



Há uma recuperação sustentada da economia brasileira? O PIB de 2017 e o peso da austeridade

Pedro Paulo Zahluth Bastos
Arthur Welle
Ana Luiza Matos de Oliveira*

• Resumo

- A economia apresenta uma retomada, mas não por conta de uma recuperação cíclica da demanda interna e sim por causa da supersafra agrícola e do crescimento das exportações, e apesar da política econômica
- Se o investimento é determinado pela confiança empresarial na política econômica, o efeito do governo Temer sobre a confiança é nulo ou até negativo, pois o investimento voltou a cair acentuadamente no primeiro trimestre por causa da grande capacidade ociosa das empresas, antes do agravamento da crise política
- O ritmo da desaceleração da demanda interna é incerto por causa de mudanças metodológicas no IBGE
- Os dados para o segundo trimestre confirmam a retomada, não havendo problemas de estocagem excessiva de bens como em outros momentos da depressão
- A recuperação do consumo das famílias demora por causa do alto desemprego, da pequena recuperação do rendimento médio real, do medo da reforma trabalhista e do grande comprometimento da renda familiar com serviços financeiros apesar do esforço de desendividamento, em razão do crescimento dos spreads bancários.
- A demanda interna foi beneficiada pelo abandono da austeridade fiscal em 2016, mas é prejudicada por seu retorno precoce e potencialmente contracionista em 2017.
- A economia que sairá da crise será menos dinâmica do que a que entrou nela, por causa do novo regime fiscal e do aprofundamento da desigualdade

O resultado apresentado pelo IBGE para o PIB do primeiro trimestre de 2017 mostrou resultado positivo pela primeira vez desde o último trimestre de 2014: um crescimento de 1% em relação ao trimestre anterior. O dado foi comemorado pelo governo como sinal que a austeridade e as reformas neoliberais estariam no caminho certo para assegurar a recuperação. Como é notório, tanto o presidente

* Os autores são respectivamente professor associado do IE-UNICAMP, doutorando em Teoria Econômica no IE-Unicamp e doutoranda em Desenvolvimento Econômico no IE-Unicamp. Esta nota do CECON se limita a dados disponíveis até 28 de junho de 2017.

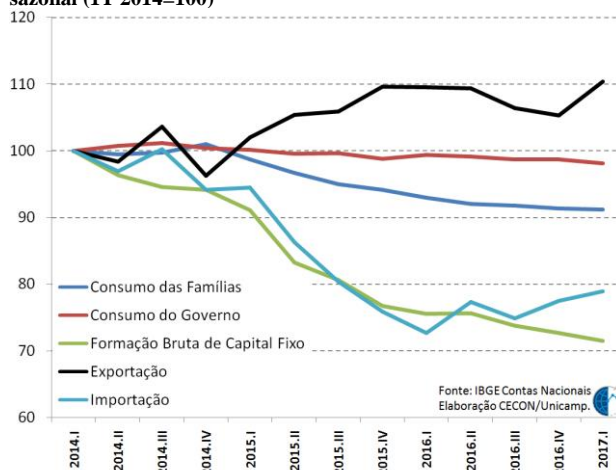
Temer quanto o ministro Meirelles fizeram declarações públicas capitalizando politicamente o “fim da recessão” e atribuindo isto às políticas “duras” do governo.¹

Embora alguns dados de abril e maio indiquem a continuidade da melhoria, não há consenso entre os analistas econômicos de diferentes escolas de que a economia já entrou em um processo sustentado de recuperação e, muito menos, sobre suas causas. A questão pode ser analisada em cinco partes: 1) os dados apresentados pelo IBGE para ao primeiro trimestre sinalizam uma recuperação cíclica? 2) estes dados têm algum problema metodológico? 3) o que apontam os dados para o segundo trimestre? 4) por que a economia pode se recuperar e o que a atrasa? 5) por que a austeridade atrasa a recuperação?

1) O IBGE não mostrou uma recuperação cíclica nem um impacto positivo da austeridade, mas a expansão das exportações e da oferta agrícola

O primeiro ponto importante é que o IBGE não apresentou uma recuperação cíclica da demanda interna no primeiro trimestre de 2017. O consumo das famílias continuou em declínio em relação ao trimestre anterior (-0,1%), embora tenha ocorrido uma nítida desaceleração do ritmo da queda: -0,5 entre o quarto e o terceiro trimestre de 2016.

Gráfico 1- Série encadeada do índice de volume trimestral com ajuste sazonal (1T 2014=100)



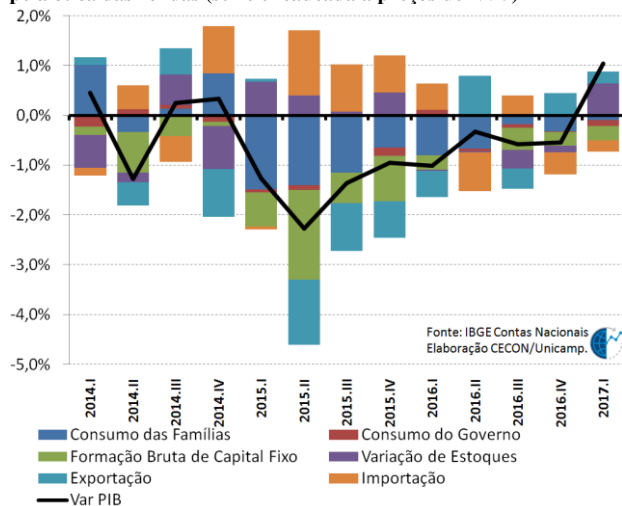
A queda do investimento, contudo, repetiu taxa do trimestre anterior: - 1,6%. Este resultado em si é suficiente para refutar o argumento de que a austeridade e mudanças legais e institucionais implementadas pelo governo Temer seriam responsáveis pelo resultado positivo do PIB, uma vez que seu mecanismo de transmissão para o gasto não se daria através do estímulo anticíclico de demanda, mas

¹ Curiosamente, alguns analistas, como Schwartzman (2017), chegaram a antecipar o resultado positivo do primeiro trimestre de 2017 como “prova” inclusive de que a austeridade sequer pode ser responsabilizada por qualquer queda do PIB em 2015.

pelo canal das expectativas empresariais favoráveis ao investimento.

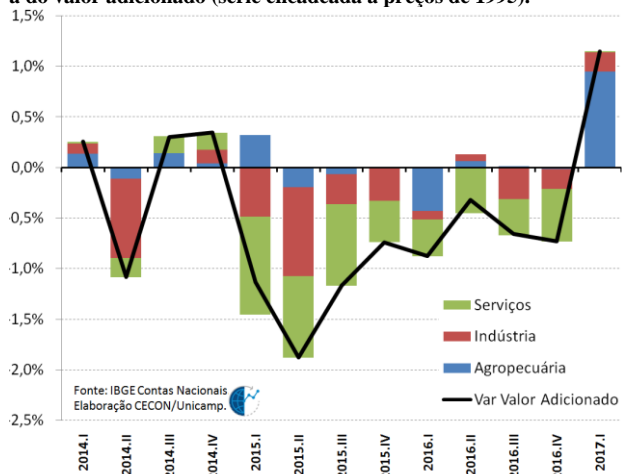
Afora o papel das mudanças na metodologia do IBGE a serem discutidas em seguida, o resultado favorável é explicado por um aumento na oferta agropecuária, que cresceu 13,4%. Também significativo foi o aumento das exportações, de 4,8%, que foi parcialmente compensado pelo aumento das importações (1,8%), o que indica alguma recuperação da demanda. A política econômica é responsável pelos resultados positivos?

Gráfico 2. Decomposição da contribuição para a variação do PIB real pela ótica das rendas (série encadeada a preços de 1995)



É provável que a continuidade do Plano Safra em 2016, depois do impeachment, tenha favorecido a supersafra de soja e milho, mas ela é explicada essencialmente por fatores climáticos e pela expectativa de crescimento dos mercados externos, particularmente na Ásia.

