

análise de conjuntura

Finanças Públicas

VERA MARTINS DA SILVA

p. 3 Vera Martins da Silva apresenta evidências para os principais problemas inerentes à elaboração e cumprimento do orçamento da União.

temas de economia aplicada

A Comercialização Agrícola em 2012: Depreciação Cambial Deverá Compensar a Queda de Preços Internacionais – Dados Atualizados

FERNANDO HOMEM DE MELO

p. 9 Para Fernando Homem de Melo, a queda dos preços das *commodities* agrícolas tende a ser compensada.

Sobre a Impotência de Nossos Três Poderes

IRACI DEL NERO DA COSTA

p. 13 Iraci Del Nero da Costa denuncia o mau funcionamento do sistema político brasileiro de fato.

Cultura e Transformação Urbana na Pauta Criativa

JULIO LUCCHESI MORAES

p. 14 Julio Lucchesi Moraes discute a eficácia de ações culturais voltadas à recuperação de espaços urbanos.

Fundos Imobiliários no Agronegócio

ANTONIO CARLOS LIMA NOGUEIRA

p. 17 Antonio Carlos Lima Nogueira traz à tona a possibilidade de captar recursos para empreendimentos agroindustriais via fundos imobiliários.

ecorresenhas & cia

Ecorresenha

THIAGO FONSECA MORELLO

p. 21 Thiago Fonseca Morello, resenhando obra de Tim Jackson, destaca a concepção do autor de que a crise econômica mundial tem fundamentos ambientais.

Observatório do Emprego e do Trabalho

O Observatório do Emprego e do Trabalho oferece aos formuladores de políticas públicas um conjunto de ferramentas inovadoras para aprimorar as possibilidades de análise e de compreensão da evolução do mercado de trabalho.

O Observatório inova a análise do mercado de trabalho em dois aspectos importantes. Primeiro, utiliza um conjunto de indicadores novos, especialmente criados pelos pesquisadores da FIPE, os quais juntamente com indicadores mais conhecidos e tradicionais permitirão um acompanhamento mais detalhado do que ocorre no mercado de trabalho. Segundo, porque estes indicadores podem ser utilizados tanto para analisar o mercado como um todo, quanto para analisar aspectos desagregados do mercado como, por exemplo, uma ocupação ou um município. São indicadores poderosos, que oferecem uma visão de curto prazo e também podem formar uma série histórica. O conjunto de indicadores pode ser usado para acompanhar tanto as flutuações decorrentes das alterações conjunturais de curto prazo quanto as evoluções estruturais de longo prazo. Mensalmente é divulgado um Boletim que apresenta um resumo do que ocorreu no mercado de trabalho do Estado. As bases de dados que originam as informações divulgadas pelo Observatório são: a) CAGED (MTE); b) RAIS (MTE); c) PNAD (IBGE).

O Observatório do Emprego e do Trabalho foi desenvolvido e é mantido em conjunto pela Secretaria do Emprego e Relações do Trabalho do Governo do Estado de São Paulo (SERT) e pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas da USP (FIPE).

Para saber mais, acesse:

<http://www.fipe.org.br/projetos/observatorio/>

INFORMAÇÕES FIPE É UMA PUBLICAÇÃO MENSAL DE CONJUNTURA ECONÔMICA DA FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS – ISSN 1234-5678

Conselho Curador

Juarez A. Baldini Rizzieri
(Presidente)
Andrea Sandro Calabi
Denisard Cnéio de Oliveira Alves
Elizabeth M. M. Querido Farina
Miguel Colassuono
Simão Davi Silber
Vera Lucia Fava

Diretoria

Diretor Presidente
Carlos Antonio Luque
Diretor de Pesquisa
Eduardo Haddad
Diretor de Cursos
Cicely M. Amaral

Pós-Graduação

Dante Mendes Aldrighi
Secretaria Executiva
Domingos Pimentel Bortoletto



Conselho Editorial

Heron Carlos E. do Carmo
Lenina Pomeranz
Luiz Martins Lopes
José Paulo Z. Chahad
Maria Cristina Cacciamali
Maria Helena Pallares Zockun
Simão Davi Silber

Editora Chefe

Fabiana F. Rocha
Preparação de Originais e Revisão
Alina Gasparello de Araujo

Assistente

Maria de Jesus Soares
Programação Visual e Composição
Sandra Vilas Boas

análise de conjuntura



Finanças Públicas: Resultados Fiscais; Grandes Números e Grandes Desafios

VERA MARTINS DA SILVA (*)

O modelo fiscal brasileiro tem sido o mesmo desde o início do século XXI, a saber, adoção de uma postura que enfatiza a responsabilidade fiscal. Apesar da retórica sobre a Lei de Responsabilidade Fiscal, de 2000, que dá o arcabouço jurídico sobre a responsabilidade fiscal, esta lei não determina explicitamente que o Poder Público deveria perseguir resultados primários positivos. Na verdade, o que é exigido é a realização de um planejamento fiscal de curto e médio prazos, através das peças orçamentárias já estabelecidas: Plano Plurianual, com prazo de quatro anos, e Lei de Diretrizes Orçamentárias e Orçamento – cada uma destas duas peças com duração de um ano.

Efetivamente, a União tem adotado a política de metas de superávit primário como um dos pilares de sua política fiscal, sendo estabelecida uma meta quantitativa, em termos de valores correntes, da diferença entre as receitas menos as despesas, excluindo-se dos cálculos as receitas e despesas financeiras. A esse montante é associado um percentual do superávit previsto em relação ao PIB esperado, sendo esta relação apenas um exercício de projeção, pois o PIB realizado só será divulgado num momento posterior. A ideia é a sinalização de uma atuação governamental com austeridade fiscal. E os resultados têm sido eficazes ao longo dos anos, ou seja, metas de superávit primário colocadas, metas de su-

perávit primário atingidas, seja por contingenciamento de gastos ou recorrendo-se a fontes de receitas alternativas, como recuperação de dívida fiscal, ampliação de dividendos distribuídos por empresas estatais ou novas fontes de receitas.

Mas, como o governo central é uma entidade gigantesca e diversificada, o que ocorre é que alguns segmentos são mais eficazes na obtenção de resultados primários positivos do que outros, o que revela a própria dinâmica da alocação de recursos orçamentários que, além de contemplar a demanda por serviços públicos por parte da população, reflete também a ação de grupos de interesses, de caráter muito mais privado do que público.

No final, em termos dos resultados primários, tem-se um desempenho díspar por parte dos integrantes do governo. Alguns grandes números ajudam a esclarecer essa diversidade.

A Tabela 1 apresenta os dados do resultado primário do governo central até novembro de 2011, informações mais atualizadas por ocasião da realização deste artigo. O resultado acumulado entre janeiro e novembro de 2011 foi positivo, ou seja, um superávit de R\$ 132 bilhões por parte do Tesouro Nacional, enquanto o resultado da Previdência foi negativo em R\$ 40 bilhões e o Banco Central também teve um resultado negativo de R\$ 776 milhões.

