fernandes, Gisele Rodrigues, João Paulo de Almeida Magalhães, Sergio Carvalho C. da Motta, Paulo Mibielli Gonzaga. **Jornalista Responsável:** Marcelo Cajueiro. **Edição:** Diagrama Comunicações Ltda-ME (CNPJ: 74.155.763/0001-48; tel.: 21 2232-3866). **Projeto Gráfico e diagramação:** Rossana Henriques ([rossana.henriques@gmail.com](mailto:rossana.henriques@gmail.com)). **Ilustração:** Aliedo. **Revisão:** Bruna Gama. **Fotolito e Impressão:** Edigráfica. **Tiragem:** 13.000 exemplares. **Periodicidade:** Mensal. **Correio eletrônico:** [imprensa@corecon-rj.org.br](mailto:imprensa@corecon-rj.org.br)

As matérias assinadas por colaboradores não refletem, necessariamente, a posição das entidades. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos desta edição, desde que citada a fonte.

### CORECON - CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA/RJ

Av. Rio Branco, 109 – 19º andar – Rio de Janeiro – RJ – Centro – Cep 20040-906  
Telefax: (21) 2103-0178 – Fax: (21) 2103-0106  
Correio eletrônico: [corecon-rj@corecon-rj.org.br](mailto:corecon-rj@corecon-rj.org.br)  
Internet: <http://www.corecon-rj.org.br>

**Presidente:** José Antonio Lutterbach Soares. **Vice-presidente:** Sidney Pascountto da Rocha. **Conselheiros Efetivos:** 1º TERÇO: (2014-2016) Arthur Câmara Cardozo, Gisele Mello Senra Rodrigues - 2º TERÇO: (2015-2017) Antônio dos Santos Magalhães, Gilberto Caputo Santos, Jorge de Oliveira Camargo - 3º TERÇO: (2016-2018) Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Sidney Pascountto Rocha, José Antônio Lutterbach Soares. **Conselheiros Suplentes:** 1º TERÇO: (2014-2016) Andréa Bastos da Silva Guimarães, Regina Lúcia Gadioli dos Santos, Marcelo Pereira Fernandes - 2º TERÇO: (2015-2017) André Luiz Rodrigues Osório, Flavia Vinhaes Santos, Miguel Antônio Pinho Bruno - 3º TERÇO: (2016-2018) Arthur Cesar Vasconcelos Koblitz, José Ricardo de Moraes Lopes, Sergio Carvalho Cunha da Motta.

### SINDECON - SINDICATO DOS ECONOMISTAS DO ESTADO DO RJ

Av. Treze de Maio, 23 – salas 1607 a 1609 – Rio de Janeiro – RJ – Cep 20031-000. Tel.: (21)2262-2535 Telefax: (21)2533-7891 e 2533-2192. Correio eletrônico: [sindecon@sindecon.org.br](mailto:sindecon@sindecon.org.br)

### Mandato – 2014/2017

**Coordenação de Assuntos Institucionais:** Sidney Pascountto da Rocha (Coordenador Geral), Antonio Melki Júnior, Jose Ricardo de Moraes Lopes e Wellington Leonardo da Silva

**Coordenação de Relações Sindicais:** João Manoel Gonçalves Barbosa, Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, César Homero Fernandes Lopes, Gilberto Caputo Santos.

**Coordenação de Divulgação Administração e Finanças:** Gilberto Alcântara da Cruz, José Antonio Lutterbach e André Luiz Silva de Souza.

**Conselho Fiscal:** Regina Lúcia Gadioli dos Santos, Luciano Amaral Pereira e Jorge de Oliveira Camargo

## “Os empresários pararam de investir, mesmo recebendo subsídios e reduções de impostos”

Rodrigo Orair é graduado em Ciências Econômicas pela UFMG e mestre pela Unicamp. Especialista em macroeconomia e finanças públicas, é pesquisador do Ipea e pesquisador associado ao International Policy Centre for Inclusive Growth (IPC-IG).

Sérgio Gobetti é economista, mestre e doutor pela UNB e pertence à carreira de pesquisador do IPEA. Entre 2011 e 2013, foi secretário adjunto de política econômica do Ministério da Fazenda, responsável pela área fiscal e tributária.



Rodrigo Orair



Sérgio Gobetti

**P: Quais são os níveis histórico e atual dos investimentos públicos?**

Orair: A taxa de investimentos públicos da economia brasileira atravessou um ciclo histórico de auge e declínio ao longo do século XX. Ela parte de patamares muito baixos e vai crescendo no pós-guerra até cerca de 9% do PIB no milagre econômico, em meados dos anos 70. De certo modo, essa trajetória reflete a ascensão do modelo de desenvolvimento sob o Estado intervencionista. Com o declínio desse modelo e a estratégia de desestatização da economia, que transferiu a responsabilidade de parte dos investimentos para a iniciativa privada, nossa taxa de investimentos públicos começou a ceder ao longo das décadas de 80 e 90 até alcançar cerca de 2,5% do PIB na virada do século XXI.

O curioso é que os investimentos públicos começaram a reagir a partir de 2005, quando houve mudança de posicionamento do governo no sentido de reassumir seu papel no planejamento estratégico e uma flexibilização da política fiscal. Mas o período de reação foi curto e a reversão muito rápida. A taxa de investimento público subiu de 2,6% em 2003 para 4,6% do PIB em 2010. Desde então, reduziu-se significativamente e hoje se encontra em 2,9% do PIB. Ou seja, estamos caminhando rapidamente para

retomar os menores níveis de investimentos públicos da história recente.

**P: Que níveis seriam factíveis atingir no curto e médio prazos?**

Orair: É difícil responder isso hoje, com tantas incertezas políticas e econômicas no horizonte. Também é notório que existem amarras institucionais, como problemas de gestão ou questões ambientais e judiciais.

Mas podemos tomar como referência o que vínhamos construindo até 2010. O governo adotou um posicionamento mais pragmático, retomou a formulação de planos estratégicos e implementou ações para minorar os obstáculos institucionais. A taxa de investimentos respondeu e recuperou patamares próximos a 4,5% do PIB, que são semelhantes aos do início da década de 1990. Creio que seria factível voltar ou mesmo superar um pouco esse patamar. Digamos 5% do PIB. O problema é o que ocorreu na sequência e o agravamento da questão orçamentária.

**P: Por que os investimentos públicos retrocederam nos últimos anos?**

Gobetti: Não existe uma única explicação, mas creio que o principal motivo tenha sido um erro de avaliação sobre quais seriam as medidas que, no cenário pós-crise mundial, surti-

riam mais efeitos para impulsionar os investimentos e manter o crescimento em alta. No início de 2011, a presidente Dilma foi convencida de que o melhor a se fazer seria estimular diretamente os investimentos privados, seja por meio de subsídios e desonerações, seja por redução da taxa de juros.

**Acreditava-se que o setor privado seria mais ágil do que o governo para realizar os investimentos e de fato seria mais ágil se quisesse investir, mas não quis. Por uma série de motivos, os empresários pararam de investir, mesmo recebendo subsídios e reduções de impostos. O custo fiscal dessa política foi altíssimo e não surtiu o resultado esperado.**

Além disso, a política fiscal brasileira é muito rígida, alguns gastos crescem de maneira inercial, e as receitas acompanharam a queda no ritmo de atividade econômica. Como elevar impostos ia contra a política de incentivar investimentos privados, só existiriam dois caminhos para cumprir as metas de resultado primário.

O primeiro foi inflar o resultado por medidas como receitas não recorrentes e postergação de pagamentos. Esse foi um caminho pouco transparente para flexibilizar o orçamento, mas insuficiente e bastante questionável. O segundo caminho foi seguir os investimentos públicos. A que-

da dos investimentos públicos foi um resultado inevitável da estratégia do governo de enfrentamento da crise.

**P: Mas essa situação não era previsível?**

Gobetti: Hoje é fácil dizer isso, mas há alguns anos essa situação não era totalmente clara, pelo menos não no que se refere ao fracasso da política de incentivos aos investimentos privados. Amplos setores empresariais, incluindo a Fiesp, que hoje faz uma campanha contra o aumento de impostos, apoiaram a política de desonerações tributárias, foram beneficiados por essa política e não entregaram o que prometiam.

**P: A crítica da Fiesp contra o aumento de impostos como saída para equilibrar as contas do governo é falaciosa então?**

Gobetti: Totalmente. A Fiesp e as demais federações empresariais que hoje dizem que não querem “pagar o pato” pela crise foram as que mais se fartaram nesse banquete de subsídios e desonerações tributárias que prevaleceu nos últimos anos. **A ladainha repetida pela Fiesp sobre impostos é música para os ouvidos da classe média, mas a verdade é que, por trás dessa campanha, existe a intenção deliberada de transferir o ônus da crise para o andar de baixo.**

# Investimento e crise econômica

Eduardo Costa Pinto\*

Dentro de poucos dias a presidenta Dilma Rousseff será afastada do seu cargo. O *impeachment* tornou-se uma realidade. Não foram as “pedaladas” fiscais nem muito menos as assinaturas de decretos orçamentários que derrubaram a presidenta, mas sim a crise política e econômica que se instalou no país em 2015. No plano político, os principais elementos desencadeadores da crise foram a desarticulação do governo na negociação com o Congresso; a Operação Lava Jato; e o fim da frente política desenvolvimentista instável<sup>1</sup>. No plano econômico, a recessão tomou forma: o PIB retraiu 3,8% em 2015, sendo que a expectativa para 2016 é de nova queda de 3,8%; o desemprego aumentou nas regiões metropolitanas (de 5,8% em fev/2015 para 8,2% em fev/2016); a renda real dos ocupados caiu 8% entre jan/2015 e jan/2016; as taxas de rentabilidade decresceram em todos os setores, com a exceção do setor bancário-financeiro; e o investimento (FBCF) desmoronou em 14,1% (R\$ 75 bilhões) em 2015, sobretudo no setor público (Administração Pública/APU mais empresas estatais).

Neste pequeno artigo trataremos dos elementos gerais da crise econômica, destacando (i) o impacto da redução dos investimentos privado e, sobretudo, público sobre a queda do PIB em 2015; (ii) os equívocos na gestão macroeconômica dos últimos anos, sobretudo em 2015, com a implementação do ajuste fiscal; e (iii) a economia política do orçamento

público, buscando apresentar possíveis alternativas para alavancar o investimento.

Para muitos analistas (economistas e jornalistas) a queda do investimento privado decorreria da falta de “credibilidade” do governo. A credibilidade seria o nirvana, o Jardim do Éden.

