



# BRASIL

## em Desenvolvimento

Estado, Planejamento e Políticas Públicas

Volume 1





# BRASIL

## em Desenvolvimento

Estado, Planejamento e Políticas Públicas

Volume 1

## **Governo Federal**

### **Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República**

**Ministro** Daniel Barcelos Vargas (interino)



Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e de programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

#### **Presidente**

Marcio Pochmann

#### **Diretor de Administração e Finanças**

Fernando Ferreira

#### **Diretor de Estudos Macroeconômicos**

João Sicsú

#### **Diretor de Estudos Sociais**

Jorge Abrahão de Castro

#### **Diretora de Estudos Regionais e Urbanos**

Liana Maria da Frota Carleial

#### **Diretor de Estudos Setoriais**

Márcio Wohlers de Almeida

#### **Diretor de Cooperação e Desenvolvimento**

Mário Lisboa Theodoro

#### **Chefe de Gabinete**

Persio Marco Antonio Davison

#### **Assessor-Chefe de Comunicação**

Daniel Castro

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>



# BRASIL

## em Desenvolvimento

Estado, Planejamento e Políticas Públicas

Volume 1

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2009

**Projeto**

Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro  
Série Brasil: o estado de uma nação

**Comitê Editorial**

José Celso Cardoso Jr. (Coordenador)  
Divonzir Arthur Gusso  
Herton Ellery Araújo  
José Valente Chaves  
Luís Fernando Tironi  
Luiz Cezar Loureiro de Azeredo  
Luseni Maria Cordeiro de Aquino  
Maria Martha de Meneses Costa Cassiolato  
Murilo Lobo  
Paulo Roberto Furtado de Castro  
Persio Marco Antonio Davison

Brasil em desenvolvimento : Estado, planejamento e políticas públicas / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – Brasília : IPEA, 2009.  
3 v. : gráfs., tabs. – (Brasil: o estado de uma nação)

Título anterior: Brasil: o estado de uma nação, editados em 2005, 2006 e 2008.

ISBN 978-85-7811-025-3

1. Desenvolvimento Econômico. 2. Estado. 3. Planejamento Econômico. 4. Políticas Públicas. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 338.981

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

## SUMÁRIO

<b>APRESENTAÇÃO</b> .....	IX
<b>AGRADECIMENTOS</b> .....	XI
<b>COLABORADORES VOLUME 1</b> .....	XV
<b>INTRODUÇÃO</b> .....	XVII
<b>PARTE I</b>	
<b>INSERÇÃO INTERNACIONAL E MACROECONOMIA BRASILEIRA</b> .....	25
<b>SUMÁRIO ANALÍTICO</b> .....	27
<b>CAPÍTULO 1</b>	
DIAGNÓSTICO DO CENÁRIO INTERNACIONAL E DESDOBRAMENTOS DA CRISE ATUAL A CURTO E MÉDIO PRAZOS.....	45
<b>CAPÍTULO 2</b>	
DIAGNÓSTICO DA POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL E ALTERNATIVAS DE ENFRENTAMENTO DA CRISE A CURTO E MÉDIO PRAZOS.....	79
<b>CAPÍTULO 3</b>	
EVOLUÇÃO RECENTE E PERSPECTIVAS FUTURAS DAS FINANÇAS PÚBLICAS BRASILEIRAS: O COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO PÚBLICO EM CONTEXTO DE CRISE.....	103
<b>CAPÍTULO 4</b>	
CRITÉRIOS PARA REORDENAR OS GASTOS DO ORÇAMENTO FEDERAL EM CONTEXTO DE CRISE.....	127
<b>CAPÍTULO 5</b>	
DESEMPENHO DO MERCADO DE TRABALHO METROPOLITANO EM 2008.....	145
<b>CAPÍTULO 6</b>	
RACIONALIDADE, FORMAÇÃO DE EXPECTATIVAS E DECISÕES DE INVESTIMENTO NO BRASIL.....	161
<b>PARTE II</b>	
<b>PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS: AS DIMENSÕES DA PRODUÇÃO E DA INOVAÇÃO</b>	
<b>SUMÁRIO ANALÍTICO</b>	
<b>CAPÍTULO 7</b>	
DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DA POLÍTICA DE DESENVOLVIMENTO PRODUTIVO	
<b>CAPÍTULO 8</b>	
O SETOR AGRÍCOLA NA POLÍTICA DE DESENVOLVIMENTO PRODUTIVO	
<b>CAPÍTULO 9</b>	
O PROGRAMA GARANTIA-SAFRA NO SEMIÁRIDO BRASILEIRO	

**CAPÍTULO 10**

ANÁLISE DE CONSISTÊNCIA E SUGESTÕES PARA AS METAS DO PLANO NACIONAL DE TURISMO

**CAPÍTULO 11**

ANÁLISE DO SETOR PORTUÁRIO BRASILEIRO NO CONTEXTO DO PROGRAMA DE ACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO

**CAPÍTULO 12**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DA POLÍTICA DE INOVAÇÃO NO BRASIL

**PARTE III****PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS: AS DIMENSÕES REGIONAL, URBANA E AMBIENTAL****SUMÁRIO ANALÍTICO****CAPÍTULO 13**

OS DESEQUILÍBRIOS REGIONAIS E A POLÍTICA NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO REGIONAL

**CAPÍTULO 14**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DA POLÍTICA NACIONAL DE HABITAÇÃO

**CAPÍTULO 15**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DA POLÍTICA NACIONAL DE SANEAMENTO BÁSICO

**CAPÍTULO 16**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DOS PROGRAMAS FEDERAIS DE TRANSPORTE PÚBLICO E MOBILIDADE URBANA

**CAPÍTULO 17**

PLANO AMAZÔNIA SUSTENTÁVEL: INTERAÇÕES DINÂMICAS E SUSTENTABILIDADE AMBIENTAL

**PARTE IV****PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS: AS DIMENSÕES DA PROTEÇÃO SOCIAL E DA GERAÇÃO DE OPORTUNIDADES****SUMÁRIO ANALÍTICO****CAPÍTULO 18**

ANÁLISE DA AGENDA SOCIAL DO GOVERNO FEDERAL

**CAPÍTULO 19**

ANÁLISE DA EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DO GASTO SOCIAL FEDERAL EM 2008

**CAPÍTULO 20**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DO PROGRAMA BOLSA FAMÍLIA

**CAPÍTULO 21**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DO MAIS SAÚDE



**CAPÍTULO 22**

EFETIVAÇÃO DO DIREITO À EDUCAÇÃO: INCLUSÃO E MELHORIA DA QUALIDADE

**CAPÍTULO 23**

AVALIAÇÃO DO PROGRAMA CULTURA, EDUCAÇÃO E CIDADANIA – CULTURA VIVA

**PARTE V**

**PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS: ENFOQUES ESPECÍFICOS  
E TEMAS EMERGENTES NA ÁREA SOCIAL**

**SUMÁRIO ANALÍTICO**

**CAPÍTULO 24**

DETERMINANTES DO DESENVOLVIMENTO NA PRIMEIRA INFÂNCIA NO BRASIL

**CAPÍTULO 25**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DO PROGRAMA NACIONAL  
DE INCLUSÃO DE JOVENS

**CAPÍTULO 26**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DAS AÇÕES GOVERNAMENTAIS  
DE PROTEÇÃO SOCIAL PARA IDOSOS DEPENDENTES NO BRASIL

**CAPÍTULO 27**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DO PACTO NACIONAL  
PELO ENFRENTAMENTO DA VIOLÊNCIA CONTRA A MULHER

**CAPÍTULO 28**

DIAGNÓSTICO E DESEMPENHO RECENTE DO PROGRAMA NACIONAL  
DE SEGURANÇA PÚBLICA COM CIDADANIA

**CAPÍTULO 29**

AVANÇOS E DESAFIOS DA TRANSVERSALIDADE NAS POLÍTICAS  
PÚBLICAS FEDERAIS VOLTADAS PARA MINORIAS

**CAPÍTULO 30**

AVANÇOS E DESAFIOS DA PARTICIPAÇÃO SOCIAL NA ESFERA PÚBLICA FEDERAL BRASILEIRA



## APRESENTAÇÃO

Por meio de processo interno de planejamento estratégico, a temática do desenvolvimento brasileiro, em algumas de suas dimensões de análise mais relevantes, foi eleita como mote principal das atividades e dos projetos do Ipea ao longo do triênio 2008-2010. Inscrito como missão institucional – *produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro* –, este mote pretende realizar-se no cotidiano da instituição por meio de iniciativas várias.

A mais significativa delas diz respeito ao projeto *Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro*, que tem por objetivo servir como plataforma de reflexão acerca das oportunidades e dos entraves que se apresentam ao desenvolvimento nacional. Para tanto, seminários de abordagens amplas, oficinas temáticas específicas, cursos de aperfeiçoamento e publicações de várias ordens estão sendo desenvolvidos. Trata-se, sabidamente, de projeto ambicioso, mas indispensável para um órgão que pretende contribuir de forma efetiva com o país na produção de conhecimento crítico para a tomada de posição frente aos desafios da contemporaneidade mundial.

Inserida neste grande projeto, a presente publicação representa passo importante naquela direção. Sob o título de *Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas*, os textos aqui reunidos dão sequência ao trabalho desenvolvido nas três edições da série *Brasil: o estado de uma nação*, especialmente a última, em que a problemática do desenvolvimento brasileiro já se enunciara como preocupação central das análises do Ipea. Agora, nossa contribuição para o debate enfoca o papel e os limites da atuação do Estado brasileiro sobre o desenvolvimento do país, tendo como objeto diferentes iniciativas do governo federal implementadas no período recente. Planos de ação, políticas, programas e outras ações nas áreas produtiva, regional, urbana, ambiental, social e de promoção de direitos são examinados no que tange ao seu desenho, implementação, alcance e aos resultados obtidos. Acrescente-se ainda a abordagem de dimensões relevantes do contexto macroeconômico brasileiro, com destaque para a discussão sobre as repercussões da atual crise internacional no país.

Para alinhar essas análises, a publicação recorreu a informações geradas no trabalho cotidiano de assessoramento praticado por parte expressiva dos técnicos do Ipea junto a seus parceiros em ministérios e outros órgãos e instâncias de governo. Paralelamente, fez uso também do conhecimento acumulado pelo órgão por meio de atividades permanentes de acompanhamento, análise, avaliação e prospecção das ações do governo federal em cada um dos campos de atuação e conhecimento das diretorias do Ipea.

Assim, ao reforçar sua vocação em associar-se a órgãos e instâncias governamentais para o acompanhamento e a avaliação de políticas públicas, bem como para a produção de estudos e pesquisas aplicadas nas mais diversas áreas do conhecimento nas quais atua, o Ipea logra não apenas fornecer subsídios técnicos aos processos governamentais de tomada de decisão, como também gerar análises de caráter mais amplo sobre os rumos e os desafios do desenvolvimento nacional.

É com satisfação, portanto, que trazemos a público o resultado desse esforço analítico, esperando que os textos ora disponibilizados possam, em alguma medida, difundir o conhecimento sobre as políticas públicas federais em várias áreas e instigar o debate sobre seus rumos e principais desafios.

Boa leitura e reflexão a todos!

Marcio Pochmann  
Presidente do Ipea

## AGRADECIMENTOS

Compor quadro analítico abrangente sobre a atuação do poder público na vida econômica e social brasileira não é tarefa simples. Há inúmeros e complexos aspectos envolvidos na organização do Estado e na conformação dos processos decisórios que, impactando diretamente o desenho e a implementação das políticas governamentais, merecem ser analisados pormenorizadamente. Além disso, questões como a divisão de competências entre as esferas de governo, o padrão de financiamento das políticas setoriais e os resultados efetivamente alcançados pelas ações públicas completam o pano de fundo que qualquer análise consequente, neste âmbito, deve tangenciar.

A despeito dessas dificuldades, o corpo técnico do Ipea abraçou essa tarefa na certeza de que, ao oferecer à sociedade brasileira conjunto de análises sobre as várias dimensões em que atua o governo federal, contribui para a reflexão sobre acertos e eventuais problemas da ação governamental na indução das dinâmicas econômicas e do processo de crescimento, na regulação e manutenção da ordem social e na garantia de direitos aos cidadãos – enfim, na promoção do desenvolvimento do país.

Divide-se esta publicação em cinco partes, as quais se organizam em três volumes. O primeiro traz seis textos que buscam refletir sobre a inserção internacional do país e a macroeconomia brasileira no período recente, marcado pela crise mundial (Parte I). O segundo reúne 11 textos que analisam a ação do governo federal nas frentes mais diretamente ligadas à dinâmica econômica: *i*) as dimensões da produção e da inovação (Parte II); e *ii*) as dimensões regional, urbana e ambiental (Parte III). Finalmente, os 13 textos do terceiro volume apresentam análises centradas nas ações federais na área social: *i*) as dimensões da proteção social e da geração de oportunidades (Parte IV); e *ii*) enfoques específicos e temas emergentes na área social (Parte V). Para contextualizar os textos reunidos em cada uma das cinco partes, estas contam com um Sumário Analítico, que também apresenta breve resumo dos diferentes capítulos.

Fruto das discussões havidas entre os técnicos diretamente envolvidos na produção dos textos, bem como daquelas ocorridas no interior do Comitê Editorial, constituído para coordenar e organizar os trabalhos, e no âmbito da própria Diretoria Colegiada do Ipea, este *Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas* dá sequência às edições anteriores da série *Brasil: o estado de uma nação*. Tal como ocorreu naquelas ocasiões, o produto resulta da colaboração de grande número de colegas do Ipea, envolvendo diretores, técnicos, pesquisadores bolsistas e funcionários de apoio, os quais contribuíram coletivamente e de diferentes formas para esta realização.

Assim, é importante registrar nominalmente todos os que nela se envolveram. Primeiramente, deve-se citar a decisão do presidente Marcio Pochmann no sentido de abraçar a ideia que orientou este projeto e apoiar o Comitê Editorial, que funcionou sob coordenação da Assessoria da Presidência do Ipea, chefiada por José Celso Cardoso Jr. Cabe ainda mencionar o apoio imprescindível

de todos os diretores e seus adjuntos na mobilização do corpo técnico e no acompanhamento dos trabalhos que compõem a publicação: João Sicsú, Denise Gentil e Renault Michel, da Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac); Liana Carleial e Bruno Cruz, da Diretoria de Estudos Regionais e Urbanos (Dirur); Márcio Wohlers e Fernanda De Negri, da Diretoria de Estudos Setoriais (Diset); Jorge Abrahão e Helder Ferreira, da Diretoria de Estudos Sociais (Disoc); e Mário Theodoro e Renato Lóes, da Diretoria de Cooperação e Desenvolvimento (Dicod). Pelo apoio operacional indispensável à conclusão desta publicação, registre-se a atuação do diretor Fernando Ferreira e do diretor-substituto Geová Parente Farias, da Diretoria de Administração e Finanças (Diraf).

A colaboração e o apoio recebidos de outros órgãos do governo foi de extrema importância para o desenvolvimento dos trabalhos que ancoram esta publicação. Em praticamente todas as áreas aqui analisadas, a interlocução com parceiros dos ministérios setoriais representou rica contribuição para o entendimento mais balizado do desenho e da implementação das ações governamentais. Por sua vez, o diálogo habitual e permanente com instituições de planejamento do governo federal, em especial as que compõem o chamado ciclo de gestão das políticas públicas federais, agregou subsídios valiosos a este esforço de refletir, de maneira abrangente, sobre os vários aspectos envolvidos na atuação do poder público federal.

Cada um dos 30 capítulos aqui reunidos resultou do inestimável trabalho de técnicos da Casa e de pesquisadores bolsistas. Todos merecem agradecimentos pelo empenho e pela qualidade das análises oportunas e diversificadas que serão apresentadas ao debate público.

No que diz respeito à Parte I, o capítulo *Diagnóstico do cenário internacional e desdobramentos da crise atual a curto e médio prazos* resultou da colaboração de Milko Matijascic, Luciana Acioly, Emilio Chernavsky, Maria Piñon e Rodrigo Leão. O texto *Diagnóstico da política econômica no Brasil e alternativas de enfrentamento da crise a curto e médio prazos* coube a Denise Gentil e Renault Michel. Cláudio Hamilton dos Santos é autor de *Evolução recente e perspectivas futuras das finanças públicas brasileiras: o comportamento do investimento público em contexto de crise*. Colaboraram em *Critérios para reordenar os gastos do orçamento federal em contexto de crise* Luís Carlos de Magalhães, Bruno Cruz, Bruno César de Araújo, Raquel Filgueiras e Luís Felipe Giesteira. *Desempenho do mercado de trabalho metropolitano em 2008* tem autoria de Lauro Ramos, enquanto *Racionalidade, formação de expectativas e decisões de investimento no Brasil* foi escrito por Miguel Bruno. A versão final de todos estes artigos contou com críticas e sugestões de José Celso Cardoso Jr., Luiz Cezar Loureiro de Azeredo e Persio Davison, membros do Comitê Editorial.

Quanto à Parte II, o capítulo *Diagnóstico e desempenho recente da Política de Desenvolvimento Produtivo* foi fruto da colaboração entre Fernanda De Negri e Luis Claudio Kubota. O texto *O setor agrícola na Política de Desenvolvimento Produtivo* tem autoria de Júnia da Conceição, José Arnaldo de Oliveira e João Carlos Carvalho. Fábio Alves é autor de *O programa Garantia-Safra no semiárido brasileiro*. Escreveram *Análise de consistência e sugestões para as metas do Plano Nacional de Turismo* Roberto Zamboni e Margarida Hatem Pinto Coelho. O texto *Análise do setor portuário brasileiro no contexto do Programa de Aceleração do Crescimento* foi escrito a várias mãos: Carlos Campos, Bolívar Pêgo, Alfredo Eric Romminger,

Iansá Melo Ferreira e Leonardo Fernandes Vasconcelos. Por fim, João Alberto De Negri e Mansueto Almeida são autores de *Diagnóstico e desempenho recente da Política de Inovação no Brasil*. As contribuições do Comitê Editorial aos textos estiveram a cargo de Divonzir Gusso, José Celso Cardoso Jr., Luiz Cezar Loureiro de Azeredo, Luís Fernando Tironi e Paulo Furtado.

