

# Opinião

## EDITORIAL

### Nuvens à frente da Infraero

A primeira entrevista coletiva da nova administradora do Aeroporto Internacional Pinto Martins, em Fortaleza (CE), praticamente ilustrou a abissal diferença entre uma gestão estatal ineficiente e uma administração privada com planejamento e metas. Quando respondeu uma pergunta sobre as obras do terminal, paradas desde 2014, a CEO Andrea Pal revelou que os serviços feitos até agora podem ser demolidos e recomeçados do zero.

Como parte dos encargos para a realização da Copa do Mundo, o aeroporto deveria receber cerca de R\$ 350 milhões em investimentos para ampliação e modernização. Até maio de 2014, a Infraero aplicou ali mais de R\$ 50 milhões, mas os trabalhos foram congelados por falta de verbas. Desde então, os passageiros do terminal têm convivido com problemas que vão desde falta de espaço no embarque e desembarque, a atrasos e até ataques de pernilongos no saguão principal.

A verdade é que a estatal responsável pela infraestrutura aeroportuária brasileira está numa sinuca de bico desde que os principais terminais – e os mais rentáveis – passaram a ser concedidos para a gestão da iniciativa privada. A empresa fechou o ano passado com um prejuízo de R\$ 751,7 milhões, fruto da queda do fluxo de passageiros no auge da crise econômica nacional, da desvalorização

cambial, da equivalência patrimonial de 49% nas SPE das concessionárias de Guarulhos, Galeão e Confins e dos custos trabalhistas.

Mesmo com as pistas mais importantes geridas por empresas do setor privado, a Infraero fechou o ano passado com quase 11 mil funcionários diretos e 9,8 mil terceirizados. Isso fez com que a folha de pagamentos bruta somasse R\$ 2,038 bilhões em 2016, ante uma receita líquida de R\$ 2,8 bilhões. Com um desequilíbrio desses não é absurdo que a empresa acumule perda de R\$ 8 bilhões desde 2013.

Com o governo exaurido em sua capacidade de oferecer serviços dignos à população faz sentido ampliar as concessões dos terminais, mas falta definir o que fazer com a Infraero. As vozes pela continuidade da empresa estão cada vez mais altas no Congresso.

PARADAS DESDE 2014, OBRAS EM FORTALEZA PODEM SER DEMOLIDAS E REFEITAS



Panorama Diário Comercial e Publicidade Ltda.

“É vetada a reprodução parcial ou integral do conteúdo deste jornal, a não ser com a autorização expressa do Diretor de Redação”



**CONSELHO EDITORIAL** - Alaíde Quercia, Duilio Calciolari, Claudia Rei, Raphael Müller e Roberto Lira

**DIRETORIA - DIRETOR EXECUTIVO:** Raphael Müller - raphaelmuller@dcicom.br

**REDAÇÃO - DIRETOR:** Roberto Lira - roberto.lira@dcicom.br;  
**EDITORA-ABERTURA:** Adriane Castilho - adriane.castilho@dcicom.br;  
**EDITORA-FECHAMENTO:** Liliansa Lavoratti - liliana@dcicom.br;  
**EDITORES:** Anna Lúcia França, Fernanda Bompan, Jô Pasquatto, Paula Cristina Silva, Vanessa Stecanella e Wagner Gueller

**CORRESPONDENTES:** BAURU - Anna Maria Ferreira, BRASÍLIA - Abnor Gondim, CAMPINAS - Milton Paes, SÃO JOSÉ DOS CAMPOS - Julio Ottoni;  
**AGÊNCIAS NOTICIOSAS:** Agência Brasil (AB), Agência Estado (AE), Agência Lusa (AL) e Reuters

**DEPARTAMENTO COMERCIAL - DIRETOR:** Martim Novaes - martim.novaes@dcicom.br; **GERENTES:** Nacional - Sandro Bertolotti - sandrob@dcicom.br - **Publicidade Legal** - Carlos Pontes - carlos.pontes@dcicom.br