Os grandes números indicam os principais nós da situação fiscal, especialmente a questão da Previdência: em que pese a discussão sobre a apropriação adequada de dados de despesa de benefícios da seguridade e, do lado da receita, sobre repasses do Tesouro para a Previdência, incluindo a ainda presente garfada nas receitas da Seguridade através da DRU – Desvinculação das Receitas da União, que retira 20% das receitas das contribuições, há nesse âmbito um

problema que precisa ser resolvido, que é a existência de dois sistemas previdenciários muito distintos no Brasil. Nesse sentido, há um projeto (PL 1992/07) no Congresso Nacional que pretende equiparar os regimes de aposentadoria do setor público e do setor privado e criar um fundo de previdência complementar para os funcionários públicos federais, que, no entanto, só vai valer para os funcionários que vierem a ser admitidos no serviço a partir da aprovação das novas regras.

A aproximação dos regimes de aposentadoria, sem dúvida importante por retirar essa dicotomia do mercado de trabalho, já tinha sido aprovada na última reforma da Previdência, de 2003; no entanto, só se tornará efetiva com a aprovação e instituição do fundo complementar, gerando consequências financeiras relevantes quando os novos servidores se aposentarem, no mínimo, daqui a 20 anos. Note-se também que os militares estarão fora dessas novas regras de aposentadoria e pensão, mantendo um regime especial.

A questão da Previdência é ainda mais complexa. Além da dicotomia dos regimes previdenciários e do

envelhecimento da população – não apenas a brasileira, mas dos países em geral –, há uma questão do aparato financeiro que foi desenhado para cobrir o atual sistema e que vale a pena analisar: se do ponto de vista previdenciário há um déficit, do ponto de vista operacional da Previdência não há, pois foram criadas ou alteradas uma série de contribuições para financiar a seguridade, e se olharmos a Tabela 2, o que se vê é um resultado operacional positivo concomitantemente ao resultado negativo sob o enfoque previdenciário. Cabe a pergunta: se ao longo do tempo, mesmo que a longo prazo, o financiamento da Previdência vai deixar de ser um problema, o que ocorrerá com as contribuições que foram criadas para lhe dar suporte? É interessante notar que este lado da discussão tem sido esquecido.

As mudanças nos sistemas previdenciários poderiam ser acompanhadas por uma redução simultânea e gradual dessas contribuições sociais e, por que não dizer, de uma reformulação do sistema tributário como um todo. Outra solução seria o redirecionamento dessas fontes de receita para o sistema público de saúde, eliminando-se de vez a DRU.

Tabela 1 - Resultado Primário do Governo Central – Janeiro a Novembro 2010 e 2011 – R\$ Milhões

Discriminação	Novembro		Jan-Novembro	
	2010	2011	2010	2011
1 – Receita total	71 090	79 740	821 853	890 054
1.1 – Receitas do Tesouro	53 040	58 978	638 384	676 596
1.2 – Receitas da Previdência Social	17 920	20 559	181 444	211 193
1.3 – Banco Central	130	204	2 026	2 265
2 – Despesa total	70 063	75 127	757 329	798 919
2.1 – Despesas do Tesouro	47 436	50 011	526 821	544 253
2.1.1 – Transferências a Estados e Municípios	12 639	15 152	123 964	153 106
2.1.2 – Pessoal e encargos sociais	14 974	15 304	147 762	160 429
2.1.3 – Investimentos	3 718	3 977	39 823	38 758
2.1.4 – Outras despesas de custeio	15 999	15 392	214 170	190 001
2.1.5 – Transferências do Tesouro ao Banco Central	106	185	1 103	1 960
2.2 – Benefícios previdenciários	22 345	24 776	227 810	251 625
2.3 – Banco Central	282	340	2 698	3 041
3 – Fundo Soberano do Brasil^{1/}	0	0	0	0
4 – Resultado do governo federal (1-2-3)^{2/}	1 027	4 614	64 525	91 135
4.1 – Tesouro Nacional (1.1 - 2.1 - 3)	5 604	8 967	111 563	132 343
4.2 – Previdência Social (1.2 - 2.2)	- 4 425	- 4 217	- 46 366	- 40 432
4.3 – Banco Central (1.3 - 2.3)	- 152	- 137	- 672	- 776
5 – Necessidade de financiamento (abaixo da linha)	- 1 655	- 4 808	- 63 319	- 90 533
6 – Erros e omissões (5+6)	628	195	- 1 206	- 602

Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>? A partir de Minifaz/STN.

1/ Constitui déficit do Tesouro Nacional.

2/ (+) = superávit; (-) = déficit.

Tabela 2 – Previdência Social – 2005 a 2011 (Nov) – Fluxo de caixa – R\$ milhões^{1/}

Fim de período	Receitas				Total (e=a+b+c+d)	Despesas				Saldo operacional (k=e-j)	Saldo previdenciário ^{7/}	
	Arrecadação ^{2/}	Outras receitas ^{3/}	Antecipação Receitas-TN	Transferências da União ^{4/}		Benefícios		Outras despesas ^{5/}	Transferências a terceiros ^{6/}			
						Previdenciários	Não-previdenciários					Total (j=f+g+h+i)
(a)	(b)	(c)	(d)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j=f+g+h+i)	(k=e-j)			
2005	157 435	1 198	13 953	61 856	234 442	198 181	13 590	11 202	10 225	233 198	1 243	-50 971
2006	173 475	1 789	-614	88 571	263 222	216 013	16 093	17 089	12 397	261 591	1 630	-54 934
2007	193 406	-438	1 643	77 842	272 454	233 066	18 888	10 391	16 846	279 191	-6 737	-56 506
2008	214 189	4 636	-4 051	75 373	290 147	237 577	20 317	11 060	19 864	288 818	1 328	-43 253
2009	227 242	-38	3 731	79 512	310 447	255 325	22 700	10 843	20 742	309 610	837	-48 825
2010	217 973	89	22 009	74 642	314 713	246 922	23 063	12 743	20 963	303 691	11 082	-50 281
2011 até nov	238 472	642	20 455	65 558	325 128	255 790	24 312	10 422	23 283	313 808	11 320	-40 460

Fonte: <http://www.bcb.gov.br/?Partir=Ministério+da+Previdência+e+Assistência+Social>.

1/ A preços do último mês (IPCA).

2/ Inclui: arrecadação bancária, Simples, depósitos judiciais e restituições de arrecadação.

3/ Inclui: rendimentos financeiros e outros recebimentos próprios.

4/ Referem-se a receitas da Cofins e da Contribuição sobre o lucro líquido

5/ Inclui: pessoal e custeio.

6/ Inclui: Transferências para o Sesi, Senac e Senai.

7/ Inclui: arrecadação bancária + Simples + depósitos judiciais - transferências a terceiros - restituições de arrecadação - benefícios previdenciários.

Sobre o peso das diversas fontes de receitas governamentais, ver a Tabela 3, onde se destacam o crescimento da participação no PIB da arrecadação do Imposto sobre Operações Financeiras - IOF e dos impostos sobre o comércio exterior, que, apesar de ainda representarem uma parcela pequena, têm tido um comportamento importante em função da maior abertura comercial e estarem sendo utilizados como impostos regulatórios.

Há uma maior participação do Imposto sobre Serviços (ISS) no PIB,

refletindo a maior participação dos serviços na produção brasileira, Além disso, e como característica histórica de nosso sistema tributário, há a nulidade da arrecadação sobre propriedades rurais e a contínua baixa representatividade da arrecadação do Imposto sobre Propriedade Territorial Urbana - IPTU, apesar do surpreendente aumento dos preços dos imóveis urbanos no período recente.