A Parte III da publicação resultou igualmente do empenho de vários colegas. Os agradecimentos vão para: Carlos Wagner de Oliveira, João Carlos Magalhães, Bruno Cruz, Danielle Parente Torres, César Nunes de Castro e Hugo Emanuel de Carvalho pelo texto *Os desequilíbrios regionais e a Política Nacional de Desenvolvimento Regional*; Maria da Piedade Morais, Paulo Augusto Rego e Camila Saraiva, autores de *Diagnóstico e desempenho recente da Política Nacional de Habitação*; Valdemar F. de Araujo Filho, Maria da Piedade Morais e Paulo Augusto Rego, pelo capítulo *Diagnóstico e desempenho recente da Política Nacional de Saneamento Básico*; Rafael Moraes Pereira, Ana Paula Barros, Maria da Piedade Morais e Paulo Augusto Rego, que colaboraram no texto *Diagnóstico e desempenho recente dos programas federais de transporte público e mobilidade urbana*; e José Aroudo Mota e Jefferson Lorencini Gazoni, que escreveram *Plano Amazônia Sustentável: interações dinâmicas e sustentabilidade ambiental*. Pelo Comitê Editorial, contribuíram com leitura atenta e recomendações a estes trabalhos José Celso Cardoso Jr., José Valente Chaves, Luiz Cezar Loureiro de Azeredo, Luseni Aquino e Paulo Furtado. Agradecemos ainda os comentários de Kátya Calmon, Bernardo Furtado e Cleandro Krause do Ipea e os insumos fornecidos por Lauseani Santoni, Gislene Lopes e Mirna Quinderé do Ministério das Cidades e por José Aparecido Ribeiro do Ipea para os capítulos de habitação e saneamento.

Na Parte IV, Luseni Aquino e Martha Cassiolato contribuíram com o texto *Análise da Agenda Social do governo federal*. O capítulo *Análise da execução orçamentária do Gasto Social Federal em 2008* tem autoria de José Aparecido Ribeiro e José Valente Chaves. Sergei Soares e Natália Sátyro escreveram o texto *Diagnóstico e desempenho recente do Programa Bolsa Família*. Elizabeth Barros é autora de *Diagnóstico e desempenho recente do Mais Saúde*, enquanto o capítulo *Efetivação do direito à educação: inclusão e melhoria da qualidade* coube a Paulo Corbucci. O último texto desta parte, *Avaliação do Programa Cultura, Educação e Cidadania – Cultura Viva*, resultou da colaboração entre Frederico Barbosa, Herton Araújo, José Márcio Barros, Érica Risi e Suylan Midlej. As críticas e sugestões de aprimoramento a estes capítulos foram elaboradas por Divonzir Gusso, Herton Araújo, José Valente Chaves, Luiz Cezar Loureiro de Azeredo, Luís Fernando Tironi, Luseni Aquino e Persio Davison.

Finalmente, a Parte V contou com a colaboração dos seguintes colegas: Ricardo Paes de Barros, Lisa Biron, Mirela de Carvalho, Mariana Fandinho, Samuel Franco, Rosane Mendonça, Andrezza Rosalém, André Scofano e Roberta Tomas, coautores do texto *Determinantes do desenvolvimento na primeira infância no Brasil*; Carla Coelho de Andrade, que escreveu *Diagnóstico e desempenho recente do Programa Nacional de Inclusão de Jovens*; Ana Amélia Camarano, Juliana Leitão e Mello e Solange Kanso, responsáveis pelo capítulo *Diagnóstico e desempenho recente das ações governamentais de proteção social para idosos dependentes no Brasil*; Natália de Oliveira Fontoura, Alinne Bonetti e Elizabeth Marins, que escreveram o texto *Diagnóstico e desempenho recente do Pacto Nacional pelo Enfrentamento da Violência contra a Mulher*;

Rute Imanishi Rodrigues, com o texto *Diagnóstico e desempenho recente do Programa Nacional de Segurança Pública com Cidadania*; Marco Antonio Natalino, que elaborou o capítulo *Avanços e desafios da transversalidade nas políticas públicas federais voltadas para minorias*; e Enid Rocha, autora de *Avanços e desafios da participação social na esfera pública federal brasileira*. Da parte do Comitê Editorial contribuíram com a leitura crítica textos Divonzir Gusso, Herton Araújo, José Valente Chaves, Luís Fernando Tironi, Luseni Aquino e Persio Davison.

Os Sumários Analíticos que abrem cada uma das cinco partes da publicação foram produzidos sob supervisão do Comitê Editorial, contando com a participação de seus membros e de outros colegas do Ipea. Assim, registram-se a seguir os respectivos autores e colaboradores: Miguel Bruno (Parte I); Fernanda De Negri e Murilo Lobo (Parte II); José Celso Cardoso Jr., Luseni Aquino, Maria da Piedade Morais e João Carlos Magalhães (Parte III); Luseni Aquino (Parte IV) e Divonzir Gusso (Parte V).

Além da elaboração técnica dos textos que compõem esta publicação, é preciso registrar ainda o trabalho de apoio que possibilitou sua produção. A Assessoria de Comunicação (Ascom), gerida inicialmente por Estanislau Maria e depois por Daniel Castro, foi essencial à consecução dos trabalhos. Esta, por meio da Coordenação Editorial, viabilizou a revisão final, a editoração dos textos e a impressão dos três volumes, e, por meio do Setor de Eventos, ajudou com a infraestrutura necessária à realização de reuniões e videoconferências. Cabe registrar o trabalho de Rodrigo Gontijo Lóes e Cida Taboza na coordenação da equipe de revisores e diagramadores, que também merecem nossos agradecimentos: Clícia Silveira Rodrigues, Danúzia Maria Queiroz Cruz, Lizandra Henrique Felipe, Olavo Mesquita de Carvalho, Regina Marta de Aguiar, Andrey Tomimatsu, Danilo Tavares e Patrícia Dantas.

Vários outros setores do Ipea também foram imprescindíveis à realização do projeto. Diversas equipes da Diraf atuaram no sentido de viabilizar o apoio logístico necessário à contratação de pesquisadores bolsistas, à reprodução de textos para debate, à impressão gráfica dos três volumes e ao registro da publicação. Por seu turno, as secretárias Ana Bete Marques, Ana Lizarda Chaves Moisés, Ester Antonia da Silva, Fátima R. Mattosinhos Cordeiro, Maria Elizabete Leite da Silva e Rosane Souza Silveira muito contribuíram no suporte à organização das atividades e dos materiais que foram base desta publicação. A todos, nossos sinceros agradecimentos.

Aos demais servidores do Ipea e parceiros de outras instituições porventura não mencionados, mas que colaboraram para que este *Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Política Públicas* se tornasse realidade, registrem-se também os nossos amplos agradecimentos.

O Comitê Editorial



## COLABORADORES VOLUME 1

Bruno César de Araújo

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos Setoriais (Diset)

Bruno Oliveira Cruz

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea e Diretor Adjunto da Diretoria de Estudos Regionais e Urbanos (Dirur)

Cláudio Hamilton dos Santos

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac)

Denise Lobato Gentil

Diretora Adjunta da Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac) do Ipea

Emilio Chernavsky

Pesquisador bolsista do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD) do Ipea, na Diretoria de Cooperação e Desenvolvimento (Dicod)

José Celso Cardoso Jr.

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Assessoria da Presidência

Lauro Roberto A. Ramos

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Estudos Sociais (Disoc)

Luciana Acioly da Silva

Técnica de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Diretoria de Cooperação e Desenvolvimento (Dicod)

Luís Carlos G. de Magalhães

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, cedido à Câmara dos Deputados

Luís Felipe Giesteira

Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental cedido ao Ipea, na Diretoria de Estudos Setoriais (Diset)

Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, no Gabinete da Presidência

Maria Piñon Pereira Dias

Pesquisadora bolsista do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD) do Ipea, na Assessoria da Presidência

Miguel A. P. Bruno

Assessor do Ipea, na Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac)

Milko Matijascic

Assessor da Presidência do Ipea

Persio M. A. Davison

Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea, na Chefia de Gabinete da Presidência

Raquel Filgueiras de Almeida

Pesquisadora bolsista do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD) do Ipea, na Diretoria de Estudos Setoriais (Diset)

Renault Michel Barreto e Silva

Assessor do Ipea, na Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac)

Rodrigo Pimentel Leão

Pesquisador bolsista do Programa Nacional de Pesquisa em Desenvolvimento (PNPD) do Ipea, na Diretoria de Cooperação e Desenvolvimento (Dicod)

## INTRODUÇÃO\*

Quais são, hoje, os qualificativos mais pertinentes à ideia de desenvolvimento, tais que destes se possa fazer uso corrente para avançar na construção de entendimento comum do conceito?

Desde o fim da Segunda Guerra Mundial até aproximadamente o começo dos anos 1970, *desenvolvimento* confundia-se com *crescimento econômico*, pois era entendido, fundamentalmente, como o processo pelo qual o sistema econômico criava e incorporava progresso técnico e ganhos de produtividade no âmbito, sobretudo, das empresas.

Entretanto, com a constatação de que projetos de industrialização, por si sós, haviam sido insuficientes para engendrar processos socialmente includentes, capazes de eliminar a pobreza e combater as desigualdades, foi buscando-se – teórica e politicamente – estabelecer diferenciações entre crescimento e desenvolvimento e, ao mesmo tempo, incorporar qualificativos que pudessem dar conta de ausências ou lacunas para o conceito. No Brasil, exemplo sintomático deste movimento foi a inclusão do “S” na sigla do BNDE em meados dos anos de 1970, com o que o órgão mudou para o nome Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

Apesar de representar avanço, não resolvia totalmente a questão. Estavam ainda de fora do conceito outros qualificativos importantes que, desde aquela época, já cobravam passagem pelos crivos teóricos e políticos pertinentes. Talvez o mais significativo destes, no contexto brasileiro da década de 1970, referisse-se à questão democrática: seria possível chamar de desenvolvimento processo de crescimento econômico sem democracia?

A resposta dada pela sociedade brasileira da época foi “não”. De fato, a incorporação de direitos civis e políticos, em contexto de crescimento com autoritarismo, tornou-se demanda social e desafio político prementes para que se pudesse considerar como tal a experiência de desenvolvimento no Brasil da década de 1970. Ainda assim, era preciso avançar mais. Foi quando ocorreu, com todo vigor, no bojo do processo de redemocratização do país nos anos 1980, movimento dos mais importantes para a história republicana brasileira: a conquista e a constitucionalização de direitos sociais, como condição tanto para melhor caracterizar a incipiente democracia nacional, bem como para ofertar mais conteúdo ao alcance do desenvolvimento brasileiro.

No entanto, a dimensão social da democracia e do desenvolvimento não está, ainda hoje, definitivamente inscrita no imaginário público do país, sendo ponto de embate teórico e político ainda muito vivo; motivo pelo qual talvez permaneça, na estrutura organizacional de diversos níveis e áreas de governo – e mesmo em organizações do setor privado –, o “social” como símbolo explícito de reivindicação.

---

\* Agradecimento especial deve ser dado à nova geração de técnicos de planejamento e pesquisa do Ipea, aprovados no concurso recém-concluído, que, por meio do trabalho de revisão e atualização das ementas relativas aos sete eixos temáticos do desenvolvimento, presentes no processo em curso de fortalecimento institucional do órgão, ajudaram a identificar com maior precisão os qualificativos atuais do desenvolvimento no Brasil.

Outras dimensões igualmente relevantes do desenvolvimento estão há algum tempo cobrando seus espaços no significado implícito do termo. Estão todas ainda no plano das reivindicações teóricas, em estágio de maturação política ainda bastante incipiente, e também muito distantes do imaginário coletivo. Mas já se avizinham e frequentam os debates públicos e interessam à classe política, aos governantes e aos cidadãos comuns. Nem todas são questões exatamente novas, mas todas são igualmente urgentes. Sem pretender esgotá-las ou hierarquizá-las, é possível, no entanto, identificar algumas das mais relevantes, aqui enunciadas na sequência em que são discutidas nesta publicação.<sup>1</sup>

A primeira destas questões diz respeito à inserção internacional do país e à condução das políticas macroeconômicas. Em contexto de crescente internacionalização dos fluxos de bens, serviços, pessoas e ideias pelo mundo, está posta para as nações a questão dos espaços possíveis e adequados de soberania – econômica, política, militar, cultural etc. – em suas respectivas inserções e relações externas. Este tema é especialmente caro a qualquer projeto de desenvolvimento que se vislumbre para o Brasil, em razão, entre outros aspectos, de suas dimensões territorial e populacional, riquezas naturais estratégicas, posições geopolítica e econômica na América Latina e pretensões recentes em âmbito global. Esta dimensão de análise é tratada, na presente publicação, sob a perspectiva dos impactos da mais nova e dramática crise mundial capitalista, buscando tanto indicar alguns desdobramentos desta no plano especificamente da macroeconomia nacional, como revelar e discutir alguns aspectos cruciais para o debate público corrente, explicitados pelos capítulos que compõem a Parte I deste *Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas* (volume 1).

Os capítulos organizam-se sob o entendimento analítico de que a promoção de situações socialmente ótimas do ponto de vista do pleno emprego dos fatores produtivos (a terra, o capital, o trabalho e o conhecimento) requerem a presença do Estado como ator essencial. Isto é especialmente verdadeiro em economias em desenvolvimento, tais como a brasileira, em que emergem problemas como altos níveis de desemprego e de precarização do trabalho, heterogeneidade estrutural, degradação ambiental, inflação e vulnerabilidade externa. Tais questões convertem-se em interesse e objetivo coletivos, apenas possíveis de ser enfrentados pelo manejo de políticas públicas que articulem virtuosamente os diversos atores sociais em torno de projeto comum de desenvolvimento. Nesta perspectiva, uma nação necessita de autonomia para entrar em rota sustentada de desenvolvimento, decidindo soberanamente acerca de suas políticas internas e, também, das que envolvem o relacionamento com outros países e povos do mundo. Para tanto, deve-se buscar independência e mobilidade econômica, financeira, política e cultural; e, assim, ser capaz de fazer e refazer trajetórias, visando reverter processos antigos de inserção subordinada para configurar sua história individual.

---

1. Tratando-se, bem entendido, de processo histórico e social mutável e condicionado, não é o caso, nesta publicação, de buscar exaurir os inúmeros qualificativos que poderiam ainda ser alinhavados para conferir entendimento totalizante ao conceito de desenvolvimento. Entretanto, é possível e necessário indicar algumas outras dimensões a compor, hoje, no Brasil, o espectro de qualificativos indispensáveis para compreensão contemporânea, civilizada e civilizante do desenvolvimento.

No plano estritamente interno, outras questões igualmente relevantes manifestam-se. Os temas que sempre estiveram no centro das discussões sobre o crescimento econômico ganham novos enfoques, demandando que sejam atualizados em seus termos e frente às demais dimensões cruciais do desenvolvimento. Os vários desafios ligados às esferas da produção (primária, secundária e terciária), da inovação e competitividade das empresas e do país constituem, assim, o segundo conjunto de questões relevantes que o debate sobre o desenvolvimento provoca. Claramente, não se trata mais de priorizar estratégias ou políticas que representem ganhos de produtividade com vista apenas – ou primordialmente – à apropriação e à acumulação empresarial, seja de controle privado, seja estatal, no nível particular ou setorial das empresas. Ao contrário, tem-se já compreensão de que ganhos sistêmicos e dinâmicos de produtividade só podem ser obtidos e fazem sentido em termos do desenvolvimento se as respectivas políticas ou estratégias de produção, inovação e competitividade estiverem concebidas e relacionadas à satisfação também das condições postas pelas dimensões da soberania externa, da coerência macroeconômica, da regulação pública, da sustentabilidade ambiental, da convergência regional, do equilíbrio campo – cidade e da inclusão e sustentação humana e social.

Nesta publicação, esses temas são tratados na Parte II (volume 2), em que as atividades de produção de conhecimento, tecnologia e inovação são concebidas como fundamentais para a redução das desigualdades e o desenvolvimento nacional. Reforça-se a ideia de que as políticas de desenvolvimento produtivo e tecnológico precisam ser econômica, social e ambientalmente sustentáveis, além de aderentes às diferentes realidades regionais do país, sendo necessário que a agenda pública priorize políticas de fomento, incentivo e regulação em favor da articulação de atores e regiões.

A compreensão de que temáticas ligadas à territorialização e à regionalização do desenvolvimento adquiriram centralidade na agenda produtiva é reforçada pelos textos que compõem a Parte III (volume 2). Nesta, é abordada gama ampla de velhas e novas questões que se fazem repercutir sobre as perspectivas do desenvolvimento nacional hoje, diante dos riscos crescentes ligados à fragmentação regional brasileira, com suas implicações diretas e indiretas sobre os espaços urbanos e a sustentabilidade ambiental. A redução das desigualdades entre os diferentes espaços territoriais do país, de um lado, e a configuração minimamente planejada das cidades e de sua infraestrutura social, com complementaridade entre habitação, saneamento e transporte público, de outro, são algumas das questões discutidas. A estas agregam-se os temas da redução dos impactos ambientalmente degradantes da atividade econômica e da regulação do avanço sobre o território em busca de suas riquezas, os quais se apresentam como igualmente desafiadores para o país. Juntas, estas grandes questões configuram uma terceira que se projeta no debate sobre o desenvolvimento do país na atualidade.

A adequação da logística de base e infraestrutura econômica brasileira é tema fundamental no debate sobre o desenvolvimento. Neste âmbito, ganham especial destaque a discussão sobre a atualização da matriz energética brasileira, com ênfase em fontes renováveis e segurança energética, e a discussão sobre a revisão, a expansão e a integração adequada, dos pontos de vista tecnológico, regional e ambiental, das infraestruturas de telecomunicações e transportes,

considerada esta última em todos os modais pertinentes ao Brasil. Não é por outra razão que a sustentabilidade ambiental é afirmada nesta publicação como dimensão inseparável da atividade econômica, devendo os ativos ambientais ser preservados, geridos e recuperados de forma harmônica e complementar para tal sustentabilidade. A gestão dos biomas, da biodiversidade e da biotecnologia brasileira representa aspectos econômico e político essenciais ao desenvolvimento do país, e as mudanças climáticas e o fenômeno do aquecimento global devem receber atenção especial e tratamento prospectivo para que se conheçam seus possíveis efeitos e que se formulem políticas preventivas em tempo hábil. Em outras palavras, um projeto de desenvolvimento para o país hoje deve incorporar inovações tecnológicas, institucionais e sociais que conduzam aos usos estratégico e sustentável dos ativos ambientais, traduzidos em aumento da eficiência produtiva, reaproveitamento de rejeitos e estabelecimento de padrão de produção e consumo que respeite as capacidades do ambiente.