É inegável, como alertou Keynes, que os agentes econômicos, ao tomarem a decisão de investir, levam em conta a eficiência marginal do capital (EMgK) e a taxa de juros com base em expectativas sobre o curso dos eventos futuros, que são formuladas a partir do “grau de confiança”<sup>2</sup>. No caso brasileiro recente, parece que esse “grau de confiança” somente teria se modificado nos últimos meses de 2015, com o aprofundamento da crise econômica e política e da Lava Jato. Portanto, a elevada queda da FBCF em 2015 não é explicada por esse fator, mas sim pela (i) redução dos gastos da APU e dos investimentos da APU, seguindo o princípio kalkiano<sup>3</sup>, e pela (ii) diminuição dos investimentos do Grupo Petrobras.

Esses elementos (por meio de seus efeitos multiplicadores sobre o consumo e renda) afetaram negativamente a demanda e, consequentemente, a capacidade ocupada dos setores produtivos privados que, num contexto de queda de rentabilidade<sup>4</sup>, reduziram seus planos de investimentos mesmo com as desonerações e os subsídios concedidos pelo governo Dilma.

Entre 2014 e 2015, o consumo do governo caiu 1% sem levar em conta o aumento da despesa, que foi fruto de eventos contábeis atípicos, tais como as “despedaladas” (cerca de R\$ 55 bilhões),

a inclusão de despesas intraorçamentárias etc. Descontando isso, os gastos das despesas primárias governamentais decresceram em 3,9% nesse período<sup>5</sup>. Essa queda foi ainda maior para as despesas de investimento da APU, cerca de 35,2% entre 2014 e 2015 (R\$ 34,8 bilhões), sobretudo no governo central (42,1%) e estadual (49,2%). Isso evidencia o forte ajuste fiscal realizado em 2015.

Além disso, entre 2014 e 2015, ocorreu uma forte redução de 31,2% dos investimentos da Petrobras – que representou cerca de 8% do total da FBCF em 2013 – em decorrência da política de repressão de preços dos combustíveis e da forte queda dos preços internacionais do petróleo<sup>6</sup>.

Essas quedas do consumo do governo e dos investimentos da administração pública e do Grupo Petrobras (considerando um multiplicado do investimento de 1,9 sobre a renda) implicaram, respectivamente, a contribuição negativa de 0,6 p.p., de 0,8 p.p. e de 0,4 p.p. sobre a queda de 3,8 p.p. do PIB.

Isso gerou a redução da demanda e, por conseguinte, do nível de utilização dos setores produtivos privados (que decresceu 2,9% entre 2014 e 2015 e 2,6% no acumulado entre 2011 e 2014). Esse elemento, associado à redução das taxas de lucros das empresas não financeiras, provocaram a redução dos planos de investimentos privados. Com isso, a diminuição da FBCF privado contribuiu negativamente em 1,8 p.p. na queda do PIB.

Logo no início do primeiro governo Dilma, optou-se por priorizar o investimento do setor privado em detrimento do inves-



timento público por meio de desonerações e de subsídios para as grandes empresas industriais, que saltaram de 0,2% do PIB em 2009 para 1% do PIB em 2014. A aposta era de que, dados os estímulos suficientes, o setor privado alavancaria o investimento. Essas medidas adotadas não surtiram os efeitos esperados sobre o investimento em virtude da queda do nível de utilização das empresas.

Pelo lado fiscal, as desonerações provocaram a redução das receitas, que já vinham desacelerando haja vista a redução do crescimento; e os subsídios aumentaram as despesas governamentais, que estavam em ascensão em virtude da elevação dos gastos do setor público, com juros de 4,45% do PIB em 2012 (R\$ 213,86 bilhões) para 5,48% do PIB em 2014 (R\$ 341,38 bilhões), fruto da elevação da taxa de juros Selic. Com isso, ocorreu a redução da capacidade fiscal do governo para estimular a demanda, via gastos correntes e em despesas de FBCF.

Esses equívocos da gestão ma-

croeconômica foram aprofundados com o ajuste fiscal, implementado em 2015, que englobava medidas de cortes lineares de despesas de custeio (afetando a educação e a saúde, entre outras áreas) e, sobretudo, de capital (FBCF da APU). Isso levou o país a uma forte desaceleração da atividade econômica, impactando negativamente a arrecadação governamental, que caiu numa proporção maior do que os gastos. Conseqüentemente, o problema fiscal não foi resolvido, mas sim ampliado.

Como criar estímulos à demanda para destravar o investimento? Como o Estado pode induzir esse processo? Faz-se necessário reestruturar as receitas e os gastos pú-

blicos. As despesas hoje não cabem nas nossas receitas, mas o problema não é fruto das políticas de ganhos reais dos salários e da ampliação das políticas de proteção social, como advogam os economistas liberais do PSDB, o documento programático do PMDB (*Uma ponte para o futuro*) da nova gestão Temer e parte expressiva dos industriais e financistas brasileiros.

As despesas não cabem no orçamento da APU brasileira em virtude das vultosas despesas com juros, cerca de R\$ 501,79 bilhões em 2015 (8,5% do PIB), que alimentam as altas rentabilidades do setor financeiro e de parte da elite não financeira que especula nos mercados de títulos. Esse montante

equivale a aproximadamente cinco vezes o que foi gasto em investimento da APU e dezenove vezes o que foi dispendido com o Bolsa Família. Pelo lado da receita, é preciso realizar uma reforma tributária que simplifique a estrutura, aumente a arrecadação e a progressividade (impostos sobre heranças e grandes fortunas, elevação de alíquotas sobre a propriedade e ampliação das faixas do imposto de renda).

Essas medidas são viáveis tecnicamente e permitiriam o ajuste fiscal, facilitando a adoção de políticas voltadas à expansão do investimento público, que induziria o investimento privado. No entanto, há pouquíssima chance de serem adotadas, uma vez que geram perdas para parte expressiva dos setores dominantes nacionais. A disputa pelo fundo público tende a se acirrar com a desaceleração eco-

nômica, explicitando as tensões de classe na disputa pelo orçamento.

\* É professor do IE-UFRJ. E-mail: eduardo.pinto@ie.ufrj.br

1 Para essa discussão ver Pinto et. al. *A economia política dos governos Dilma: acumulação, bloco no poder e crise*. Texto de Discussão nº4/2016 Instituto de Economia da UFRJ, 2016

2 Para essa discussão ver Busato, M. & Reif, A. & Possas, M. *Uma tentativa de integração entre Keynes e Kalecki: investimento e dinâmica*. Texto de Discussão nº1/2016 Instituto de Economia da UFRJ, 2016.

3 Ver Busato, M & Reif, A. & Possas, M, op. cit.

4 Ver Pinto et.al., op. Cit.

5 Gobetti, S. & Almeida, V. *Uma Radiografia do Gasto Público Federal entre 2001 e 2015*. Texto para discussão nº 2191 /Brasília: Ipea, 2016

6 Ver Cerqueira, B. *Política fiscal, demanda agregada, crescimento e crise: o investimento federal e o investimento da Petrobras no período 2003-2015*. Rio de Janeiro/UFRJ (mimeo.)



Flávio

# Gastos públicos para a retomada dos investimentos

Antonio José Alves Junior\*

"Mas, talvez nunca antes na nossa história, em períodos democráticos, houvéssemos tido a maturidade, como país, de fazer correções bem antes que uma crise econômica se instalasse."

*Trecho do discurso de posse do Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, em 05.01.2015*

No dia seguinte à reeleição de Dilma Rousseff, os jornais veiculavam a disputa sobre a nomeação dos ministros da área econômica e a inevitabilidade da austeridade. Consultores, analistas e outros ligados majoritariamente a interesses financeiros, diante do baixo crescimento do PIB e dos investimentos (0,1% e 4,5%, respectivamente) e do déficit primário de 0,4% do PIB, exigiam ajuste e reformas fiscais.

Prestigiado, Levy elegeu a dívida bruta como a variável de controle, radicalizando a experiência de austeridade brasileira. O superávit primário de 1,2% do PIB, para 2015, e de 1,9% do PIB, para os dois anos subsequentes, foram vinculados à eliminação dos repasses aos bancos públicos e da política de aquisição de reservas.

Uma observação pitoresca: a confiança no receituário não libe-

rou o ministro de certas cautelas. Ele fez advertências sobre as consequências imediatas da austeridade. Com carioquice, disse que o remédio seria amargo, citando o adágio popular norte-americano "no pain, no gain" e repetindo que a economia "vai piorar antes de melhorar".

É possível que o ministro tenha sido muito persuasivo com sua advertência. Mesmo tendo recebido apoio dos mercados às medidas de restrições de direitos ao abono e ao seguro-desemprego, de recomposição do IPI, de realinhamento das tarifas e de corte orçamentário, semana após semana, as expectativas quanto ao crescimento seguiram piorando.

O ano de 2015 foi doloroso, mais que o esperado. O PIB recuou 3,8%. A FBKF (formação bruta de capital fixo) despencou mais de 14%, o consumo das famílias caiu 4% e o consumo do governo, 1%. Nenhum componente da demanda agregada cresceu, a não ser as exportações de bens e serviços (6%). O desemprego pulou de 4,3% para 6,9% ao mesmo tempo em que se destruíram, liquidamente, mais de 1,6 milhões de empregos com carteira assinada.

Evidentemente, não dá para jogar o todo o desempenho econômico nas costas do ministro. A Operação Lava Jato, combinada com a queda dos preços das com-



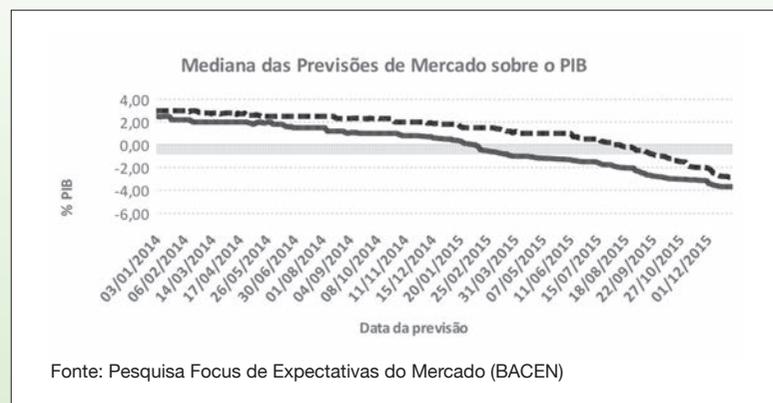
modities, contribuiu para a diminuição dos investimentos da Petrobras e de outras grandes empresas de recursos minerais e siderurgia. Os problemas financeiros chineses e o encerramento do QE americano ampliaram a desvalorização cambial, com impactos diretos sobre a inflação e sobre os balanços com dívidas em dólar.