A arrecadação é muito concentrada na União, que posteriormente redistribui os recursos através de

fundos constitucionais e convênios com Estados e Municípios. Outra questão se coloca – a distribuição dos *royalties* do petróleo tanto das áreas a serem exploradas no pré-sal como as já exploradas. Este tema também está em discussão no Congresso, no Projeto de Lei 2.565/11, do Senado. Esta distribuição tem acarretado acaloradas discussões, afinal, vai impor perdas aos atuais Estados e Municípios beneficiados com a partilha atual ao redistribuir essas receitas com todos os demais Estados e Municípios.

Tabela 3 - Carga Tributária Bruta – % PIB

Discriminação	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total (A+B+C)	33,4	33,4	33,9	34,1	33,1	33,6
União (A)	23,4	23,3	23,9	23,9	23,1	23,5
Orçamento Fiscal	7,9	7,8	8,2	9,1	8,3	8,4
Imposto de Renda	5,8	5,7	6,0	6,4	6,0	5,8
Pessoa física	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4
Pessoa jurídica	2,2	2,2	2,5	2,6	2,5	2,3
Retido na fonte	3,2	3,2	3,0	3,3	3,1	3,1
IPI	1,1	1,1	1,2	1,2	0,9	1,0
IOF	0,3	0,3	0,3	0,7	0,6	0,7
Imposto sobre Comércio Exterior	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6
ITR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IPMF	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxas Federais	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Demais	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Orçamento da Seguridade Social	13,2	13,1	13,3	12,4	12,4	12,5
Contrib. para Previdência Social	5,0	5,2	5,3	5,4	5,7	5,8
Cofins	4,0	3,8	3,8	3,9	3,6	3,8
CPMF	1,4	1,3	1,4	0,0	0,0	0,0
CSSL	1,2	1,1	1,3	1,4	1,4	1,2
PIS/PASEP	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
CSSP	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Outras Contribuições Sociais	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Demais	2,4	2,4	2,4	2,4	2,5	2,5
FGTS	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7
CIDE	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Outras contribuições Econômicas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Salário Educação	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Sistema "S"	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Estados (B)	8,7	8,6	8,5	8,7	8,5	8,5
ICMS	7,1	7,1	6,9	7,2	7,0	7,0
IPVA	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
ITCD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Taxas	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3
Previdência Estadual	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Outros	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Municípios (C)	1,3	1,4	1,6	1,5	1,5	1,6
ISS	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
IPTU	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
ITBI	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Taxas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Previdência Municipal	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2
Outros Tributos	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Produto Interno Bruto - PIB	2 147 239	2 369 484	2 661 344	3 031 864	3 185 125	3 674 964

Fonte: <http://www.bcb.gov.br/>, a partir de informações da Receita Federal do Brasil.

No âmbito da discussão sobre partilha de receitas tributárias, seria oportuna também uma reforma do conjunto de regras relativas à distribuição dos fundos constitucionais, revendo critérios ultrapassados, estabelecidos quando o Brasil era ainda predominantemente agrário. Um esforço de reforma fiscal adequada deveria incluir não só a base de tributação, mas também o sistema de redistribuição de recursos, dando-se mais ênfase ao aspecto do tamanho populacional dos entes federados e criando-se mecanismos de incentivo à arrecadação própria local, provavelmente uma das

futuras vítimas da bonança dos recursos redistribuídos pelo petróleo.

Resumindo, grandes montantes, grandes problemas e grandes desafios no âmbito da política fiscal.

() Doutora em Economia pelo IPE-USP.
(E-mail: veramartins2702@gmail.com)*

O artigo da seção Análise de Conjuntura foi escrito em 16/01/2012.

temas de economia aplicada



A Comercialização Agrícola em 2012: Depreciação Cambial Deverá Compensar a Queda de Preços Internacionais – Dados Atualizados

FERNANDO HOMEM DE MELO (*)

A recente crise econômica internacional eclodiu em 04 de agosto último. Pouco mais de quatro meses se passaram e a situação crítica dos países europeus ainda não está resolvida. Alguns países têm quadros piores (Itália, Grécia, Espanha e Portugal, por exemplo) e uma solução conjunta não está sendo fácil. É o caso de uma dificuldade política em um conjunto de países – União Europeia – comparativamente a uma crise em único país, Estados Unidos, por exemplo, em setembro de 2008.

Os meses das crises em 2008 e 2011 são muito semelhantes. Em 2008, o centro da crise foi em 15 de

setembro com o episódio Lehman-Brothers e a batalha subsequente no Congresso americano. Agora, na Europa, foi o último dia 04 de agosto, com a crise ainda não resolvida. Para o Brasil e seu agronegócio, a safra anual de grãos na região Centro-Sul é plantada entre os meses de setembro e dezembro. Portanto, o impacto negativo das duas crises internacionais, via menores preços internacionais, tende a afetar, negativamente, as intenções de plantio. Neste artigo, argumentaremos que as quedas de preços já ocorridas e a ocorrer em 2012 deverão, em boa parte, ser compensadas pela depreciação de nossa taxa de câmbio. Aliás, isso também ocor-

reu na crise de 2008/2009. Caso os agricultores percebam isso, é possível que a safra de grãos de 2011/2012 não seja muito prejudicada. Entretanto, há uma errata a ser feita em relação a nosso artigo publicado em dezembro último neste espaço. Em resumo, houve um erro, de nossa parte, na previsão de preços para 2012 e, com isso, uma previsão, em excesso, para os preços, em R\$/t, em 2012. Isso será explicado a seguir. O erro deu-se com respeito às previsões para café e suco de laranja (Tabela 2). Acontece! Desculpem-nos os leitores. A desculpa está feita. O artigo está mantido e suas conclu-

sões não muito alteradas. Procuramos mantê-lo em sua íntegra.

1 A Crise e a Queda dos Preços Internacionais

Como na crise de setembro de 2008, a atual crise, iniciada na Europa em agosto último, resultou em quedas nos preços internacionais de produtos agrícolas. Isso está mostrado na Tabela 1. Comparando-se as médias dos meses de agosto a novembro de 2011 (08-11/2011) com a dos sete primeiros meses (07M/2011) de 2011 (antes da crise), a queda foi de 4,8%, relativamente pequena. Entretanto, na margem, a queda foi maior: entre novembro de 2011 e a média dos sete primeiros meses a queda em nosso Índice Total (última coluna da Tabela 1) foi de 12,6%. Isso é uma indicação da demora da União Europeia em encontrar uma solução aceitável para sua crise econômica. Isso ainda não veio.