Gráfico 3. Decomposição em três grandes setores da contribuição para a do valor adicionado (série encadeada a preços de 1995).

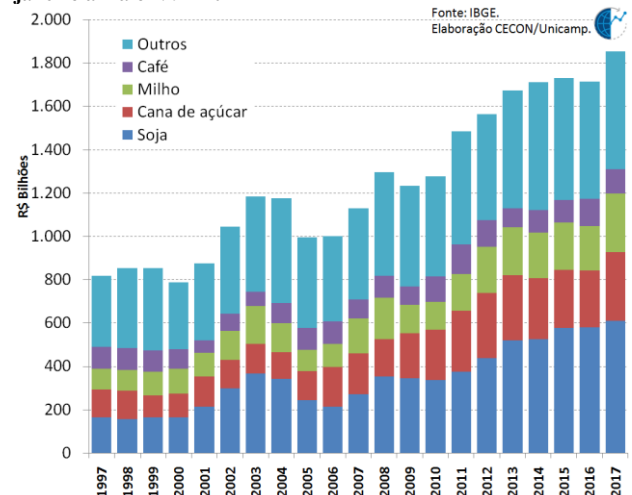


Quanto a isto, em pelo menos um aspecto a contribuição do governo Temer é negativa: o escândalo da Carne Fraca e envolvimento no do ex-ministro da Justiça, Osmar Serraglio, prejudicará a pecuária no segundo trimestre, reforçando o papel do fim da colheita de milho e soja no sentido de reduzir o

produto da agropecuária, que provavelmente terá papel negativo no PIB do segundo trimestre.

Quanto às exportações não-agrícolas, elas também não podem ser explicadas por políticas que tenham favorecido a competitividade das empresas exportadoras. À luz de declarações de vários apoiadores da austeridade, a queda do rendimento médio real (de 5% entre março/2015 e junho/2016) foi deliberada, considerada necessária para aumentar a empregabilidade dos trabalhadores e a competitividade internacional das empresas.

Gráfico 4. Valor Bruto da produção das lavouras acumulado de janeiro a maio 1997-2017



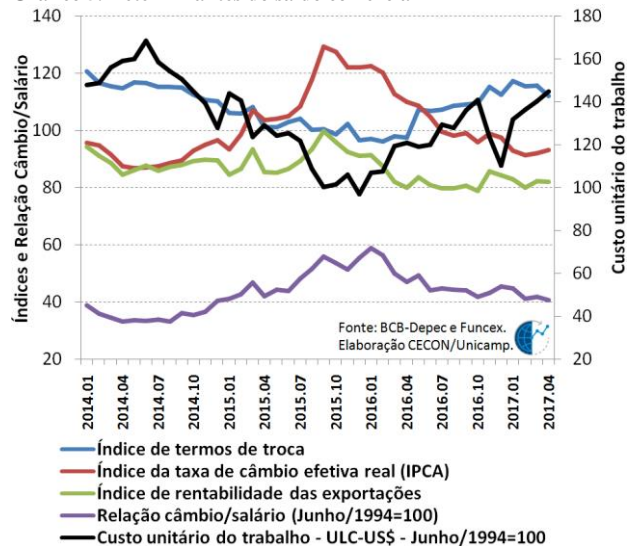
Afora os problemas teóricos sérios da hipótese de caráter expansivo da queda de salários reais (Bastos, 2017a), a redução salarial até junho de 2016 foi mais do que compensada pela apreciação cambial desde o início de 2016, de modo que a rentabilidade das exportações *diminuiu* ao longo do governo Temer. Isto tem relação direta com o desmonte de mecanismos de regulação da especulação no mercado de câmbio e a preservação um patamar de juros reais elevados, de longe os maiores e mais atrativos do mundo. Ademais, a redução de investimentos em infraestrutura ou em formação educacional determinada pela austeridade tampouco contribui para a competitividade das exportações.

Além das exportações agrícolas, o aumento das exportações se concentrou, de janeiro a maio, em petróleo e em material de transporte. Para petróleo, ocorreu graças ao aumento do preço depois do acordo temporário da OPEP e ao crescimento da produção oriunda de investimentos anteriores no Pré-Sal.

No que tange às exportações em veículos e material de transporte, a apreciação cambial e o crescimento dos custos fixos unitários em função da grande redução da produção por conta da crise da demanda interna diminuíram a competitividade local. Embora parte das decisões de produção possa ter sido tomada antes da apreciação cambial verificada ao longo do governo Temer, é pouco provável, pois o crescimento das exportações se concentrou em março e abril de 2017, mas a apreciação cambial vem do

início de 2016 e a rentabilidade geral das exportações está no mesmo patamar de meados de 2011. De fato, a taxa de câmbio de R\$3,30/US\$ em abril de 2017 está muito longe, por exemplo, daquela (R\$4/US\$) que é considerada adequada por alguns especialistas no assunto.²

Gráfico 5. Determinantes do saldo comercial



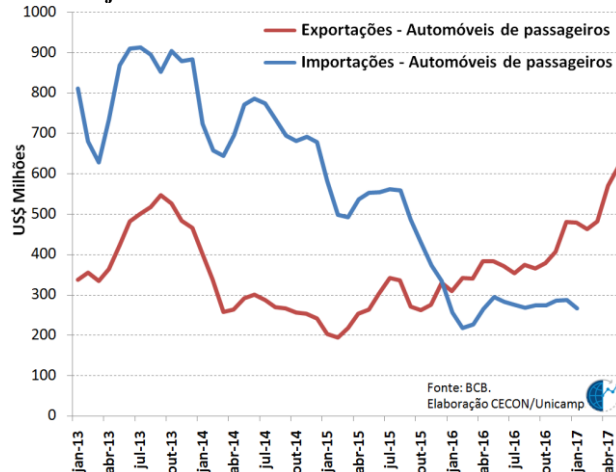
Se o aumento das exportações não pode ser explicado por mudança *favorável* dos preços relativos (antes pelo contrário), ela é explicada, primeiro, pela preexistência de capacidade ociosa criada para atender ao mercado interno e não ao externo, como é a orientação tradicional do investimento direto externo no Brasil. Segundo, por um aumento da demanda nas regiões às quais são destinadas as exportações das filiais locais de acordo com a divisão regional do trabalho no interior das corporações globais. Se considerarmos que as filiais estrangeiras no setor automobilístico não são autônomas em relação ao centro de comando das corporações globais, decisões de alocação de exportações entre diferentes unidades nacionais podem ter escolhido as filiais brasileiras, como rotineiro, para aproveitar o crescimento do mercado da América do Sul, particularmente Argentina, mas também para reduzir seus prejuízos.³



² As exportações industriais estagnaram em janeiro e fevereiro (0,1%) em relação a 2016, mas aumentaram em março e abril a ponto de provocarem um crescimento de 12% no quadrimestre em relação a 2016. Para uma estimativa da taxa de câmbio que estimularia as exportações industriais, muito acima da verificada no período de aumento das exportações industriais, ver Bresser-Pereira (2017).

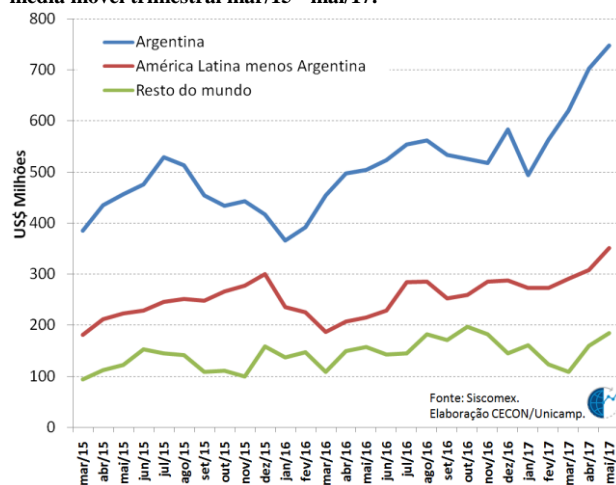
³ Para estudos sobre a orientação doméstica dos investimentos externos na indústria de transformação, ver Bielschowsky (ed., 2002); para o efeito disto no comércio regional e nas exportações industriais brasileiras, Hiratuka & Negri (2003), Bastos (2012), Bastos & Hiratuka (2017). Sobre os prejuízos das filiais automobilísticas no Brasil desde 2015, ver Silva (2016).