Finalmente, a publicação aborda quarta questão de extrema relevância na discussão sobre o desenvolvimento, qual seja: a ideia de que garantir direitos, promover a proteção social e gerar oportunidades de inclusão são não apenas objetivos plausíveis, mas também condições necessárias a qualquer projeto nacional em tal sentido. Em perspectiva histórica, percebe-se que a civilização ocidental constituiu conjunto de parâmetros fundamentais de convívio e sociabilidade, em torno dos quais passaram a se organizar certos direitos civis, políticos e sociais, balizadores da moderna convivência societária. Condensado na ideia forte de cidadania, este conjunto de direitos e as oportunidades de acessá-los passam a operar como demarcadores dos processos de inclusão ou exclusão dos diferentes segmentos da sociedade em cada país ou região, funcionando, portanto, como critérios complementares de aferição do grau de desenvolvimento nacional em cada caso concreto.

Esses são os temas tratados nos capítulos que compõem as duas últimas partes de *Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas* (volume 3), em que, como nas demais partes da publicação, o engajamento do poder público, em todas as suas esferas e dimensões, é percebido como fundamental para promoção de cidadania, inclusão e proteção social, elementos cruciais de estratégias de desenvolvimento com equidade. Assim, a perspectiva da expansão e consolidação dos direitos civis, políticos e sociais orienta visão sobre a presença do Estado no que tange ao planejamento e à implementação das políticas sociais, sendo enfocadas ações de saúde, educação, transferência de renda e cultura, na Parte IV; e atenção a infância, juventude e população idosa, promoção dos direitos das mulheres e segurança pública, na Parte V.

Em virtude do impacto quase imediato que as ações na área social têm sobre a vida da população, é natural que o processo decisório e vários aspectos envolvidos na gestão das políticas neste âmbito interessem e mobilizem inúmeros segmentos da sociedade. Reforçando a perspectiva de que um projeto de desenvolvimento requer o debate sobre tais dinâmicas e os arranjos institucionais mais favoráveis à construção democrática, o volume 3 desta publicação trata de algumas destas políticas, ressaltando, em particular, o processo de construção da agenda e de realização de gastos na área social (Parte IV) e a dinâmica de articulação transversal das ações de governo e de absorção da participação social nos espaços decisórios (Parte V).

Isto posto, percebe-se que as cinco partes desta publicação não apenas ofertam publicidade a conjunto amplo de trabalhos de pesquisa em curso no Ipea, com foco nas políticas, nos programas e nas ações governamentais, como também permitem conferir sentido agregador a este esforço institucional. Trata-se, portanto, de processo em construção, que possibilitará a consolidação no Ipea de prática de acompanhamento, análise, avaliação e prospecção das ações governamentais, especialmente em âmbito federal. Nossa aposta é de que a elaboração anual de novas edições deste *Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas* produzirá incremento analítico gradual de compreensão acerca dos diversos temas e assuntos em pauta na agenda pública brasileira, metodologicamente mais transdisciplinar em termos de abordagens e alternativas de pesquisa. Com isso, pretende-se obter, ao longo dos anos, capacitação técnica e visão institucional abrangente e aprofundada acerca dos problemas nacionais e da capacidade do Estado de enfrentá-los adequadamente.

As edições das quais esta publicação é sequência, especialmente a última, já haviam se organizado na perspectiva de analisar o papel e os limites do Estado sobre o desenvolvimento da economia e da sociedade brasileira nos últimos anos.<sup>2</sup> Em sintonia com esta opção, a edição de 2009 inaugura novo momento, em que a temática geral do Estado em suas relações com o desenvolvimento nacional permanece sendo perseguida, mas com vista para a questão mais específica do planejamento das políticas governamentais. Ao realizar este esforço no Ipea, busca-se, além de atender a parte de sua missão institucional, gerar conhecimento e massa crítica para o debate público sobre o planejamento governamental na atualidade, cada vez mais necessário às diversas instâncias e aos níveis de governo do país.

Algumas questões de relevo que rondam esse debate são:

- Em que consiste a prática de planejamento governamental hoje, e que características e funções deveria possuir, frente à complexidade dos problemas, das demandas e das necessidades da sociedade?
- Quais as possibilidades de redesenho e revalorização da função planejamento governamental hoje?
- Quais as características requeridas e as possibilidades efetivas dos órgãos de governo que desempenham a atividade de planejamento?
- Quais os instrumentais e as técnicas adequados para as atividades de planejamento governamental na atualidade?
- Que balanço pode-se fazer das políticas de âmbito nacional mais importantes em operação no país hoje?
- Que diretrizes pode-se oferecer para o aprimoramento destas políticas e como implementá-las?

---

2. Ver AMORIM, R. L. C.; CAMPOS, A. G.; GARCIA, R. C. (Ed.). *Brasil: o estado de uma nação – Estado, crescimento e desenvolvimento: a eficiência do setor público no Brasil*, 2007. Brasília: Ipea, 2008.

É consenso que a atividade de planejamento governamental não deve ser desempenhada como outrora, de forma centralizada e com viés essencialmente normativo. Em primeiro lugar, há a evidente questão de que, em contextos democráticos, o planejamento não pode ser nem concebido nem executado sem considerar os diversos interesses, atores e arenas sociopolíticas em disputa no cotidiano. Em suma, não há efetividade, hoje, em formulação que se imponha de cima para baixo pelas cadeias hierárquicas do Estado até chegar aos espaços da vida econômica e social.

Em segundo lugar, é preciso ter em mente que, tornando-se as sociedades contemporâneas mais complexas, mais e maiores desafios vêm sendo enfrentados de forma fragmentada, o que compromete a efetividade das ações governamentais. A tendência de pulverização e redução do papel do Estado, como consequência de processos não lineares e não equilibrados de institucionalização de determinadas funções, restringe o raio de discricionariedade da gestão governamental – ou seja, do planejamento, no sentido forte do termo, que diz respeito ao processo de mediação entre o conhecimento e a ação.

Em outras palavras, pode-se dizer que, no Brasil, ao longo das duas últimas décadas, em paralelo à desvalorização da função planejamento em geral, em ambiente ideologicamente hostil à presença e à atuação do Estado, esta função pública foi adquirindo características muito diferentes daquelas com as quais costumava ser identificada. Hoje, a estrutura e a forma de funcionamento do planejamento governamental vigente no país estão, em grande medida, esvaziadas de conteúdo político, robustecidas de ingredientes técnico-operacionais e de controles físico-financeiros de ações difusas, diluídas pelos diversos níveis e instâncias de governo, cujo sentido de conjunto e movimento, ainda que no nível setorial, não é nem fácil nem rápido de identificar.

Se essas impressões gerais sobre as características do planejamento governamental, hoje, fazem sentido, torna-se imperioso dar resposta às questões suscitadas anteriormente. Afinal, a atuação exitosa do Estado sobre o desenvolvimento do país passa pelo planejamento adequado de políticas, programas e ações de governo. Assim, é fundamental ressignificar – tal qual sugerido em relação à categoria desenvolvimento – os termos pelos quais deve ser compreendido o conceito de planejamento governamental na atualidade. E, tal qual naquele caso, isto também não pode ser feito sem o trabalho cotidiano de pesquisa e investigação que está na base desta publicação.

Nesse contexto, algumas ideias sobre o planejamento governamental na atualidade aparecem com força, embora ainda não estejam bem delineadas. Exatamente por isso, demandam reflexão. Na primeira etapa, surge o binômio *planejamento – engajamento*, isto é, a ideia de que qualquer iniciativa ou atividade de planejamento governamental que se pretenda eficaz precisa considerar o múltiplo engajamento dos atores diretamente envolvidos com a questão, sejam estes políticos, especialistas, integrantes da burocracia estatal, sejam, ainda, os beneficiários da ação que se pretende realizar. Ou seja, a atividade de planejamento deve passar por processo de horizontalização, afirme-se, de incorporação da participação e do envolvimento direto dos vários atores ligados às temáticas em tela.

Na segunda etapa, ganha relevância o binômio *articulação – coordenação*, ou seja, a ideia de que grande parte de qualquer atividade ou iniciativa de planejamento governamental está ligada ao complexo desafio de articulação institucional e, em paralelo, ao esforço igualmente



amplo de coordenação geral das ações de planejamento. Em ambos os casos, estão em jogo muitos atores, cada qual com seu conjunto de interesses e recursos de poder, de modo que grande parte das chances de sucesso do planejamento governamental hoje depende, na verdade, da capacidade que políticos e gestores públicos tenham de promover espaços ou oportunidades de articulação e coordenação em diversos níveis.

Na terceira etapa, apresenta-se o binômio *prospecção – proposição*, isto é, a ideia de que, cada vez mais, ambas as dimensões aludidas devem compor o norte das atividades e iniciativas de planejamento. Trata-se, fundamentalmente, de dotar o planejamento de instrumentos e técnicas de apreensão e interpretação de cenários e tendências e, ao mesmo tempo, de conferir aos órgãos que desempenham tal função a legitimidade de atuar no jogo político propondo alternativas para reorientar, quando pertinente, as políticas, os programas e as ações de governo.

Na quarta etapa, destaca-se o binômio *estratégias – trajetórias*, que significa, claramente, dotar a função planejamento do poder de ser, entretentes, o aglutinador de propostas, diretrizes e projetos; enfim, de estratégias de ação que anunciem, em seus conteúdos, as potencialidades implícitas e explícitas, vale dizer, as trajetórias possíveis e/ou desejáveis para a ação ordenada e planejada do Estado, em busca do desenvolvimento nacional.

O debate e o enfrentamento de todas as questões enunciadas nesta publicação seguramente requerem a participação e o engajamento dos mais variados segmentos da sociedade brasileira, incluídos os setores produtivos e os movimentos organizados da sociedade civil. É essencial, contudo, reconhecer que o Estado brasileiro desempenha papel essencial e indelegável como forma institucional ativa no processo de desenvolvimento do país. Esta publicação pretende exatamente contribuir para esclarecer a atuação do poder público na experiência brasileira recente, enfocando aspectos que instrumentalizem o debate sobre os avanços alcançados e os desafios ainda pendentes para contribuição efetiva do Estado ao desenvolvimento brasileiro.

Em suma, o desenvolvimento que se busca torna-se, então, processo contínuo de aprendizado e conquistas, cujas dimensões ou qualificativos agregam-se – teórica e politicamente – tanto em simultâneo como em patamares equivalentes de importância estratégica, pois hoje, finalmente, sabe-se que ou é assim ou não se está discutindo o desenvolvimento.

Marcio Pochmann  
Presidente do Ipea

Diretoria Colegiada  
Fernando Ferreira  
João Sicsú

Jorge Abrahão de Castro  
Liana Maria da Frota Carleial  
Márcio Wohlers de Almeida  
Mário Lisboa Theodoro

O Comitê Editorial

José Celso Cardoso Jr. (Coordenador)

Divonzir Arthur Gusso

Herton Ellery Araújo

José Valente Chaves

Luís Fernando Tironi

Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Luseni Maria Cordeiro de Aquino

Maria Martha de Meneses Costa Cassiolato

Murilo Lobo

Paulo Roberto Furtado de Castro

Persio Marco Antonio Davison



**Parte I**

**Inserção Internacional**  
e Macroeconomia Brasileira



## SUMÁRIO ANALÍTICO

A Parte I é composta por seis capítulos que se complementam em suas respectivas problemáticas e objetos de investigação. Dessa forma, as análises propostas e os resultados alcançados tornam-se cruciais à compreensão do desenvolvimento econômico brasileiro, diante dos desafios impostos pelas transformações recentes na economia mundial. Neste contexto, dada sua gravidade e rápida propagação pelos países emergentes, são também destacados os principais impactos da atual crise americana, procurando-se identificar possíveis causas, mecanismos de propagação e formas de superação.

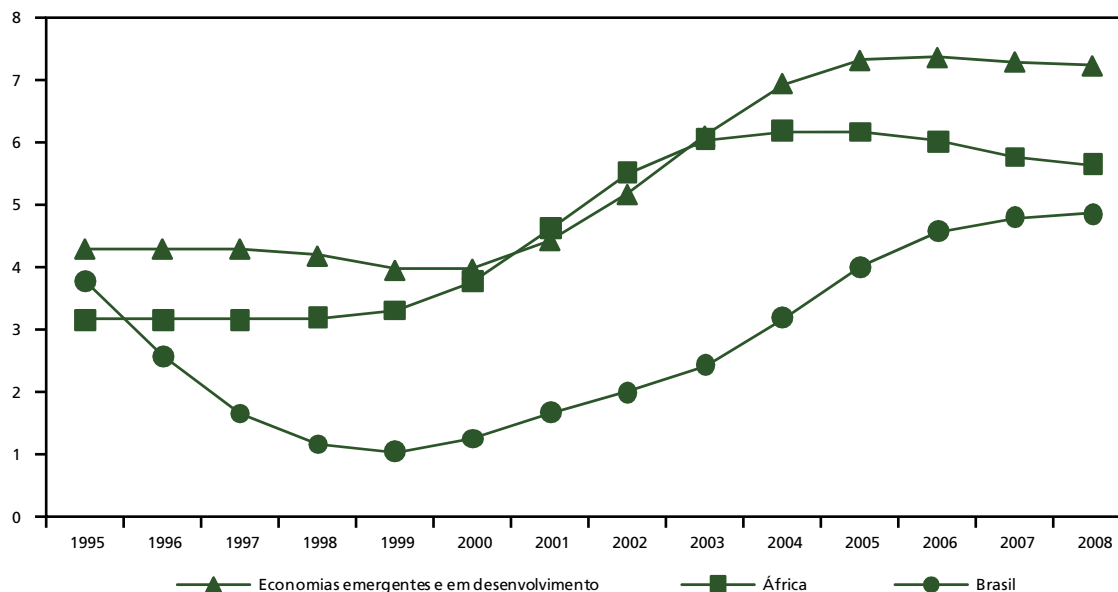
Do ponto de vista do método de abordagem, os trabalhos reunidos neste livro procuram avançar na análise das relações internacionais como componente importante dos processos de crescimento e desenvolvimento econômicos. Para as análises que partem das teorias econômicas tradicionais, existiria único padrão eficiente e generalizável de adesão das economias ao regime internacional: aquele fundamentado em mercados livres no que concerne aos fluxos de capitais e ao comércio exterior. Aos Estados nacionais caberia menos o papel de provedor direto de bens e serviços que as sociedades demandam e muito mais o de regulador de arquitetura institucional favorável aos fluxos de capital. Assim, livres para atuar em mercados globais, os tomadores de decisões cruciais estariam proporcionando, automática e necessariamente, as condições econômicas para a expansão dos níveis de vida e bem-estar de todos os demais membros da sociedade.

A incoerência dessa visão provém da redução da macroeconomia do crescimento e do desenvolvimento a um conjunto de fenômenos econômicos perfeitamente inteligíveis a partir dos comportamentos de empresas de indivíduos isolados, mas postos em interação por mecanismos puramente mercantis e concorrenciais. A partir da década de 1990, esta concepção contribuiria para difundir a globalização, principalmente sob a forma de adesão passiva das economias aos mercados globais, como se fosse a senha de entrada em um mundo pleno de virtudes e vantagens irrecusáveis. Nem a sucessão de crises financeiras que pontilharam este período foi capaz de abalar a crença de que os processos de abertura econômica seriam sempre benéficos às economias emergentes e em desenvolvimento. Em parte porque a *performance* da economia americana nos anos 1990 parecia mostrar ao mundo que, se todos adotassem seu modelo e suas instituições, as trajetórias de crescimento seriam retomadas e todos ganhariam com configuração considerada superior das relações internacionais.

Em consequência, a vulgarização da concepção de que economia global sob regulação concorrencial (ou liberal) seria intrinsecamente eficiente, tanto do ponto de vista econômico quanto social, levou ao esvaziamento político dos papéis fundamentais do Estado no processo de desenvolvimento econômico das nações. Não faltaram as interpretações precipitadas de que a internacionalização das economias conduziria à eliminação das fronteiras entre países e ao fim dos Estados nacionais. A chamada hipótese da convergência foi derivação natural da ideia de que o processo de internacionalização conduziria as economias nacionais à configuração homogênea e canônica, em geral percebida como homóloga à da economia americana. No entanto, passada a euforia com as promessas da globalização, a paisagem econômica no início do século XXI mostrou-se muito diferente daquela que se pode deduzir dos modelos econômicos de base axiomática, mesmo os mais sofisticados. Com a constatação das evoluções contrastadas entre, por exemplo, a Ásia e a América Latina, tornou-se claro que eram viáveis diferentes formas de inserção das economias no cenário internacional, e não único padrão universal a ser seguido por todos que buscavam as trilhas do desenvolvimento. Algumas destas formas possibilitavam dinâmicas econômicas muito mais consentâneas com as demandas sociais em matéria de emprego e de renda, enquanto outras se mostravam mais propícias à acumulação de riquezas na órbita financeira, sem necessariamente proporcionar as condições de retomada do crescimento econômico em taxas altas e sustentáveis.

O Brasil optou pela segunda modalidade, justamente quando o retorno à democracia política lhe teria facilitado a emergência e a consolidação de regimes de alto crescimento com distribuição de renda. Pode-se argumentar que este país perdeu grande oportunidade histórica, retardando o processo de desenvolvimento. O gráfico 1 mostra que, desde 1996, a economia brasileira vem apresentando a pior *performance* macroeconômica em termos de crescimento econômico, em comparação à média dos países emergentes. Surpreendentemente, o crescimento tendencial do Brasil fica inclusive abaixo do da África. No subperíodo de vigência do regime de câmbio fixo ajustável (1995-1999), as taxas tendenciais de crescimento são nitidamente declinantes. A recuperação ocorre a partir de 2000, mas a economia mostra-se incapaz de superar o maior dinamismo dos demais emergentes, fato lamentável considerando-se as vantagens comparativas brasileiras, o tamanho do mercado interno potencial e as bases produtivas existentes.

GRÁFICO 1  
**Taxas tendenciais de crescimento econômico – 1995-2008**  
 (Em % a.a.)



Fonte: World Economic Outlook.

Elaboração: Ipea.

Obs.: As séries tendenciais foram estimadas por regressão local (*loess smoothing*) com as séries originais das taxas de crescimento do produto interno bruto (PIB) dos países.