É importante observar na Tabela 1 que todos os produtos agrícolas cotados nas bolsas internacionais

tiveram quedas de preços no período pós-crise, agosto a novembro. Isso claramente indica algo (não apenas) mais amplo, ou seja, que fatores específicos de oferta/demanda afetaram os preços internacionais. Em nosso entendimento, o efeito negativo da crise internacional no crescimento econômico dos países emergentes e a aversão ao risco dos investidores financeiros foram as causas disso. Tanto é que as médias dos preços em novembro de 2011 são, quase todas, inferiores às respectivas médias do período agosto-novembro (Tabela 1). É muito provável que, na falta de solução para a crise europeia, os investidores financeiros estejam buscando segurança (*flight to safety*) em suas aplicações. Por exemplo, a despeito do rebaixamento do grau de risco dos Estados Unidos, a evolução de sua taxa de câmbio pré e pós crise foi a seguinte:

√ 03/08: US\$ 1,4318 / Euro

√ 05/12: US\$ 1,3469 / Euro (- 5,9%)

√ 03/01/12: US\$ 1,3033 / Euro (- 9,0%)

Tabela 1 – Preços Nominais de Produtos Agrícolas nas Bolsas Internacionais Durante 2003/05 – 2012 (US\$/t)

PERIODO/ANO	ALGODÃO	SOJA	TRIGO	MILHO	CAFÉ	SUCO DE LARANJA	AÇÚCAR	CACAU	ÍNDICE TOTAL (1989 = 100)
2003/05	1.216	244	122	91	1.802	1.819	177	1.577	79,9
2006	1.151	218	148	103	2.380	3.586	323	1.504	101,1
2007	1.261	316	234	147	2.590	3.458	218	1.884	112,9
2008	1.403	451	294	207	2.915	2.337	267	2.554	140,7
2009	1.268	379	194	147	2.750	2.032	392	2.769	129,9
2010	2.065	385	213	168	3.602	3.194	494	2.943	154,3
11 M / 2011	3.129	489	264	270	5.641	3.812	605	3.006	213,9
07 M / 2011	3.640	503	277	275	5.778	3.938	613	3.177	214,6
11 / 2011	2.115	428	225	246	5.094	3.970	539	2.412	187,5
08-11 / 2011	2.236	466	242	261	5.401	3.794	591	2.705	204,4
2012 (est.)	1.999	424	238	234	5.151	3.810	509	2.256	182,3

Fonte: Bolsas de Nova York e de Chicago, nossa elaboração. Para preços futuros, cotações em 02.12.2011; para 2012 (est.).

Houve, portanto, uma apreciação de 5,9% na moeda americana em relação ao euro, e de 9,0% no período mais recente. Há, adicionalmente, a crise climática na região Sul (Argentina, Uruguai e Rio Grande do Sul).

2 Os Primeiros Dados de Área Plantada com Grãos no Brasil

É uma situação um pouco difícil para os agricultores. Os preços, em dólares, estão abaixo daqueles dos sete primeiros meses de 2011 em pleno momento de plantio da safra de grãos 2011/2012, ainda que favoráveis em relação a anos anteriores. Entretanto, a despeito de esses recentes preços já precificarem os efeitos da crise, especialmente nos países emergentes, os agricultores brasileiros precisam olhar os preços previstos para 2012 em reais. Já houve, nos últimos meses, uma depreciação de nossa taxa de câmbio (saída de capitais, dificuldades de captações e redução de nossa taxa SELIC). Vejamos os dados:

√	03/08/11:	R\$ 1,5744 / US\$
√	04/10/11:	R\$ 1,8848 / US\$ (máxima)
√	06/12/11:	R\$ 1,7906 / US\$
√	03/01/12:	US\$ 1,8450 / US\$

Portanto, houve uma depreciação, no período, de 17,2%. Isso se assemelha, em muito, ao ocorrido na crise de 2008/2009 (em menor grau), o que compensou a conseqüente queda dos preços internacionais. Examinando-se os dados da Tabela 1, percebe-se que as médias de preços dos últimos quatro meses (agosto-novembro) são consideravelmente maiores que as médias do ano da primeira crise, 2009. Mesmo em novembro de 2011, com preços mais baixos, isso se repete.

Os preços internos (em reais) aos produtores são determinados, basicamente, pela multiplicação dos preços (produto a produto) internacionais (US\$/ton., Tabela 1) pela taxa de câmbio (R\$/US\$) e subtraindo-se os respectivos custos de comercialização (até as

zonas produtoras). Os custos de produção, por sua vez, para fertilizantes e defensivos, dependem da taxa de câmbio e de seus preços internacionais. A favor da agricultura, a taxa de câmbio nos primeiros sete meses deste ano foi mais apreciada que a dos últimos quatro meses. Isso indica menores custos de produção. É importante registrar que a quantidade de fertilizantes entregues aos produtores aumentou 16,3% entre janeiro e novembro deste ano. Este último mês, entretanto, mostra um arrefecimento, com um decréscimo (contra novembro de 2010) de 0,2%. Já é o efeito da crise? O número, de 16,3% entre janeiro e novembro de 2011 indica um comportamento favorável da produtividade da terra em 2012 (menores custos de produção). A CONAB ainda não está considerando isso. Está preferindo os incertos efeitos do “El Niño”, especialmente na região Sul.

A Tabela 2 mostra as perspectivas dos preços agrícolas internos em 2012 (em R\$/ton.) comparativamente aos realizados em 2011. As respectivas taxas de câmbio são as seguintes:

√	01-05/2011:	R\$ 1,6372 / US\$
√	01-05/2012 (est.):	R\$ 1,8277 / US\$ (11,6%)
√	03-01/2012 (est.):	R\$ 1,8450 / US\$ (12,7%)

Portanto, de acordo com os dados da BMF / BOVESPA estava prevista em 03/01/2012 uma depreciação cambial de 12,7%, um fator compensatório na comercialização da safra no primeiro semestre de 2012. Há um aumento previsto de 22,4% nos preços em reais nos cinco primeiros meses de 2012 para o índice total. Entretanto, não é possível generalizar, entre os produtos, esse comportamento favorável. Produtos importantes, como café e suco de laranja, deverão ter bons comportamentos em suas receitas. Ao contrário, os menos importantes, como algodão e cacau, fortes reduções. Os mais importantes – soja, milho e açúcar – terão também bons comportamentos sobre níveis que já eram favoráveis. Esses três produtos – 66,1% do valor da produção – serão quase totalmente be-

neficiados pela depreciação cambial. Isso indica um quadro bem razoável para a comercialização agrícola no primeiro semestre de 2012.

Tabela 2 – Preços Agrícolas FOB (R\$/T) em 01-05 de Maio de 2011 e Estimativas para 2012

PRODUTOS	01-05/2011	01-05/2012 (est.)	VARIAÇÃO (%)
Algodão	6.400,8	3.897,4	- 39,1
Soja	825,5	834,8	1,1
Trigo	287,2	460,0	60,2
Milho	450,0	484,0	7,6
Café	9.552,1	9.352,8	- 2,1
Suco de Laranja	6.244,9	7.032,4	12,6
Açúcar	1.005,6	975,5	- 3,0
Cacau	5.290,4	3.938,5	- 25,6
TOTAL ÍNDICE)	100,0	122,4	22,4

Fonte: Bolsas de Chicago e Nova York para preços internacionais. BMF / BOVESPA para estimativa da taxa de câmbio em 2012 (em 03/01/2012).

