

# Política Econômica

e m f o c o

Suplemento 6 do Boletim semestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica – n. 4 – maio/out. 2004.  
23 de março de 2005.

INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP

**Diretor**

*Prof. Dr. Marcio Percival Alves Pinto*

**Diretor Associado**

*Prof. Dr. Jorge Ruben Biton Tapia*

**Diretor Executivo do CECON**

*Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro*

**Diretora Adjunta do CECON**

*Prof. Dra. Daniela Magalhães Prates*

**ÁREAS DE CONCENTRAÇÃO**

**Política Econômica**

*Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo*

*Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro*

**Economia Internacional**

*Prof. Dr. Antonio Carlos Macedo e Silva*

*André Martins Biancarelli (Doutorando do IE)*

**Balanco de Pagamentos**

*Prof. Dra. Daniela Magalhães Prates*

**Moeda e Finanças Privadas**

*Prof. Dra. Maryse Farhi*

**Finanças Públicas**

*Prof. Dr. Francisco Luiz C. Lopreato*

**Produção, Emprego e Renda**

*Cláudio Roberto Amitrano (Doutorando do IE)*

**Métodos Quantitativos**

*Dr. Emerson Fernandes Marçal*

**Gerência de Informações**

*Eliana Ribeiro da Silva*

**Bolsistas de Iniciação Científica**

*Ana Carolina de Carvalho Silva*

*Augusta Rodrigues de Oliveira*

*Bruno Martarello de Conti*

*Camila Cristina Belotti*

*Eduardo Roberto Zana*

*Flávia Akemi Koyama*

*Flávio Arantes dos Santos*

*Guilherme Alexandre de Thomaz*

*Isis de Cássia V. de Oliveira*

*João Henrique de Melo*

*Rafael Fagundes Cagnin*

*Raphaela Sayuri Yamamoto*

*Silas Thomaz da Silva*

**Secretaria do CECON**

*Mário Aparecido de Gobbi*

**Projeto visual/Normalização/**

**Editoração eletrônica**

*Célia Maria Passarelli*

## O DILEMA DA POLÍTICA DE DESENVOLVIMENTO

*Claudio Roberto Amitrano*

### Introdução

Atender às prerrogativas do crescimento ou acatar os ditames das políticas fiscal e monetária restritivas? Assim se coloca o dilema atual da política de desenvolvimento no Brasil, uma vez que não parece possível atender a dois senhores ao mesmo tempo. Enquanto a política fiscal, baseada na geração de elevados superávits primários, restringe os gastos públicos com investimentos, a política monetária contracionista limita as possibilidades de êxito da ação do governo na oferta de crédito dirigido.

A efetivação da política de desenvolvimento, que tem objetivos tanto de curto como de médio e longo prazos, depende da possibilidade de desatar este nó dado pela gestão do governo na esfera macroeconômica. Neste artigo, busca-se identificar os principais instrumentos desta política e apontar os limites de sua contribuição na trajetória da economia brasileira em 2005.

### 1 Os instrumentos e a lógica da política de desenvolvimento

Uma das questões relevantes na discussão sobre a sustentabilidade do crescimento está associada à capacidade da política de desenvolvimento em garantir o ritmo de expansão do nível de atividade, em face de uma provável desaceleração da demanda internacional e posto que a política macroeconômica caminha no sentido contrário ao do crescimento.

Os principais vetores da política de desenvolvimento compreendem os recursos para investimentos previstos no orçamento da União; o montante destinado a investimentos pelas empresas estatais federais; as parcerias público-privadas (PPP); e, por fim, a política de crédito direcionado. Mas quais são os condicionantes desta política, qual tem sido sua evolução e quais as perspectivas para 2005?

A lógica de uma ação voltada para o desenvolvimento implica que os gastos públicos com investimento devem ter dois objetivos: o primeiro, evitar uma desaceleração da demanda agregada e, portanto, dar continuidade ao crescimento pelo lado da absorção doméstica; o segundo, prover a economia da infra-estrutura adequada e impedir que o crescimento seja obstado por algum choque de oferta, como a redução da produção em virtude da falta de energia ou das deficiências na estrutura de transporte, como estradas, ferrovias e portos. Além disso, sob esta lógica, a política de crédito direcionado deveria fornecer financiamento barato, sobretudo para a aquisição de máquinas e equipamentos. Entretanto, a consecução destes objetivos encontra-se limitada pela orientação da política macroeconômica.