A tendência de baixo crescimento econômico do Brasil, justamente em um período em que a estabilidade de preços foi alcançada e o ambiente internacional apresentava-se altamente favorável à retomada do investimento produtivo, não pode ser explicada sem análise das particularidades de sua forma de inserção internacional. Reforçando os argumentos anteriores, os resultados das análises históricas e das comparações internacionais mostraram que as economias mais bem-sucedidas, em termos de crescimento econômico ou de bem-estar social, são aquelas que souberam combinar de maneira criativa Estado e mercado para enfrentar os desafios impostos pela internacionalização. Uma das grandes lições da evolução econômica mundial no período 1985-2008 foi a de que tanto as estratégias de desenvolvimento do tipo “tudo ao Estado” como as do tipo “tudo ao mercado” encontram seus limites endógenos. Mercados e Estados não são substitutos uns dos outros, mas, sim, instâncias complementares no que concerne ao estabelecimento de arranjos institucionais capazes de garantir coerência macroeconômica e coesão social, duas condições básicas do desenvolvimento das nações.

A eficiência econômica com bem-estar social não se apresenta como a consequência de configurações institucionais polares, supostas mutuamente excludentes e incompatíveis: ou as sociedades adotam configurações estruturais pró-mercado ou terão de optar por posições pró-Estado. Os ensinamentos das pesquisas recentes no âmbito das abordagens neoinstitucionalistas desmentem a existência deste suposto *trade-off* entre público – privado ou entre mercado – Estado. Há leque amplo de configurações possíveis, algumas delas se revelando mais capazes de

proporcionar a retomada do desenvolvimento, enquanto outras, se não o bloqueiam, terminam por retardá-lo, condenando as economias a trajetórias de baixo e instável crescimento. Trata-se, portanto, de escolha sociopolítica, e não de atributo similar ao dos fenômenos da natureza.

Com o aprofundamento da internacionalização dos capitais, via desregulação em mercados globais e em ambiente marcado pelo aprofundamento dos riscos sistêmicos e da incerteza, os regimes monetários dos países emergentes passaram a evoluir sob a influência direta das finanças privadas. Em consequência, a autonomia da política econômica foi significativamente reduzida, exacerbando a pressão dos mercados financeiros em prol da formatação de um Estado frugal, com reduzida cobertura social e baixa carga tributária sobre o capital. Poder-se-ia supor que, nestas condições, os agentes superavitários (os poupadores) estariam mais propensos a ampliar a oferta de crédito a menores custos ao consumidor final e aos empresários dos setores produtivos. No caso brasileiro, sobretudo, mas também em muitos outros países que aprofundaram os canais financeiros de inserção internacional, não é exatamente isto o que se observa. Em geral, ou a oferta de crédito é ampliada em proveito de produções importadas, deslocando a indústria local, ou esta permanece restrita por seu elevado custo, dada a alternativa muito mais atrativa de alocação das poupanças das famílias e das empresas produtivas em ativos líquidos e rentáveis, ofertados pelos mercados financeiros globais.

O presente livro reúne contribuições que, sem pretender esgotar essa temática, são capazes de fornecer diagnóstico acurado dos principais problemas econômicos do Brasil, fora das interpretações convencionais e dos mitos de inserção internacional canônica. Os padrões de desempenho macroeconômico são analisados a partir da interação entre estruturas e conjunturas específicas que lhes são associadas; afinal, como destacava o historiador econômico Fernand Braudel, “cada sociedade tem a conjuntura e as crises de sua estrutura”. Um dos eixos que confere unidade aos temas abordados é precisamente o do reconhecimento do setor público como agente da retomada do processo de desenvolvimento econômico brasileiro.

O fundamento teórico e histórico para essa perspectiva decorre do fato de que aos empresários não caberiam, necessariamente, “prerrogativas e anseios desenvolvimentistas”, visto que a lógica da revalorização dos capitais assenta-se na busca do lucro privado. Mais precisamente, do ponto de vista dos proprietários de capital, empresas são criadas para cumprir objetivos de valorização de riqueza. A questão sobre se gerarão ou não empregos compatíveis com as demandas da comunidade e se a remuneração será adequada ou insatisfatória frequentemente está fora de cogitação para unidade individual de produção. Portanto, exceto no caso de organizações filantrópicas que não possuem interesses mercantis, não se deve esperar que os capitais tenham, por sua lógica e natureza, pretensões de promover ou mesmo de entrar o processo de desenvolvimento. O desenvolvimento é prerrogativa da sociedade como um todo e deve ser buscado ostensivamente pelo Estado e suas instituições. Nesse sentido, as intervenções públicas são superiores aos mecanismos de mercado no que concernem às decisões estratégicas no âmbito da economia nacional.



De fato, as interdependências das economias nacionais com relação a suas respectivas formas de inserção internacional reabriram a discussão dos papéis ativos do Estado em relação aos diferentes regimes de crescimento econômico e tipos de crise de que são portadores. Entre 1980 e 1996, a participação da indústria de transformação brasileira no PIB reduziu-se em 50%, segundo dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Um dos fatores principais desta evolução desfavorável foi a forte apreciação real do câmbio iniciada já no período pré-abertura. Mas, a despeito da agenda liberalizante, esta perda não foi recuperada no período 1997-2008, quando a economia brasileira consolida a adesão ao processo de globalização comercial e financeira. Pelo contrário, apesar da modernização das plantas, favorecida pela importação de bens de capital e pelos elevados ganhos de produtividade, a indústria continuou perdendo participação relativa entre 2004 e 2008, precisamente quando a economia brasileira crescia a taxas mais altas. A opção por trajetórias de acumulação intensiva em um cenário de alta concentração funcional da renda pode ser parte importante da explicação, mas sobressai-se também o fato de que a indústria que sobreviveu à apreciação cambial é basicamente produtora de bens de mais baixo valor agregado, elevando significativamente o peso das *commodities* na pauta de exportações do Brasil.

Análises históricas e comparações internacionais mostram também que mudanças nas formas de inserção internacional são decisivas na reconfiguração da indústria e do ambiente econômico doméstico. Afastando-se das concepções convencionais, não há fundamentos teóricos nem empíricos satisfatórios que possam corroborar as interpretações de que os processos de liberalização econômica são sempre geradores de maior nível de eficiência, melhorando significativamente os padrões de vida das populações. As experiências dos países asiáticos confirmam que o recurso à estratégia consistente de desenvolvimento com políticas industriais adequadas é condição necessária para que os desafios impostos pela concorrência internacional possam converter-se em fatores propulsores do desenvolvimento das nações. Por sua vez, a mera adesão a ambiente externo de alta concorrência pode acarretar perdas em setores e ramos importantes da indústria nacional. Políticas proativas de desenvolvimento industrial devem ser o recurso básico para o enfrentamento da concorrência externa e para a aquisição de vantagens competitivas dinâmicas.

A seguir, procede-se a síntese dos principais resultados e argumentos desenvolvidos em cada capítulo da Parte I, em sua unidade temática e atualidade das questões abordadas.

O capítulo 1 analisa a atual crise financeira americana e seus possíveis desdobramentos tanto a curto quanto a médio prazos, sobre a economia mundial, destacando também o caso do Brasil. São explicitados os efeitos macroeconômicos da crise no cenário internacional e o modo como a grande interdependência financeira entre os países contribuiu para a rápida propagação dos chamados “efeitos de contágio”. Originada nos Estados Unidos por fatores macro e microeconômicos específicos, a crise financeira logo contaminou os demais mercados globais e, em consequência, propagou-se para os setores produtivos. Nesse sentido, este capítulo explicita dois fenômenos intimamente ligados: a crise de crédito e liquidez, que travou imediatamente os canais de financiamento das economias, e a dramática contração dos fluxos de comércio internacional, que contribuiu para contínua queda das receitas de exportação e, conseqüentemente, do nível de renda de diversos países.

Em seguida, desenvolve-se discussão acerca do movimento de internacionalização produtiva, isto é, de intensificação do fluxo de investimento direto estrangeiro e da crescente participação das empresas multinacionais na dinâmica econômica global. O argumento central parte da constatação de que, nas últimas décadas, afirma-se tendência de concentração do capital (aumento do número de fusões e aquisições) que acabou por conferir às grandes corporações transnacionais papel cada vez mais influente na produção internacional. Contudo, a deflagração da crise ameaça colocar em xeque a situação de liderança destas empresas, que vêm sofrendo fortemente com a retração da economia mundial e com a escassez de crédito. Este fato sugere ainda que as grandes corporações devam buscar opções de inovação e organização da produção para resistir à recessão mundial. Na sequência, o capítulo apresenta algumas projeções de desempenho econômico realizadas por instituições multilaterais para os anos de 2009 e 2010, destacando a reversão da posição histórica das economias emergentes em relação às desenvolvidas. Ao contrário das crises anteriores, dessa vez espera-se desempenho melhor dos países emergentes, até agora afetados menos fortemente do que os países desenvolvidos. Por fim, o texto sistematiza as principais reações à crise, em termos de política econômica, praticadas em diferentes países. Destaca, ainda, que as ações têm articulado-se, principalmente, no âmbito monetário e creditício, por meio da recapitalização dos bancos, do aumento da liquidez e da redução das taxas de juros. Na área fiscal, estas ações realizam-se por intermédio de grandes pacotes de estímulo econômico, gastos em infraestrutura e redução de impostos.

Mais detalhadamente, o capítulo 1 estabelece problemática fundamental à compreensão da crise americana atual, pois investiga em que medida a retração do crédito seria realmente causa ou, de fato, consequência da crise. As teorias das crises econômicas mostram que a retração do crédito e os fenômenos de superprodução e de superacumulação de capitais são, normalmente, resultados ou formas de expressão da crise. A não percepção desta direção de causalidade tem levado a interpretações simplistas das causas e dos fatores de propagação. Em geral, as crises financeiras são assimiladas a “crises de confiança”, derivadas da deterioração das expectativas dos detentores de capital. Mas, do ponto de vista analítico, a perda de confiança decorre da ruptura de determinadas regularidades econômicas tidas como fundamentais à revalorização dos capitais. Por exemplo, a elevação do número de inadimplentes *subprimes* provoca, a partir de certo limiar, a queda significativa da rentabilidade média dos capitais alocados nestes ativos e, é claro, as expectativas e a confiança nas operações monetárias e financeiras que lhes correspondem serão, portanto, deterioradas.

Consequentemente, abordagem consistente das causas e dos mecanismos de propagação das crises econômicas deve buscar primeiro os fatores objetivos ligados à estrutura econômica ou à arquitetura institucional que orienta e coordena os comportamentos dos agentes. A necessidade de novos dispositivos normativos ou de regulação no âmbito dos mercados financeiros globais, como pré-condição de superação da crise atual e de prevenção contra outras que possam surgir, emerge precisamente deste contexto. A gravidade desta crise não permite sua superação por mudanças apenas nos rumos da política econômica. Nova configuração institucional que seja a base para novo sistema monetário internacional deve ser proposta.

Afinal, a redefinição das regras de inserção internacional é, de fato, opção sempre aberta aos Estados-Nação, apesar de sua viabilidade depender diretamente das forças políticas e econômicas que regem as relações de interdependência entre as economias do mundo. Como as finanças são potencialmente desestabilizadoras, os governos podem considerar o estabelecimento de novas regras para a circulação de capitais especulativos nos espaços econômicos nacionais.

Estudos de caso mostram que certo controle dos movimentos financeiros de curto prazo favorecem a estabilidade macrodinâmica das economias, além de permitir taxas mais elevadas de crescimento econômico. Mas, neste contexto, os interesses políticos e econômicos surgem imediatamente como entraves, pois entre os detentores de capital existem aqueles que pressionam em favor da manutenção da configuração vigente, na medida em que esta lhes permite maximizar posições de carteira, inclusive mediante a aquisição de ativos líquidos e rentáveis no exterior. Entretanto, fica claro que a otimização ou a situação amplamente favorável a segmentos minoritários e particulares da população não implica que, no plano macroeconômico, determinado país esteja em configuração ótima do ponto de vista econômico e social. A crise americana estabelece então cenário propício à discussão desta problemática e à implementação de reformas estruturais mais consentâneas com os anseios de toda a sociedade, e não apenas de setores ou classes específicas.

O capítulo 2 prolonga e aprofunda a discussão precedente, mas o foco desloca-se agora para o caso do Brasil. Inicia com seção sobre as relações entre estabilidade, restrição externa e retomada do crescimento no período 1994-2003, fase em que a dinâmica da economia brasileira mostrou-se nitidamente instável, permanecendo em ciclos do tipo *stop and go*. Em geral, nas avaliações de *performance* macroeconômica são utilizados como principais indicadores: nível e taxa de crescimento do PIB; taxa de inflação; taxa de desemprego total – aberto e oculto pelo desalento e pelo trabalho precário; e comportamento das finanças públicas e do setor externo. Pode-se afirmar, com base nos dados empíricos, que apenas no quesito “inflação” o Brasil aparece como bem-sucedido. O crescimento econômico foi medíocre, a taxa de desemprego foi elevada, as finanças públicas estiveram sobrecarregadas por dívida custosamente financiada e o setor externo esteve sob pressão recorrente de desequilíbrios e de potenciais ataques especulativos contra a moeda nacional.

Apresentam-se diagnóstico da política econômica e as alternativas de enfrentamento da crise a curto e médio prazos de que o Brasil pode dispor. Inicialmente, procede-se à avaliação da recuperação do desempenho macroeconômico recente no Brasil, destacando o processo de estabilidade de preços, o problema da restrição externa e a retomada do crescimento a taxas mais altas, e que perdura até 2008. A economia brasileira apresentava entre 2004 e 2008 conjunto de indicadores que apontavam para a consolidação de novo regime de crescimento e acumulação de capital. No entanto, o diagnóstico resultante é o de que a eclosão da crise financeira mundial pode abortar este processo, caso medidas de enfrentamento da crise não sejam adotadas com urgência e na amplitude que a realidade econômica brasileira requer.

Os impactos da crise financeira tornaram-se explícitos no segundo semestre de 2008, levando à significativa contração do PIB no último trimestre desse ano. Embora um conjunto de indicadores de vulnerabilidade externa tivesse melhorado a partir de 2004, o fato relevante é que a redução da fragilidade da economia brasileira aos choques externos mostrou-se apenas aparente e, portanto, insuficiente para proteger o país da crise americana. No intuito de desenvolver explicações para os reflexos e os canais de transmissão da crise financeira no Brasil, apesar de o país parecer estar protegido da crise externa, discute-se o papel exercido pelas expectativas, a financeirização das empresas produtivas, a contração do crédito global, bem como os impactos sobre as exportações.

A discussão estende-se, procurando mostrar que já havia na economia brasileira pré-crise dinâmica doméstica particular, subproduto de políticas monetária e fiscal intencionalmente restritivas e de política de câmbio apreciado subordinada ao regime monetário-financeiro vigente. Focado prioritariamente no controle da inflação, o regime de política econômica que o país vem adotando levaria inevitavelmente a economia à desaceleração quando a propagação da crise pelos mercados globais a atingisse. As turbulências da crise externa sobrepuseram-se aos efeitos de política macroeconômica contracionista, na contramão dos demais países do mundo, e potencializaram o ritmo de inflexão da economia nacional. É exatamente em determinado contexto que um sistema de metas de inflação funcionando em economia de alta taxa de juros reais e concentração da renda pode revelar-se em franco desacordo com as necessidades de retomada sustentada da taxa de investimento e de crescimento econômico, pois sua racionalidade e lógica de funcionamento impedem reduções mais rápidas e de maior magnitude das taxas do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Reforçando a compreensão desta problemática, além de apresentar diversos outros indicadores macroeconômicos fundamentais, o capítulo também mostra o declínio tendencial da proporção do lucro bruto macroeconômico destinado aos investimentos produtivos (formação bruta de capital fixo (FBCF) em máquinas, equipamentos e construções não residenciais) e tão necessários ao desenvolvimento econômico brasileiro. Apesar de a parcela dos lucros no PIB (*profit share*) ter voltado a crescer a partir de 1994, quando a economia alcança estabilidade de preços e aprofunda nova forma de inserção internacional, a parcela investida declina, saindo de pico de 56,5% em 1975 para 28,5% em 2006. A diferença responderá pela intensificação dos fluxos destinados aos ativos financeiros domésticos e externos e às remessas de lucros e dividendos que pressionam o balanço de pagamentos do Brasil.

Quando esse fenômeno é generalizado e pode contar com macroestrutura financeira que lhe permite a reprodução com o aval do Estado, a literatura econômica internacional o classifica como decorrente de processo de financeirização da economia (*financialization*). Este processo reduz significativamente a autonomia da política econômica e particularmente da política monetária. Mesmo que possam ter independência *de facto* – como no Brasil – ou formal com relação aos governos de seus respectivos países, os bancos centrais mostram-se fortemente subordinados à lógica de valorização e às exigências das finanças privadas que atuam em escala global – critérios de avaliação dos fundamentos econômicos, de credibilidade, de parcimônia nos gastos públicos etc. É esta uma das explicações mais consistentes para as dificuldades de redirecionar a política econômica e o planejamento para os objetivos de pleno emprego e de aceleração do crescimento econômico.

Na análise desenvolvida no capítulo 2, a mudança radical nos cenários externo e interno em fins de 2008 mostrou que a crise não é meramente conjuntural e que, portanto, não tem caráter acidental e transitório. Mudanças no âmbito da política econômica, embora imprescindíveis, poderão apenas atenuar os efeitos de contágio e amenizar os custos sociais sobre segmentos mais vulneráveis da população brasileira. Consequentemente, para vencer os obstáculos mais significativos à retomada do crescimento econômico sustentável e desencadear as transformações estruturais necessárias ao avanço do processo de desenvolvimento, é preciso repensar o modelo econômico vigente, e não apenas a política econômica que o pressupõe. O capítulo finaliza destacando que o Brasil possui condições endógenas vantajosas (dimensão continental, ampla base de recursos naturais, parque produtivo diversificado e integrado, menor dependência energética, bancos e empresas estatais estruturalmente sofisticados etc.) que permitem definir caminhos alternativos para o enfrentamento da crise, fora da aceitação passiva dos impulsos externos adversos. Criar ambiente em que empresários produzam mais e contratem mais trabalhadores deve ser o alvo da nova arquitetura do orçamento público.

O capítulo 3 destaca a evolução recente e as perspectivas das finanças públicas brasileiras, dando especial atenção ao investimento público. Inicialmente, aponta-se a importância das decisões das administrações públicas brasileiras para a determinação do PIB, no que concerne a horizonte econômico tanto de curto quanto de longo prazos. Para se ter ideia da magnitude, a União, os estados, o Distrito Federal e os municípios respondem por 15% do valor agregado total da economia brasileira, consomem 20% do PIB, arrecadam 36% e devolvem para o setor privado 16% do PIB sob a forma de subsídios, previdência e assistência social.