E os dados de área plantada, o que revelam? Os recentes dados da CONAB, divulgados em 08 de dezembro último, não são lá muito otimistas. São os seguintes (em 1.000 ha)

√ Algodão:	1.361 (- 2,8%)
√ Arroz:	2.568 (- 8,9%)
√ Feijão (Total):	3.861 (- 3,7%)
√ Milho (Total):	14.694 (6,2%)
√ Soja:	24.350 (0,7%)
√ Trigo:	2.125 (- 1,2%)
√ Outros:	1.485 (- 2,3%)
√ TOTAL:	50.447 (1,1%)

Os declínios em áreas a serem cultivadas, predominantemente na região Centro-Sul, são quase generalizados. A exceção é o milho (primeira safra) e, em grau bem menor, a soja. Esta é uma surpresa. O caso, positivo, do milho, além dos preços favoráveis, pode estar sendo influenciado pela mais recente introdução de sementes transgênicas. Entretanto, é um pouco cedo para uma conclusão mais definitiva. Aguardemos os próximos levantamentos.

() Professor Titular do Departamento de Economia da FEA-USP e pesquisador da FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas.
(E-mail: fbhm@usp.br).*

Sobre a Impotência de Nossos Três Poderes

IRACI DEL NERO DA COSTA (*)

No Brasil, como fartamente noticiado, o Poder Judiciário vê-se envolvido em um mesquinho embate interno decorrente do corporativismo de alguns de seus membros que tentam obstar ações do Conselho Nacional de Justiça (CNJ), o qual se encontra empenhado em investigar distintas facetas delituosas existentes em resoluções adotadas por integrantes irresponsáveis de instâncias estaduais do aludido poder.

Ademais, o Supremo Tribunal Federal tem-se mostrado pouco decidido a garantir a independência daquele Conselho, pois alguns dos ministros da Suprema Corte brasileira, mediante a concessão de liminares, parecem interessados em limitar o poder de investigação do CNJ, restringindo-o a órgão meramente decorativo.

Não obstante a referida pequenez do entrevero ora em curso, tal luta parece-nos das mais salutares, pois desvela a mediocridade de uma parcela dos componentes de um poder considerado, por larga fatia da população, como austero e conspícuo.

A exposição de algumas mazelas de nossa magistratura complementa

o triste panorama com o qual os brasileiros nos deparamos ao refletirmos sobre nossos três poderes maiores sem o ranço carregado por falsas perspectivas ideológicas e deixado de lado o *parti pris* partidário.

Dessarte, o Executivo Central achasse corroído pela destituição de uma série de Ministros de Estado cujos cargos foram perdidos em decorrência de denúncias de atos corruptos ou ilegais imputados aos próprios ministros ou a seus auxiliares mais próximos. Alguns Governadores de Estado sofrem acusações recorrentes de variados feitos enquanto Prefeitos Municipais são cassados com base na alegação de que praticaram ou foram coniventes com respeito à malversação de recursos públicos.

O Poder Legislativo, por seu turno, há muito desacreditado, padece, em seus distintos níveis, de um sem-número de procedimentos condenáveis que vão do nepotismo à venda de votos, passando pelo privilégio ilegal emprestado a instituições de fachada e por um conjunto inumerável de outros crimes.

A assim chamada Lei da Ficha Limpa, com a aplicação da qual se

tenta impedir a candidatura de malfeitores a qualquer cargo eletivo, atesta o quanto há por fazer nos terrenos enlameados tanto do Legislativo como do Executivo, elementos garantidores de uma vivência plenamente democrática tamanhamente desprezados por um grande número de políticos que a eles se aferram para deles se servirem maliciosamente.

Enfim, sobretudo a contar da vigência da “Constituição Cidadã”, a redemocratização da vida política nacional possibilitou, segundo escala anteriormente desconhecida, aos eleitores e à massa da população brasileira defrontarem-se, abertamente, com as pústulas que cobrem um vasto campo de nossas relações socioeconômicas e políticas, fazendo-se presentes também, e com força inaudita, nos três poderes magnos da nação.

(*) Professor Livre-docente aposentado da FEA-USP. (E-mail: idd@terra.com.br).

Cultura e Transformação Urbana na Pauta Criativa

JULIO LUCCHESI MORAES (*)

1 Introdução

Dando continuidade à série de reflexões sobre a Economia Criativa no Brasil e no mundo, discutiremos alguns tópicos de interface entre a agenda criativa e a área de Urbanismo. Nosso interesse recai mais especificamente na análise dos limites e potencialidades de entrelaçamento de políticas públicas nas duas áreas. Temos por motivação primeira de nosso texto os recentes eventos na região da Luz, em São Paulo, área conhecida como “Cracolândia”. Como é bem sabido, a região sofre há décadas com um problema de consumo e tráfico de drogas. Por outro lado, foi contemplada, ao longo das duas últimas décadas, com a instalação de diversos equipamentos culturais de grande porte, como a Sala São Paulo, o Museu da Língua Portuguesa e a Estação Pinacoteca. A discrepância de realidades do local nos aponta que a questão não vem sendo tratada com o devido rigor, sendo altamente simplista a hipótese de que a simples criação desses espaços conseguiria sanar, *per se*, os problemas da área.

Para além desta primeira motivação, aproveitamos também a oportunidade para apresentar um

balanço geral das discussões empreendidas no Seminário *Cultura e Transformação Urbana*, realizado nos dias 22 e 23 de novembro de 2011 no Auditório do SESC Belenzinho, em São Paulo. O evento, organizado pela Prof. Dra. Ana Carla Reis Fonseca, contou com a participação de especialistas internacionais no tema. Foram debatidos casos de intervenções culturais e criativas em contextos de transformação urbana em diversos países, indicando as dificuldades técnicas e operacionais de intervenções de tal natureza.

2 Cultura e Transformação Urbana

A aderência entre a agenda criativa e as questões urbanas não é novidade, inclusive já tendo sido aqui discutida em textos anteriores (MORAES; DAVID, 2009 e MORAES; SCHWARTZ, 2011). Desde meados dos anos 1990, uma centena de iniciativas foi levada a cabo ao redor do globo buscando-se atrelar políticas de reconversão ou recuperação de zonas urbanas – ou, em certos casos, de cidades inteiras – com atividades culturais e criativas. Via de regra, essas iniciativas estão atreladas à instalação de equipamentos de cultura, como museus,

teatros, bibliotecas ou centros culturais em regiões específicas.

O Brasil não constitui exceção a essa tendência: das instalações culturais na região da Estação da Luz em São Paulo ao Museu do Amanhã, na Zona Portuária do Rio de Janeiro, passando por iniciativas de diversas prefeituras, governos de Estado e associações diversas percebe-se o grande destaque que a política de instalação de equipamentos culturais tem na agenda criativa e urbanística contemporânea.

Quase sempre, as justificativas apresentadas pelos formuladores dessas políticas remetem ao bom desempenho de exemplos internacionais. Dentro de tal quadro, um dos casos mais citados e alardeados é o da cidade de Bilbao. Ao longo dos anos 1990, a cidade deu conta de alterar radicalmente seu perfil, deixando para trás o passado de cidade portuária e industrial e tornando-se destino turístico e cultural. O ponto central dessa transformação foi a reconversão da Ría de Bilbao, a orla fluvial revitalizada após a inauguração da filial do Museu Guggenheim (Cf. MOIX, 2010). Em adição à instalação do prédio monumental, a municipali-

dade, conjuntamente com outras esferas dos poderes locais, deu início a um processo de revitalização urbana ampliada, articulando ao núcleo cultural iniciativas nas áreas de transporte, turismo etc.