Gráfico 6. Comércio de automóveis de passageiros - média móvel trimestral jan/13 - mai/17.



Em suma, os dados do PIB do primeiro trimestre não apresentam uma recuperação cíclica da demanda interna, mas um grande crescimento da oferta agropecuária determinado por fatores climáticos e pela expectativa de demanda externa, cujo crescimento efetivo também contribuiu para aumentar as exportações industriais.

Gráfico 7. Destino das exportações brasileiras de veículos (HS87) - média móvel trimestral mar/15 - mai/17.



2) Os dados do IBGE têm algum problema metodológico?

O setor de serviços representa 73,3% do PIB e estagnou no primeiro trimestre depois de quedas sucessivas. Não há, contudo, como saber se o resultado de 0% para serviços é o início de sua recuperação, pois o próprio sindicato do IBGE sugeriu que o ex-presidente do órgão, Paulo Rabello de Castro, teria acelerado a mudança metodológica da série antiga de serviços, provocando descontinuidade abrupta para fins de propaganda do governo Temer. O problema é que a base de cálculo da antiga série de serviços é diferente e inferior à base da nova metodologia de pesquisa (Bastos, 2017d; Dweck, 2017).

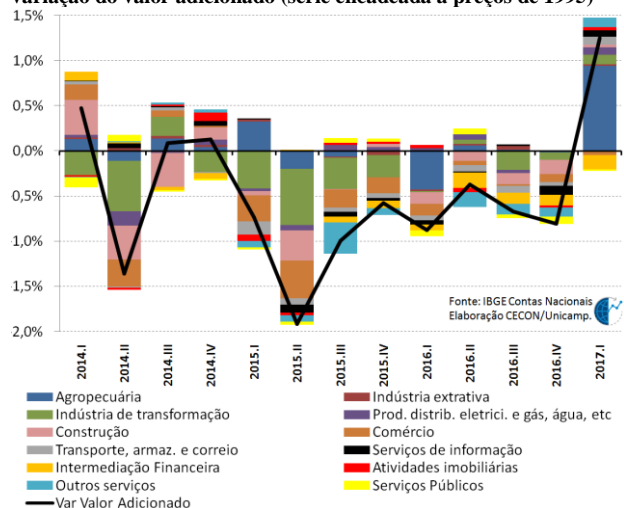
Em tese, pode ocorrer a situação esdrúxula, trimestre a trimestre de 2017, de observarmos o setor

de serviços andar de lado ou até cair, enquanto apresentará recuperação em relação ao trimestre correspondente de 2016. Isto já ocorreu no primeiro trimestre de 2017. Em relação ao mês imediatamente anterior, os dados revisados de janeiro e fevereiro mostraram a estabilidade retratada no indicador trimestral: respectivamente, 0,0% e 0,4% (ou 0,0% e 0,2% na revisão apresentada com os dados de abril). Em março, contudo, os serviços retraíram 2,3% frente a fevereiro (ou -2,6% na revisão posterior), e ainda assim o IBGE mediu uma estabilidade no trimestre (0%) por causa da base diferente da nova pesquisa.

Tal discrepância entre o que ocorre dentro da mesma base de comparação e o que ocorre entre bases diferentes já tinha se verificado, aliás, na primeira revisão do dado de janeiro para os serviços. No fim de março, o IBGE mostrara uma forte queda na atividade do setor terciário (serviços) de -2,2% entre janeiro e dezembro. Menos de quinze dias depois, o IBGE revisou o comportamento de janeiro usando uma nova metodologia, sem aplicá-la para dezembro, chegando ao crescimento de 0,2% (e 0,0% na revisão apresentada com os dados de março).

Dada a importância dos serviços no cálculo do PIB pelo IBGE, sua estabilização “estatística” colaborou com a oferta agrícola e as exportações para o resultado positivo no primeiro trimestre, mas aumentou a incerteza quanto ao comportamento efetivo da demanda interna. A incerteza aumenta porque o ramo de serviços que puxou o resultado para cima (depois de “outros serviços”) foi o de transportes, muito provavelmente como efeito do transporte da supersafra.

Gráfico 8. Decomposição em subsetores da contribuição para a variação do valor adicionado (série encadeada a preços de 1995)



3) O que apontam os dados para o segundo trimestre?

Depois da queda de -2,6% em março, o setor de serviços voltou a crescer 1% em abril em relação ao mês anterior. O mesmo dado de 1% foi verificado pelo IBGE para o varejo. O IBC-Br do BCB, conseqüentemente, apresentou um dado positivo na

comparação mês a mês: teve alta de 0,28% de abril ante março, com ajuste sazonal.

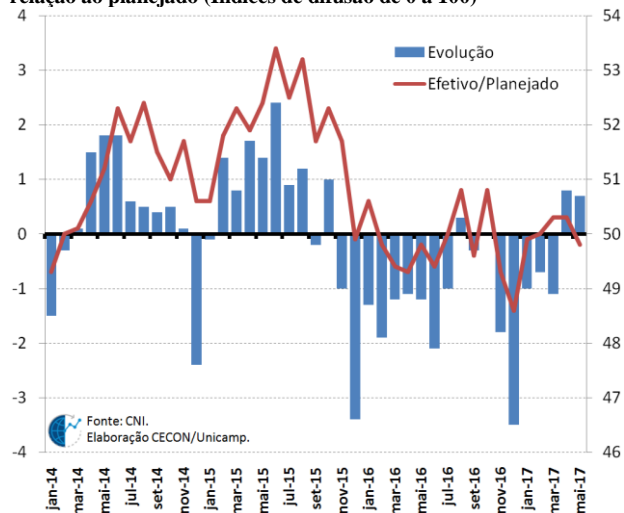
Outros dados também mostram resultados positivos. O Monitor do PIB (FGV), por exemplo, cresceu 0,42% entre março e abril; a demanda externa arrefeceu ligeiramente, porém na demanda interna houve expansão de 2,2% do consumo das famílias, de 2,1% do consumo do governo, e de 0,39% da FBCF.

Tais dados sobre o consumo das famílias podem indicar o efeito multiplicador das exportações e do aumento da oferta agropecuária. Além disso, a liberação dos recursos do FGTS a partir de 10 de março pode ter tido algum efeito favorável sobre o varejo, apesar da previsão de que seriam usados para desendividamento das famílias (Bastos, 2017b).

De todo modo, é digno de nota que a divergência entre expansão da oferta e da demanda verificada no primeiro trimestre levou Summa, Lara & Serrano (2017) a argumentar que ocorreu uma significativa acumulação indesejada de estoques que levaria, em seguida, a uma redução da produção que se refletirá negativamente no PIB.

É difícil negar que o ciclo de redução e a recomposição de estoques planejados, em um cenário muito negativo para a demanda final, contribuiu para as oscilações da produção industrial ocorrida em 2016, o que explica em parte o fracasso das expectativas de recuperação manifestas em vários momentos do ano passado (Bastos, 2016).

Gráfico 9. Indústria: evolução de estoques e do estoque efetivo em relação ao planejado (Índices de difusão de 0 a 100)



Fonte: CNI. Nota: Valores acima de 50 pontos indicam crescimento do nível de estoques ou estoque efetivo acima do planejado.