São ressaltados alguns dos principais fatos estilizados sobre as finanças públicas brasileiras, como também as relações de causalidades entre estes no período anterior à crise econômica mundial de 2008. Primeiramente, os choques adversos sobre a dívida pública advindos das crises cambiais de 1999 e 2002 levaram à decisão política de criar novos tributos e aumentar alíquotas e a base de incidência de tributos preexistentes. Depois, estas alterações no sistema tributário levaram à elevação contínua da carga tributária bruta da economia entre 1998 e 2008. Por fim, este aumento de recursos possibilitou a elevação real do salário mínimo (SM) e de transferências públicas de assistência e previdência, que ensejaram importantes melhorias na distribuição da renda pessoal entre os brasileiros, permitindo incorporar ao mercado de consumo milhões de pessoas e, assim, angariar apoio para a política econômica.

Todavia, a eclosão da crise em 2008 fez que as perspectivas para 2009 fossem menos promissoras. A expectativa é que a taxa de crescimento econômico caia e a arrecadação cresça ainda menos que o PIB, forçando a redução dos gastos e comprometendo a trajetória declinante da dívida líquida do setor público como proporção do PIB. A redução abrupta da arrecadação tributária torna inevitável a redução da meta de superávit primário do setor público. No entanto, entende-se que esta queda dificilmente implicará crescimento descontrolado da dívida pública e que, na ausência de valorizações significativas na taxa de câmbio, a dívida pública não deverá fechar 2009 com valor maior do que era no início de 2008.

Do ponto de vista dos investimentos públicos – incluindo as empresas estatais –, é provável que, por um lado, as despesas de investimento dos estados e dos municípios caiam como percentual do PIB, em virtude da queda na arrecadação; por outro, pode-se esperar o aumento dos investimentos da União pelos compromissos assumidos com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e das empresas estatais, com destaque para a Petrobras. Ressalte-se a dificuldade de apontar o resultado final destas duas tendências, mas dificilmente os investimentos das administrações públicas e das empresas estatais cairão em 2009 para valores abaixo dos observados em 2008. Portanto, o capítulo 3 deste livro, além de apresentar panorama sintético e esclarecedor das finanças públicas brasileiras no período anterior à crise mundial, reúne informações e argumentos que auxiliam na sinalização das trajetórias de variáveis como arrecadação, dívida pública e investimento público diante dos desdobramentos da crise mundial em 2008.

O capítulo também destaca que 2003 marca mudança radical na política de administração da dívida pública brasileira – com dramática redução (até praticamente zero) da parcela da dívida pública bruta denominada em dólares. A análise prossegue aprofundando esta questão fundamental e argumenta ser justo afirmar que a maioria dos analistas não tem dado a merecida importância à mudança na composição da dívida pública brasileira no período pós-2003. Tendo em vista a importância da administração da dívida pública para a *performance* macroeconômica do país, tanto no período 1999-2003 como no contexto atual, este fato é surpreendente. Cumpre, pois, enfatizar que a combinação da zeragem da dívida pública brasileira em dólares com a acumulação de cerca de US\$ 200 bilhões em reservas internacionais – facilitadas, ambas, por contexto de grande liquidez internacional – criou as condições para que a reação da economia brasileira à desvalorização do real, no segundo semestre de 2008, fosse diametralmente oposta ao que ocorreu em 1999 e 2002-2003.

Amplamente fundamentados em análise qualificada dos dados empíricos sobre as finanças públicas brasileiras, os argumentos destacam também que, contrariamente à vulgata difundida pelas mídias, o consumo do governo permaneceu relativamente constante – quando medido em porcentagem do PIB – ao longo de todo o período pós-real. É interessante notar que os dados das contas nacionais trimestrais permitem a desagregação aproximada dos gastos de consumo do governo em dois grandes grupos, quais sejam: o *valor adicionado*, composto basicamente pelos salários do funcionalismo público e pela depreciação de capital do governo; e o *consumo intermediário*, isto é, o valor dos bens e dos serviços de *consumo corrente* adquiridos pelas administrações públicas. Esta desagregação indica que os aumentos salariais dados recentemente ao funcionalismo público – além da redução do ritmo de crescimento do PIB – explicam, em boa medida, o crescimento do consumo do governo no segundo semestre de 2008, ainda que estejam longe de representar um “descontrole” dos gastos públicos.

O capítulo 3 também é muito elucidativo quanto à questão previdenciária no Brasil, fora dos mitos de crise estrutural das instituições da seguridade social, provocada por expansão inelutável dos benefícios diante de receitas cadentes. Não precisaria mencionar que a redução significativa dos benefícios de aposentadoria pagos pelo setor público cria automaticamente nicho de mercado para os planos privados e fundos de pensão, tal qual aconteceu com a saúde pública neste país.

Além disso, sob tal formatação, a reforma previdenciária abriria maior espaço no orçamento público para aprofundar a política de manutenção de superávits fiscais de acordo com o chamado “novo consenso de política econômica” e com as demandas dos mercados financeiros que, certamente, têm na dívida pública brasileira um dos principais eixos de revalorização e de acumulação patrimonial. Compreende-se, portanto, por que muito já se escreveu sobre a “explosão” do gasto público previdenciário – notadamente o geral, excluindo a previdência dos servidores públicos – e assistencial no Brasil, não raro em tons críticos. Raramente se encontra nesta literatura menções ao fato de que a elevação destes gastos – e do salário mínimo – tem, em grande medida, sido responsável por significativo processo de desconcentração da renda pessoal no Brasil – que, não surpreendentemente, acelerou-se de maneira considerável a partir de 2003.

A importância do investimento público é então discutida. Destaca-se que o conceito de investimento do governo utilizado pelas contas nacionais – *e.g.*, IBGE – e pela contabilidade pública brasileira – *e.g.*, Secretaria do Tesouro Nacional (STN) – não faz justiça ao verdadeiro “poder de fogo” dos governos sobre os níveis de investimento agregado. O motivo é que incluem apenas os números das despesas de investimento das administrações públicas – ou seja, da União, dos 26 estados, do Distrito Federal e dos demais 5.563 municípios –, não levando em consideração as despesas de investimento das empresas estatais, que são quase tão grandes quanto – e em 2009 podem vir a ser maiores que – as despesas de investimentos das administrações públicas. O texto é concluído por duas seções: uma sobre os cenários possíveis de evolução da dívida líquida do setor público (DLSP) e outra sobre a “escalada da carga tributária” no Brasil. Argumenta-se que a trajetória de crescimento da dívida pública é sustentável e que o investimento público – incluindo o das estatais – deve subir em 2009, favorecendo as condições para retomada do crescimento econômico.

O capítulo 4 faz análise das alternativas para gestão do orçamento federal diante da propagação da crise americana no Brasil. O objetivo deste capítulo é subsidiar os gestores do Orçamento Geral da União (OGU) na discussão de critérios que possibilitem o ordenamento dos programas/ações orçamentárias, de forma a maximizar o efeito no emprego e na renda nacional. O texto está organizado em três partes, além da Apresentação. A primeira discute três cenários de crescimento do PIB brasileiro em 2009 (de 1,5%, de 2,5% e de 3,5%), de forma a avaliar o impulso fiscal, em termos de gasto público adicional, para que cada um destes cenários se realize – cenários estes que garantiriam que o crescimento da renda *per capita* não fosse negativo neste ano. Isto é feito estimando, mesmo de forma preliminar, o montante de gasto público requerido e hierarquizando os instrumentos fiscais mais eficazes para execução deste gasto.

Os instrumentos de política fiscal anticíclicos podem ser divididos em dois grupos básicos. O governo pode reduzir a carga tributária e/ou aumentar os gastos públicos. Por sua vez, o gasto público pode ser dividido em pelo menos três instrumentos básicos: *i)* gastos de investimento; *ii)* gastos com transferências de assistência e previdência social; e *iii)* gastos correntes, que incluem salários de funcionários públicos, custeio da máquina pública e serviço de juros e amortizações. A questão central é qual dos instrumentos utilizar, preferencialmente, considerando-se os impactos na economia real no sentido de contrabalançar os efeitos contracionistas da crise.

A análise desenvolvida chama atenção para maior prudência na prescrição de medidas de desoneração tributária, tendo-se em vista seus efeitos ambíguos, sobretudo em presença de economia fortemente oligopolizada como a brasileira. Quanto mais os mercados afastam-se de estrutura competitiva, maior é a capacidade de as empresas incorporarem as desonerações tributárias a suas margens de lucros, o que reduz o efeito da desoneração no consumo das famílias.

A segunda questão fundamental é saber qual o montante de gasto do governo federal necessário para a realização dos cenários de crescimento projetados. Após avaliação criteriosa dos impactos do investimento público sobre o crescimento do PIB, conclui-se que esta variável é fundamental para a superação dos efeitos adversos da crise americana sobre a economia brasileira. A estimação dos parâmetros da função consumo e da equação do *quantum* importado permitiu calcular o multiplicador de gasto autônomo do governo. O valor obtido para este multiplicador foi de 1,43. Isto significa que, para cada R\$ 1,00 investido a mais pelo governo, ocorre aumento do PIB da ordem de R\$ 1,43.

Restrição estrutural importante na reordenação dos gastos públicos federais diz respeito ao elevado peso do serviço da dívida pública que em 2008 correspondeu a 24% da arrecadação. A alta participação do pagamento de juros e amortizações no gasto corrente da União é grande trava para o efeito multiplicador destes gastos. O reduzido impacto multiplicador explica-se pelos agentes econômicos que carregam os títulos da dívida pública. Os detentores dos títulos federais na modalidade carteira própria – tesouraria de bancos comerciais e de investimento nacionais e estrangeiros – tinham 27% do total destes títulos em poder do público em 2008. Na modalidade clientes – pessoas jurídicas não financeiras e, principalmente, fundos de investimento –, estes agentes carregavam 56% do total do estoque de títulos federais em poder do público. Em suma, dificilmente pode-se esperar efeito dos gastos com juros e amortizações no estímulo da demanda agregada, inclusive porque as famílias cotistas dos fundos de investimento, lastreados em títulos federais, seriam aquelas exatamente com a maior propensão a poupar, em razão de sua alta renda.

O capítulo 4 aponta ainda outro argumento, a favor de se priorizarem os gastos com investimento no OGU: a complementaridade (*crowding in*) com o investimento privado e o papel de sinalizador na formação de expectativas do setor privado. No entanto, a desvantagem é que o investimento público tem defasagem de tempo para ter efeito na demanda agregada, ao contrário do gasto de custeio, exceto, como já visto, os desembolsos com juros e amortizações da dívida federal. Todavia, o impulso fiscal necessário pode ser reduzido substancialmente, se a política monetária perseguir a redução da taxa Selic. Se a redução situar-se entre 5,75 e 3 pontos percentuais (p.p.), a economia fiscal poderá ficar de R\$ 30,02 a R\$ 22,95 bilhões. Consequentemente, existiria redução significativa do esforço fiscal requerido para impulsionar a demanda agregada, se a política monetária diminuir de forma consistente o custo da dívida pública mobiliária interna em 2009. Esta flexibilidade da política monetária é viável, considerando-se a trajetória da inflação, e necessária, diante da contração dos níveis de atividade da economia brasileira.



O incremento do gasto público pode ser realizado com o aumento dos investimentos públicos, por exemplo, acelerando e ampliando as obras do PAC. Entretanto, o impulso decorrente do aumento de gasto com investimento apresenta defasagens temporais. A realização destes gastos não apresenta efeito imediato sobre o nível da demanda agregada, mesmo gerando expectativas positivas para as decisões privadas de gasto. Se não é possível a substituição instantânea entre investimento público e gasto de custeio, é necessário combinar a manutenção ou o crescimento de determinados itens dos gastos de custeio, mesmo contra a opinião da sabedoria convencional. O aumento de gastos de custeio que apresentam externalidades positivas, como saúde e educação, são importantes, pois estes gastos têm pouca defasagem temporal em seus efeitos na demanda agregada.

A análise destaca, ainda, a importância da manutenção das transferências dos programas sociais e da previdência. Além dos argumentos de resgate da dívida social, de equidade e proteção de populações mais vulneráveis à crise econômica, as indicações são de que estas transferências se transformam em gasto muito rapidamente, com efeito positivo sobre a demanda agregada. Deve-se atentar para a necessidade de coordenação entre a política monetária e a política fiscal, no sentido de maior sinergia em seus objetivos e efeitos macroeconômicos. O aumento do investimento público, que requer a liberação de recursos orçamentários ao longo do tempo para sua execução, pode ser inviabilizado pelo custo fiscal decorrente de majoração abrupta da Selic.

A seguir, o texto proporciona análise dos impactos diferenciados da crise sobre a estrutura do mercado de trabalho brasileiro, considerando-se a composição do emprego setorial e por categorias. A indústria é o setor econômico que apresenta a menor elasticidade emprego – produção (0,4713), enquanto o de serviços destaca-se pela maior resposta de emprego às variações da produção. Um dos resultados importantes refere-se às elasticidades do emprego – produção por tipo de bens. O setor de bens de consumo duráveis apresentou a maior sensibilidade do emprego às variações da produção (0,7338), enquanto o de bens de consumo não duráveis, tradicionalmente considerado o setor produtor de bens-salário (de consumo das classes assalariadas) apresentou baixa resposta às variações da produção (0,2139). Os ramos têxtil, refino de petróleo, couro e calçados e confecção revelaram as maiores elasticidades emprego – produto, com valores de, respectivamente, 0,638, 0,639, 0,701 e 0,911. Tais ramos devem ser considerados integrantes de “setores-chave” para a aplicação de políticas de incentivo aos aumentos da produção, como medida de enfrentamento da crise.

O capítulo é concluído com quadro comparativo de vantagens e desvantagens de cada um dos instrumentos de política fiscal disponíveis ao governo para estimular a economia brasileira, diante dos impactos da crise financeira internacional, com epicentro na economia americana: o investimento público, os programas de transferência de renda e de previdência social, os gastos correntes do governo e a desoneração tributária.

O capítulo 5 apresenta panorama do mercado de trabalho metropolitano brasileiro em 2008, com base, principalmente, nos dados da Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do IBGE, da Pesquisa de Emprego e Desemprego (PED), do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Dieese), e do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE). O foco da análise está no comportamento dos principais indicadores do mercado de trabalho ao longo de 2008, à luz dos resultados dos anos anteriores, em particular os de 2007.

As políticas de emprego constituem importante instrumento de combate aos efeitos contracionistas desencadeados pela propagação da crise. Consequentemente, análise da estrutura do mercado de trabalho e de sua evolução recente torna-se expediente inadiável para subsidiá-las, potencializando-lhes os efeitos positivos sobre a ocupação e a renda, sobretudo quando se considera a importância da massa salarial para a dinâmica do consumo interno, enquanto fator fundamental de recuperação do crescimento econômico.

Como os capítulos anteriores revelaram, a eclosão da crise americana e sua rápida propagação pela economia mundial impedem que se disponha de análise consistente da evolução da economia brasileira recente sem considerar esta crise como grave problema macroeconômico a ser superado. Por esta razão, o capítulo 5 empreende avaliação dos impactos da crise em seu principal objeto de análise, mas alerta que as reduções nas taxas de crescimento dos agregados macroeconômicos do Brasil não aparecem, pelo menos até o momento, de forma tão nítida sobre o mercado de trabalho metropolitano. Os indicadores, neste âmbito, vinham apresentando melhorias significativas desde 2003, de tal forma que, em 2008, o mercado de trabalho metropolitano encontrava-se em situação de relativo conforto, com desemprego baixo e demanda aquecida, sendo potencialmente capaz de absorver choque adverso como o desencadeado pela crise americana.

Em seguida, é feita análise das evoluções das taxas de atividade, desemprego, ocupação e informalidade. Observou-se crescimento maior da ocupação nos segmentos dos estatutários (servidores públicos civis regidos pelo Regime Jurídico Único (RJU) e militares) e dos empregados com carteira de trabalho assinada, respectivamente, em 9,6% e 6,4%. De fato, estas duas categorias, usualmente associadas à ideia de emprego protegido ou formal, responderam pela totalidade da expansão do nível de ocupação, pois praticamente todas as demais experimentaram redução em termos absolutos, com destaque para o assalariamento sem carteira que encolheu 3%, correspondendo a 129 mil postos de trabalho extintos.

Analisa-se, também, o comportamento da massa salarial e do rendimento real habitualmente recebido. Quanto às perspectivas para 2009, os resultados dos principais indicadores da PME/IBGE, para os três primeiros meses deste ano foram, até certo ponto, surpreendentemente bons, pois havia temores de que deterioração mais flagrante viesse a ocorrer no primeiro trimestre. Na verdade, a comparação com os três primeiros meses de 2008 indica que o nível de ocupação e os rendimentos estão mais elevados, enquanto a taxa de desemprego ocupa o mesmo patamar. Parece razoável concluir, portanto, que o mercado de trabalho está em condições similares, senão superiores, às de 12 meses atrás.

No que concerne à demanda de força de trabalho, os sinais revelam perda de dinamismo. O crescimento na base de 12 meses, que foi de 3% em dezembro de 2008, caiu para 1,9% em janeiro de 2009, para 1,4% em fevereiro e atingiu 0,9% em março último, que é o menor valor desde 2004, à exceção de maio de 2006. A trajetória da taxa de desemprego também indica tendência de elevação, tendo em março passado ficado 0,4 p.p. acima da marca observada em março de 2008. É importante atentar para o fato de que esta elevação se deve por completo à redução do ritmo de expansão da ocupação, haja vista que a taxa de participação nestes dois meses foi rigorosamente igual.

Por fim, o capítulo 6 propõe discussão sobre a dinâmica e a formação de expectativas empresariais, indicando que estes são processos fundamentais para a compreensão dos ciclos e da lógica das economias modernas. Ao influenciar as realocações de capital entre ativos com diferentes graus de liquidez e de impactos sociais, as expectativas afetam o processo de crescimento e de desenvolvimento econômicos. No entanto, a abordagem convencional centrada em características eminentemente subjetivas dos agentes econômicos mostra-se insatisfatória nas análises das decisões de investimentos, dos padrões de crescimento e das crises que lhes são associadas.

Questão básica levantada no texto refere-se ao fato de que, mesmo que seja reconhecida como processo cognitivo inerente ao comportamento econômico, a racionalidade dos atores individuais não é nunca condição suficiente para conduzir à situação que seja “coletivamente racional”. Por essa razão, como as decisões de investimento são cruciais, no sentido de que alteram as estruturas da economia, estas não podem ser estudadas e incentivadas como parte de estratégia de desenvolvimento sem que se disponha de definição de racionalidade mais consentânea com o funcionamento das economias e com os comportamentos dos atores sociais reais.