## **2 O orçamento para investimentos: administração federal e as empresas estatais**

No que diz respeito à parcela relativa ao orçamento da União e das empresas estatais federais é importante ter claro que a capacidade de execução da política de desenvolvimento está diretamente relacionada à maneira pela qual se processa a política fiscal. Como bem observou Lopreato (2005)<sup>1</sup>, o objetivo principal do regime fiscal vigente é garantir a sustentabilidade da

<sup>1</sup> Ver, a este respeito, Lopreato, F. L. C. As finanças públicas em questão. *Política Econômica em Foco*, Campinas, n. 3, 1 mar. 2005. (Suplemento, n. 3).

dívida pública mediante superávits primários capazes de manter a relação dívida/PIB em queda. A definição do superávit primário como ponto de partida faz com que a execução das despesas de custeio e, principalmente, as de capital seja realizada como um resíduo. É o comprometimento com uma certa meta para este superávit que define o que poderá ser gasto. Como parte das despesas de custeio dificilmente pode ser alterada com rapidez, é o investimento que se torna a variável de ajuste. Assim, a potência da política de desenvolvimento, no que tange ao gasto público, estará condicionada, em 2005, à questão precípua da estabilidade da relação dívida/PIB.

Os recursos oriundos do orçamento da União, destinados a investimentos, assim como sua execução, têm declinado ao longo do tempo. Em 2001, os investimentos planejados, a preços constantes de 2004, eram de aproximadamente R\$24,22 bilhões contra R\$ 10,55 bilhões em 2004, valor que, neste último ano, correspondeu à cerca de 0,57% do PIB.<sup>2</sup> A previsão de recursos para investimentos, em 2005, é um pouco superior à do ano anterior, alcançando R\$ 11,44 bilhões, em valores correntes e, apenas, R\$ 10,83 bilhões, a preços constantes.

Na proposta orçamentária para 2005, ênfase especial havia sido dada ao setor de infra-estrutura, cujos valores cresceram, relativamente a 2004, cerca de 47%, em termos nominais, e quase 39%, em termos reais. Este aumento de recursos foi acompanhado por algumas peculiaridades na repartição entre os diversos segmentos da infra-estrutura.

<sup>2</sup> O Banco Central estimou que o volume de crédito do sistema financeiro no valor de R\$ 483,97 bilhões correspondia a 26,1% do PIB, o que equivale a um PIB, em 2004, da ordem de R\$ 1,840 trilhões. Foi com base neste valor que se calculou o montante de investimento do orçamento da União como proporção do PIB. Veja a este respeito, Banco Central do Brasil. *Nota para a imprensa*. Brasília, 25 jan. 2005.

**Tabela 1**

Investimentos da Administração Federal (excluindo estatais), por órgão e/ou unidades orçamentárias - R\$ bilhões

Investimentos por Órgãos e/ou Unid. Orçamentárias <sup>(1)</sup>	Execução 2003 (A)	Limite 2004 (B)	Proposta 2005 (C)	Variação (%) C/B	Proposta 2005 a Preços Constantes <sup>(2)</sup> (D)	Variação (%) D/B
<b>Política Social</b>	<b>1,650</b>	<b>3,689</b>	<b>2,639</b>	<b>-28,5%</b>	<b>2,496</b>	<b>-32,3%</b>
<b>Infra-Estrutura</b>	<b>2,650</b>	<b>3,565</b>	<b>5,248</b>	<b>47,2%</b>	<b>4,965</b>	<b>39,3%</b>
Transportes	1,444	1,860	2,811	51,1%	<b>2,659</b>	43,0%
Cidades	0,561	0,656	0,363	-44,7%	<b>0,343</b>	-47,6%
Integração Nacional	0,379	0,690	1,600	131,8%	<b>1,514</b>	119,3%
Ciência e Tecnologia	0,199	0,219	0,272	24,0%	<b>0,257</b>	17,4%
Comunicações	0,023	0,019	0,101	425,1%	<b>0,096</b>	396,8%
Minas e Energia	0,014	0,068	0,041	-40,2%	<b>0,039</b>	-43,4%
Meio Ambiente	0,029	0,053	0,061	14,5%	<b>0,058</b>	8,3%
<b>Poderes de Estado e Administração</b>	<b>1,412</b>	<b>2,015</b>	<b>2,136</b>	<b>6,0%</b>	<b>2,021</b>	<b>0,3%</b>
<b>Produção</b>	<b>0,743</b>	<b>1,279</b>	<b>1,423</b>	<b>11,3%</b>	<b>1,346</b>	<b>5,3%</b>
Agricultura, Pecuária e Abastecimento	0,076	0,107	0,091	-15,0%	<b>0,086</b>	-19,5%
Aqüicultura e Pesca	0,001	0,047	0,041	-13,0%	<b>0,039</b>	-17,7%
Desenv., Indústria e Comércio Exterior	0,053	0,071	0,052	-26,9%	<b>0,049</b>	-30,9%
Turismo	0,053	0,145	0,036	-75,4%	<b>0,034</b>	-76,8%
Desenvolvimento Agrário	0,560	0,910	1,204	32,4%	<b>1,139</b>	25,2%
<b>Total</b>	<b>6,454</b>	<b>10,548</b>	<b>11,445</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,828</b>	<b>2,7%</b>