A despeito do reconhecido sucesso do caso basco, diversas críticas são arroladas dentro da bibliografia especializada. Há particular discussão a respeito das possibilidades de reprodução do “fenômeno Bilbao” para outras cidades do planeta (*ibidem*). Um primeiro ponto central decorre do fato de que a cidade espanhola teria imposto um padrão “espetacular” de intervenções urbanísticas. Desde então, teria se estabelecido que transformações urbanas e iniciativas criativas estivessem sempre e sempre atreladas a projetos grandiosos e aportes gigantescos de recursos.

A isso se soma o fato de que a cidade de Bilbao não detinha, até o momento da instalação do museu, tradição na área criativa. A opção das autoridades, nesse sentido, não foi de fomentar diretamente o desenvolvimento dessa atividade no local, mas sim de dotá-la de uma “roupagem” criativa. Dentro da linguagem técnica, o nome desse tipo de política é *creative-clad*. Tem-se questionado bastante esse tipo de intervenção, notadamente pelo fato de que muitas vezes tais iniciativas não dão conta de integrar ou levar em conta os interesses de agentes locais já instalados na cidade.

Em oposição a esse tipo de política, apontam-se alternativas orientadas por outros princípios. As políticas do tipo *creative-class*, por exemplo, são aquelas que buscam intervir na cidade a partir da constituição de ambientes pró-criatividade, estimulando a vinda e instalação de profissionais criativos nas áreas urbanas delimitadas pelas autoridades. Exemplos dessas iniciativas são as de cidades do sul da Inglaterra, da região de Kent. Noutros casos, como no projeto *Le Lieu Unique*, na cidade francesa de Nantes, configura-se uma política denominada de *creative-clash*: a partir da montagem de um espaço portuário reformulado, estabeleceu-se uma iniciativa cujo objetivo não é o de atrair agentes externos à área, mas sim o de fomentar produtores criativos do próprio local.

3 Críticas, Avaliações e Riscos de Aclimação

Pode-se dizer que as intervenções criativas incorrem num outro risco, desta vez de natureza propriamente política. Até o momento, a maioria das iniciativas de transformação urbana surge a partir de propostas de um órgão público e não das pessoas (moradores, comerciantes etc.) já instalados na localidade. O problema que surge disso é que muitas vezes acabam ocorrendo imposições arbitrárias na delimitação e na implementação dessas iniciativas. Não são raros os casos em que os agentes locais não

são consultados, desconhecem as iniciativas ou, em situações mais extremas, colocam-se mesmo contrários a tais políticas.

Se estes pontos todos surgem como complicadores na etapa anterior à implementação de uma política criativa de intervenção urbana, é possível identificar problemas na etapa posterior: há grande dificuldade no momento de avaliar a eficácia desse tipo de intervenção. Isso porque inexistente um modelo único, e cada cidade ou região responde de maneira distinta a tais políticas, dependendo dos diversos condicionantes sociais, econômicos e políticos nos quais as iniciativas foram formuladas. Há casos em que as alterações acabam causando efeitos distintos dos esperados e por vezes indesejáveis: o aumento explosivo de preço de lotes imobiliários, a especulação imobiliária, a descaracterização da região e a expulsão de moradores e comércio tradicional são apenas algumas das possíveis consequências de uma política criativa mal conduzida.

Vai se percebendo, assim, que uma política criativa de intervenção urbana é muito mais complexa do que pode parecer num primeiro momento. Paralelamente à intervenção criativa em si, faz-se fundamental a constituição de uma série de indicadores de acompanhamento para as diversas etapas de tais projetos. Assim, para além da simples instalação de um equi-

pamento cultural monumental, as iniciativas na área necessitam de um aporte ampliado de estudos, dados interdisciplinares e índices socioeconômicos.

Referências

MOIX, Llatzer. *Arquitectura milagrosa*. Barcelona: Anagrama, 2010.

MORAES, J. L.; DAVID, L. S. Economia da cultura: por um paradigma criativo?. *Informações FIPE*, São Paulo, dez. 2009.

MORAES, J. L.; SCHWARTZ, G. Cidades criativas e conexão audiovisual. *Informações FIPE*, São Paulo, jul. 2011.

() Graduado em Ciências Econômicas pela FEA-USP, doutorando em História Econômica pela FFLCH-USP com a pesquisa Sociedades culturais, sociedades anônimas. Em 2009, foi um dos ganhadores do Prêmio Carlos e Diva Pinho de melhor monografia em Economia da Arte e enfoques humanistas da economia do departamento de Economia da FEA-USP. Integra o grupo de pesquisa Iconomia como Monitor da disciplina "Introdução à Iconomia" (CTR-ECA-USP).
(E-mail: julio.moraes@usp.br)*

Fundos Imobiliários no Agronegócio

ANTONIO CARLOS LIMA NOGUEIRA (*)

Qual é o potencial de uso dos fundos imobiliários no agronegócio brasileiro? Tendo em vista a relevância da propriedade da terra para o setor, principalmente no estágio de produção agropecuária, faz sentido o questionamento sobre a contribuição que os fundos imobiliários podem oferecer para a captação e alocação eficiente de recursos de investidores, empreendedores ou agentes que já atuam no setor. Neste artigo analisa-se a possibilidade de atração de recursos privados para empreendimentos agroindustriais por meio de fundos imobiliários, que apresentam expressiva expansão no mercado financeiro para viabilizar a construção de imóveis para exploração comercial no Brasil.

Uma introdução ao tema foi apresentada no artigo deste periódico “A propriedade da terra no agronegócio” (NOGUEIRA, 2011), onde sustento que a concentração do risco do mercado de terras por parte do agricultor em suas decisões de investimento pode prejudicar o resultado de sua atividade. O mercado de terras pode favorecer um subinvestimento resultante da alta dos preços da terra ou uma

imobilização excessiva de capital neste ativo, se os preços estiverem depreciados. Assim, seria necessário compartilhar esse risco com outros agentes por meio de mecanismos de separação entre a propriedade e a gestão dos empreendimentos, como ocorre com a emissão e negociação de ações. Uma alternativa para o compartilhamento dos riscos de investimentos em imóveis no agronegócio seria o fundo imobiliário.

Fundos de investimento imobiliário são fundos que investem em empreendimentos imobiliários, como edifícios comerciais, shopping centers, hospitais etc. O retorno do capital investido se dá por meio da distribuição de resultados do fundo, por exemplo, o aluguel pago por um shopping center, ou pela venda das cotas do fundo. Como esses fundos são constituídos sob a forma de condomínio fechado, o resgate das cotas ocorre mediante a sua negociação no mercado secundário, de forma similar à venda de uma ação. Os rendimentos distribuídos são isentos de impostos para cotistas que são pessoas físicas. Para aplicar, os investidores devem ter contas em

corretoras de valores que operem com o produto.

Os fundos imobiliários vêm ganhando mais espaço no mercado desde 2010, conforme matéria do jornal *Valor Econômico*. Participantes de peso de capital nacional como Bradesco, Banco do Brasil e Itaú, além de Votorantim, BTG Pactual e Fator, passaram a atuar fortemente nesse mercado. Bancos estrangeiros como Citibank, Morgan Stanley e Santander, além de gestoras de recursos independentes, também parecem ver a aplicação como um segmento interessante.