Ocorre que a política de austeridade não apenas impediu o governo de endereçar medidas reparadoras como também agravou o quadro econômico. O realinhamento tarifário, associado à desvalorização do real, produziu a maior inflação dos últimos anos. O choque de oferta foi combatido com mais dois pontos na Selic, encarecendo o cus-

to da dívida pública e desestimulando o investimento. Já a redução das despesas com investimento público contribuiu para aumentar os problemas das grandes construtoras. Várias cadeias de fornecedores foram prejudicadas e o desemprego líquido tornou-se uma realidade não vista há anos. Até mesmo o setor bancário acusou o golpe (financeiro), como seus resultados, ainda invejáveis, já demonstram.

É sempre possível, como fazem analistas (vide a posição das agências de *rating*), acusar o Congresso Nacional de não dar suporte à aprovação das medidas do ajuste fiscal. Ocorre, contudo, que o corte de gastos perpetrado pelo Ministério da Fazenda foi expressivo. Dados do Tesouro Nacional revelam que as despesas totais, corrigidas pelo IPCA, já estagnadas desde 2013, foram reduzidas ao longo de 2015. As despesas de investimento (incluem despesas efetivamente pagas de investimentos e de inversões financeiras) desabaram no período, refletindo a gestão orçamentária e de caixa.

A despeito dos cortes, o ajuste foi malsucedido. Em 2015, os déficits primário e nominal foram para 2% e 8,7% do PIB, respectivamente. Mesmo descontando o pagamento das pedaladas, o déficit primário seria superior a 1% do PIB.



O ajustamento em uma economia com demanda fraca resultou em receitas cadentes. A queda do nível de atividade se refletiu no encolhimento da base tributária e estimulou a sonegação e o atraso no pagamento de impostos, resultando no recuo da arrecadação ainda mais rápido que a queda das despesas.

Cabe registrar que a deterioração das contas públicas abarcou estados e municípios, que, como fartamente documentado pela imprensa, passaram a enfrentar sérias dificuldades para honrar o pagamento de fornecedores, servidores e aposentados. Os serviços públicos estaduais e municipais entraram em decadência, ao passo que os investimentos, que equivalem a 70% do investimento público total, desabaram 30%, como revela Cláudio Hamilton dos Santos, em apresentação intitulada "Um panorama do investimento público no Brasil no período 1996-2015 com ênfase no período atual", no MPOG, em 17 de dezembro de 2015.

Como em todo lugar, a política de austeridade não cumpriu a promessa de inaugurar um novo ciclo de crescimento. Vivemos um momento de nossa história em que a política econômica foi responsável pela instalação de uma crise, precisamente por não compreender os determinantes do investimento.

A decisão de investir é um dos elementos mais importantes e delicados das economias capitalistas. O investimento depende das expectativas, formadas sob incerteza de crescimento da demanda futura. Sempre que o crescimento da demanda futura deixa de fazer parte do cenário de normalidade, os investimentos se retraem. Nesses casos, caberia à política econômica reestabelecer o estado de confiança positivo com relação à demanda futura, reestabelecendo o passado de crescimento como um guia pa-

ra as projeções do futuro.

No Brasil, as políticas econômicas, desde os oitenta, enfatizaram o corte dos gastos públicos para resolver problemas fiscais, de balança de pagamento, de déficits de infraestrutura e de inflação. Essa obstinação de conter, muitas vezes, preventivamente, a demanda foi mitigada de 2004 até 2011, mesmo sem que se abandonasse o sistema de metas de inflação e o apego à geração de superávits primários, ambos voltados a segurar a demanda. Bastou que o crescimento se repetisse por poucos trimestres para que a FBKF crescesse 20% a mais do que o consumo das famílias, dando outro sentido à expressão "crescimento puxado pelo consumo".

No quadro da austeridade vigente, a queda dos investimentos tem correlação com o comportamento da demanda. Na indústria, a elevação sistemática da capacidade ociosa tem papel evidente. Dados da CNI mostram que o grau de utilização caiu aceleradamente desde meados de 2014 e já é menor do que o verificado na crise financeira. Logo, não é de estranhar o encolhimento dos investimentos industriais.

Os investimentos habitacionais e comerciais sofreram as consequências do aumento do desemprego, assim como do encarecimento e escassez de financiamentos pela CEF. Importante ressaltar que esse movimento foi amplificado pela prática generalizada de construção em condomínio, que pressupunha, crescentemente, a valorização contínua dos empreendimentos. No momento em que o mercado imobiliário piorou e os recursos da CEF diminuíram, muitos projetos se tornaram inviáveis, redundando em liquidações, interrupções de obras e adiamento indefinido de construções.

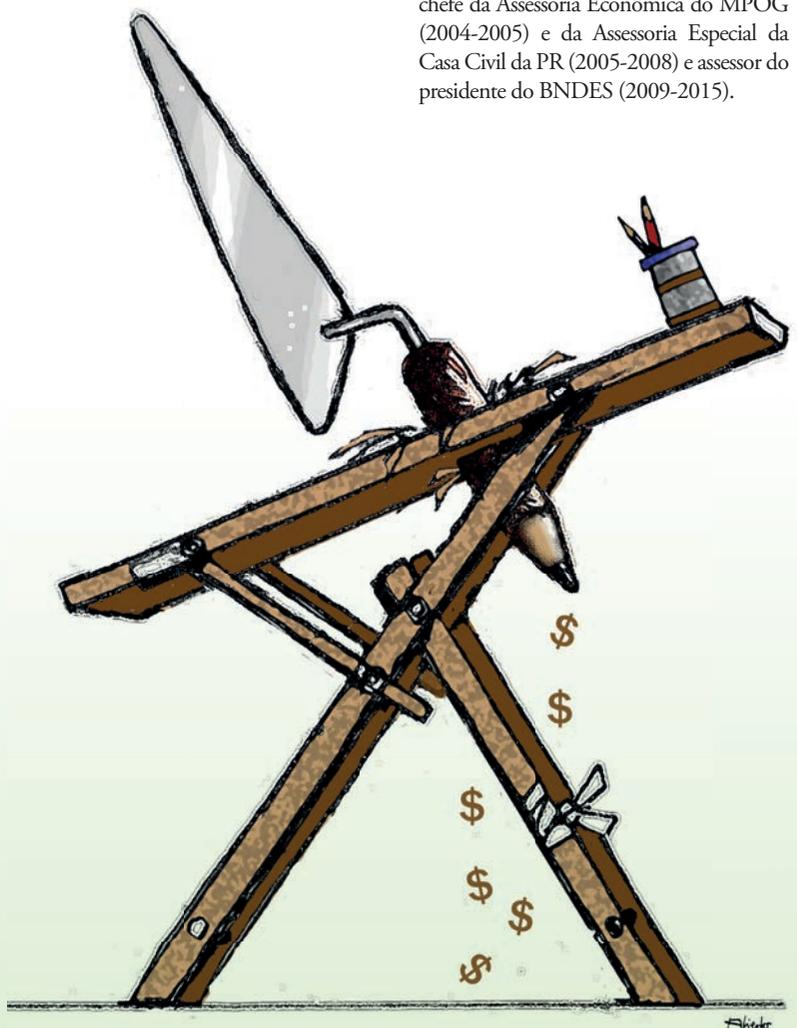
Por fim, os investimentos públicos, notadamente na infraestrut-

tura, que dependem fundamentalmente do gasto público, ou da realização de parcerias público-privadas, sofreram com as medidas de austeridade. De um lado, as restrições fiscais limitaram o investimento público. De outro, as restrições e encarecimento dos financiamentos pelo BNDES, diante da incerteza do mercado de capitais, dificultaram o equacionamento dos projetos. Tais restrições não podem ser facilmente contornadas com aperfeiçoamentos no ambiente regulatório, pois há limites até onde se pode ir sem prejudicar usuários e a apropriação das externalidades que são típicas do investimento em infraestrutura. Dessa forma, essa modalidade de investimento, que, em todo mun-

do, não pode prescindir do aumento de aportes financeiros e do gasto público, foi prejudicada.

Há muito a fazer pelo investimento. A reforma no sistema financeiro é um exemplo. Mas, agora, é urgente o apoio político para o aumento do gasto público. O objetivo de aquecer a economia deveria ser a ação mais relevante, sendo seguida por outras medidas. Nesse sentido, há que se denunciar o golpe parlamentar e a "Ponte para o Futuro", comprometidos com medidas que aprofundam a austeridade em nome de interesses que não promovem os investimentos, o crescimento e a distribuição de renda.

\* É professor associado III do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro e foi chefe da Assessoria Econômica do MPOG (2004-2005) e da Assessoria Especial da Casa Civil da PR (2005-2008) e assessor do presidente do BNDES (2009-2015).



# Finanças públicas: investimento x dívidas

François E. J. de Bremaeker\*

**E**m recente debate na Câmara dos Deputados, economistas defenderam mais investimentos em infraestrutura e a redução da máquina pública como forma de impulsionar o crescimento econômico do Brasil. Em verdade, essas propostas têm sido apresentadas há tempos nos mais diversos fóruns de debate e em incontáveis artigos.

Em bom português, o debate gira em torno da disponibilidade de recursos e da forma como realizar os gastos públicos.

Dados do Balanço do Setor Público Nacional de 2014 mostram que existe uma íntima relação (inversa) entre investimentos e pagamento das dívidas.

A União investiu apenas 2,43% dos seus recursos contra 42,42% no pagamento de juros, encargos e amortização da dívida. Os Estados investiram 7,96% e gastaram 6,44% com a dívida. Os Municípios investiram 9,72% e 2,61% com a dívida.

Em relação às despesas na função Encargos Especiais, que engloba o refinanciamento da dívida interna e externa, o serviço da dívida interna e externa, as transferências para os demais entes e outros encargos especiais, o que mostra o grau de engessamento do orçamento, a União apresenta nessa função uma despesa de 55,07%, os Estados de 20,95% e os Municípios de 3,32%.

Esse conjunto de números deixa evidente que os Municípios seriam aqueles que estariam atualmente em melhores condições relativas para investir. Será? Vamos nos ater à realidade municí-

pal, pois certamente outros enfoques serão abordados nessa edição.

Os Municípios se encontram financeiramente em situação tão crítica, senão mais, que os Estados e a União. A capacidade arrecadadora dos Municípios é em média de apenas 17,36% frente ao total de recursos disponíveis. As transferências provenientes dos demais entes federados chegam a 67,99%.