Fonte: Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Apresentação do Ministro de 01/12/2004. Disponível em: <www.planejamento.gov.br>.

Nota:

(1) Não inclui dívida, pessoal, benefícios da previdência, abono e seguro desemprego, transferências constitucionais e legais, lei orgânica de assistência social, subsídios e subvenções.

(2) O Investimento planejado em 2005 foi trazido a valores de 2004 pelo IPCA previsto pela média do mercado de 5,7%.

Um bom indício é que os investimentos alocados para Comunicações, Integração Nacional e Transportes tiveram um aumento expressivo (Tabela 1). Porém, a constatação de que o montante previsto para a área de Minas e Energia caiu drasticamente em relação a 2004 é preocupante. Mesmo que se suponha que o novo modelo para o setor elétrico tenha os resultados esperados, ampliando os investimentos privados em geração, transmissão e distribuição, o aumento da demanda por energia em anos de crescimento e a defasagem entre a decisão, implementação e conclusão das inversões, pode acarretar problemas futuros de desabastecimento.

Não é certo, todavia, que o novo modelo será atrativo aos investidores, uma vez que os preços da energia podem estar pouco convidativos, haja vista o resultado controverso do leilão de energia realizado em dezembro.<sup>3</sup> Se os preços estiverem realmente baixos, as novas inversões serão, com grande probabilidade, inferiores ao esperado e, talvez, ao necessário para a manutenção do crescimento.

Apesar da queda nos recursos previstos no orçamento para Minas e Energia e das incertezas que ainda rondam o novo

<sup>3</sup> Veja a este respeito, Lima, Flávia e Camba, Daniele. Preço de mercado das energéticas cai R\$ 6 bi. *Valor Econômico*, 9 dez. 2005 e Agência Brasil. Eletrobrás considera positivo resultado de leilão de energia elétrica. *Valor Econômico* (on-line), 15 dez. 2005.

modelo elétrico, a previsão de investimentos da Eletrobrás para 2005 é de R\$ 4,643 bilhões, ou seja, cerca de 22,2% a mais do que os R\$ 3,8 bilhões de 2004.<sup>4</sup>

A expansão prevista para investimentos nas empresas estatais federais (EEF) consiste, de fato, na notícia mais alvissareira, no que se refere à contribuição do gasto do setor público à continuidade do crescimento. É importante notar que estes gastos têm crescido, em termos reais, desde 1999, num movimento em sentido contrário ao da administração direta. Como é possível verificar na Tabela 2, os investimentos em 2004 foram de R\$ 24,13 bilhões, ou seja, cerca de 1,3% do PIB. Estão previstos, para 2005, investimentos nas EEF que superam os do ano anterior, em 18,9%, em termos nominais e em 12,5%, em termos reais.

**Tabela 2**  
Investimentos das Empresas Estatais Federais (R\$ bilhões)

Anos	Preços Correntes			Preços Constantes (IPCA-2004)		
	Setor Produtivo Estatal (A)	Instituições Financeiras (B)	Total (A+B)	Setor Produtivo Estatal (C)	Instituições Financeiras (D)	Total (C+D)
2002	17,620	1,249	18,869	20,722	1,469	22,191
2003	20,391	1,364	21,755	21,941	1,468	23,408
2004	22,620	1,513	24,133	22,620	1,513	24,133
2005 <sup>(1)</sup>	26,901	1,799	28,700	25,450	1,702	27,152
Var (%) 2005/2004	18,9%	18,9%	18,9%	12,5%	12,5%	12,5%

**Fonte:** Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão e Departamento de Controle e Coordenação das Empresas Estatais

Nota:

(1) O Investimento planejado em 2005 foi trazido a valores de 2004 pelo IPCA previsto pelo mercado de 5,7%.