A análise de Summa, Lara & Serrano vai na direção certa, mas é excessivamente agregada, pois não diferencia o setor industrial e o agrícola. Isto é relevante porque, ao contrário do que uma apreensão agregada das curvas de oferta e demanda do IBGE pode sugerir, os estoques industriais não cresceram, mas *diminuíram* no primeiro trimestre. O crescimento no segundo trimestre, por sua vez, é muito pequeno. O indicador de estoques industriais efetivos/planejados, sim, já aumentou em março, mas não se afastou muito

do ideal e nem chegou ao pico de outras ocasiões em 2016.

Os dados, em suma, não indicam acumulação de estoques industriais no primeiro trimestre que limite o impacto futuro da demanda sobre a produção e o emprego. Aliás, a sondagem industrial de maio da CNI já mostrou recuperação da produção e aumento de 3% da ocupação da capacidade, o que explica a pequena acumulação de estoques neste mês.

Por outro lado, a acumulação de estoques depois da safra agrícola é uma característica inescapável e, em certo sentido, desejada na produção de grãos, particularmente em meio a uma supersafra: é inescapável porque a demanda final se estende ao longo do ano, mas a safra se concentra em um período mais curto; é desejada porque os produtores com capacidade de financiamento de estoques evitam desovar a safra logo, para suavizar a queda de preços inevitável depois de uma grande colheita e vender mais tarde com preços melhores. No conflito pela distribuição da renda, as *tradings*, por sua vez, também procuram aumentar estoques no momento mais baixo do ciclo de preços. Em suma, em um ramo *flex-price* com oferta fixa a cada safra, por definição, não é a variação na ocupação da capacidade ociosa que reage à demanda final, mas os estoques (de produtores e *tradings*) e os preços.

É por isso que a divergência entre oferta e demanda agregada manifesta nos dados do IBGE não implicará necessariamente uma redução forte da oferta posterior: no caso da indústria porque os estoques não aumentaram no primeiro trimestre nem cresceram muito no segundo trimestre, e no caso da agricultura porque a supersafra de soja e milho vai aumentar a riqueza dos produtores e sua capacidade de investimento, cujo impacto na produção, contudo, vai depender de condições climáticas e só voltará a ocorrer em 2018. A curto prazo, o desempenho da oferta industrial vai depender do comportamento da demanda no segundo trimestre e da demanda esperada para os próximos, sobre o que se tecerá considerações adiante.

É importante saber se o impacto que a expansão agropecuária pode ter no resto da economia poderia compensar a estagnação do consumo das famílias e a retração do investimento. Os efeitos de multiplicação e transbordamento da expansão da renda agropecuária e dos ramos industriais exportadores para o mercado interno são incertos. No que tange à agricultura, a renda gerada pela supersafra não se concentrará apenas no primeiro trimestre, em parte porque a colheita se estendeu até maio e em parte por causa da referida capacidade de estocagem. Seu efeito de irradiação para outros ramos é incerto, mas não parece nem decisivo nem desprezível para uma recuperação mais do que semestral do PIB. O que se pode dizer é que as mudanças estruturais na agropecuária levam a um pequeno impacto direto sobre o emprego no

campo, mas que pode se tratar hoje do ramo com maior impacto sobre o PIB por unidade de renda, considerando que seu vazamento para importações é muito pequeno e que há forte integração para frente e para trás com a indústria, os serviços e a infraestrutura.⁴

Isso não quer dizer que a agropecuária tenha condições de, em si, puxar o PIB, porque seu tamanho no PIB é pequeno. Para quem da porteira, a agropecuária representa pouco mais de 5% do PIB. O agronegócio é bem maior (23,5% do PIB em 2016), mas sua capacidade de irradiação não pode ser exagerada. Em vários anos da década passada, um grande crescimento agropecuário se correlacionou com o agronegócio, mas não com o PIB (Serigati, 2013). Em 2016, o PIB da agropecuária caiu -6,6%, mas o do agronegócio cresceu 4,48% e, evidentemente, não impulsionou a economia, pelo menos de imediato.⁵

No caso da automobilística, trata-se provavelmente do ramo de maior encadeamento da indústria brasileira. A geração de renda e seu efeito multiplicador dependerão muito da continuidade do grande aumento das exportações, que é tudo menos desprezível: crescimento de 50% do volume exportado de automóveis entre maio de 2017 em relação a 2016.

É digno de nota que houve aumento significativo das exportações de outros ramos industriais. Semimanufaturados e manufaturados expandiram exportações em 16,4% e 9,9% entre janeiro e maio de 2017 frente ao ano anterior. Como em outros momentos de austeridade da política econômica e contenção da demanda interna (1984 e 2004), uma recuperação do crescimento da economia mundial já voltou a contribuir para retirar a economia brasileira do fundo do poço graças ao aumento das vendas externas, mas ainda sem garantia de que consiga sustentá-la.

4) Por que a economia pode se recuperar e o que a atrasa?

A nova queda do investimento verificada no primeiro trimestre indica que a “credibilidade” da política econômica austera não trouxe nem trará efeito positivo sobre a acumulação de capital independentemente da recuperação da demanda final e seu efeito sobre a ocupação de capacidade ociosa. É importante registrar que a queda contínua do investimento, e sua acentuação nos últimos dois trimestres, ocorreu antes das denúncias de Joesley Batista ao presidente Michel Temer, de modo que a corrupção do governo não pode servir de alibi para os equívocos de política econômica.

Logo, se não pode contar com o investimento privado, a sustentação da recuperação verificada no

⁴ É a tese do estudo de Costa, Guilhoto & Imori (2013), que a defendem com base em simulações em modelo de insumo-produto.

⁵ Para o PIB do agronegócio em 2016, ver CNA/USP (2017).

primeiro trimestre dependerá da política econômica (como veremos), da sustentação das exportações, do tamanho de seu efeito-multiplicador e, principalmente, do que ocorrerá com o principal item de demanda no Brasil: o consumo das famílias. Este, por sua vez, depende do comportamento do emprego e seu rendimento médio, assim como das expectativas dos consumidores quanto a isto, de um lado, e da expansão do crédito e do comprometimento da renda com dívidas, de outro.

No que tange à confiança do consumidor, o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (Inec) teve em maio uma queda de 2,7% em comparação com abril. Confrontado com maio de 2016, o recuo foi de 4,4%. Se a reforma trabalhista for aprovada, a desconfiança do consumidor pode aumentar: nada menos que 89% dos trabalhadores entrevistados em pesquisa da CUT/Vox Populi divulgada em junho/2017 afirmaram que não esperam conseguir sustentar suas famílias depois da reforma trabalhista.

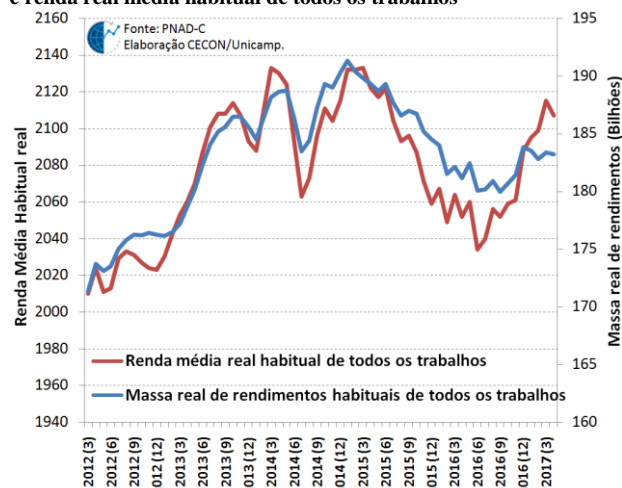
Isto aponta para uma contradição interna da austeridade e do neoliberalismo: tomar os salários apenas como custo (e não item de demanda) e imaginar que reduzir salários (supostamente elevando a empregabilidade e a competitividade) aumentará o nível de atividade e emprego. Como Keynes e Kalecki mostraram (ver Bastos, 2017a), o fato de que os trabalhadores têm maior propensão a consumir implica que a redução salarial e a concentração da renda tendem a reduzir o nível de atividade e emprego, para não falar do aumento da propensão a poupar de trabalhadores ameaçados de desemprego.⁶

De todo modo, o fato de que o rendimento médio real já voltou a subir, ainda que pouco, é um fator anticíclico importante, ao contrário do esperado pelos defensores da austeridade. Há duas explicações possíveis que devem ser sujeitas a novas pesquisas: 1) a queda da inflação e a resposta dos trabalhadores à perda de renda real aumentaram a proporção dos reajustes que asseguravam o INPC para 80% no fim de 2016, enquanto os reajustes abaixo da inflação caíram para 10%, empatando com os reajustes acima (Dieese, 2017); 2) o aumento do rendimento médio dos ocupados apesar do crescimento do desemprego é uma ilusão estatística relacionada ao fato de que os mais pobres perderam o emprego.

Segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD) para o trimestre de março a maio de 2017, o rendimento médio real habitual (R\$ 2.109) permaneceu estável frente ao trimestre anterior (R\$ 2.102) e teve pequeno aumento em relação ao mesmo trimestre de 2016 (R\$ 2.062). A massa de rendimento real habitual (R\$ 184,4 bilhões) também ficou estável nas duas comparações.

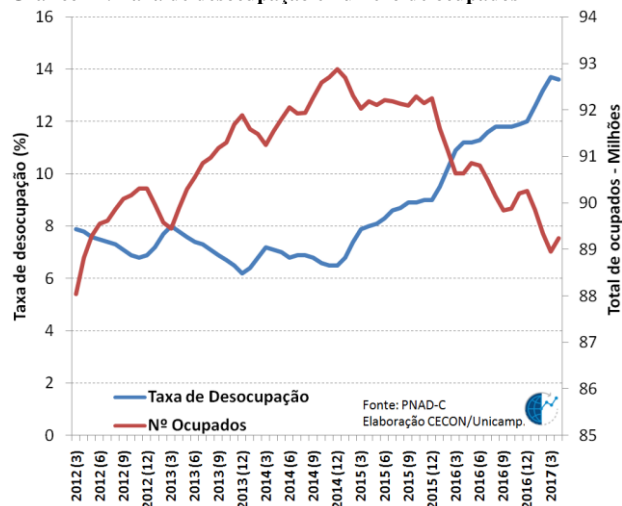
⁶ Como o sociólogo Wolfgang Streeck (2016, p. 15) lembrou recentemente, é difícil assegurar “the conversion of *insecure workers* – kept insecure to make them obedient workers – into *confident consumers* happily discharging their consumerist social obligations even in the face of the fundamental uncertainty of labour markets and employment.”

Gráfico 10. Massa real de rendimentos habituais de todos os trabalhos e renda real média habitual de todos os trabalhos



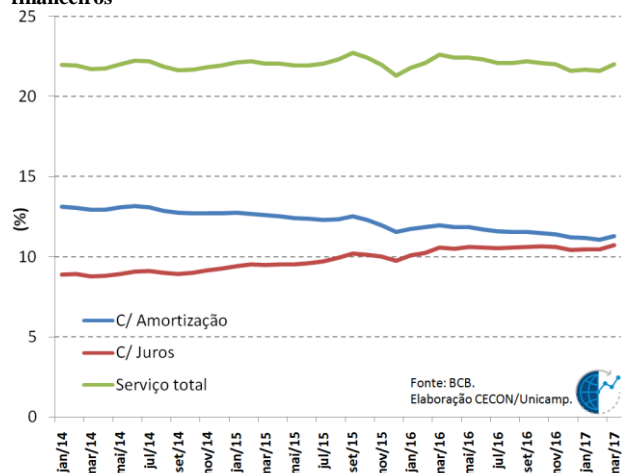
O nível de emprego também estabilizou, refletindo os fatores que determinaram a retomada da atividade e, provavelmente, o fato de que a maioria das empresas já demitiu os trabalhadores menos essenciais para suas atividades centrais. Segundo a PNAD para o trimestre de março a maio de 2017, a taxa de desocupação ficou em 13,3%, permanecendo estável em relação ao trimestre dezembro-janeiro-fevereiro. No mesmo trimestre do ano anterior, a taxa foi estimada em 11,2%.

Gráfico 11. Taxa de desocupação e número de ocupados



Em relação ao trimestre anterior, os dados para população desocupada, população ocupada e nível de ocupação permanecem estáveis, mas com piora em relação ao mesmo trimestre no ano anterior. O número de empregados com carteira de trabalho assinada (33,3 milhões), por sua vez, apresentou redução frente ao trimestre dezembro-janeiro-fevereiro (-1,4% ou menos 479 mil pessoas) e no confronto com o trimestre de março a maio de 2016 (-3,4% ou redução de 1,2 milhão de pessoas). Porém o número de empregados sem carteira de trabalho assinada (10,5 milhões de pessoas) apresentou elevação em relação ao trimestre anterior (2,2%) e, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, aumentou 4,1%, ou 409 mil pessoas.

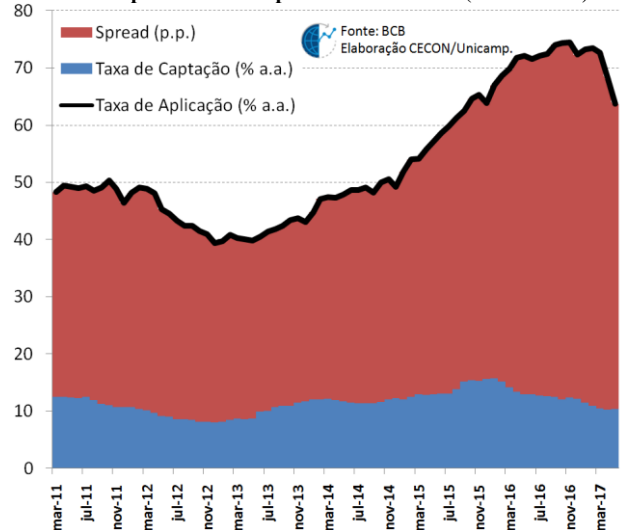
Gráfico 12 Comprometimento da renda familiar com serviços financeiros



O alto desemprego e a pequena recuperação do rendimento médio real dificultam o processo de desendividamento das famílias. De fato, depois de mais de dois anos de crise, o comprometimento da renda das famílias com o serviço das dívidas estava em abril de 2017 praticamente no mesmo patamar de janeiro de 2015. O pagamento das dívidas diminuiu em quase um ponto percentual e meio o peso das amortizações na renda das famílias, mas a elevação de juros aumentou quase no mesmo tanto o comprometimento da renda com juros.

Isso ocorre porque o spread cobrado no crédito livre para as famílias aumentou muito ao longo de 2015 e 2016. A taxa de captação dos bancos mal aumentou (acompanhando a variação da SELIC), mas a taxa de aplicação aumentou 50% entre dezembro de 2014 e novembro de 2016, de 49,3% para 74,5%. O aumento da margem de lucro dos bancos exigiu maior esforço de poupança das famílias apenas para manter o mesmo comprometimento da renda com o serviço de dívidas.

Gráfico 13. Spread bancário para Pessoas Físicas (crédito livre)



Em suma, na comparação trimestral, o emprego ainda não melhorou, o que é um limite importante

para a recuperação. O patamar elevado do desemprego, o medo dos trabalhadores com a reforma trabalhista, o aumento da desigualdade entre os trabalhadores e a recuperação pífia do rendimento médio real limitam também o processo de desendividamento das famílias e, portanto, a recuperação do consumo, pressionado por grandes margens de lucro dos bancos comerciais.