Regionalmente as desigualdades são flagrantes: em torno de 10% para as receitas tributárias no Norte e Nordeste; de 14% no Sul e Centro-Oeste; e 23% no Sudeste. Segundo o porte demográfico, mais ainda: 88,38% dos Municípios que possuem até 50 mil habitantes não passam em média dos 10%. Quanto às transferências constitucionais e voluntárias recebidas dos demais entes, estas superaram os 80% para esses Municípios.

Em pouco menos de meio século, os Municípios passaram por fortes mudanças no âmbito das responsabilidades que lhes foram impostas e que levaram a um crescente comprometimento dos recursos.

Em 1972, o conjunto dos Municípios aplicava em educação e cultura 14,82% dos seus recursos, em saúde 5,67% e na função urbanismo 27,41%.

Os principais mandamentos constitucionais que promoveram mudanças na atuação do Município ocorreram com a Emenda Constitucional 24/1983, que obrigava a aplicação de 25% das receitas de impostos na educação; com a Constituição de 1988, que ampliava a aplicação dos recursos na educação também para as receitas de transferências; e a Emenda Constitucional 29/2000, que

obrigava à aplicação de pelo menos 15% das receitas de impostos e transferências na área da saúde.

Os Municípios tiveram de investir em equipamentos nessas áreas: novas escolas, creches, postos de saúde e hospitais. Depois os gastos passaram a ser com a sua manutenção.

Passados mais de 40 anos, os Municípios passaram a comprometer 26,95% dos seus recursos na função educação e 22,91% na função saúde, ou seja, metade dos seus gastos. Na função urbanismo despendem hoje em dia apenas 11,09%. E assim mesmo, muitas das obras (investimentos) no meio urbano foram efetuadas com respaldo em empréstimos e forte endividamento dos Municípios de maior porte demográfico, uma vez que os recursos próprios eram insuficientes.

Em 2014 os Municípios tiveram a seu dispor R\$ 531,6 bilhões. Quase metade desses recursos estava concentrada nos Municípios da região Sudeste (49,71%), com 21,39% na região Nordeste, 16,10% na região Sul, 6,57% nos Municípios da região Norte e 6,23% naqueles do Centro-Oeste.

Os gastos efetuados pelos Municípios foram de R\$ 494,9 bilhões. Pouco mais da metade foi realizado pelos Municípios da região Sudeste (50,52%), seguindo-se em importância os do Nordeste (21,74%) e do Sul (15,22%). Os Municípios da região Norte participaram em 6,39% e os do Centro-Oeste em 6,13%.

O superávit apresentado em 2014 foi da ordem de R\$ 36,7 bilhões. Na prática ele depende de alguns fatores, dentre os quais: superávit ou déficit nos anos anteriores



ou decisão de deixar superávit para gastar nos dois últimos anos de mandato, principalmente quando o Prefeito vai se candidatar à reeleição e deixa para inaugurar obras mais próximo do fim do mandato.

Não é incomum que o orçamento apresentado à Câmara de Vereadores apresente valores acima do efetivamente realizado. Isso acontece todos os anos em cerca de 80% dos Municípios. Os motivos são vários: a expectativa de receber mais transferências dos demais entes, principalmente na realização de investimentos; ou simplesmente, ao superestimar o orçamento, receber a aprovação para a realização dos gastos sem a necessidade de solicitar a aprovação de eventual suplementação de recursos recebidos; ou ter maior margem de manobra na aplicação dos recursos quando recebe autorização da Câmara para remanejar 10% ou 20% ou mais dos recursos do orçamento.

Não é à toa que cada vez se torna mais forte o movimento no sentido da implantação do chamado orçamento impositivo. Por enquanto o orçamento é meramente autoriza-

**Tabela 1**

**Distribuição dos investimentos municipais per capita, segundo as grandes regiões e os grupos de habitantes em 2014**

(R\$ 1,00)

Grupos de habitantes (por 1000)	Brasil	Norte	Nordeste	Sudeste	Sul	Centro-Oeste
BRASIL	240,76	226,60	171,24	286,01	261,41	216,38
até 2	945,02	453,33	431,12	811,27	1.032,40	2.228,61
2  -- 5	468,23	298,62	280,37	497,15	648,30	334,44
5  -- 10	305,66	268,34	219,31	334,44	384,93	321,61
10  -- 20	249,68	192,42	208,93	291,59	332,73	215,43
20  -- 50	208,41	191,50	147,74	263,78	294,33	186,94
50  -- 100	193,71	169,79	143,32	224,50	225,68	276,18
100  -- 200	212,91	365,96	123,12	226,73	211,16	199,54
200  -- 500	219,68	293,23	139,90	237,91	198,17	199,73
500  -- 1000	214,18	-	264,70	187,54	104,13	268,17
1000  -- 5000	183,02	172,61	168,00	249,56	173,29	46,58
5000 e mais	427,96	-	-	427,96	-	-

FONTES: Ministério da Fazenda - Secretaria do Tesouro Nacional - 2014; Ministério da Educação / FNDE / SIOPE - 2014; IBGE. Estimativa da população 2014. ORGANIZAÇÃO: Observatório de Informações Municipais (www.oim.tmunicipal.org.br)

**Tabela 2**

**Distribuição das dívidas municipais per capita, segundo as grandes regiões e os grupos de habitantes em 2014**

(R\$ 1,00)

Grupos de Habitantes (por 1000)	Brasil	Norte	Nordeste	Sudeste	Sul	Centro-Oeste
BRASIL	64,51	23,53	26,14	103,43	59,51	39,74
até 2	56,62	21,21	42,10	67,52	59,34	46,39
2  -- 5	42,20	16,95	30,99	41,70	55,16	42,52
5  -- 10	33,28	20,90	23,88	34,05	47,46	35,92
10  -- 20	27,70	13,93	20,33	32,02	47,09	27,34
20  -- 50	27,73	13,99	18,81	34,44	46,63	33,92
50  -- 100	34,06	19,78	20,34	47,52	44,04	42,21
100  -- 200	37,94	19,45	24,59	46,40	47,73	27,16
200  -- 500	56,43	28,36	36,47	60,82	70,58	64,55
500  -- 1000	52,56	-	23,97	64,68	87,29	49,51
1000  -- 5000	64,46	39,91	43,98	98,27	97,41	36,03
5000 e mais	284,24	-	-	284,24	-	-

FONTES: Ministério da Fazenda - Secretaria do Tesouro Nacional - 2014; Ministério da Educação / FNDE / SIOPE - 2014; IBGE - Estimativa da população 2014. ORGANIZAÇÃO: Observatório de Informações Municipais (www.oim.tmunicipal.org.br)

tivo. A real intenção por detrás do movimento não é unicamente o de obrigar à realização do que foi aprovado no orçamento, mas de acatar as emendas parlamentares.

## O investimento municipal

Em 2014 o investimento municipal foi de R\$ 48,1 bilhões, ou seja, 9,72% das despesas. A região que mais investiu foi a Sudeste:

24,3 bilhões. Mas em termos relativos a que mais investiu foi a Norte: 12,34%. Em seguida vieram a região Sul (10,07%) e a Sudeste (9,74%). Abaixo da média nacional estão as regiões Nordeste (8,94%) e a Centro-Oeste (8,82%).

Ao ser observado o gasto na conta investimentos segundo o porte demográfico dos Municípios, verifica-se que ele é relativamente maior nos Municípios de menor

porte demográfico e vai diminuindo à medida que vai aumentando o porte demográfico. Os Municípios com até 2 mil habitantes investem 15,29% do seu orçamento. Aqueles com população entre 2 mil e 5 mil habitantes investem 12,89%. Os Municípios com população entre 5 mil e 10 mil habitantes investem 12,01%; entre 10 mil e 20 mil habitantes, 11,30%; entre 20 mil e 50 mil habitantes,

10,00%; entre 50 mil e 100 mil habitantes, 8,90%. Entre 100 mil e 200 mil habitantes há uma pequena elevação: 9,37%. Entre 200 mil e 500 mil habitantes, 8,88%. Entre 500 mil e 1 milhão de habitantes; 8,34%. Entre 1 milhão e 5 milhões de habitantes, 7,42%. Os Municípios com mais de 5 milhões de habitantes fogem à regra: 11,55%. Nesse caso, o Município do Rio de Janeiro, em função das obras para as olimpíadas, investe 14,74%, puxando a média para cima.

Nas regiões, com algumas exceções, a regra é de um modo geral a mesma: quanto maior o porte demográfico, menor o grau de investimentos.

É o que se verifica através os valores per capita de investimento realizado pelos Municípios reunidos por grupos de habitantes pelas regiões. O quadro apresentado é semelhante ao da distribuição da receita per capita dos Municípios, maior nos Municípios de menor porte demográfico em razão da distribuição do Fundo de Participação dos Municípios. As grandes exceções são os dois Municípios mais populosos: São Paulo e Rio de Janeiro.

A exemplo do que se observa para as receitas orçamentárias municipais, os valores por grupos das regiões Sudeste e Sul são na sua maioria os mais elevados, em contraposição àqueles das regiões Nordeste e Norte.

## As dívidas municipais

Em 2014, a dívida paga pelos Municípios foi de R\$ 12,9 bilhões, ou seja, 2,61% das despesas. Ela representa quase uma quarta parte do valor dos investimentos. A região que mais pagou dívida foi a Sudeste: R\$ 8,8 bilhões, sendo também a que, em termos relativos, mais comprometeu recursos: 3,52%. Em seguida vieram a região Sul (2,29%)

e a Centro-Oeste (1,62%). Em seguida, as regiões Nordeste (1,37%) e Norte (1,28%).

Ao ser observado o gasto com os juros, encargos e amortização da dívida segundo o porte demográfico dos Municípios, verifica-se que ele é relativamente maior nos Municípios de maior porte demográfico, o contrário do que acontece com o investimento. Os Municípios com até 2 mil habitantes comprometem 0,92% do seu orçamento. Aqueles com população entre 2 mil e 5 mil habitantes comprometem 1,16%. Os Municípios com população entre 5 mil e 10 mil habitantes comprometem 1,31%. Entre 10 mil e 20 mil habitantes, 1,25%. Entre 20 mil e 50 mil habitantes, 1,33%. Entre 50 mil e 100 mil habitantes, 1,56%. Entre 100 mil e 200 mil habitantes, 1,67%. Entre 200 mil e 500 mil habitantes, 2,28%. Entre 500 mil e 1 milhão de habitantes, 2,05%. Entre 1 milhão e 5 milhões de habitantes, 2,61%. Quanto àqueles com mais

de 5 milhões de habitantes, o comprometimento é de 7,67%.

Deve-se chamar a atenção para o fato de que São Paulo e Rio de Janeiro respondiam por 59,25% da dívida paga pelos Municípios do Sudeste e por 40,45% da dívida do conjunto de Municípios brasileiros. Entre os dois, a dívida de São Paulo correspondia a 80,44% e a do Rio de Janeiro a 19,56%.