4 Schüffner, Cláudia. Eletrobrás eleva investimento em 2005. *Valor Econômico* (on-line), 11 jan. 2005. No caso da Petrobrás, a previsão de investimentos para o período compreendido entre 2004 e 2010 é de US\$ 53,4 bilhões, sendo US\$ 6,6 bilhões destinados a inversões anuais, em média, no Brasil. Veja, a este respeito, Azevedo, José Sérgio Gabrielli. Apresentação do Diretor Financeiro e de Relação com Investidores realizada no Citigroup Asian Pacific Fixed Income Investor Conference, Hong Kong, jan. 2005. ([www.petrobras.com.br](http://www.petrobras.com.br)).

A execução plena deste orçamento, porém, também depende da evolução da política macro, podendo ser obstado se a conjuntura internacional se deteriorar e um aumento do superávit primário, assim como taxas de juros ainda mais elevadas forem colocados em operação.

### 3 As parcerias público-privadas

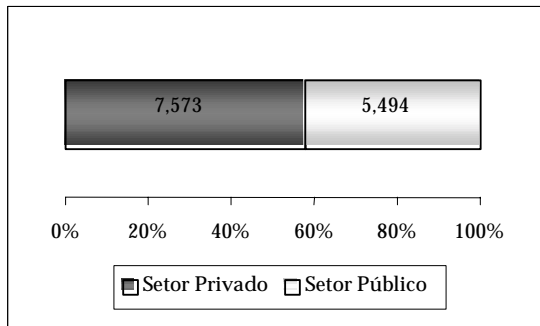
No âmbito dos investimentos, sobretudo os relacionados à infra-estrutura, a política de desenvolvimento do governo poderia contar, em 2005, com o instrumento das parcerias público-privadas (PPP).

Os projetos relativos às PPPs apresentados em 2003 pelo Ministério do Planejamento, para o período 2003-2007, tinham previsão de custos, da ordem de R\$ 13,07 bilhões. Estes projetos, divididos

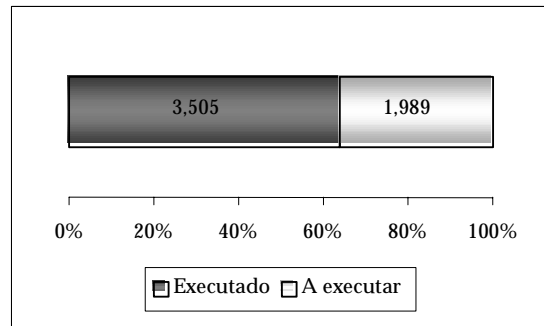
entre transportes, logística e irrigação, mostravam uma estrutura de repartição de despesas, em que cerca de 58% caberia ao setor privado e 42% ao setor público.

Dos R\$ 5,49 bilhões de responsabilidade do setor público, mais de 60% já havia sido executado ao final de 2003, o que deixava um volume de gastos ao governo brasileiro, para o período 2004-2007, da ordem de R\$ 1,99 bilhões. Excluindo o ano de 2004, quando não houve gastos com PPPs, os custos totais relativos às parcerias público-

**Gráfico 1**  
Parcerias Público-Privadas  
Repartição de custos (R\$ bilhões)



**Gráfico 2**  
Parcerias Público-Privadas Setor Público (R\$ bilhões)



Fonte: Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, elaboração própria.

privadas, previstos para o período de três anos (2005 a 2007), ficariam em torno de R\$ 9,56 bilhões, ou R\$ 3,19 bilhões anuais, em média.

Assim, o montante de investimentos oriundos de instrumentos que estão sob o controle do Estado, isto é, orçamento para investimentos dos órgãos do Poder Executivo, das empresas estatais federais e das parcerias público-privadas, deve ficar entre 43,33 bilhões e R\$34,95 bilhões. A cifra mais provável deve estar em torno do último valor, uma vez que ainda existem muitas dúvidas quanto à possibilidade de as PPP entrarem em vigor em 2005, devido à falta de regulamentação da lei aprovada. Além disso, dos R\$ 11,45 bilhões em investimentos da administração federal, cerca de R\$ 5,2 bilhões irão, na verdade, para infra-estrutura.