A reportagem apresenta o depoimento de uma gestora de recursos de um grande banco, para quem a “trajetória em queda da taxa de juros deve levar o investidor a buscar mais diversificação da carteira e os fundos imobiliários têm grande atratividade por conta do benefício fiscal”. Segundo ela, a carteira do primeiro fundo imobiliário do banco deverá ser composta por títulos como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI). Inicialmente, a ideia é distribuir o

fundo entre os investidores de alta renda do segmento *private*.

Um dos aspectos que influenciam na rentabilidade do fundo imobiliário é o risco dos ativos e dos locatários dos imóveis em carteira. Neste sentido, fundos baseados em um único inquilino apresentam maior risco de queda no rendimento, no caso de atraso de pagamento do aluguel ou de saída da empresa. A concentração da carteira em apenas um empreendimento ou único inquilino era muito comum nos primeiros lançamentos de fundos imobiliários. Mas isso tem mudado e hoje os gestores têm buscado diversificar o risco da carteira pulverizando os investimentos em vários imóveis. A ampliação do portfólio, além de diversificar os riscos, tem mostrado um impacto positivo para a rentabilidade das carteiras imobiliárias. O fundo Rio Bravo Corporativo, por exemplo, apresentou uma valorização de 35% das cotas desde 2010 e acumulava ganho de 10% com a distribuição de rendimentos nos últimos 12 meses (ROSA, 2011).

O primeiro fundo imobiliário do Brasil foi lançado em 1996 e tinha como único locatário a empresa de *call center* de um grupo de telecomunicações. Entretanto, em 2010, a empresa iniciou a migração das operações para uma nova sede, devolvendo oito dos 25 andares do edifício, o que provocou uma queda temporária na rentabilidade do fundo até que novos inquilinos

fossem encontrados. O risco de fundos com um único inquilino depende, no entanto, da modalidade dos investimentos e que tipo de garantia é oferecido para mitigar eventuais problemas. Em primeiro lugar é preciso avaliar o risco de crédito do locatário, qual o ramo de atividade da empresa e seu relacionamento com o mercado (ROSA, 2011).

Outra questão é a modalidade do investimento. Imóveis que são construídos sob medida para uma empresa (“built to suit”) geralmente envolvem contratos atípicos de locação de longo prazo, de no mínimo 20 anos. Esses contratos não estão sujeitos à lei do inquilinato, que prevê uma multa equivalente a três meses de aluguel, proporcionais ao tempo restante do contrato, em caso de inadimplência. No caso dos investimentos imobiliários na modalidade “built to suit”, a saída do locatário implica o pagamento de uma indenização no valor equivalente ao prazo remanescente do contrato de locação. Se, por exemplo, uma empresa encerra antecipadamente um contrato de 20 anos, restando 10 anos para o vencimento, ela terá que pagar o valor integral do período remanescente (ROSA, 2011).

O desempenho médio dos fundos imobiliários em 2011 foi inferior ao do ano anterior, como já era esperado, em função da extraordinária valorização dos imóveis em 2010. A rentabilidade média da indústria

no ano passado ficou em 11,63%, mais ou menos o mesmo que o CDI, contra valorização de 26,7% em 2010. Enquanto os três primeiros colocados daquele ano tiveram rentabilidade superior a 50%, em 2011 apenas o primeiro colocado conseguiu este resultado. Estiveram em alta os fundos passivos que investem em imóveis alugados pela Caixa e pelo Banco do Brasil, sendo os dois primeiros excelentes pagadores de aluguéis aos cotistas. A exceção ficou por conta do BC Fund, que faz a gestão ativa de um portfólio bastante diversificado. O desempenho dos fundos se deveu mais à valorização do valor da cota que ao aumento dos aluguéis – sinal de que os investidores buscaram a segurança dos bons inquilinos. O levantamento é resultante do acompanhamento realizado pela revista *Exame* de 25 fundos imobiliários com cotas negociadas em Bolsas, no qual a rentabilidade envolve a valorização da cota e o retorno com aluguéis (WILTGEN, 2012).

Aparentemente, existe um enorme potencial para a criação de fundos imobiliários específicos para empreendimentos agropecuários ou agroindustriais. Neste caso, um agente financeiro e um incorporador fariam a captação de recursos para a aquisição da terra para o empreendimento. O fundo seria proprietário do imóvel, que seria alugado para a empresa responsável pelas atividades agropecuárias e agroindustriais do empreen-

dimento. Da mesma forma que ocorre com os fundos de imóveis urbanos, os cotistas seriam remunerados pelo aluguel e pela valorização da área.

Um exemplo de atividade agroindustrial que poderia ser objeto de um fundo imobiliário seria uma fábrica de produtos lácteos com produção pecuária integrada. Neste segmento, a produção industrial do leite tipo A caracteriza-se pela exigência legal de que a produção pecuária leiteira e o processamento industrial sejam conduzidos na mesma propriedade rural, como forma de minimizar os riscos de contaminação ou manejo inadequado durante o transporte para a planta industrial. Outra categoria de produtos que parece adequada a esta produção verticalizada seria a de produtos lácteos diferenciados, como queijos finos, ou com atributos especiais de processo, como o sistema de produção orgânica.

O ponto de partida para o empreendimento seria elaborar o projeto completo, envolvendo a produção pecuária e a planta industrial. Para a parte pecuária devem ser previstos os investimentos iniciais para a instalação de pastos, a aquisição do rebanho, estábulos, sala de ordenha, laboratórios de análise, tratores e equipamentos agrícolas, instalações para produção de silagem e barracões para guarda e manutenção de veículos. Para a parte industrial, devem-se estabelecer as categorias de produtos e capa-

cidade e de produção inicial, assim como o cronograma de expansão no período considerado no projeto. Com esses parâmetros, deve ser realizada a análise financeira do projeto completo, com a estimativa dos indicadores básicos para avaliação de viabilidade financeira, como prazo de *pay back* e taxa interna de retorno.

Com base em um projeto com essas características considerado viável e atrativo para investidores, devem-se buscar os agentes financeiros especializados em fundos imobiliários para a montagem da engenharia financeira. A princípio, considera-se que o fundo deverá ter um único inquilino, a empresa responsável pela administração da unidade agroindustrial integrada. Outro aspecto relevante é que o conjunto de construções seria do tipo “built to suit”, visto que são específicas para a produção de lácteos. Com isso, seria necessário elaborar e celebrar um contrato de locação de longo prazo.

A rentabilidade esperada de um fundo imobiliário de laticínio a ser oferecida aos cotistas deverá considerar as características do mercado a ser atendido pelo locatário. Assim, quanto melhor for a atratividade e as perspectivas futuras do mercado atendido, maior a possibilidade de valorização das cotas e menor o risco de inadimplência do locatário, ou mesmo de sua saída da atividade. Como o mercado de produtos alimentícios

apresenta grande concorrência nas categorias de produtos básicos, a escolha de segmentos que permitam a obtenção de preços *premium* pode ser mais atrativa para eventuais investidores.

Outra questão a ser considerada na montagem do fundo é a busca de cotistas qualificados que possam sustentar o fundo em seu lançamento. Espera-se que investidores institucionais, empresas ou pessoas físicas que tenham conhecimento e familiaridade sobre o mercado a ser atendido pelo locatário tenham maior propensão a aderir a este tipo de fundo. Além disso, seria desejável evitar uma pulverização excessiva na distribuição inicial das cotas, como forma de facilitar o controle e a prestação de contas na fase inicial do projeto.