Muito embora haja uma relação inversa entre investimentos e dívida para os conjuntos que envolvem a União, os Estados e os Municípios, verifica-se que também no caso do comprometimento dos recursos municipais para o pagamento de

juros, encargos e amortização da dívida, as regiões Sudeste e Sul são as que apresentam valores per capita mais elevados. Entretanto, como o valor das suas receitas orçamentárias é mais elevado, proporcionalmente o efeito do seu comprometimento é minimizado.

### Investimento x dívida

O investimento per capita realizado pela União é de R\$ 276,23 (34,75% do total); pelos Estados é de R\$ 278,02 (34,97%); e pelos Municípios R\$ 240,76 (30,28%). Vê-se, pois, que existe um relativo equilíbrio em termos per capita, somando em 2014 um total de

R\$ 795,01 por habitante.

O comprometimento per capita com a dívida por parte da União é de R\$ 4.828,62 (94,35% do total); pelos Estados de R\$ 224,90 (4,39%); e pelos Municípios R\$ 64,51 (1,26%). Vê-se, pois, que existe um total desequilíbrio em termos per capita, somando em 2014 um total de R\$ 5.118,03 por habitante.

A relação investimento/dívida mostra um forte desequilíbrio, notadamente no âmbito da União, onde o pagamento das dívidas é 17,48 vezes maior que os recursos destinados ao investimento. Para os demais entes da federação a relação é favorável: 3,73 vezes para os Municípios e 1,24 vezes para os Estados.

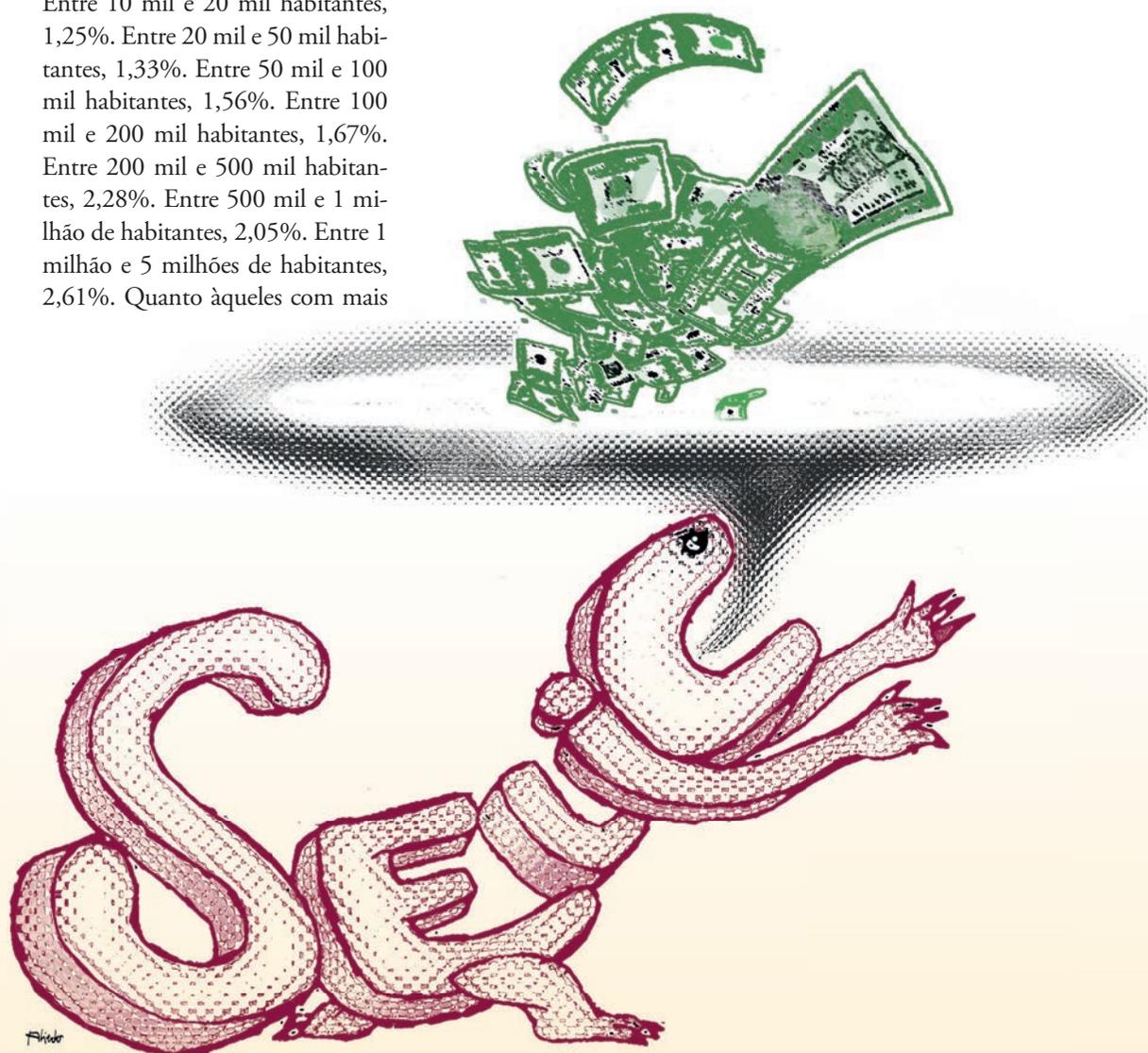
### Negociações sobre a dívida

A solução passa necessariamente por um processo de renegociação da dívida. A política de juros altos praticadas no país procura inibir a inflação. Será que deixá-la de lado e destinar mais recursos para o crescimento da economia não seria uma alternativa?

Os Estados tentam renegociar suas dívidas com o governo federal, que aceita reduzi-la impondo restrições aos seus gastos: uma tutela. Em outra frente, os Estados conseguiram uma decisão provisória no Supremo Tribunal Federal para que a dívida seja calculada com juros simples e não compostos. A decisão, se confirmada pelo Pleno, reduziria a dívida dos Estados a um terço.

Essa negociação expõe também a fragilidade da Federação, uma vez que os entes municipais não são abrangidos, até que busquem pela isonomia.

\* É gestor do Observatório de Informações Municipais



O JE continua a publicação de resumos dos textos vencedores do 25º Prêmio de Monografia Economista Celso Furtado. O trabalho de conclusão de curso de Bernardo Blazuti, graduado pela UFRJ, foi o segundo colocado no concurso.

## A transição energética na Alemanha: limites e possibilidades do uso de fontes renováveis

Bernardo Blazuti\*

**E**m um mundo plenamente globalizado, no qual diferentes formas de se conduzir uma economia impactam diretamente nas relações econômicas e sociais entre os países, a energia se apresenta como um dos pilares que sustentam o crescimento econômico e o sucesso das políticas nacionais.

Diversos países, com o passar dos anos, formaram sua base energética no uso de combustíveis fósseis, como o carvão mineral, petróleo e gás natural. Tendo em vista que o setor energético se caracteriza por ser intensivo em capital, os baixos custos financeiros e a alta disponibilidade de recursos facilitam a exploração desses combustíveis, onde se destacam a exploração de carvão a partir da Revolução Industrial inglesa e o uso intensivo de petróleo pelos norte-americanos.

Apesar das vantagens que a exploração de combustíveis fósseis gera para o setor energético, certas questões fizeram com que se fosse repensada a forma de produção energética a partir dessas fontes, onde se destacam as questões climáticas relacionadas à emissão de gases causadores do efeito estufa (GEE).

Um dos principais objetos de estudo na política energética é o *trade-off* existente entre a segurança energética e as mudanças climáticas, o qual envolve o trabalho em conjunto das políticas energé-

tica e ambiental para a mitigação dos problemas ambientais e a manutenção do nível ótimo de abastecimento energético.

Ao analisarmos as recentes mudanças no clima mundial, relacionamos as atividades econômicas como uma das principais causadoras da elevação da temperatura da superfície da Terra, tendo em vista o consenso de que o aquecimento global é resultado direto da atividade humana, onde a queima de combustíveis fósseis ganha destaque.

Na Alemanha, a presença de combustíveis fósseis na matriz energética é marcante. Segundo dados da Agência Internacional de Energia (IEA), em 2011, 81,5% das emissões de gases do efeito estufa foram causadas pela queima de combustíveis fósseis, onde o carvão mineral e o petróleo se apresentam como os mais poluentes, com 41,6% e 34,2%, respectivamente, como observado no Gráfico 1.

Todavia, o combate aos problemas causados pela utilização desses combustíveis tem ganhado destaque na política energética alemã. Segundo dados da IEA, nas últimas duas décadas, foi observada uma redução de 21,3% no valor total das emissões de gás carbônico através da queima de combustíveis fósseis, passando de 949,7 milhões de toneladas de dióxido de carbono em 1990 para 747,6 milhões de toneladas em 2011.

Por ser uma das principais economias mundiais, a Alemanha foi,

por décadas, dependente do uso de combustíveis fósseis, sendo o setor de transporte o mais intensivo em recursos energéticos. Porém, a partir da década de 1990, o governo alemão começou a traçar um caminho em busca da implementação de fontes renováveis na matriz energética, impactando diretamente nas questões climáticas e econômicas, onde se destacam a redução gradativa das emissões de gases causadores do efeito estufa e diminuição da dependência externa de recursos energéticos, já que a Alemanha sempre importou a maior parte dos recursos de sua matriz energética.

A trajetória alemã no caminho das fontes renováveis se inicia com a implementação de tarifas para o financiamento de projetos de longo prazo, as tarifas *feed-in*, as quais garantiam para o investidor o retorno em um período de tempo previamente determinado a partir do pagamento pela eletricidade gerada através de fontes de energia renováveis. A simplicidade da política tarifária e a facilidade de acesso para diversos investidores fizeram com que as tarifas *feed-in* fossem utilizadas em diversas economias; estima-se que mais de 50 países já as utilizem.