Evidentemente, este não é um volume de recursos desprezível, pois corresponderá, em 2005, a algo entre 1,7% e 2,1% do PIB,<sup>5</sup> mas quando comparado às necessidades de investimentos, somente em infra-estrutura, constata-se a sua total inadequação. Segundo

<sup>5</sup> Este valor foi obtido a partir da projeção do Banco Central para o PIB de 2004 da ordem de R\$ 1,840 trilhões. A ele aplicou-se uma taxa de crescimento do produto nominal de 10%, o que elevou o PIB projetado, em 2005, para cerca de R\$ 2,024 trilhões.

cálculos da Associação Brasileira da Infra-estrutura e Indústrias de Base (ABDIB), o volume *mínimo* requerido de recursos *anuais* para inversões em infra-estrutura é da ordem de R\$ 54 bilhões.<sup>6</sup>

**Tabela 3**  
Necessidade de Investimentos (R\$ bilhões) em Infra-Estrutura, por ano, no Brasil (mínimo no período 2004 - 2013)

Energia Elétrica.....	14,9
Petróleo e Gás.....	18,1
Transporte e Logística.....	7,6
Saneamento Ambiental.....	8,1
Telecomunicações.....	5,4
Total.....	54,0

Fonte: ABDIB. Projeção elaborada em julho de 2004.

#### 4 A política de crédito dirigido

O último instrumento da política de desenvolvimento do governo que merece destaque refere-se ao crédito direcionado. A eficácia deste instrumento, entretanto, não depende apenas da oferta potencial de crédito pelas instituições financeiras federais.

<sup>6</sup> O estudo da ABDIB afirma que as necessidades mínimas de investimento seriam de R\$ 20 bilhões. Na época estimava-se uma cotação média para o dólar, em 2004, de R\$ 3,00. É possível que, em 2005, a cotação média do dólar fique abaixo daquele valor. Se supusermos uma cotação entre R\$ 2,70 a R\$ 2,90, isto revisaria os dados para algo entre US\$ 54 bilhões e R\$ 58 bilhões.

Está em jogo também a decisão de investimento privado e a disposição dos agentes em financiar as inversões com crédito direcionado. Esta disposição requer que não haja transmissão da política de aumento dos juros de curto prazo para as taxas de juros longas, como a TJLP.

A percepção de taxas de juros em elevação, de valorização da taxa de câmbio e de desaceleração da demanda internacional, pode levar a uma deterioração das expectativas dos agentes ou mesmo de seu estado de confiança, adiando decisões de investimento e restringindo, portanto, a eficácia de uma política de crédito dirigido. Fato que será tanto mais grave quanto maior for a transmissão do juro de curto prazo para as taxas de longo prazo. Neste caso, os efeitos da política monetária se farão sentir com toda força, reduzindo a demanda por crédito do setor privado e, conseqüentemente, a demanda agregada.

crescimento dos recursos foi de pouco mais de 13%. Este fato foi reflexo do ritmo menos intenso do crédito para habitação, do crédito rural e dos repasses do BNDES, assim como da redução de outros recursos direcionados.

Em termos reais, porém, a expansão foi bem mais modesta, cerca de 2,5%, tendo como principal responsável o crescimento do volume de crédito rural (14%) e, em escala muito menor, os recursos diretos do BNDES.

Os recursos do BNDES são uma peça-vital para a manutenção de altos patamares de crescimento. Em 2004, as consultas realizadas para novos créditos alcançaram R\$ 98,4 bilhões, 121% a mais do que em 2003, o que aponta para perspectivas favoráveis de investimentos. A meta para seus desembolsos, em 2005, é de R\$ 60,0 bilhões,<sup>7</sup> recursos que o banco ainda não possui e que precisará captar. A dúvida que permanece é se o desenrolar da política macroeconômica