Este conjunto de motivos ajuda a explicar porque a recuperação demora e porque será lenta, a despeito do empuxe das exportações e da oferta agropecuária. É importante lembrar que Keynes propunha política contracíclicas, mas admitia que a economia poderia se recuperar lentamente de modo endógeno. É verdade que, na ausência de fatores anticíclicos exógenos (na política macroeconômica ou nas exportações), Keynes afirmava que a retomada endógena seria muito mais lenta do que a queda durante a crise: na crise, a eficiência marginal do capital sofreria colapso súbito, acompanhada por elevação abrupta da preferência pela liquidez em contexto de incerteza radical, o que levaria tempo para reverter (Keynes, 1936, p. 314). Não obstante o chiste “no longo prazo estaremos mortos”, Keynes calculava que, nas condições do século XIX, o “longo prazo” para a retomada cíclica endógena chegaria entre três e cinco anos (id., p.317). Este seria o tempo necessário para que as empresas sobreviventes fossem induzidas a renovar estoques de capital depreciados ou obsoletos e seus estoques de bens armazenados. Ademais, como se sabe, Keynes também afirmava que a propensão a consumir tendia a aumentar depois que a crise tornasse a sociedade pobre a ponto de ter menor capacidade de poupar.

O prazo para a retomada era provavelmente mais longo no século XIX e na década de 1930 do que hoje, contudo, porque Keynes vivia em uma época em que 1) o prazo de obsolescência de equipamentos era talvez maior, 2) em que as empresas, antes do método *just-in-time*, acumulavam mais estoques, 3) em que preços e salários eram menos rígidos à queda (encarecendo o peso real de dívidas nas crises), 4) em que bens duráveis de consumo sujeitos à depreciação e obsolescência eram menos comuns, e 5) em que mal existiam estabilizadores automáticos que agissem independentemente de decisões de política econômica (Eichengreen, 2015).

Entre os estabilizadores atuais pode-se citar a ação semiautomática do Banco Central como emprestador em última instância, o que diminui o desdobramento da crise em problemas bancários que alongam o momento de paralisia e preferência pela liquidez. Ademais, especialmente em países periféricos como o Brasil, a deflação dos preços de ativos locais incentiva investimentos externos em fusões e aquisições que “resolvem”, a curto prazo, o pagamento de dívidas por meio da desnacionalização do controle para grupos empresariais com maior capacidade financeira. Por outro lado, a expansão da alavancagem das empresas e

a proliferação do sistema de crédito ao consumidor, inclusive em moeda externa, tende a aumentar o prazo necessário para que empresas e famílias reduzam seu endividamento, sobretudo quando a depreciação cambial encarece passivos externos. O mesmo ocorre quando um sistema bancário oligopólico é capaz de cobrar spreads elevados de empresas e famílias.

Dito isso, se a recuperação da crise no Brasil durará pelo menos cerca de três anos como no tempo de Keynes, tendendo a ser anêmica depois, é porque, a despeito do encurtamento dos ciclos de reposição de bens de capital, de bens de consumo durável e de estoques, e da existência de estabilizadores automáticos, a austeridade fiscal e monetária vem contendo a recuperação brasileira.

5) A austeridade transformou a desaceleração cíclica em uma crise e, agora, atrasa a recuperação

Antes de tudo, é importante notar que a austeridade fiscal foi revertida temporariamente em 2016, o que pode estar contribuindo para a recuperação, com a lentidão e as defasagens típicas depois de um colapso da eficiência marginal do capital e do aumento da preferência pela liquidez, refletidos no despencar do investimento, na retração e encurtamento do crédito e na elevação dos spreads bancários. A liberação do FGTS vai no mesmo sentido, ao contrário do retorno da austeridade fiscal em 2017, manifesta na redução da despesa primária em 4,3% reais até abril em relação ao primeiro quadrimestre de 2016.

Quando criticamos o impacto negativo da austeridade sobre o PIB e seu efeito contraproducente para a redução da relação dívida pública/PIB, é porque o *timing* da austeridade foi desastroso e decisivo para transformar a desaceleração cíclica vivida em 2014 na crise experimentada em 2015.

A economia não contraiu em 2014: houve um único trimestre de crescimento negativo (o segundo), e o resultado final foi uma expansão de 0,5% do PIB. De todo modo, a queda da rentabilidade das empresas (apesar das isenções fiscais) depois de um ciclo longo de endividamento de empresas e famílias, o boom de importações industriais, a deflação do preço das commodities, a operação Lava-Jato e a possibilidade de racionamento de água e energia eram poderosas forças que desaceleravam a economia.

Neste contexto, se a política econômica não foi capaz de sustentar o investimento privado com a oferta de subsídios financiados com a redução do investimento público e a redução do superávit primário, deveria pelo menos remediar o que não conseguiu prevenir. Na recomendação keynesiana clássica, tratava-se de aumentar o investimento público em 2015 para sustentar as receitas e as expectativas de demanda efetiva do setor privado, ao invés de produzir seu colapso em contexto de incerteza radical sobre o futuro.

Em outras palavras, a política econômica deveria governar e acalmar as convenções e facilitar a tentativa de desendividamento privado, evitando elevações bruscas dos custos e sustentando as receitas do setor privado, o que só seria possível com déficit público. Ao contrário, o governo resolveu competir com o setor privado por superávits, reduzindo as receitas privadas com corte do gasto público e elevando os custos privados com elevação de preços administrados, impostos federais e estaduais, taxa de juros e taxa de câmbio (Rossi & Mello, 2017; Bastos & Belluzzo, 2016; Bastos, 2015).

Para completar a mudança das convenções, as promessas de Joaquim Levy de que continuaria cortando o que fosse necessário para correr atrás da enorme queda de arrecadação e alcançar a meta fiscal irrealista jogaram as expectativas no terreno da incerteza radical, gerando o colapso abrupto da eficiência marginal do capital e a elevação brusca da preferência pela liquidez que caracterizam uma crise e a diferenciam de uma mera desaceleração cíclica. Se empresas e consumidores tivessem dúvidas quanto à necessidade de desalavancar dívidas, Levy assegurou-os que deviam redobrar o esforço de poupar, justamente porque sua promessa de cortar o gasto público (e as receitas privadas) tinha muita “credibilidade”. A espiral econômica descendente apoiada pela política econômica contribuiu, ademais, para aumentar a impopularidade da presidenta e as incertezas trazidas pela crise política.

A ideia de que a austeridade reduziria o consumo e ampliaria a poupança e o investimento repousa em uma falácia da composição: uma família ou uma empresa podem cortar sua despesa sem afetar sua receita por ser insignificante macroeconomicamente, mas a austeridade fiscal tende a aumentar a relação dívida pública/PIB por prejudicar o PIB e conseqüentemente a receita fiscal, tanto mais se for acompanhada de choques de custos, elevação de juros reais e convenções pessimistas quanto à demanda efetiva.⁷

Na Teoria Geral, Keynes (1936, p. 84) tratou da falácia da composição que Paul Samuelson, na primeira edição de *Economics* (1948) popularizou como o “paradoxo da poupança”: quando todos querem poupar, a retração do gasto reduz a renda nacional e, portanto, a poupança agregada. Nestas circunstâncias, a queda da receita fiscal também frustra a meta de poupança pública, e se o governo cortar gastos para acompanhar a receita menor, vai reduzir a renda privada e a poupança agregada ainda mais. É por saber que o aumento do superávit fiscal não é possível quando o setor privado gasta menos

⁷ Curiosamente, muitos relatórios oficiais e documentos de pesquisadores do FMI já reconheciam antes de 2014 (tardamente, mas antes de Joaquim Levy e Nelson Barbosa) que a austeridade prejudica o crescimento e a relação dívida pública/PIB, como o principal bastião da austeridade expansionista passou a admitir, timidamente, em maio de 2017: ver Ban (2014) e Alesina et al. (2017).

que Keynes (1937) afirmava que “o boom, e não a recessão, é o momento certo para austeridade no Tesouro”.

É por entender tardiamente o problema que, em 2016, o governo Dilma Rousseff propôs a elevação da meta de déficit primário para R\$ 96,7 bilhões, o que infelizmente ainda determinaria uma forte redução do gasto real em relação a 2015, dado o comportamento da arrecadação. O governo Temer foi mais prudente, aumentando de início a meta de déficit para R\$ 170,5 bi, para permitir que o governo gastasse mais mesmo que a arrecadação tributária continuasse despencando. Com isso, o gasto público real aumentou 5,3% em 2016, descontando o registro do pagamento de pedaladas de anos anteriores (Oliveira, 2017).