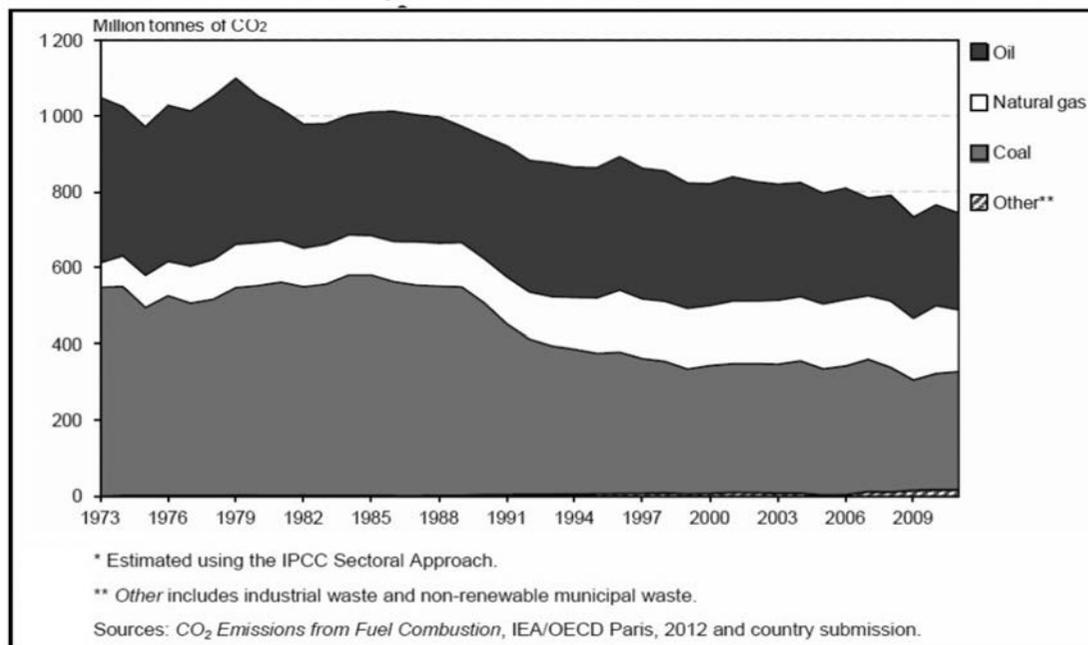
O sucesso do projeto de mudança da matriz energética alemã passa diretamente pela pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias que substituam as fontes tradicionais ao longo do tempo. Nesse caso, o foco está em obter ganhos

decorrentes do pioneirismo da utilização de novas fontes de geração e fortalecer os novos setores ligados a essas tecnologias, facilitando assim a utilização de tecnologias eólicas, solares e de biomassa.

A energia eólica foi a pioneira no projeto alemão, sendo implementada no início dos anos 90 através de pequenas turbinas de geração de energia, as quais foram sendo gradualmente substituídas por grandes turbinas com alta capacidade de geração, tendo em vista que, em 2011, as eólicas tinham uma capacidade instalada de 48,9 terawatts-hora, através de mais de 20.000 plantas espalhadas pelo território alemão na forma de parques eólicos *onshore* e *offshore*.

Outra importante tecnologia adotada pela Alemanha em sua transição foi a solar, a qual apareceu sob a forma de painéis solares fotovoltaicos. Inicialmente, a energia solar sofreu certa resistência pelo elevado custo dos painéis. Todavia, os investimentos em pesquisa e desenvolvimento ajudaram a reduzir os custos da energia solar e transformaram a Alemanha no maior mercado de painéis fotovoltaicos do mundo. Em 2011, a parcela de energia solar no suprimento de energia através de fontes renováveis foi de 16,8%, com uma capacidade instalada de aproximadamente 25.000 megawatts, através de mais de 288.000 painéis fotovoltaicos.

É válido destacar a importância

Gráfico 1: Emissões de CO<sub>2</sub> por combustível, entre 1973 e 2011.

Fonte: IEA (2013, p. 51)

Tabela 1: Metas contidas nos Pacotes Energéticos de 2010 e 2011

	2012	2020	2030	2040	2050
Redução das emissões de GEE (Ano base: 1990)	-27%	-40%	-55%	-70%	-80%
Parcela das energias renováveis no consumo total de energia final	10%	18%	30%	45%	60%
Parcela das energias renováveis no consumo de eletricidade	20%	35%	50%	65%	80%
Redução do consumo de energia primária (Ano base: 2008)	-5%	-20%			-50%
Redução do consumo de eletricidade (Ano base: 2008)	-1%	-10%			-25%
Redução do consumo de energia final no setor de transportes (Ano base: 2008)		-10%			-40%

Fonte: Federal Ministry for Economic Affairs and Energy - BMWi

da biomassa no processo de transição na Alemanha, por ser a mais versátil das tecnologias, já que, além de servir como geradora de eletricidade, a biomassa também é responsável pelo fornecimento de calor e combustíveis, o qual é verificado na agricultura e na silvicultura. A biomassa representa 33,3% da geração de eletricidade através de fontes renováveis.

Por se tratar de um processo lento e bastante impactante, no que diz respeito aos diversos setores da economia que foram direta ou indiretamente afetados, o processo de transição energética

na Alemanha sofreu algumas reestruturações ao longo dos anos. Já em 2000, o plano foi simplificado e regulamentado, fazendo com que o domínio do setor de geração de energia por poucas companhias fosse ampliado para pequenos e médios produtores.

Contudo, a grande reestruturação do processo se deu nos anos de 2010 e 2011, quando foram traçadas metas até 2050, que incluíam a inserção cada vez maior das fontes renováveis de geração sobre a matriz energética alemã, a redução das emissões de gases cau-

sadores do efeito estufa e a retirada gradual da energia nuclear da geração de energia. Como demonstrado na Tabela 1, é esperada uma redução de pelo menos 80% no volume de emissões de gases causadores do efeito estufa.

Outros importantes indicadores contidos nos pacotes energéticos de 2010 e 2011 são a parcela das fontes renováveis sobre o consumo de eletricidade, que deverá atingir 80% até 2050, e a redução do consumo de energia primária, que deverá ser de 50% até 2050, tendo em vista que o sucesso do processo também depende da conscientização sobre o consumo de energia.

Os novos objetivos a serem alcançados passavam pela procura cada vez maior da segurança energética e da proteção climática, ao passo que buscavam promover o crescimento e a competitividade da indústria alemã. Com isso, vemos a principal face do processo de transição alemã, tendo em vista que, por trás das mudanças climáticas, há uma forte ambição de transformar a Alemanha em um país líder em eficiência energética associada à proteção ambiental, sem que isso cause efeitos negativos sobre os preços da energia, o crescimento econômico e o bem-estar social.

Portanto, o processo de transição energética na Alemanha se caracteriza por um forte apoio institucional do Estado, o qual é o grande responsável por criar as condições necessárias para que as novas tecnologias renováveis sejam as substitutas das fontes tradicionais de geração de energia, demonstrando o papel chave que a transição adquire na estratégia de longo prazo da economia alemã.

Orientador: Ronaldo Goulart Bicalho

\* É graduado em Ciências Econômicas pela UFRJ

# Os megainvestimentos

O estado e a cidade do Rio de Janeiro foram cenários de grandes investimentos em função da realização dos megaeventos esportivos – Copa do Mundo 2014 e Olimpíadas 2016. Para realizar esses investimentos, majoritariamente concentrados em infraestrutura urbana e na construção de complexos esportivos, foram necessárias algumas manobras financeiras. As consequências e os seus impactos nos orçamentos municipais e estaduais serão analisados a seguir. Os períodos focados são entre 2009 e 2016 para o município e de 2010 a 2015 para o estado.

Todos os valores considerados foram deflacionados através do IPCA-E de janeiro de 2016.

## A manobra da dívida para investir

Em 2010 foi celebrado entre o município do Rio de Janeiro e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) um empréstimo no valor de US\$ 1,045 bilhão. A finalidade do empréstimo era a redução do custo total do endividamento da Prefeitura através da reestruturação e recomposição do principal da dívida junto à União. O montante do emprés-

timo seria usado integralmente para amortização da dívida com a União, no intuito de reduzir os juros da dívida. A Medida Provisória nº 2.185-35, de 24 de agosto de 2001, estabeleceu que o Município, ao amortizar extraordinariamente valor equivalente a dez por cento do saldo devedor da dívida, faria com que os juros caíssem de 9% a.a. para 7,5% a.a. e ao amortizar valor equivalente a vinte por cento faria com que os juros caíssem para 6% a.a.

Assim, a primeira parcela do empréstimo, liberada ainda em 2010, no valor de R\$ 958 milhões (a taxa de câmbio utilizada foi de R\$ 1,7592 para cada US\$ 1,00) e a segunda parcela, liberada em 2011, no valor de R\$ 886 milhões foram usadas para amortização da dívida junto à União, consequentemente reduzindo os juros para 6% ao ano. Além disso, trocou-se uma parte da dívida interna com a União por dívida externa, com juros variáveis atualmente de menos de 1% a.a. e com um prazo de 30 anos para ser paga. Contudo, é importante ressaltar que essa dívida é indexada ao dólar e o BIRD estabeleceu diversos condicionantes para o empréstimo<sup>1</sup>.

Essa manobra financeira da

Prefeitura permitiu aliviar o peso do serviço da dívida no orçamento, permitindo, assim, um aumento na capacidade de endividamento. O gráfico 1 é ilustrativo: percebe-se que em 2010 e 2011 as operações de crédito foram usadas para pagar o serviço da dívida, em 2012 há uma queda e a partir de 2013 há uma elevação nas operações de crédito. Porém, foi em 2014 e 2015 que essas operações se tornam bastante altas e a previsão para 2016 será manter esse patamar. Já os gastos com serviço da dívida caíram no período.

Toda essa articulação tinha um objetivo: se endividar para investir. Ao observar o gráfico 1, percebe-se também como a trajetória dos investimentos segue, aproximadamente, a mesma trajetória das operações de crédito. Isso evidencia o fato de as operações de créditos, principalmente a partir de 2014, terem sido usadas para financiar investimentos na infraestrutura urbana da cidade, em função da realização dos Jogos Olímpicos de 2016. Por exemplo, em 2014 e 2015 se destacam os financiamentos com o BNDES nos valores de R\$ 1,2 bilhão para implantação dos corredores BRT-Transoeste e Transolím-

pica e R\$ 1,4 bilhão para diversas obras de infraestrutura (BRTs, entornos do Parque Olímpico e do Engenho, entre outras), respectivamente. Na previsão para 2016 destacam-se dois financiamentos com o BNDES nos valores de R\$ 800 milhões e R\$ 275 milhões, respectivamente, também para as obras de infraestrutura urbana.

Atualmente, os gastos com as grandes obras de infraestrutura e investimentos com esporte na cidade chegam ao patamar de R\$ 10,4 bilhões, considerando o período de 2010 a 2015 (Tabela 1). Os programas selecionados são os que se referem a “obras olímpicas” e o investimento no esporte para o cidadão. Para 2016, a expectativa é de um gasto equivalente a R\$ 2,2 bilhões e até o momento 23,1% desse valor já foi liquidado.