**Tabela 4**  
Volume de Crédito Direcionado (R\$ bilhões - correntes)

Anos	Habitação	Rural	BNDES Direto	BNDES Repasse	BNDES Total	Outros Rec. Direc.	Total Rec. Direc.
2002	21,623	34,671	41,569	43,148	84,717	3,130	144,141
2003	23,124	44,861	42,752	48,317	91,069	4,067	163,121
2004	24,222	55,207	47,173	49,426	96,599	3,606	179,634
Var. (%) 2003/2002	6,9%	29,4%	2,8%	12,0%	7,5%	29,9%	13,2%
Var. (%) 2004/2003	4,7%	23,1%	10,3%	2,3%	6,1%	-11,3%	10,1%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Em 2004, verificou-se uma expansão do estoque de créditos direcionados de aproximadamente 10%, em termos nominais. Merecem destaque os segmentos de crédito rural e os recursos diretos do BNDES. A expansão do volume total, entretanto, resultou em uma desaceleração relativamente ao ano anterior, quando a taxa de

doméstica e a elevação dos juros norte-americanos podem tornar demasiadamente elevados os custos desta captação, dificultando o atendimento da meta.

<sup>7</sup> Esta meta foi expressa pelo presidente do banco em entrevista ao jornal Folha de São Paulo, em 13 de janeiro de 2005.

É possível que a política de desenvolvimento do governo possa contar, em 2005, com um volume significativo de recursos. Como já destacado, os valores oriundos do orçamento da União, das empresas estatais federais e às PPPs situa-se entre R\$ 34,9 bilhões e R\$ 43,3 bilhões.

Em 2004, a política de desenvolvimento contou com recursos de cerca de 3,3% do PIB. Para este ano, talvez, possa contar com um montante de, no máximo, 4,1% do PIB, recursos que são, sem dúvida, bastante expressivos.

**Tabela 5**  
Recursos da Política de Desenvolvimento como percentual do PIB

Instrumentos da Política de Desenvolvimento	2004	2005
Orçamento do Poder Executivo - Investimentos (B)	0,6%	0,6%
Orçamento das Empresas Estatais Federais - Investimentos (C)	1,3%	1,4%
Parcerias Público-Privadas - PPP (D)	0,0%	0,0%
Créditos Direcionados <sup>(1)</sup> - fluxo das aplicações (A)	1,4%	2,1%
<b>Recursos da Política de Desenvolvimento (A+B+C+D)</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,1%</b>

**Fonte:** Elaboração própria.

Nota:

(1) Para 2004, utilizou-se o valor do fluxo das aplicações do total de agências financeiras por representar o valor máximo possível. Para 2005, projetou-se uma ampliação de 50% no valor deste fluxo, em função do anúncio de aumento, de mesma magnitude, para os desembolsos do BNDES.

Já o montante relativo ao crédito dirigido é mais difícil de projetar, porque o volume relevante não é o de empréstimos efetivamente concedidos, mas as variações do saldo entre empréstimos concedidos e amortizações pagas pelos contratantes. Este número, porém, não está disponível.

Em documento recente,<sup>8</sup> o departamento de coordenação e controle das empresas estatais, do Ministério do Planejamento, informou que, em 2004, este fluxo para as agências financeiras oficiais – dividido entre crédito dirigido e recursos livres – foi da ordem de R\$ 28,04 bilhões, o que significa um volume de recursos da ordem de 1,4% do PIB.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Portaria n. 1, de 31 de janeiro de 2005, do Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais, do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. [www.planejamento.gov.br](http://www.planejamento.gov.br), retirado em 04 de fevereiro de 2005.

<sup>9</sup> Valor calculado pela razão entre o fluxo das aplicações de R\$ 28,04 bilhões e o PIB nominal estimado pelo Banco Central de R\$ 1,840 trilhões.

Porém, a necessidade de investimentos mínimos em infra-estrutura, da ordem de R\$ 54,0 bilhões, a previsão de desaceleração da demanda externa, assim como a intensificação da política macroeconômica contracionista colocam fortes interrogações sobre a capacidade desta política, seja pelo lado da sustentação da demanda, seja no âmbito do provimento adequado de infra-estrutura, de manter o país na rota do crescimento sustentável.

A política de desenvolvimento encontra-se, portanto, numa encruzilhada, pois atingir sua máxima eficiência depende da flexibilização dos cânones que têm orientado a política econômica. As pressões contra um deslocamento destes pilares são muito fortes, sejam elas motivadas pelo mero interesse pecuniário, sejam elas de natureza estritamente ideológica. Cabe, agora, ao governo, escolher o caminho a seguir.