Não se deve subestimar a política contracíclica realizada em 2016: a variação bruta da despesa representou um aumento de demanda de cerca de 1,7% do PIB. Segundo a Secretaria de Política Econômica (SPE, 2017), o resultado fiscal estrutural teve um impulso fiscal positivo de 0,9% do PIB em 2016, praticamente igual ao da política contracíclica de 2010. Ainda que parte da despesa tenha sido desperdiçada em itens de gasto com baixo efeito multiplicador (como elevação de salários para funcionários que já recebem além do teto do funcionalismo), seu multiplicador se estendeu por 2017, ajudando a explicar a recuperação.

O problema é que o abandono da austeridade foi curto demais, sendo substituído por novo aperto fiscal em um momento em que a economia ainda não se recuperara devidamente. Para 2017, a meta de déficit caiu para R\$ 139 bilhões, desconsiderando as lições tiradas do retorno precoce da austeridade em 2010 na Europa e em 2011 no Brasil (Blanchard & Leigh, 2013; Wolf, 2014; Eichengreen, 2015). A aposta era que o “choque de credibilidade” e a política contracíclica levariam ao início da recuperação no segundo semestre de 2016 e a um crescimento de 1,5% do PIB em 2017 (Bastos, 2017c).

Na realidade, a estagnação do desemprego e o baixo desempenho da arrecadação tributária já exigiu contingenciamento bimestral do orçamento público como o anunciado no final de março: R\$ 42,1 bilhões em cortes, além da reversão das desonerações da folha salarial que foi vetada ao governo Dilma (recentemente postergada). Graças a receitas extraordinárias, o contingenciamento caiu para R\$ 39b. em fins de maio, mas mantida a meta de déficit (R\$ 139 bilhões), o contingenciamento anunciado já determina uma queda do gasto público real em 2017 independentemente da emenda constitucional do teto do gasto.

Para dar uma ideia do tamanho dos cortes do governo central no primeiro quadrimestre de 2017 (em relação a 2016, que já tinha cortes enormes em relação a 2015 e 2014), as despesas discricionárias caíram -23,6%; o PAC caiu 64% (de R\$ 14,8 b. para R\$

5,3b.), o MCMV, 77,3% (de R\$ 2,2 b. para R\$ 510m.). Por isto, não se pode descartar novos contingenciamentos ou, ao contrário, elevação de impostos, busca de receitas extraordinárias, pedaladas ou até um aumento da meta de déficit para além dos R\$ 139 bilhões inscritos em lei (o que serviu como pretexto para o impeachment em 2016).

A despesa real do setor público consolidado caiu 4,3% da no primeiro quadrimestre de 2017 (em relação a 2016), acentuando casos dramáticos como o do Rio de Janeiro. Se a taxa for repetida ao longo do ano (o que não é provável), a variação bruta da despesa terá subtraído em cerca de 1,4% a demanda agregada em 2017. Apenas o contingenciamento do governo central, de R\$ 39b., representará cerca de 0,6% do PIB.⁸

O impacto contracionista da austeridade será tanto maior porque continuará afetando o investimento público e aumentando a desigualdade ao cortar o gasto social e serviços públicos de que depende a população mais carente, mas preservando interesses poderosos como rentistas da dívida pública, empresários subsidiados, camadas médias isentadas de tributos em gastos médicos e educacionais, funcionários públicos com salário acima do teto. Se austeridade não gera crescimento, pode ser que o objetivo dos que a propõe seja este por estarem desinformados, ou pode ser que não seja gerar crescimento, embora não possam admitir. Se não for o crescimento, o objetivo da austeridade pode ser exatamente o de trazer os efeitos que traz: distribuir ganhos para rentistas e empresários, e prejuízos para trabalhadores e cidadãos carentes, sob o argumento que o aumento da poupança é prioridade para restaurar o crescimento.

Os meios de distribuir ganhos e prejuízos são três: primeiro, a austeridade reduz o consumo dos trabalhadores, ou melhor, aumenta o poder econômico dos empregadores (“poupadores”) sobre os trabalhadores (“consumidores”). A austeridade inicia a transferência de renda de trabalhadores para empregadores por meio da queda do salário real e da piora das condições de trabalho, enquanto o desemprego aumenta a disciplina sobre os empregados através da ameaça de demissão. O que é iniciado por

⁸ Se tomarmos como parâmetro a previsão de crescimento real do PIB de 0,5% do Relatório de Inflação do Banco Central (BCB, 2017, pp. 31-2) e um deflator implícito do PIB de 3,0% em 2017. Do ponto de vista do resultado fiscal estrutural, o contingenciamento de R\$ 42,1 bilhões geraria um impulso fiscal negativo de 0,49% do PIB pelo setor público consolidado, sendo de -0,58% do PIB pelo governo central (SPE, 2017). É provável que a lei do teto do gasto novamente não limite a despesa pública em 2018 tanto quanto a meta de superávit primário, justamente por não os limitar mais do que o fará a meta de superávit primário em 2017. Como a meta de superávit primário forçará uma queda do gasto além do limite colocado pela lei do teto em 2017 (caso a frustração da arrecadação continue), o gasto poderá aumentar em 2018 mais do que a mera correção pela inflação do gasto executado em 2017 (como determina a lei do teto), pois terá por base o limite do gasto possível (não alcançado pela execução efetiva) em 2017. O limite efetivo de gasto em 2018, por sua vez, dependerá da manutenção ou de uma nova mudança na meta de superávit primário e da evolução da arrecadação.

ela, alegam seus defensores, deve ser institucionalizado pela Reforma Trabalhista.

Segundo, a austeridade transfere renda de cidadãos dependentes de serviços e transferências públicas para credores da dívida pública, beneficiários da grande elevação das taxas de juros que a austeridade implica, assim como outros interesses poderosos. Nada pode criar desconfiança quanto à independência do banco central para elevar taxas de juros como solicitado pelos rentistas e pelos economistas que representam sua opinião pública, nem quanto à subordinação do orçamento fiscal às necessidades crescentes da dívida pública que paga os maiores juros do mundo. O que é iniciado pela austeridade, alega-se, deve ser institucionalizado pelas reformas constitucionais do Teto do Gasto Público e da Previdência Social.

Terceiro, a austeridade abre o caminho para subordinar a democracia, ou melhor, o “populismo econômico”, às regras neoliberais de gestão do orçamento público e da política monetária. Só o controle austero sobre a inflação, que supostamente resulta do excesso de emprego, de salários e de consumo público, pode proteger a poupança e assegurar o crescimento. Enquanto o Banco Central deve ser gerido por tecnocratas insulados da democracia e, portanto, capazes de cortar o nível de emprego para evitar a inflação dos salários, a regra constitucional do Teto do Gasto Público impede que pressões democráticas elevem a oferta de serviços públicos acima da inflação, para não falar do PIB.

Em outras palavras, a austeridade institucionalizada pelas reformas neoliberais aprofunda a desigualdade e gera um efeito contracionista duradouro: gastos com grande efeito multiplicador como investimento público, saúde e educação devem reduzir em termos per capita, enquanto o aumento futuro da arrecadação será destinado unicamente para a dívida pública, que tem um efeito multiplicador muito menor. Ademais, o

governo será impedido de realizar política contracíclicas, voltando a transformar desacelerações cíclicas em recessões profundas.

É verdade que a austeridade tem um efeito retardado que amplia a capacidade de gasto dos portadores de títulos públicos: ela aumenta sua riqueza (e não a poupança corrente). Segundo pesquisadores do IPEA (2010; 2011), o multiplicador do pagamento de juros é baixo, 0,71. Seu efeito, contudo, se acumula no tempo e muda na conjuntura. Quando os juros caem, portadores de títulos podem ser estimulados a transferir parte da riqueza financeira multiplicada pelos juros elevados para ativos reais, de modo que este efeito-riqueza anima um pouco o gasto em consumo de luxo capitalista e em investimentos na compra e modernização de ativos públicos e privados deflacionados pela recessão.