A proposta apresentada neste artigo representa o primeiro passo para o início de um debate entre agentes do agronegócio e gestores de fundos imobiliários para a exploração das possibilidades deste mercado. Existem diversas lacunas a serem preenchidas para a configuração e consolidação do segmento de fundos imobiliários para o agronegócio, principalmente com relação às formas de avaliação dos riscos envolvidos. Por outro lado, trata-se da oportunidade de criar uma alternativa de financiamento do agronegócio que pode ser considerada inovadora e consistente com as tendências atuais no mercado financeiro brasileiro.

Referências

MONTEIRO, L. Banco prepara seu 1º fundo imobiliário. *Valor Econômico*, D3, Jan. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/impreso/eu-investimentos/banco-prepara-o-seu-1%C2%BA-fundo-imobiliario>>. Acesso em: 14 jan. 2012.

NOGUEIRA, A. C. L. A propriedade da terra no agronegócio. *Boletim Informações FIPE*, v. 355, p.3-5, 2011. Disponível em: <http://www.fipe.org.br/publicacoes/downloads/bif/2011/11_bif374a.pdf>. Acesso em: 12 jan. 2012.

ROSA, Silvia. Concentração em um único inquilino eleva risco da carteira. *Valor Econômico*, 13 Dez. 2011. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/impreso/financas-e-investimentos/concentracao-em-um-unico-inquilino-eleva-risco-da-carteira>>. Acesso em: 14 jan. 2012.

WILTGEN, J. Os melhores fundos imobiliários de 2011. *Exame*, Guia de Imóveis, 11 jan 2012. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/imoveis/noticias/os-melhores-fundos-imobiliarios-de-2011>>. Acesso em: 13 jan. 2012.

(* *Mestre em administração pela FEA-USP e presidente do ISDAS – Instituto de Sociedades em Desenvolvimento Autossustentável. (E-mail: aclimano@gmail.com).*

ecorresenhas & cia



Ecorresenha

THIAGO FONSECA MORELLO (*)

JACKSON, Tim. *Prosperity without growth: the transition to a sustainable*. Sustainable Development Commission, Reino Unido, 2009.

A principal lição a ser retirada da crise ainda vigente é de que o crescimento econômico não é condição necessária para a prosperidade. Isto se esta for entendida como avanço na direção de uma sociedade em que a vida tenha um sentido claro e satisfatório não apenas para o indivíduo, mas também para a comunidade.

Esta é a principal mensagem do livro de Tim Jackson, um relatório que sintetiza os resultados alcançados pela investigação iniciada em 2003 no âmbito da Comissão de Desenvolvimento Sustentável do Reino Unido.

Uma economia capitalista moderna – a qual toma, concretamente, nos exemplos do autor, a forma dos Estados Unidos e do Reino Unido – tem na sustentação do crescimento a condição fundamental para a manutenção do nível de empregos

e de renda. O que também é crucial para a estabilidade social, pois a estrutura de poder vigente tem sua perpetuação condicionada à consecução de metas macroeconômicas.

O motor do crescimento tem dois componentes básicos. O primeiro deles é a produção e o consumo de produtos e serviços inovadores – *novelty*. Por garantir, mesmo que temporariamente, nichos de mercado às empresas, as mantém estimuladas a produzir. Por fornecer instrumentos de caráter simbólico – não apenas *gadgets*, mas simples camisetas, tênis, modelos de carros, marcas de cigarro, cortes de cabelo, cartas de vinho, carnes para a ceia de Natal etc. – a partir dos quais os indivíduos definem sua identidade ou buscam aprovação, se diferenciando ou se aproximando de outros indivíduos, as mantém estimuladas a consumir.

O segundo componente é o serviço de adiantamento de um poder de compra acessível apenas *a posteriori* para as empresas e os consumidores. Crédito. Algo que se aproxima mais do combustível do que do motor propriamente dito. Neste ponto, o argumento é equivalente ao do economista keynesiano Hyman Minsky: o capitalismo moderno não funciona sem a alavancagem das unidades econômicas. A expansão das operações financeiras – as quais, por mais sofisticadas que pareçam, se resumem à criação de poder de compra e ao compartilhamento de risco –, uma necessidade para o crescimento, é também o próprio algoz do processo. Daí o *crash* de 2008.

Por isso, culpar “más práticas isoladas, conduzidas em segmentos específicos do setor bancário”, ou a ganância deste ou daquele especulador (instituição ou indivíduo)

é mistificação. A crise é um produto do funcionamento normal e desimpedido, a plena potência, das economias desenvolvidas. Um fato estrutural.

Trata-se de um erro tão grave quanto o de perder de vista os determinantes ecológicos da alta de preços das *commodities* básicas (petróleo e alimentos) cuja persistência induziu a episódios de estagflação em 2008.

Uma dupla percepção se impõe: de um lado, crises financeiras são inevitáveis em economias cuja estabilidade depende de sua contínua expansão; de outro, sendo estagnada a capacidade da natureza para dar suporte a esta expansão, uma crise de suprimento se torna, dia após dia, mais próxima.

O primeiro passo para a solução desse problema não pode ser outro senão a séria reflexão em torno do real objetivo a que serve tudo isso. É realmente possível atingir a prosperidade sem colocar o mundo, repetidamente, à mercê do colapso econômico?

Sim, responde o autor, mas desde que se rompa com mitos profundamente arraigados no espírito da sociedade atual. Dois deles merecem destaque.

Prosperidade está além do acesso a bens e serviços. Apesar de seus pré-requisitos materiais – como

hospitais, estações de tratamento de esgoto, cadeias de produção de alimentos etc. –, prosperar pressupõe o envolvimento em relações afetuosas, o respeito frente aos pares, e os sentimentos de pertencimento e de confiança na comunidade. O aumento, em nações desenvolvidas, das taxas de ansiedade, da depressão clínica, das famílias desestruturadas, do alcoolismo e da desmotivação no trabalho evidencia a desconexão – ou melhor, no caso, a oposição – entre opulência material – consumismo, mais propriamente – e qualidade de vida.

A crença no poder do progresso técnico para tornar a reprodução material independente dos limites ecológicos é tão equivocada quanto o próprio malthusianismo. A redução do requerimento material-energético de uma unidade de PIB vem sendo mais do que compensada, nas nações desenvolvidas, pela expansão econômica. Além disso, para materiais como o minério de ferro, a bauxita e o cimento, aquela redução não é nem mesmo observada.

Urge o estabelecimento de uma governança econômica focada na criação de oportunidades para o florescimento humano de baixo impacto ambiental, como, p.ex., a redução de horas de trabalho, a revisão de políticas redistributivas, a restrição dos bônus pagos no setor financeiro, a ampliação do

atendimento público a áreas marginalizadas, a criação e proteção de espaços (públicos) de interação social, a redução da mobilidade geográfica do trabalho, a qualificação para empregos verdes, a transferência da responsabilidade pelo planejamento para as comunidades. Apenas orientada por tais políticas é que uma economia, seja desenvolvida ou não, poderá, de forma sustentável, dar base à ruptura com os níveis de desigualdade e privação que continuam a se manifestar mundialmente.

(*) *Doutorando em Economia do Desenvolvimento, IPE-USP.
(E-mail: tfmrs@yahoo.com.br).*