Assim, esse capítulo reconsidera a problemática da formação de expectativas sob a hipótese neoinstitucionalista de *racionalidade situada* ou *contextual*. A racionalidade é situada ou contextual quando três condições estão presentes. Primeiro, o comportamento do agente pode ser apreendido como estratégico ou relacional, porque está inscrito em interação com outras práticas projetadas para o futuro. Nesse sentido, a racionalidade situada integra as preocupações de coordenação entre estratégias. Segundo, o comportamento racional explica-se em razão do contexto no qual se desenvolve. Este contexto se caracteriza por possuir certo capital cognitivo comum aos agentes que interagem, sob a forma de comunidade de experiências, que pressupõe nível suficiente de informações socialmente compartilhadas como pressuposto da própria vida em sociedade. Portanto, não pode existir ação e relação sem quadro referencial comum, sem convenções constitutivas e, mais amplamente, sem estruturas organizacionais e institucionais. Terceiro, este quadro referencial comum, constitutivo da racionalidade situada, está ligado à emergência de atores coletivos, de estruturas coletivas de representação e de decisão, de que os agentes se servem para se coordenar, quando eles o reconhecem sob certa legitimidade, sem, no entanto, fazer desaparecer os “interesses egoístas, locais, dos atores concernentes”.

Adotar tal perspectiva na análise econômica implica que as especificidades do contexto institucional em que funciona determinada economia devem estar em primeiro plano no exame dos fatores que determinam o investimento produtivo (FBCF em máquinas, equipamentos e construções não residenciais). Como o conceito de racionalidade situada vincula-se diretamente à questão da institucionalidade subjacente ao modelo econômico vigente, a análise privilegia o conjunto de instituições e de formas organizacionais cruciais à estabilidade dinâmica em economias reais, e não os modelos ideais abstratos da teoria econômica tradicional.

Trata-se, portanto, de substituir o equilíbrio estático pela análise dos processos dinâmicos de reabsorção dos desequilíbrios que o crescimento econômico permanentemente engendra. Em seguida, de inserir os mercados em série de dispositivos institucionais como condição necessária da socialização da informação e dos comportamentos. Enfim, trata-se de restringir a racionalidade dos agentes a informações e capacidades cognitivas de que estes verdadeiramente dispõem. O método de análise utilizado é explicitado em suas implicações para a compreensão dos determinantes do investimento em ambiente macroeconômico que, até o momento, tem se revelado muito mais favorável à revalorização financeira e rentista dos capitais do que a sua alocação diretamente produtiva.

Procurando mostrar o modo como as expectativas de investimento são formadas em um ambiente em que a incerteza é irreduzível ao risco probabilizável, o texto propõe análise dos determinantes do investimento no Brasil, destacando-se a institucionalidade subjacente ao atual modelo econômico pós-real e pós-liberalização, o grau de nacionalização das plantas, a taxa de retorno e o acesso ao crédito. O texto proporciona ainda análise comparativa das expectativas de curto prazo com as expectativas de longo prazo, que orientam as decisões de investimento. Neste contexto, recupera-se proposição fundamental da teoria econômica de Keynes: o objetivo principal da política fiscal deveria ser o de garantir as condições para viabilizar programa estável de investimento produtivo. Isto poderia ser obtido decompondo-se o orçamento público em duas partes: o orçamento de capital, discricionário e voltado para financiar o investimento público, poderia ser manipulado segundo as necessidades de gestão da demanda agregada; e o orçamento ordinário poderia permanecer equilibrado. Ressalte-se que, no caso específico do Brasil, esta estratégia estaria em contradição direta com a atual política de manutenção de superávits primários elevados, já que estes se apresentam completamente desconectados das necessidades prementes de FBCF do governo e do setor privado.

O capítulo destaca que as pesquisas sobre as especificidades do atual regime de crescimento vigente no Brasil têm revelado conjunto de fatos estilizados que deveria integrar toda análise consistente do modo como se formam as expectativas de longo prazo, base das decisões de investimento neste país. Existem regimes de crescimento que, por sua natureza, tendem a aprisionar as expectativas em um horizonte temporal de curto prazo, reduzindo e elevando os custos dos recursos disponíveis para financiamento a longo prazo.

Tais regimes são classificados pela literatura econômica internacional como *finance-dominated accumulation regime* ou *finance-led growth regime*, caso em que o efeito riqueza e o efeito acelerador do investimento revelam-se importantes para comandar a compatibilidade dinâmica entre produção e demanda agregada. No caso brasileiro, é problema estrutural e histórico que está na origem e na razão de existência dos bancos públicos como instituições de fomento neste país.

O capítulo 6 fornece, ainda, quadro sintético da configuração das formas institucionais na economia brasileira. Basicamente, este explicita as características das relações Estado – economia, do regime monetário-financeiro, da relação capital – trabalho assalariado (relação salarial), das formas da concorrência (estruturas de mercado) e da inserção no regime internacional. Estas cinco grandes áreas da regulação macroeconômica são o resultado de arquitetura institucional específica, resultante da conjunção dos conflitos entre forças sociopolíticas na evolução histórica brasileira.

Além disso, conjunto de indicadores setoriais e macroeconômicos é apresentado para mostrar o modo como o investimento reage à rentabilidade econômica e à lucratividade do capital. Relaciona-se, ainda, a rentabilidade econômica com a taxa de margem e com a produtividade do capital fixo. O período 2005-2008 destaca-se por apresentar correlação positiva entre a taxa de investimento e a lucratividade do capital. Estas regularidades macroeconômicas e suas correlações são, no entanto, atributos fundamentalmente dependentes dos arranjos institucionais e organizacionais que estruturam o atual modelo econômico brasileiro.



## DIAGNÓSTICO DO CENÁRIO INTERNACIONAL E DESDOBRAMENTOS DA CRISE ATUAL A CURTO E MÉDIO PRAZOS

### 1 APRESENTAÇÃO

Desde 2004, o Brasil apresentava trajetória de crescimento mais vigorosa em relação à média das duas últimas décadas, estimulada pelo aumento do preço internacional das *commodities* exportadas pelo país em quadro de expansão da economia internacional e pelos efeitos multiplicadores do aumento do salário mínimo (SM) e da expansão dos programas sociais. Esta tendência também era incentivada por quadro macroeconômico favorável, com acumulação crescente de reservas cambiais, superiores aos débitos com o setor externo. Apesar destas características, a economia não deixou de ser atingida pelos impactos da crise financeira internacional relacionada à inadimplência dos títulos *subprime* e ampliada pelo intenso processo de destruição de riqueza financeira e pelo grande aumento da desconfiança em relação às instituições.

Efetivamente, ainda que os efeitos da crise dependam do grau de abertura do país e que o Brasil seja, tradicionalmente, economia com baixo coeficiente de abertura para o exterior, a crise tem mostrado grande impacto. Considerando a magnitude deste impacto sobre as possibilidades que se colocam no horizonte para garantir a retomada do processo brasileiro de desenvolvimento, o conhecimento das características da crise global e a capacidade de avaliar sua progressão assumem importância fundamental.

Nesse sentido, este capítulo procura, em primeira etapa, identificar as origens da crise internacional e discutir algumas de suas características. Nas duas seções seguintes, após descrever brevemente a evolução recente de alguns indicadores macroeconômicos centrais em países selecionados, mostram-se os efeitos da crise internacional sobre as projeções econômicas a curto prazo. Finalmente, e de importância essencial, considerando a dimensão internacional da crise, apresentam-se as políticas adotadas por outros países, as reações de empresas multinacionais e as posições e os esforços empreendidos para promover nova regulamentação por parte das instituições multilaterais.

### 2 ORIGENS DA CRISE INTERNACIONAL

As principais manifestações da atual crise econômica internacional tiveram sua origem basicamente na esfera financeira. Efetivamente, a crise atual apresenta várias características comuns às crises financeiras que recorrentemente afetam a economia internacional. Entre 1970 e 2007, foram contabilizadas 124 crises bancárias sistêmicas, 208 crises cambiais e 63 episódios de não pagamento da dívida soberana, o que resulta em média de três crises bancárias, cinco crises cambiais e quase dois eventos de não pagamento da dívida soberana por ano (LEAVEN; VALENCIA, 2008).

Em 2007, a crise internacional atingiu os EUA e, a partir do fim de 2008, os efeitos tornaram-se mais contundentes e recessivos. O ano de 2009 começa com a previsão de redução do comércio mundial, a primeira desde 1982 e possivelmente a mais profunda desde a Grande Depressão.

Há fatores tanto macroeconômicos quanto microeconômicos que explicam a origem da atual crise financeira nos EUA. Entre os fatores macroeconômicos, o período prolongado de baixas taxas de juros vivido recentemente se por um lado permitiu a expansão do crédito e impulsionou a demanda interna, contribuindo para evitar recessão após os atentados de 11 de setembro, por outro deu fôlego para ciclo de alta dos preços dos imóveis. Assim, a concessão de crédito tornou-se mais favorável, passando a aceitar nível maior de risco. Quanto aos fatores microeconômicos, a ausência de regulamentação dos mercados financeiros e a falta de liquidez favoreceram a criação de produtos sofisticados, cujos riscos resultaram em apreçamento inadequado dos ativos. O modelo de empréstimo baseado em *originar para distribuir* adotado pelos bancos de investimento exacerbou o problema. Este modelo é fundamentado em comissões por operação gerada. Uma vez que apenas parcela pequena dos empréstimos permanecia na carteira dos emprestadores originais, havia pouco incentivo para subscrever e monitorar de maneira diligente as operações geradas. Além disso, houve excesso de confiança nos mecanismos de transferência de riscos.

A crise financeira de hipotecas *subprime* revelou a fragilidade de mercado constituído por tomadores de empréstimos que não possuíam os requisitos básicos para tomar empréstimo imobiliário. Estes devedores não dispunham de renda compatível com as prestações da hipoteca ou tinham histórico recente de inadimplência ou, ainda, não dispunham de bens para fins de garantia do empréstimo. As operações *subprime* caracterizavam-se por empréstimos a longo prazo, em geral de 30 anos, divididos em dois períodos distintos. Nos dois ou três primeiros anos, as taxas de juros eram fixas e relativamente baixas. No período seguinte, até o fim do contrato, estas eram mais elevadas e reajustadas periodicamente com base nas taxas praticadas pelos bancos. No segundo período, os mutuários começavam a apresentar problemas de pagamento. Com os preços dos imóveis em alta, os tomadores de crédito ainda conseguiam renegociar o contrato, pagando boa comissão para o banco emprestador que lhes concedia crédito extra para financiar gastos em consumo.

Essa situação, no entanto, começou a mudar quando a demanda por imóveis residenciais passou a desacelerar. A partir daí, as condições de refinanciamento tornaram-se mais difíceis em função do aumento das despesas com empréstimos e do não pagamento das prestações. A inadimplência dos *subprime* subiu rapidamente e o não pagamento de empréstimos imobiliários residenciais cresceu de forma geral, passando de 2,1%, no primeiro trimestre de 2007, para 5,1%, no terceiro trimestre de 2008. Quando a inadimplência no segmento *subprime* começou a elevar-se, vários agentes financeiros foram contaminados, pois os títulos deste segmento serviam de lastro para operações de securitização.<sup>1</sup>

1. Securitização é operação financeira que converte o fluxo de caixa de determinada carteira de ativos em títulos negociáveis e passíveis de venda a investidores. Estes títulos representam compromisso de pagamento futuro do principal e juros e podem receber classificação ou nota, em função da qualidade dos ativos desta carteira.



A maioria das operações de securitização de crédito de hipoteca *subprime* possuía algum tipo de garantia ou seguro associado. À medida que a inadimplência materializava-se, as garantias e os seguros envolvidos também passaram a ser exercidos, afetando seguradoras e companhias garantidoras de crédito.

Os bancos envolvidos começaram a reconhecer as perdas sofridas com as hipotecas *subprime*, e a desconfiança espalhou-se pelos mercados financeiros de todo o mundo, gerando crise de liquidez. Em meados de 2007, vieram à tona várias notícias de que as perdas poderiam comprometer a saúde financeira de importantes bancos e fundos de investimentos. Com isso, a crise produziu efeitos de contágio sobre as principais praças financeiras do mundo, que em seguida se transmitiu ao setor real da economia, pavimentando o caminho à recessão mundial.

Como resposta à crise econômica internacional, os governos, de maneira geral, tendo em vista sua origem financeira, optaram por adotar, inicialmente, esforços mais vigorosos nos âmbitos fiscal e creditício. Assim, os bancos centrais têm atuado de forma intensa, em primeiro momento, em função das perdas envolvendo operações *subprime* e, posteriormente, para restabelecer a confiança no sistema financeiro. Em linhas gerais, os bancos centrais adotaram medidas de injeção direta de liquidez no sistema e de flexibilização das regras de empréstimos em última instância. Entre as medidas principais, cabe ressaltar as alterações em alíquotas e regras de recolhimento compulsório, bem como a redução da taxa básica de juros.

Aliadas à utilização de instrumentos clássicos de intervenção por parte da política econômica, operam-se intervenções diretas em corporações, para evitar deterioração ainda mais pronunciada do “estado de confiança”.

Na próxima seção, será brevemente analisada a evolução dos principais agregados macroeconômicos e da conta-corrente de países selecionados nos anos que precederam o início da crise, para caracterizar o contexto sobre o qual esta se abateu.

### **3 ANTECEDENTES: DESEMPENHO MACROECONÔMICO E COMPORTAMENTO DA CONTA-CORRENTE**

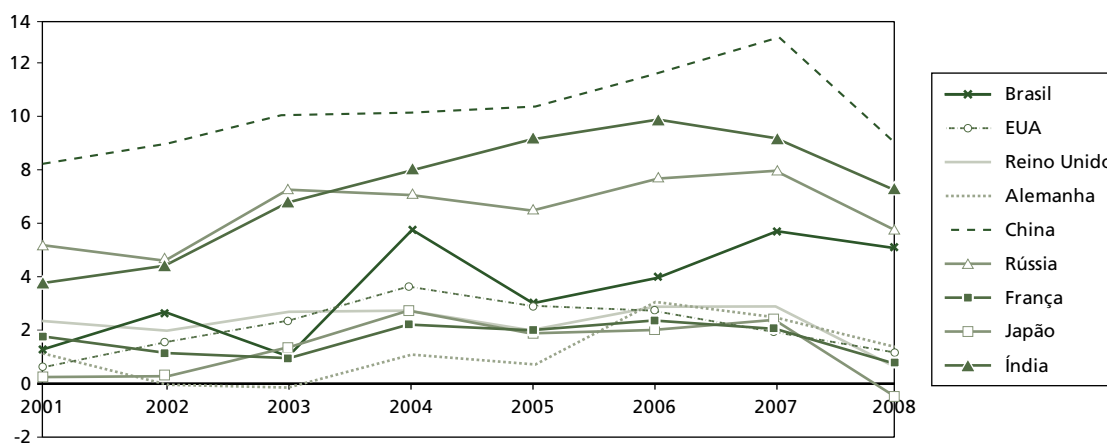
Após quatro anos de rápido crescimento do produto interno bruto (PIB) mundial, com taxas anuais superiores a 4,5%, o ano de 2008 encerra-se com taxa de crescimento significativamente inferior, cerca de 3%, e com perspectivas de rápida deterioração para 2009. Efetivamente, enquanto em outubro de 2008 as previsões do Fundo Monetário Internacional (FMI) (IMF, 2009) apontavam para taxa de crescimento de 3% em 2009, na previsão feita apenas dois meses mais tarde, em janeiro de 2009, o crescimento esperado para o ano desabava para 0,5%, a menor taxa desde a Segunda Guerra Mundial. A previsão para o PIB dos países desenvolvidos aponta inclusive para queda de 2%, a primeira contração anual no pós-guerra. No caso dos países em desenvolvimento, espera-se forte redução do ritmo de crescimento, de 6,25% em 2008 para 3,25% em 2009, superior,

entretanto, às taxas de crescimento observadas em outras ocasiões diante de choques externos. Neste contexto, os fluxos de comércio, que cresciam a taxa média anual próxima a 9% entre 2004 e 2007, enfrentaram dramática contração no último trimestre de 2008. Assim, as previsões para o comércio mundial construídas pela Organização Mundial do Comércio (OMC) (WTO, 2009) para 2009 mostram-se igualmente pessimistas, com queda esperada de cerca de 9%.

A seguir, analisa-se, de forma comparada, a trajetória recente, entre 2001 e 2008, dos principais agregados macroeconômicos das maiores economias em desenvolvimento – o grupo de países Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC) – e desenvolvidas – EUA, Japão, Reino Unido, França e Alemanha –, sendo os três últimos as maiores economias integrantes da União Europeia (UE). A inflexão ocorrida em todos os indicadores em 2008, cujo segundo semestre testemunha o aprofundamento da crise internacional, mostra a dimensão desta e permite tecer algumas considerações a seu respeito.

Inicialmente, verifica-se a evolução do PIB, mostrada no gráfico 1.

GRÁFICO 1  
**PIB – países selecionados – variação anual**  
 (Em %)

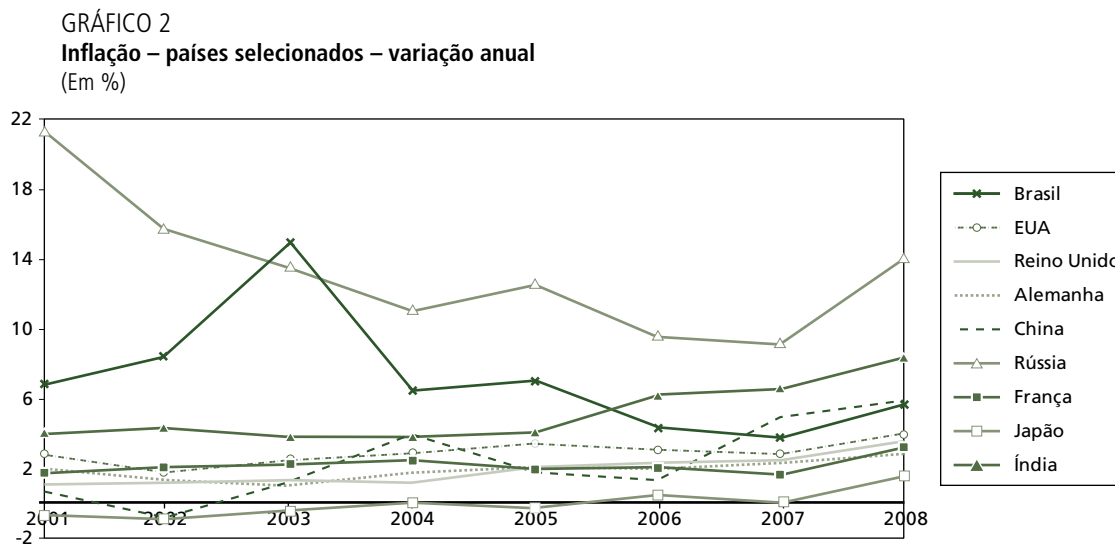


Fonte: Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). *Stat Extracts*. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/WBOS/index.aspx>>. Elaboração: Diretoria de Cooperação e Desenvolvimento (Dicod)/Ipea.