Hoje, este pequeno efeito “contracíclico” da austeridade pode reforçar, temporariamente, o impulso fiscal de 2016, o impacto da elevação da oferta agropecuária e das exportações para tirar a economia do fundo do poço onde foi colocada pela própria austeridade, mas a economia que sairá da recessão e das reformas neoliberais será muito mais desigual e menos dinâmica do que a que entrou nelas. Há evidências internacionais de que a desigualdade diminui a intensidade e a duração das fases de expansão (Berg & Ostry, 2011; Ostry, Berg & Tsangarides, 2014).

Para uma sociedade com tamanha heterogeneidade estrutural como a brasileira, imitar e constitucionalizar o que a globalização da desigualdade tem de pior é uma prescrição para fragilidade econômica, mas também uma receita para instabilidade política.



Referências

- Ban, C. (2014) *Is There More Room to Negotiate with the IMF on Fiscal Policy?* Boston University: GEGI Working paper, November 2014.
- Bastos, P.P.Z. (2012) “Economia Política da Integração da América do Sul no mundo pós crise”. Observatório da Economia Global (<http://www.iececon.net/foco.htm>). Campinas: UNICAMP, 2012.
- _____ (2015) “Austeridade permanente? A crise global do capitalismo neoliberal e as alternativas no Brasil.” In: Belluzzo, L. G. & Bastos, P. P. Z. (2015) *Austeridade para quem?* Balanço e perspectivas do Governo Dilma Rousseff. São Paulo: Carta Maior e FES, 2015 [<https://goo.gl/WnWZ7r>]
- _____ (2016) A “fada da confiança” não vai resolver a crise, Carta Capital, 16/12/2016 [<https://goo.gl/Eo5y7C>]
- _____ (2017a) Macroeconomia e mercado de trabalho: *as principais teorias e o Brasil contemporâneo*. In: Revista Ciências do Trabalho - Nº 7, abril de 2017 [<https://goo.gl/xDxjfd>]
- _____ (2017b) O saque neoliberal do FGTS, Carta Capital, 16/03/2017 [<https://goo.gl/NVxJeg>]
- _____ (2017c) Ajuste fiscal: o feitiço contra o feiticeiro, Carta Capital, 06/04/2017 [<https://goo.gl/q3B9XB>]
- _____ (2017d) IBGE muda estatísticas: Contabilidade criativa?, Carta Capital, 24/04/2017 [<https://goo.gl/2NduvZ>]
- Bastos & Belluzzo (2016) Uma crítica aos pressupostos do ajuste econômico, Folha de São Paulo, 09/10/2016 [<https://goo.gl/ox6BXC>]
- Bastos & Hiratuka (2017) “A política econômica externa do governo Dilma Rousseff: *comércio e cooperação internacional*” Texto para discussão, n. 306. Campinas: Unicamp, 2017 [<https://goo.gl/VTX3hn>]
- BCB (2017) Relatório de Inflação, Junho 2017.
- Berg, Andrew, and Jonathan Ostry, 2011, “Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?” IMF Staff Discussion Note No. 11/08. Washington: International Monetary Fund.
- Bielschowsky, R. (ed., 2002) (coord.) Investimento e Reformas no Brasil, infraestrutura e indústria nos anos 1990. Brasília: Ipea/Cepal, 2002.

- Blanchard, Olivier, and Daniel Leigh, 2013, "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers," IMF Working Paper No. 13/1. Washington: International Monetary Fund.
- Bresser-Pereira, L.C. (2017) Protecionismo ou neutralização da doença holandesa? In: Portal Vermelho, 16 de março de 2017 [<https://goo.gl/LbT5F7>].
- CNA/USP (2017) PIB do Agronegócio BRASIL [<https://goo.gl/5vGDbB>]
- Costa, C. C. D., Guilhoto, J. J. M., & Imori, D. (2013). Importância dos setores agroindustriais na geração de renda e emprego para a economia brasileira. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 51(4), 787-814.
- Dweck, E. (2017) Fim da recessão ou ilusão estatística?, Brasil Deabte, 16/05/2017 [<https://goo.gl/mPMZgi>].
- Dieese (2017) Balanço das negociações dos reajustes salariais de 2016. Estudos e Pesquisas, nº 83 – março de 2017
- Eichengreen, B. (2015) *Hall of Mirrors: The great depression, the great recession, and the uses-and misuses-of history*. New York, NY: Oxford University Press, 2015
- Hiratuka & Negri (2003) "Notas sobre a influência da origem do capital sobre os padrões regionais de comércio exterior brasileiro". *Revista Economia*, Curitiba, 28/29, (26-27), p. 333-360, 2002/2003.
- IPEA (2010) "Efeitos econômicos do gasto social no Brasil". In IPEA (2010) *Perspectivas da política social no Brasil*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Brasília: Ipea, 2010.
- _____ (2011) *Gastos com a Política Social: alavanca para o crescimento com distribuição de renda*. Comunicados do Ipea, N. 75, 2011.
- Keynes, J. M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Cambridge: Macmillan and Cambridge University Press.
- _____ (1937) "How to Avoid a Slump". In: *The Living Age*, Volume 352, Number 4446, March 1, 1937, pp. 8-14 [<http://www.unz.org/Pub/LivingAge-1937mar>].
- Oliveira, R. (2017) *Dados mostram forte alta de gastos no ano passado*. Valor Econômico, 31/01/2017.
- Ostry, Berg & Tsangarides (2014) "Redistribution, Inequality, and Growth," IMF Staff Discussion Note 14/02. Washington: International Monetary Fund, 2014.
- Rossi, P. & Mello, G. (2017) Choque recessivo e a maior crise da história: A economia brasileira em marcha à ré. *Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica - IE/UNICAMP: Nota do Cecon, n.1, abril de 2017*.
- Schwartzman, A. (2017) Efeitos da queda do juro deverão ser sentidos no segundo semestre [<https://goo.gl/UPYYR3>].
- Serigati, F. (2013) A agricultura puxa o PIB? *AgroANALYSIS*, 33(02), 13-14.
- Silva, C. (2016) Em dois anos, setor automotivo tem 200 mil cortes, EXAME.com, 12/09/2016 [<https://goo.gl/BgUKap>].
- SPE (2017) Resultado Fiscal Estrutural - Maio de 2017 [<https://goo.gl/R59Qrd>].
- Streeck, W. (2016) *How Will Capitalism End? Essays on a Failing System*. London: Verso (2016)
- Summa, Lara & Serrano (2017) PIB, demanda efetiva e variação de estoques: uma visão pessimista do que já ocorreu em 2017. *Brasil Debate*, 14/06/2017 [<https://goo.gl/BaJ2hQ>].
- Wolf, M. (2014). *The shifts and the shocks: What we've learned--and have still to learn--from the financial crisis*. Penguin.



CECON
CENTRO DE ESTUDOS
DE CONJUNTURA E
POLÍTICA ECONÔMICA

Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica

Instituto de Economia da UNICAMP

Diretor: Pedro Rossi,

Diretor Associado: Guilherme Mello

Pesquisadores docentes: André Biancarelli, Bruno De Conti, Francisco Lopreato,

Lucas Teixeira, Marco Antônio Da Rocha, Paulo Van Noije, Pedro

Paulo Zahluth Bastos.

Pesquisadores mestrandos e doutorandos: Ana Luiza Matos, Arthur Welle, Felipe Da

Roz, Flávio Arantes, Gabriel Mandarin, Ítalo Pedrosa, Lídia Brochier, Lídia Ruppert,

Nicholas Blikstad, Renato Rosa, Ricardo Gonçalves, Rodrigo Vergnhanini, Saulo

Abouchedid.

Técnica Administrativa: Eliana Ribeiro.