## A Lei de Responsabilidade Fiscal e seus limites

Com o intuito de estabelecer normas para o controle e a fiscalização das finanças públicas, foi criada a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Sua atuação se dá através do planejamento e da transparên-

Gráfico 1

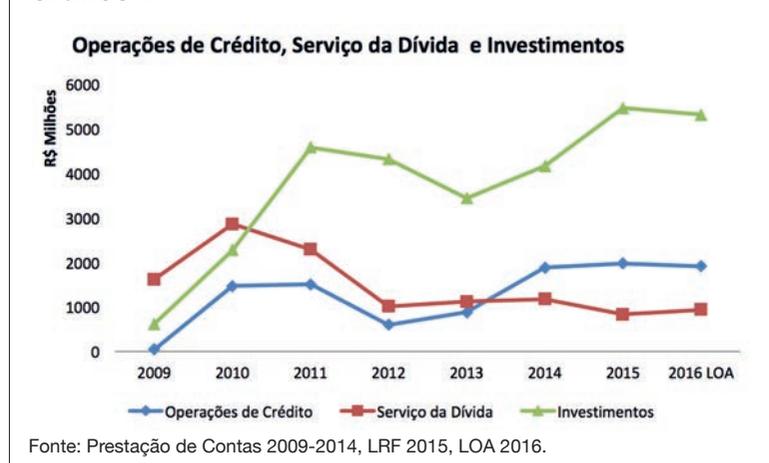


Gráfico 2

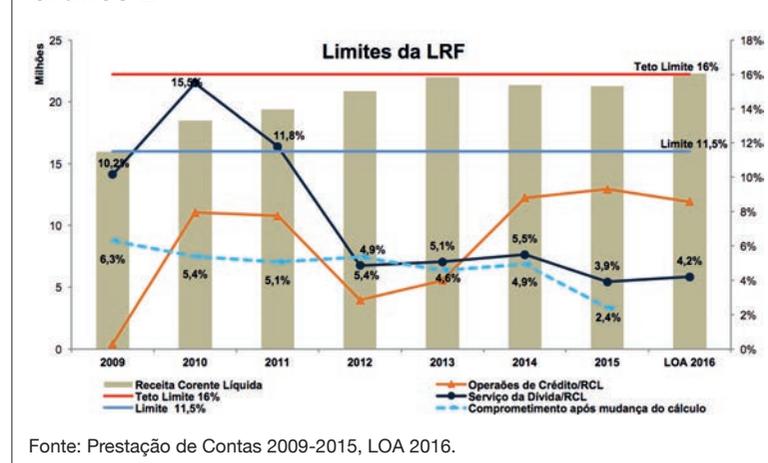
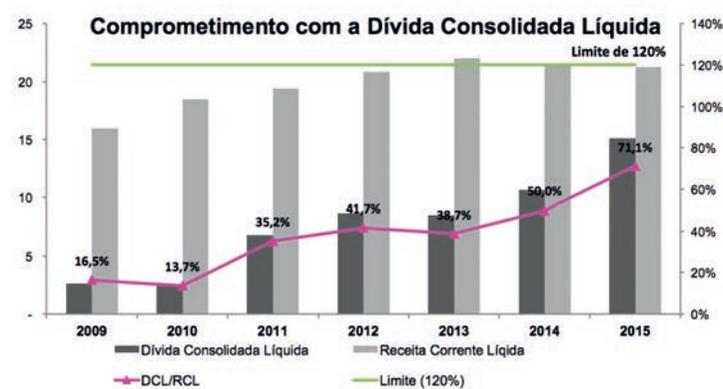


Gráfico 3



Fonte: Prestação de Contas 2009-2015, LOA 2016.

cia orçamentária, além de criar limites para os gastos. Nessa lógica, a LRF impõe alguns limites para o gasto financeiro. Considerando o período de altos investimentos que ocorreram, em parte, através de endividamento, abordaremos o cumprimento de tal Lei e a aplicação desses limites nas contas cariocas.

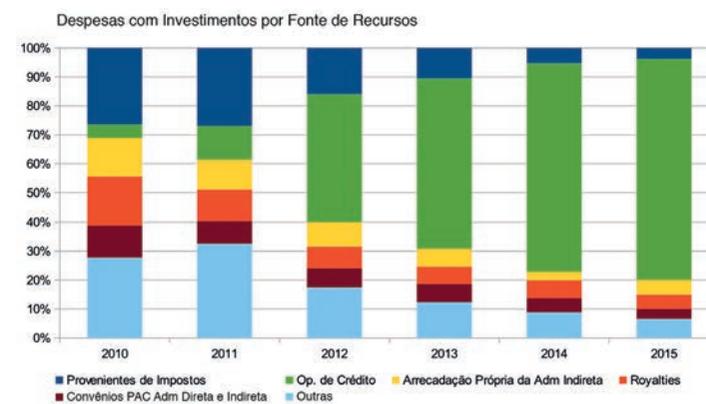
### Serviço da Dívida

Em complemento à LRF<sup>2</sup>, a Resolução nº43/2001 do Senado impõe limite de 11,50% da Receita Corrente Líquida para o comprometimento com Serviço da Dívida (juros, amortizações e demais encargos da dívida).

Até 2008, o limite era calculado em função do serviço da dívida e da RCL. A partir de 2009, pas-

sou a ser calculado através de uma média da RCL e do comprometimento com encargos da dívida estimado até 2027<sup>3</sup>. No gráfico 2, a mudança no cálculo é demonstrada pela linha pontilhada azul, que passou do patamar de 6,28% em 2009 para 2,39% da RCL em 2015<sup>4</sup>. De acordo com a metodologia anterior, em 2010 se obteria um percentual de 15,5%, que ultrapassaria o limite. O que garantiu o cumprimento da meta foi a mudança de cálculo, uma vez que, com o empréstimo obtido pelo governo carioca, o pagamento da amortização da dívida deste ano passou para R\$ 1,5 bilhão. Assim, é possível perceber, simulando o cálculo da metodologia anterior, que o comprometimento com a dívida não diminuiu; pelo

Gráfico 4



Fonte: SIG-RJ

contrário, foi aumentado nos exercícios de 2010 e 2011.

### Operações de Créditos

Outro limite estabelecido é a relação das operações de créditos, que restringe o comprometimento de 16%<sup>5</sup> da RCL. Desta forma, essa relação passa de 0,29% em 2009 para 9,3% em 2015 (Gráfico 2). Apesar de oscilações no período, assume uma trajetória crescente a partir de 2012. Embora em nenhum momento viesse a ultrapassar o limite estabelecido, o valor total do montante cresce entre 2012 e 2016 cerca de R\$ 7,2 bilhões.

### Dívida Consolidada Líquida

A Dívida Consolidada Líquida diz respeito ao estoque de dívida contraída, menos as receitas disponíveis (ativos disponíveis e haveres financeiros), decrescidas dos compromissos de liquidações que ainda não foram realizados (restos a pagar processados), ao final do ano. A LRF institui que a Dívida Consolidada Líquida não pode e ceder mais do que 120%<sup>6</sup> da RCL. O gráfico 3 demonstra que o município do Rio tem cumprido com folga esta meta.

A partir de 2017, os encargos com a dívida aumentarão justamente pelos empréstimos contraídos nesse período. Além disso, a

Receita Corrente Líquida (RCL) não acompanhou o crescimento da dívida, pelo contrário, vem caindo desde 2013. Hoje, a Dívida Pública Consolidada Líquida equivale a 75,1% da RCL, ainda que distante do limite de 120% da RCL.

O que se conclui é que os limites e mecanismos da LRF cumprem o seu objetivo central: a garantia do pagamento da dívida financeira já contraída. Sendo assim, os anos de 2010 e 2011 demonstram que o que houve foi uma alteração no volume de recursos empregados (causada pela concessão do empréstimo do Banco Mundial à Prefeitura). Esse empréstimo possibilitou um aumento na capacidade de investimentos, alongando o pagamento da Dívida.

Assim, um cenário econômico de recessão em que já ocorre queda de receita, junto a uma dívida alta, por conseguinte uma maior despesa com juros e amortizações, nos leva a questionar se a crise que chegou ao Estado do Rio de Janeiro também atingirá o Município.

### O investimento e o desinvestimento estadual

O Estado do Rio de Janeiro não ficou de fora do cenário de diversas obras nos últimos anos, reflexo do incentivo do Governo Federal para os investimentos pe-

Tabela 1

Total de Gastos até 2015	R\$
VLT DO CENTRO	331.395.031,92
DESENVOLVIMENTO DO ESPORTE E LAZER	201.960.496,09
PARQUE OLÍMPICO	1.575.991.861,86
TRANSOLÍMPICA	2.181.944.582,91
TRANSBRASIL	435.160.506,60
TRANSOESTE	1.303.008.139,93
TRANSCARIOCA	2.752.482.519,86
GRANDES EVENTOS ESPORTIVOS	408.145.344,38
PORTO MARAVILHA	1.181.310.708,58
<b>TOTAL</b>	<b>10.371.399.192,13</b>

Fonte: Prestação de Contas 2009 - 2014, Rio Transparente 2015, acessado em 08/04/2016.

los Estados, através do PAC e dos megaeventos esportivos, embora o crescimento dos investimentos na ordem de 18% entre 2010-2014 (em 2015 já ocorre redução) não se compare ao desempenho de 89,3% do resultado carioca para o mesmo período.

O Balanço Orçamentário de 2010-2015 e a Lei Orçamentária de 2016 (Tabela 2) apresenta a evolução e evidencia a dificuldade financeira atual. Pelo lado das receitas, pode-se observar que o crescimento de 5% da arrecadação corrente (royalties e ICMS inclusos) de 2010 para 2011 apresenta uma queda de 24% entre 2013-2015. Entretanto, a partir de 2012 o estado busca nos empréstimos, securitização da dívida ativa e na venda de imóveis a compensação financeira. Sobre as despesas, observa-se que seu principal destino é o pagamento de pessoal e custeio da máquina pública – juntos, eles liquidaram em média 80% da despesa<sup>7</sup>. Os investimentos e inversões foram relativamente constantes no período, representando, em média, 10% da despesa total liquidada. Todavia, a evolução dos gastos com Pessoal foi superior ao aumento da despesa total entre 2010-2014 (25% x 14%), assim como o Serviço da Dívida (crescimento de 48%).