É possível constatar que a taxa de crescimento do PIB chinês foi, ao longo de todo o período, a mais elevada, com média anual superior a 10%, e taxa mínima de 8,3%, registrada em 2001. A segunda taxa mais elevada foi a da Índia, com média de crescimento de 7,5% no período, seguida pela da Rússia, cujo crescimento médio alcançou 6,3%. O Brasil vem somente a seguir, em último lugar entre os BRIC, com 3,7%, bem à frente, no entanto, que a média dos países desenvolvidos, que varia entre 1,2% na Alemanha e 2,3% no Reino Unido.

Em relação à volatilidade da taxa de crescimento do PIB, tem-se que o desvio-padrão desta taxa nos BRIC é em geral mais elevado, variando de 1,3% na Rússia a 2,2% na Índia – cuja taxa se elevou intensamente no período –, do que nos países desenvolvidos, que apresentam crescimento menor e mais estável. De fato, o desvio-padrão da taxa de crescimento nestes países variou de 0,6% na França a 1,2% no Japão.

O segundo ponto a ser destacado refere-se à evolução das taxas de inflação no conjunto de países analisado, apresentada no gráfico 2.



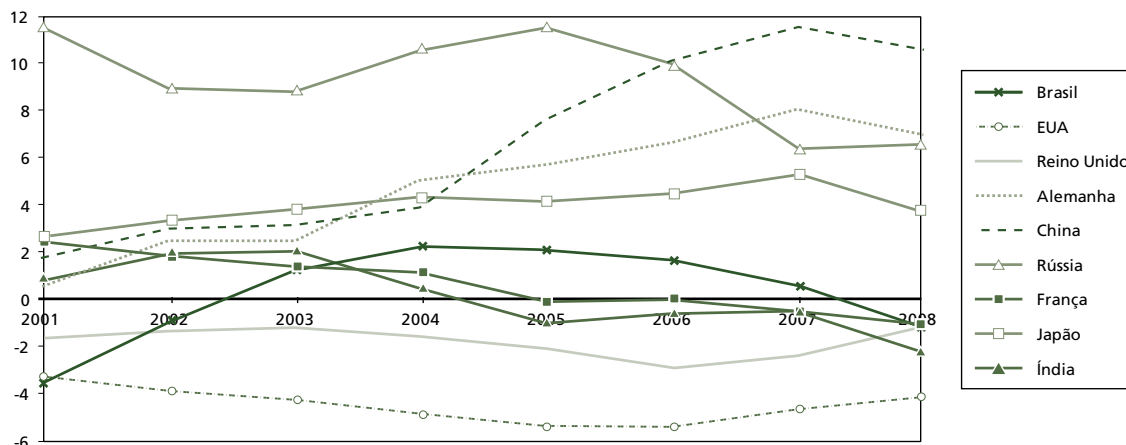
Fonte: OCDE. *Stat Extracts*. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/WBOS/index.aspx>>. Elaboração: Dicod/lpea.

Nota-se que a média mais elevada das taxas de inflação ao longo de todo o período ocorre na Rússia – em 2001, a taxa era superior a 21% e, apesar da redução nos anos seguintes, permaneceu ainda em níveis elevados, fluando, a partir de 2004, em valores pouco superiores a 11%. A segunda média mais elevada no período, de 7,1%, pertence ao Brasil, seguida pela Índia – ordem que se inverte a partir de 2006 –, com taxas médias pouco superiores a 5%, e finalmente pela China, com 2,4%, taxa inferior inclusive à média dos EUA (2,9%), embora superior à dos demais países desenvolvidos.

Em relação à volatilidade da taxa de inflação, temos que esta se mostra mais elevada nos casos da Rússia e do Brasil – desvio-padrão de 4% e 3,5%, respectivamente –, o que se explica pela queda acentuada das taxas verificadas nestes países no período. Muito abaixo, com 2,2%, vem o desvio-padrão da China, seguido pelo da Índia, com 1,7%. Os países desenvolvidos, por sua vez, apresentam desvios inferiores a 0,8%.

Finalmente, o último ponto aqui analisado refere-se à evolução da conta-corrente dos países, representada no gráfico 3, como porcentagem sobre o PIB.

**GRÁFICO 3**  
**Conta-corrente – países selecionados**  
 (Em % sobre o PIB)



Fonte: Fundo Monetário Internacional. *World Economic Outlook Database*, out. 2008. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/weoselgr.aspx>>. Elaboração: Dicod/Ipea.

Observa-se inicialmente que o comportamento da conta-corrente dos países desenvolvidos analisados difere-se significativamente: enquanto os EUA apresentaram déficits sistematicamente superiores a 4% de seu PIB ao longo de todo o período, alcançando quase 6% em 2005 e 2006 – valores elevadíssimos, considerando-se a magnitude do PIB americano –, o Reino Unido apresentou déficit médio de 2,3% e a Alemanha e o Japão apresentaram importantes e crescentes superávits, próximos a 6% e 4%, respectivamente, a partir de 2006. Nos países BRIC, destaca-se a conta-corrente chinesa, superavitária em todo o período e com crescimento acelerado entre 2004 e 2007 – ano em que alcançou 11% do PIB. A conta-corrente da Rússia também apresentou grandes superávits em todo o período, flutuando entre 8% e 11% de 2001 a 2006 e caindo a 6% do PIB nos anos seguintes. A Índia, por sua vez, após quatro anos mostrando pequenos superávits, apresentou déficits em conta-corrente a partir de 2005, movimento semelhante ao verificado no Brasil, que, após cinco anos de pequenos superávits girando em torno de 1,5% do PIB, teve em 2008 pequeno déficit em conta-corrente.

As flutuações mais importantes na conta-corrente verificaram-se na China, que viu seu superávit – em relação ao PIB – triplicar entre 2004 e 2007. A seguir, surgem o Brasil e a Rússia, que também apresentaram flutuações consideráveis no período e, finalmente, a Índia, mostrando tendência sustentada de queda no saldo em conta-corrente. Já os países desenvolvidos, com exceção da Alemanha, que aumentou seus superávits significativamente, apresentaram flutuações menores do que nos BRIC, com desvios inferiores a 1%.

Um dos elementos centrais, embora não o único, para compreender a evolução na conta-corrente é o comportamento da balança comercial – por meio da trajetória de exportações e importações –, com a evolução do saldo da conta de serviços, de rendas e transferências e da própria conta-corrente (ver Anexo 1).

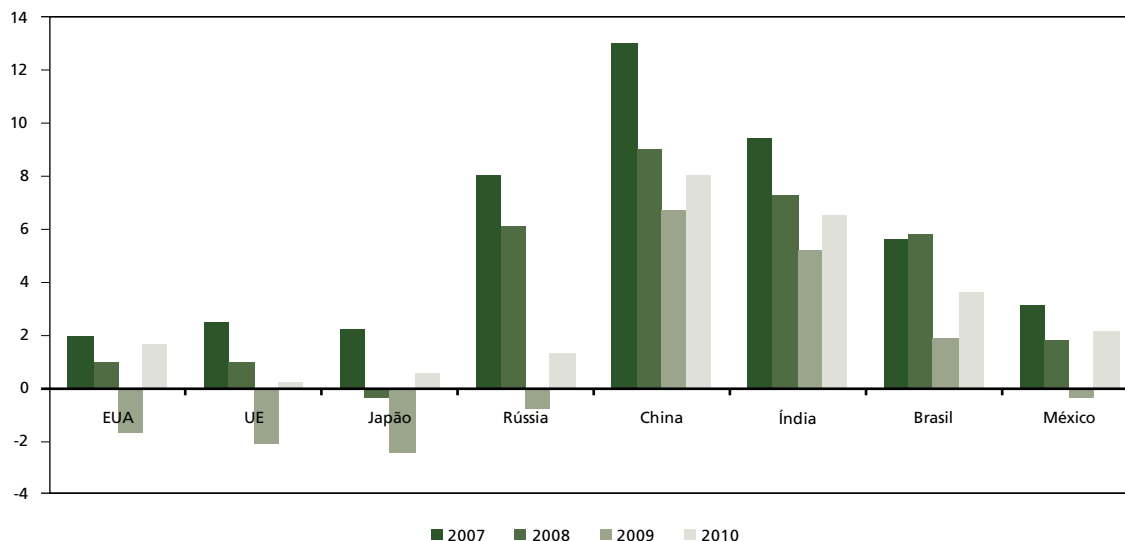
A partir desses resultados, nota-se, em primeiro lugar, que todos os países desenvolvidos, e particularmente a Alemanha, aumentaram significativamente o volume de exportações – cerca de 80% – ao longo do período examinado, mas também de importações – em torno de 300%. Estes movimentos fizeram que os EUA, o Reino Unido e a França apresentassem piora em seus saldos comerciais, enquanto o Japão e especialmente a Alemanha os melhorassem, o que se refletiu em seus saldos de conta-corrente, também afetados, de forma positiva – com exceção da França – pelo comportamento da conta de serviços e de rendas e transferências, que apresentou superávits crescentes no período. Os países BRIC, por sua vez, apresentaram ritmo de elevação sensivelmente maior em suas exportações, que mais do que duplicaram no Brasil e na Índia, triplicaram na Rússia e mais do que quadruplicaram na China. Entretanto, este aumento foi acompanhado pela elevação das importações, que na Rússia e na Índia ocorreu de forma mais acentuada. No caso da Índia, já deficitária em 2001, esta evolução conduziu à expansão exponencial no déficit comercial, o que não ocorreu na Rússia, que apresentava elevado superávit no primeiro ano da série. Já no Brasil e na China, as importações aumentaram em grau inferior à elevação das exportações, fazendo que o superávit comercial aumentasse mais do que dez vezes no caso da China e se mantivesse positivo no Brasil, contribuindo decisivamente para o desempenho da conta-corrente.

#### **4 PROJEÇÕES DE INDICADORES DE CURTO PRAZO**

É natural prever que a crise internacional apresente efeitos importantes em termos do desempenho da economia mundial. Efetivamente, a reversão dos indicadores tem sido rápida, e as revisões efetuadas pelas instituições multilaterais cada vez mais frequentes e, até meados de abril de 2009, pessimistas. Isto vale para variações do PIB, resultado fiscal e taxas de desemprego, para focalizar apenas os mais essenciais.

Quando a temática se refere à variação do PIB, o quadro geral é retração em 2009, seguindo-se a desempenho que, em 2008, foi inferior ao de 2007. A recuperação é esperada para 2010, conforme apontam os dados do gráfico 4.

**GRÁFICO 4**  
**Resultados e projeções anuais do crescimento do PIB**  
 (Em %)



Fonte: OCDE.  
 Elaboração: Dicot/Ipea.

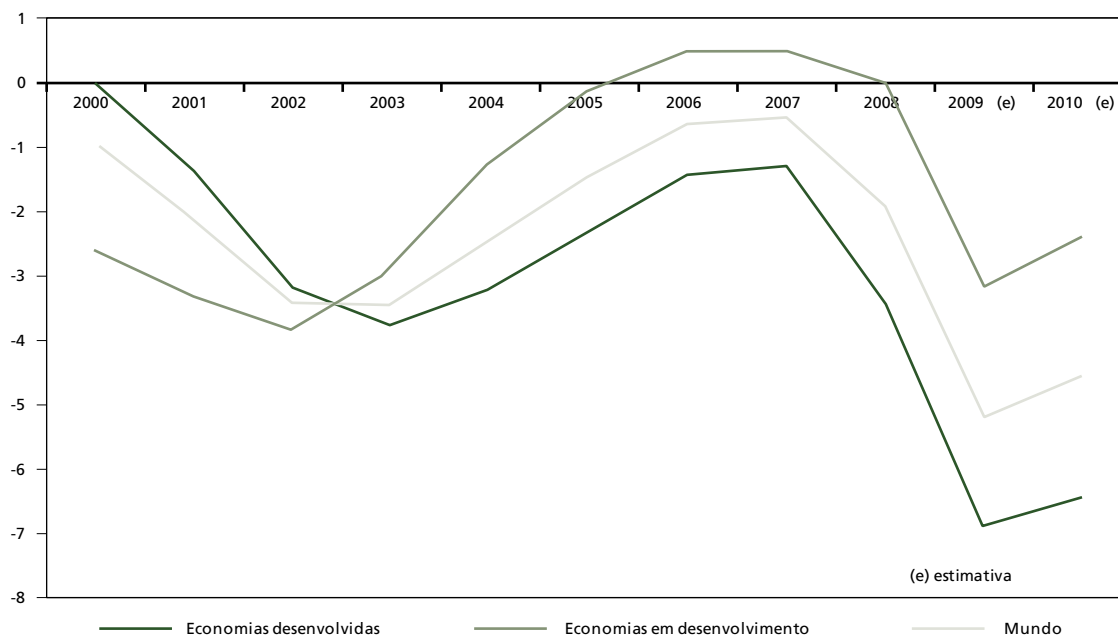
O desempenho será recessivo para as economias de maior produto, a saber, EUA, UE e Japão. Entre os BRIC, China e Índia devem permanecer com taxas positivas, mas substancialmente inferiores às de 2008 e, sobretudo, 2007, com riscos de geração de problemas sociais, considerando a rapidez do processo de urbanização e a insuficiência de renda das populações pertencentes aos decis inferiores em matéria de distribuição da riqueza.

A situação da Rússia é ainda mais grave, pois a desaceleração é maior, devendo-se constatar em recessão e recuperação mais tímida em 2010. Os dados para o Brasil são controversos, pois as projeções oscilam entre significativa desaceleração e recessão mais branda.<sup>2</sup> A situação do México também é preocupante, na medida em que sua economia é muito dependente das exportações e, sobretudo, está muito atrelada à economia dos EUA, que sofre impacto muito profundo.

A contração da economia deve ter por contrapartida deterioração das contas fiscais, segundo estimativas do FMI, conforme é possível depreender do gráfico 5.

2. Para aprofundamento do tema relativo ao Brasil, ver os próximos capítulos desta publicação.

GRÁFICO 5  
Balança fiscal como porcentagem do PIB – resultados e projeções



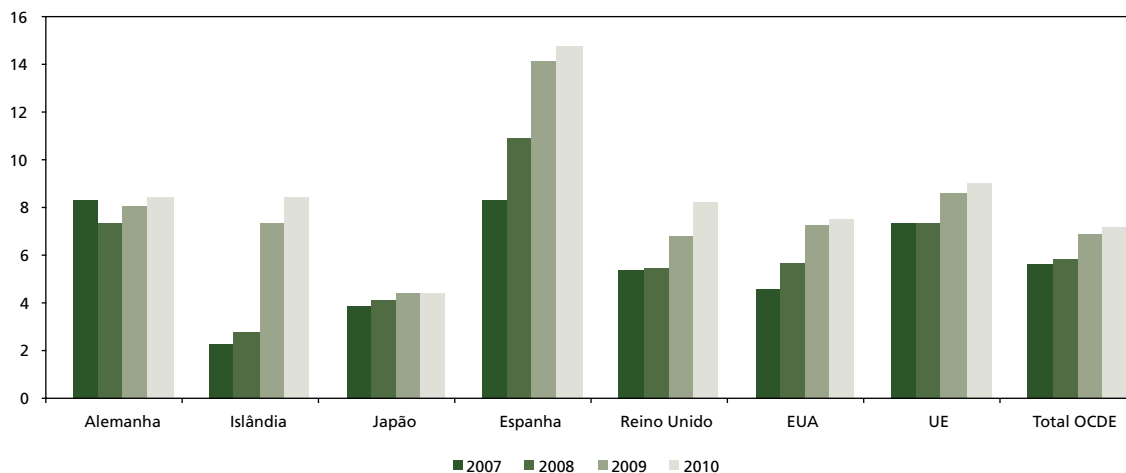
Fonte: FMI.  
Elaboração: Dicot/lpea.

Partindo-se do gráfico 5, é possível observar melhoria generalizada das contas fiscais que se inicia em 2002 e segue trajetória ascendente até 2006, passando a desacelerar em 2007 e apresentar resultados piores já em 2008. A previsão é que, com o aprofundamento do quadro recessivo, 2009 seja o pior ano e que tenda a existir recuperação a partir de 2010.

É necessário destacar que o resultado das economias avançadas difere daquele das economias chamadas emergentes. As economias emergentes possuíam desempenho pior antes de 2002 e, a partir deste momento, a situação muda e passa a ser positiva, cujo resultado pode ser atribuído, sem dúvida, à recuperação do preço internacional das *commodities* e dos *tradables* das economias emergentes. Os reflexos desta situação ainda fazem-se sentir no momento de deterioração da situação econômica, considerando-se que os resultados das chamadas economias emergentes é melhor que o das economias tidas como mais avançadas e que possuem maiores níveis de renda *per capita*.

Os reflexos da menor atividade econômica também mostraram-se nos índices de desemprego. Embora os números sejam distintos, em consequência das diferenças existentes entre os mercados de trabalho, é possível aferir tendência crescente que atingirá seu ápice em 2010, quando os indicadores econômicos devem estar em processo de recuperação.

GRÁFICO 6  
Taxa de desemprego sobre a população economicamente ativa (PEA)  
(Em %)



Fonte: OCDE.  
Elaboração: Dicot/Ipea.

Como as projeções de desemprego são mais escassas, a OCDE não publicou dados para o Brasil, e as correções têm sido mais esparsas para todos os países, mas é possível dizer que a deterioração dos indicadores é mais intensa nas economias mais duramente impactadas pela crise, como Espanha, Islândia ou Reino Unido.

## 5 REAÇÕES DIANTE DA CRISE INTERNACIONAL

Como discutido anteriormente, a crise atual, que se originou na esfera financeira, está afetando de maneira determinante o lado real da economia. As projeções de crescimento do PIB que indicam cenário de recessão para os países desenvolvidos em maior grau, assim como as projeções de elevação das taxas de desemprego e de queda dos fluxos de comércio internacional, são exemplos claros de como a economia real tem sido afetada.