**Publicidade** - Para anunciar: (11) 5095-5300/5301 de 2ª a 6ª, das 8 às 19 horas, e-mail: comercial.institucional@dcicom.br/comercial.legal@dcicom.br

**Departamento de assinaturas - ATENDIMENTO AO ASSINANTE (SAA):** Dúvidas, sugestões ou reclamações: (11) 5095-5335 de 2ª a 6ª, das 8 às 18 horas, e-mail: atendimento@dcicom.br; Para assinar: São Paulo e Grande São Paulo - (11) 5095-5335, Demais localidades - 0800-77-03-324, assinaturas@dcicom.br

**Redação** - Telefone (11) 5095 5200, fax (11) 5095 5308, e-mail: redacao@dcicom.br

**Sede São Paulo** - Rua Major Quedinho, 90 - 7º e 8º andar, Centro, São Paulo, SP, CEP 01050-030, Telefone (11) 5095 5200

**Sucursal Rio** - Avenida Rio Branco, 156, sala 1616 / Centro, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20040-901, Telefone (21) 3178 4517

**Impressão** - S.A. O Estado de S. Paulo

LILIANA LAVORATTI

EDITORA-FECHAMENTO  
liliana@dcicom.br



PLANO DE VOO

### Mais uma cena do Brasil de contradições

Assistiremos hoje a mais uma cena explícita das contradições do Brasil. O Comitê de Política Econômica (copom) anuncia mais um corte na taxa básica de juros, a Selic – que deve sair de 8,25% para 7,5% ao ano –, um dos menores patamares registrados na história de um país campeão mundial dos juros altos. A notícia parece boa, mas vem acompanhada de outras ruins. De agosto de 2016 a agosto de 2017, a Selic caiu de 14,25% ao ano para 9,25% ao ano, enquanto a taxa do juro do cheque especial para empresas cresceu de 338,3% para 328,8% – dez pontos percentuais de alta. Para pessoas físicas, essa taxa recuou de 321,1% para 317,3% ao ano.

### Selic baixa, juros altos

O mercado já espera que na última reunião do Copom neste ano, em 5 e 6 de dezembro, seja concluído o atual ciclo de cortes na Selic, levando a taxa básica a 7% ao ano – menor nível desde abril de 2013. E como este ano já são favas contadas, para 2018 a expectativa é pequena alta da Selic, em decorrência das projeções de um aumento da inflação. E vale lembrar que o cenário dos preços para o próximo ano está longe do panorama de 2017, com vários fatores desfavoráveis, dentre eles, a não repetição da supersafra de grãos, o que pode pressionar preços de alimentos.

### Dólar subindo

Já o dólar deve seguir subindo até bater os R\$ 3,25 e então poderá recuar, prevê o analista-chefe da L&S Análise, empresa do Grupo L&S, Alexandre Wolwacz. “O mercado segue na expectativa da decisão do Trump a respeito das cadeiras no Federal Reserve, o FED, além da tensão na Europa com a Catalunha, que fez Banco Central Europeu pensar em mexer na política de *bonds* da zona do euro, que pressionou as taxas de juros”, diz Wolwacz. Leandro Ruschel, sócio-fundador do grupo acrescenta que alta do dólar é por conta da votação da segunda denúncia contra o Temer.

### Depende da reforma

Os sinais de redução significativa de apoio ao presidente Temer – embora não ao ponto de aprovar esta denúncia, mas de sinalizar ao mercado que a reforma da Previdência, mesmo “desidratada”, não terá o apoio suficiente – são fatores preocupantes, ressalta Leandro Ruschel. “Se a reforma da Previdência não for aprovada ainda em 2017, isso poderá gerar uma perda significativa para o próximo ano, piorando ainda mais o quadro fiscal.” Esse fato gera pressão sobre o dólar, no momento em que os EUA pode elevar os juros e aumentar o fluxo de recursos para aquele mercado.