Não obstante, o peso relativo dos investimentos foi menor frente à despesa com pessoal e com a dívida. Ainda assim, para a sua realização, foi necessária a contratação de novas operações de crédito (empréstimos). O Gráfico 4 mostra a composição da despesa de investimentos e inversões por fonte de recursos no período, evidenciando o crescimento da partici-

Balanço Orçamentário (2010-2015 e LOA 2016)							
(em R\$ milhões)							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (LOA)
<b>Receitas Arrecadadas (2010-2015)</b>							
Receitas Totais	71.305	75.905	78.736	83.169	82.119	61.409	75.767
Receitas Correntes	68.029	71.879	71.568	71.043	66.425	54.262	58.835
Receitas de Capital	3.276	4.026	7.169	12.126	15.694	7.148	16.932
Operações de Crédito	1.892	1.742	6.181	6.157	8.754	5.273	6.272
Transferências de Capital	1.084	1.304	680	587	389	402	1.556
Outras receitas de capital	300	980	308	5.383	6.551	1.473	9.104
<b>Despesas Liquidadas (2010-2015)</b>							
Despesas Totais	71.115	74.128	78.606	82.955	81.557	65.355	75.767
Pessoal	16.642	17.122	18.703	22.764	20.915	20.213	23.954
Custeio	41.763	44.666	46.483	44.698	44.083	30.437	35.172
Juros e Amortização da Dívida	5.204	5.617	6.316	7.054	7.692	7.691	8.781
Investimentos + Inversões Financeiras	7.506	6.724	7.105	8.439	8.867	7.013	7.859

Obs: Não são consideradas as receitas intraorçamentárias.

Fonte: Balanço orçamentário (RREO 6º bimestre) de 2010 a 2015.

pação dos empréstimos em relação ao total investido.

O Estado aproveitou a oferta de crédito no período, um instrumento legítimo para a realização de políticas públicas. Entretanto, este mecanismo se mostrou insustentável, pelo não acompanhamento do incremento das receitas próprias, o que elevou o nível de endividamento. Além desse deslocamento das origens das receitas, faz-se mister uma análise crítica dos investimentos e da sua respectiva reversão em qualidade dos serviços públicos ofertados<sup>8</sup>.

Porém, o mais grave foi perceber que o endividamento foi feito, também, para pagar as despesas com pessoal e com a própria dívida. Ou seja, no atual cenário econômico, político e institucional, a solvência do Estado é questionada, o acesso ao crédito está dificultado, as despesas com amortizações e pagamentos de juros são elevadas e crescentes e, portanto, a possibilidade de realizar investimentos está seriamente afetada.

## Considerações finais

Tanto o governo estadual quanto o municipal optaram por financiarem seus investimentos através de endividamento, um comportamento comum. Porém, a incapacidade dos investimentos (em megaeventos) de dar retorno na forma de tributos contribuiu, principalmente, para a insolvência estadual. Igualmente preocupante será o equilíbrio das contas cariocas, pois a aposta municipal de transformar o Rio numa cidade global serviu apenas aos interesses dos empreiteiros e demais empresários, que já realizaram a acumulação e reprodução do seu capital.

1 Recapitalização do Fundo Especial de Previdência do Município do Rio de Janeiro; Implementação da Nota Fiscal Eletrônica; Criação de Parcerias Público-Privadas, entre outras.

2 Lei Complementar 101/2000 - a lei foi criada como um mecanismo de controle da administração pública em 2001, devido ao exorbitante tamanho da dívida, a fim de evitar a sua constante rolagem (JE-

-MAIO 2014).

3 Tabela “XX - Resumo dos Índices da Prefeitura” na Prestação de Contas.

4 Como a fonte utilizada é a Prestação de Contas, o ano de 2016 não tem dado.

5 “Art. 7º As operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios observarão, ainda, os seguintes limites”:

I - o montante global das operações realizadas em um exercício financeiro não poderá ser superior a 16% (dezesseis por cento) da receita corrente líquida, definida no art. 4º;

6 Dentro do limite do artigo 3º, inciso II da Resolução nº 40 do Senado Federal, que estabelece que o montante da dívida consolidada líquida dos municípios não poderá exceder 120% da receita corrente líquida.

7 É imprescindível destacar que entre as despesas classificadas como custeio estão incluídas as despesas com inativos e pensionistas: para 2016, mais da metade das despesas de custeio é orçada para pagamento dos aposentados.

8 Entre os investimentos que consumiram mais recursos estão: a “implantação de novas linhas metroviárias (R\$ 8,3 bilhões)”;

“reforma do Maracanã (R\$ 1,2 bilhão), repassado para a administração privada” e “implantação do arco metropolitano (R\$ 2,3 bilhões)”.

## Agenda de cursos 2016

### Atualização em Economia: preparatório para o exame da Anpec

Em andamento. Fim: 20/9/2016 - Carga horária inicial: 520 horas  
*Microeconomia*: professor Jorge Cláudio Cavalcante de Oliveira Lima  
*Macroeconomia*: professores Victor Pina Dias e Thiago de Moraes Moreira  
*Economia Brasileira*: professor Gilberto dos Santos Carvalho  
*Estatística*: professores Jorge Cerqueira, Jesús Domech Moré e Felipe de Oliveira  
*Matemática*: professores André Gaglianone, Gilberto Gil e Jorge Luís Cerqueira

### Perícia econômica

31/5/2016 a 29/11/2016  
 18h30 - 21h30  
 Terças - Carga horária: 69 horas  
 Professor Roque Licks

### Os cenários econômicos e os impactos na estratégia de negócios

16/6/2016 a 14/7/2016  
 18h30 - 21h30  
 Quintas - Carga horária: 15 horas  
 Professor João Teixeira de Azevedo Neto

### Planejamento Econômico Avançado

28/6/2016 a 19/7/2016  
 18h45 - 21h45  
 Terças e quintas - Carga horária: 21 horas  
 Professor Thiago Moraes

### Economia e Mobilidade Urbana Sustentável

6/7/2016 a 3/8/2016  
 18h45 - 21h45  
 Quartas - Carga horária: 15 horas  
 Professora Natália G. de Moraes

### Matemática Financeira com HP 12C e Excel

10/8/2016 a 26/10/2016  
 18h30 - 21h30  
 Quartas - Carga horária: 30 horas  
 Professor Raul Murilo Chaves Curvo

### Introdução à Economia Política em Smith, Ricardo e Marx – Módulo I

23/8/2016 a 22/11/2016  
 18h45 - 21h45  
 Terças - Carga horária: 39 horas  
 Prof. Marco Antonio M. Coutinho

### Introdução à Economia Política em Smith, Ricardo e Marx – Módulo II

24/01/2017 a 25/4/2017  
 18h45 - 21h45  
 Terças - Carga horária: 39 horas  
 Professor Marco Antonio M. Coutinho

## BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO (EM R\$)			PASSIVO (EM R\$)		
REFERÊNCIAS	MARÇO/2015	MARÇO/2016	REFERÊNCIAS	MARÇO/2015	MARÇO/2016
<b>ATIVO FINANCEIRO</b>	<b>8.254.181,06</b>	<b>8.732.326,19</b>	<b>PASSIVO FINANCEIRO</b>	<b>239.784,08</b>	<b>231.222,56</b>
DISPONÍVEL	597.299,39	549.642,85	RESTOS A PAGAR	-	-
DISPONÍVEL VINCULADO A C/C BANCARIA	7.553.087,37	8.106.770,75	DEPÓSITOS DE DIVERSAS ORIGENS	10.757,23	-
REALIZÁVEL	64.330,97	35.749,26	CONSIGNAÇÕES	9.430,74	10.499,38
RESULTADO PENDENTE	39.463,33	40.163,33	CREDORES DA ENTIDADE	4.833,93	13.039,70
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	<b>18.861.410,84</b>	<b>18.115.835,96</b>	ENTIDADES PÚBLICAS CREDORAS	214.762,18	207.683,48
BENS PATRIMONIAIS	1.647.795,30	1.686.792,57	<b>RESULTADO PENDENTE</b>	<b>227.981,91</b>	<b>272.165,17</b>
VALORES	46.207,18	54.166,17	DESPESAS DE PESSOAL A PAGAR	227.981,91	272.165,17
CRÉDITOS	17.167.408,36	16.374.877,22	<b>PATRIMÔNIO(ATIVO REAL LÍQUIDO)</b>	<b>26.647.825,91</b>	<b>26.344.774,42</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>27.115.591,90</b>	<b>26.848.162,15</b>	<b>TOTAL GERAL</b>	<b>27.115.591,90</b>	<b>26.848.162,15</b>

## DEMONSTRATIVO DAS RECEITAS E DESPESAS

REFERÊNCIAS	PERÍODOS EM REAIS		REFERÊNCIAS	VARIAÇÕES	
	JAN A MAR/2015	JAN A MAR/2016		(EM R\$)	(EM %)
<b>RECEITAS CORRENTES</b>			<b>RECEITAS</b>		
ANUIDADES	3.244.090,95	3.365.017,82	ANUIDADES	120.926,87	3,7
PATRIMONIAL	125.931,95	149.666,37	PATRIMONIAL	23.734,42	18,8
SERVIÇOS	46.672,38	58.236,79	SERVIÇOS	11.564,41	24,8
MULTAS E JUROS DE MORA	6.791,27	5.249,70	MULTAS E JUROS DE MORA	(1.541,57)	-
DÍVIDA ATIVA	114.743,79	104.390,45	DÍVIDA ATIVA	(10.353,34)	-9,0
DIVERSAS	138.854,88	149.927,11	DIVERSAS	11.072,23	8,0
RECEITAS DE CAPITAL	-	-		-	-
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>3.677.085,22</b>	<b>3.832.488,24</b>	<b>TOTAL GERAL</b>	<b>155.403,02</b>	<b>4,2</b>
<b>DESPESAS</b>			<b>DESPESAS</b>		
DE CUSTEIO	815.739,30	977.968,75	DE CUSTEIO	162.229,45	19,9
PESSOAL	509.303,69	561.812,33	PESSOAL	52.508,64	10,3
MATERIAL DE CONSUMO	5.517,17	23.338,00	MATERIAL DE CONSUMO	17.820,83	323,0
SERVIÇOS DE TERCEIROS E ENCARGOS	300.918,44	392.818,42	SERVIÇOS DE TERCEIROS E ENCARGOS	91.899,98	30,5
TRANSFERÊNCIAS CORRENTES	695.503,29	728.359,36	TRANSFERÊNCIAS CORRENTES	32.856,07	4,7
DESPESAS DE CAPITAL	8.802,91	6.215,01	DESPESAS DE CAPITAL	(2.587,90)	-29,4
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>1.520.045,50</b>	<b>1.712.543,12</b>	<b>TOTAL GERAL</b>	<b>192.497,62</b>	<b>12,7</b>
<b>RESULTADO = RECEITAS - DESPESAS</b>	<b>2.157.039,72</b>	<b>2.119.945,12</b>	<b>RESULTADO = RECEITAS - DESPESAS</b>	<b>(37.094,60)</b>	<b>-1,7</b>