### Milagre da multiplicação

“Nos últimos 20 anos, se você tivesse investido R\$ 100 mil na poupança, teria hoje R\$ 580 mil. Se tivesse colocado em um título público, teria R\$ 1,2 milhão – o dobro, além de ser mais seguro. Mas as pessoas colocam seu dinheiro na poupança. São 60 milhões na poupança e 500 mil no título público. Isso me chamou muito a atenção e concluí que devia fazer algo a respeito”, afirma Cid Maciel Monteiro de Oliveira, ex-CIO e sócio da XP Investimentos, e que lançou antecorrem a Invest.pro, nova consultoria digital de investimentos.

## ARTIGO

### Escassez de poupança?

Esse problema no Brasil passa obrigatoriamente pela reindustrialização

O senso comum no debate econômico brasileiro afirma que um dos grandes problemas de nossa economia é a escassez de poupança doméstica, a qual seria a causa fundamental do elevado nível da taxa real de juros prevalecente no Brasil. Para pequenas economias abertas com mobilidade de capitais, contudo, a escassez de poupança doméstica pode ser vista, no máximo, como a causa dos déficits em conta corrente e, portanto, da tendência à sobrevalorização crônica da taxa de câmbio. A evidência empírica disponível aponta para a inversão da relação de causalidade – o câmbio apreciado é que causa os déficits em conta corrente e a escassez de poupança doméstica.

É fato, porém, que a poupança doméstica no Brasil é muito baixa, e que a retomada do crescimento sustentável exige um aumento da taxa de poupança, do contrário o Brasil continuará dependente de poupança externa e, portanto, refém dos humores dos mercados financeiros internacionais.

Uma das preocupações da Teoria Clássica do Desenvolvimento Econômico foi precisamente explicar como os países que passam por um rápido processo de industrialização conseguem aumentar sua taxa de poupança de 4-5% do PIB para níveis superiores a 15% do PIB num espaço de poucos anos. A explicação encontrada foi que nas fases iniciais do processo de industrialização, a existência de mão-de-obra excedente no setor de subsistência ou tradicional permite que o emprego no setor moderno ou industrial se expanda a grandes velocidades com um efeito praticamente nulo sobre o preço de oferta do trabalho. Como a produtividade é maior no setor moderno do que no setor de subsistência segue-se que a transferência de mão de obra do setor de subsistência para o setor industrial irá resultar num aumento da produtividade

média da economia, sem que ocorra, concomitantemente, um aumento do nível do salário real. Esse processo de mudança estrutural irá produzir, portanto, um aumento da participação dos lucros na renda. Como a propensão a poupar a partir dos lucros é maior do que a propensão a poupar a partir dos salários haverá um aumento da taxa de poupança agregada. Ao longo do processo de industrialização das economias em desenvolvimento deve-se observar uma correlação positiva entre taxa de poupança, participação dos lucros na renda e participação da indústria de transformação no PIB.

Essa conjectura é respaldada pela experiência histórica dos países em desenvolvimento onde se observa a existência de uma correlação positiva entre taxa de poupança doméstica e participação dos lucros na renda; e a existência de uma correlação positiva entre a taxa de poupança e a participação da indústria de transformação no PIB.

Quais as lições que podemos tirar para o caso brasileiro? Nos últimos 10 anos ocorreu inegável processo

de desindustrialização da economia brasileira seguido, mais recentemente, por uma redução da taxa de lucro sobre o capital próprio das empresas não financeiras. A partir do raciocínio acima, essa mudança estrutural perversa deve ser seguida também por uma queda da taxa de poupança, algo que de fato vem ocorrendo de forma acentuada na última década. O problema da “escassez de poupança” no Brasil pode ser apenas o resultado da perda de importância da indústria de transformação na economia. Nesse caso, a resolução “problema da poupança” passa obrigatoriamente pela reindustrialização da economia brasileira.

joreirocosta@yahoo.com.br