Tendo em vista esse cenário, a maioria dos países tem realizado esforços individuais e em conjunto para amenizar os efeitos da crise. Os pacotes de gastos lançados pelos países e as promessas feitas no G-20 – grupo que reúne os sete países mais industrializados do mundo (EUA, Canadá, Japão, Reino Unido, França, Itália e Alemanha), a União Europeia e 12 outras grandes economias (China, Índia, Rússia, Brasil, África do Sul, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Indonésia, México, Coreia do Sul e Turquia) – de maior articulação entre suas políticas são exemplos deste empenho. Entretanto, apesar de fundamentais, tais esforços não se têm mostrado suficientes para reverter o momento de desaceleração econômica global provocada pela crise.

Como destacam Cintra e Farhi,

(...) a arquitetura financeira desmantelada pela crise se desenvolveu ao longo das últimas décadas tendo como pano de fundo as complexas relações que se estabeleceram entre instituições financeiras nos opacos mercados de balcão. Isso ocorreu em um contexto em que foi outorgada ampla liberdade de ação aos agentes financeiros (2008, p. 48).



Dessa forma, será fundamental, no cenário em questão, alterar profundamente os mecanismos de regulação do mercado tanto pelas instituições financeiras multilaterais quanto pelos sistemas bancários nacionais, visando ao maior controle dos mercados financeiros.

Além das políticas fiscais e monetárias realizadas pelos países e da revisão dos mecanismos de regulação dos mercados financeiros, as ações e as medidas de políticas com foco nos grandes conglomerados transnacionais também são fundamentais como instrumento de reversão da desaceleração atual.

Isso se justifica pelo fato de tais conglomerados assumirem função cada vez mais destacada no cenário internacional. A partir da década de 1980, estes ampliaram de maneira constante e significativa suas participações no PIB e no comércio internacional, além de empregarem volume importante da força de trabalho nos países em que atuam. Os últimos dados disponibilizados pela United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) em 2008 mostram que em 2006, por exemplo, o total de ativos da maior transnacional do mundo,<sup>3</sup> a General Electric, era superior ao PIB da Turquia (17º maior PIB mundial). Ademais, a soma do total de ativos das cinco maiores transnacionais globais só não é maior que os sete primeiros PIBs do mundo (EUA, Japão, Alemanha, China, Reino Unido, França e Itália) (ver Anexos 2 e 3).

Nos países em desenvolvimento, a participação dessas empresas vem se expandindo com maior destaque. Recentemente, algumas destas empresas, principalmente da Ásia – como a Hutchison Whampoa Ltd. e a Samsung Electronics Co. – passaram a figurar na lista das 100 maiores corporações transnacionais (TNCs) não financeiras do mundo (UNCTAD, 2008a).

Dessa forma, é objetivo desta seção descrever as principais indicações e reações de tais agentes – instituições financeiras multilaterais, economias nacionais e corporações transnacionais – para combater os efeitos negativos da crise. A análise será iniciada com descrição das reações dos países e das empresas transnacionais e, posteriormente, com o posicionamento e as indicações dos organismos multilaterais sobre a discussão.

Do ponto de vista metodológico, é importante deixar claro que os países selecionados para a análise são aqueles expostos na seção 2, além dos países latino-americanos. A inclusão deste último grupo de países ocorreu porque suas reações são importantes para estabelecer elo comparativo com o Brasil. Já em relação às empresas, foram escolhidas somente aquelas que têm sua origem nos países na seção 2. E, por fim, quanto aos organismos multilaterais, foram selecionados os que têm tido maior influência no debate atual sobre os mercados financeiros internacionais, a saber, o FMI e a UNCTAD.

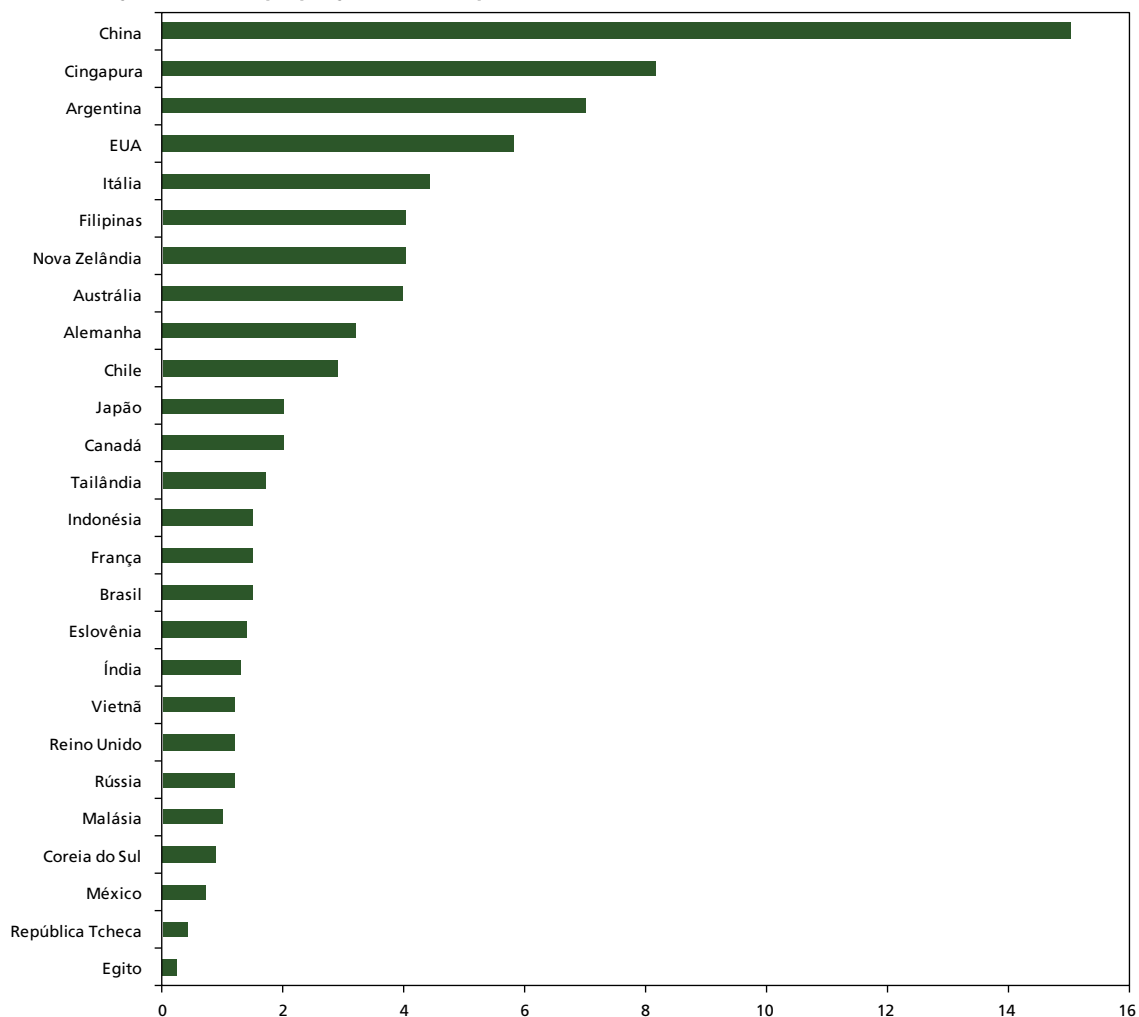
---

3. A classificação aqui adotada para as maiores corporações transnacionais está baseada na metodologia da UNCTAD, que classifica as empresas pelo valor de seus ativos no exterior. É por isso que as maiores empresas listadas pela revista *Fortune*, classificadas segundo suas receitas, nem sempre aparecem na classificação UNCTAD, por ter presença menor no exterior ou grau inferior de transnacionalidade.

### 5.1 Reação dos países selecionados<sup>4</sup>

Diante do agravamento da crise financeira internacional, muitos países passaram a adotar políticas mais ativas no intuito de dirimir os efeitos da crise sobre suas economias domésticas. Tais políticas incluíram socorro aos bancos, pacotes de estímulos fiscais, diminuição das taxas de juros e medidas setoriais específicas, para citar as mais evidentes. O gráfico 7 ilustra o esforço fiscal feito por 26 países para conter a crise em suas economias.

GRÁFICO 7  
Esforço fiscal como proporção do PIB de países selecionados



Fonte e elaboração: Departamento de Assuntos Econômicos e Sociais (Desa)/Nações Unidas.

4. As notícias mencionadas nesta seção estão citadas nas Referências, ao fim deste capítulo, e especificamente em Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) (2008).

Em geral, observa-se que quase todos os governos lançaram pacotes fiscais e medidas setoriais, por exemplo, para apoiar a indústria automobilística e disponibilizaram recursos para o setor social como forma de arrefecer os impactos econômicos e sociais da crise financeira internacional. Como ressalta Belluzzo (2009), a crise financeira fez que “(...) os governos e seus BC’s abrissem generosamente seus orçamentos e seus balanços para abrigar ativos ilíquidos e para substituir o setor privado nas nobres funções de sustentar o gasto e prover o crédito”. A seguir, são apresentadas algumas das principais políticas que os governos dos países aqui selecionados têm realizado para sustentar a demanda agregada e alavancar o crédito.

#### 5.1.1 Estados Unidos

- Lançamento de pacotes fiscais, sendo que o penúltimo, no valor superior a US\$ 1,5 trilhão, foi o mais robusto e contempla compra de ativos com pouca liquidez, injeção de capital nos bancos, ampliação do crédito de forma direta por parte do Federal Reserve (banco central americano) e ajuda aos proprietários de imóveis que estão à beira do embargo.
- Reduções sucessivas das taxas básicas de juros.
- Triplicação dos créditos para os bancos locais, subsídios às exportações em setores, como o alimentício, e pacote de estímulo que restringe a compra de material de construção por parte das empresas manufactureiras americanas, medida conhecida como *Buy American*.
- Auxílio de US\$ 17,4 bilhões às montadoras GM e Chrysler, aprovado em dezembro de 2008, o que não impediu, entretanto, sua entrada em concordata em 2009.

#### 5.1.2 Reino Unido

- Implementação de pacote de resgate ao setor bancário pelo valor de £ 400 bilhões, incluindo a injeção de £ 50 bilhões no capital de bancos ingleses, além da garantia governamental sobre créditos de devedores duvidosos.
- Redução de imposto sobre valor agregado como parte de pacote de estímulo de £ 20 bilhões.
- Reduções sucessivas das taxas básicas de juros e emissão monetária de £ 125 bilhões por meio da compra de títulos dos setores público e privado.

#### 5.1.3 França

- Pacote de € 7,8 bilhões de ajuda ao setor automotivo em crédito a taxas preferenciais para PSA e Renault, com a condição inicial de não transferência da produção para fora da França, manutenção das fábricas e dos empregos e compromisso de produzir na França futuros carros elétricos, além de moderação na concessão de bônus aos dirigentes.
- Plano de investimentos públicos e incentivos de € 26 bilhões até 2010, incluindo a redução do imposto sobre o valor agregado e a isenção de impostos de renda a mais pobres. Aumento no déficit público esperado para 2009, que deve atingir € 79 bilhões.

#### 5.1.4 Alemanha

- Pacote de ajuda ao setor bancário de € 500 bilhões, incluindo até € 80 bilhões em recurso disponível para recapitalização e € 400 bilhões em garantias oferecidas aos bancos.
- Investimento de € 50 bilhões em 2009 e 2010 nos setores de educação, rodovias e ferrovias.
- Redução de impostos sobre os seguros de saúde e sobre os rendimentos, visando alterar também o escalonamento dos impostos, tornando-o menos regressivo.

#### 5.1.5 Japão

- Suavização das restrições à compra por parte das empresas de ações próprias, a fim de estabilizar os mercados.
- Utilização de até US\$ 5 bilhões das reservas externas japonesas para empréstimos às empresas transnacionais em dificuldades, por meio do Japan Bank of International Cooperation (JBIC).
- Lançamento de pacote econômico de US\$ 254 bilhões para habitação, criação de emprego, apoio a pequenas e médias empresas e criação de crédito. Em abril último, o país lançou outro pacote, com objetivos similares, de US\$ 150 bilhões, assim como novo plano de US\$ 3 bilhões para as pequenas empresas japonesas com subsidiárias no exterior, especialmente na Ásia.
- Redução do imposto de renda – o que custará ao governo japonês cerca de US\$ 20,3 bilhões.

#### 5.1.6 China

- Injeção de crédito no Banco Agrícola de US\$ 19 bilhões.
- Pacote de investimentos públicos de US\$ 586 bilhões destinados principalmente aos setores de habitação para baixa renda, transporte público e melhoria da infraestrutura rural, além de US\$ 1,32 bilhão para o setor social, visando amparar as pessoas mais afetadas pela crise no campo e na cidade.
- Redução – interrompida em abril – nas taxas básicas de juros.
- Redução do ritmo de valorização cambial e redefinição do papel do yuan.<sup>5</sup>
- Criação de fundo de emergência com o bloco ASEAN+3 no valor de US\$ 120 bilhões, sendo China, Japão e Coreia responsáveis por quase 50% deste fundo, para garantir liquidez, evitar crises cambiais e combater a fuga de capitais.
- Lançamento de pacote de US\$ 25 bilhões em empréstimos a países do sudeste asiático, destinados a infraestrutura.

5. Do ponto de vista político, estas ações têm como base a visão do governo que acredita que os países emergentes deveriam desempenhar papel mais importante na supervisão de organizações financeiras internacionais, como o FMI e o Banco Mundial (BIRD). Nessa direção, ao redefinir o papel do yuan no âmbito do FMI no contexto da crise, Tang Min, vice-secretário-geral da Fundação Chinesa de Desenvolvimento, afirmou que “mais moedas, especialmente o yuan, deveriam ser incluídas na cesta de reservas globais” (BBC BRASIL, 2008).

- Injeção de 5 bilhões de yuan – aproximadamente US\$ 733 milhões – no mercado interno para incentivo à compra de automóveis e eletrodomésticos.

#### 5.1.7 Índia

- Ampliação do gasto público e redução do imposto sobre valor agregado, com injeção de US\$ 4 bilhões destinados principalmente aos setores têxteis e de infraestrutura para estimular o consumo.
- Aumento da liquidez do sistema bancário por meio da redução das exigências de depósitos compulsórios dos bancos e da injeção de US\$ 8,2 bilhões do Banco da Índia no sistema financeiro.
- Reduções sucessivas nas taxas básicas de juros, manutenção do câmbio em patamar estável e ampliação do déficit fiscal previamente estabelecido para este ano.<sup>6</sup>
- Alteração das regras para expandir a entrada de investimento direto na economia como forma de contornar o problema de liquidez.

#### 5.1.8 Rússia

- Anúncio de pacote de US\$ 86 bilhões, US\$ 60 bilhões dos quais destinados a instituições financeiras, incluindo US\$ 44 bilhões para o socorro dos três maiores bancos.
- Provisão de US\$ 50 bilhões, por meio do Banco de Desenvolvimento, para ajudar bancos e empresas a refinanciarem suas dívidas no exterior, e de US\$ 36 bilhões em dois bancos estatais, para aumentar a oferta de crédito.
- Aumento de tarifas sobre as importações e revisão de acordos de comércio compromissados para sua entrada na OMC.

#### 5.1.9 Brasil

- Redução gradual e contínua da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) e das exigências quanto a depósitos compulsórios.
- Agilização das operações de redesconto e autorização de compra do portfólio de pequenos e médios bancos para garantir crédito em moeda estrangeira.
- Venda de dólares no mercado à vista e leilões de venda com compromisso de recompra; criação de modalidade de empréstimos em moeda estrangeira, garantidos por títulos soberanos negociados no mercado internacional ou por operações de exportação, com o objetivo de financiar as exportações; e redução do compulsório para bancos que adquirirem dólares com acordos de recompra. Criação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).
- Autorização para o Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF) adquirirem instituições financeiras em dificuldade.

---

6. Segundo Montek Ahluwalia, vice-secretário da Comissão de Planejamento, sobre este último ponto: "(...) o déficit fiscal deste ano será provavelmente superior aos 3,1% orçados (R\$ 1,3 trilhão) devido à elevada *exposure* dos empréstimos. Em vista das circunstâncias e fatores globais excepcionais, o governo teve também que elevar os subsídios relacionados ao petróleo e aos fertilizantes, os quais são considerados fora do orçamento" (THAINDIAN NEWS, 2008).

- Aumento do gasto do governo em R\$ 14,5 bilhões reservados para o fundo soberano em projetos que sustentem a demanda agregada.
- Aumento real do salário mínimo, injetando R\$ 21 bilhões na economia – reajuste real de, até o momento, 12,05%.
- Elaboração de pacote de R\$ 14,8 bilhões para o setor agrícola.
- Lançamento do plano de construção de 1 milhão de habitações.
- Desoneração da linha branca e de material de construção, via queda no imposto sobre produtos industrializados (IPI).
- Redução da meta de superávit primário para 2009 de 4,3% para 2,5% do PIB, com diminuição de alíquotas de impostos de renda e sobre o valor agregado.
- Anúncio de criação de um banco de investimento pela CEF para comprar ações de empresas imobiliárias, assim como de outros setores, e capitalização do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para elevar o crédito para as empresas.
- Autorização para o Banco Central do Brasil (Bacen) disponibilizar reservas internacionais para empresas nacionais – Lei nº 11.882/2009.

#### 5.1.10 Argentina<sup>7</sup>

Em relação ao caso argentino, observa-se a promoção das seguintes medidas:

- Redução das exigibilidades em divisas estrangeiras em termos de contrapartidas para operações que induziram à utilização de reservas cambiais.
- Recompra automática de títulos emitidos pelo Banco Central com vencimento em seis meses, desde novembro de 2008.
- Triplicação dos créditos para os bancos locais e aumento de 30% na oferta de crédito para o setor privado.
- Aumento das restrições à importação em setores sensíveis da indústria nacional.

No caso argentino, vale destacar ainda a reestatização da previdência, que era gerida por fundos de pensão no mercado. Embora não seja medida monetária ou financeira e não seja resposta à crise, esta reestatização aumenta o nível de garantias quanto ao valor das prestações a serem pagas aos trabalhadores argentinos. No entanto, existe pouca clareza sobre a utilização dos fundos pelo governo e não se pode ainda avaliar se tal medida apresentará problemas financeiros com o envelhecimento das sociedades ou com a evolução errática do mercado de trabalho.

7. No Anexo 5, há sumária descrição das principais medidas tomadas pelos países da América do Sul.

#### 5.1.11 Uruguai

Partindo-se do Anexo 5, é possível dizer que o Uruguai foi um dos países que adotou mais políticas como forma de reação à crise. No entanto, o foco foi, mais propriamente, de natureza fiscal, trabalhista e setorial. Ainda assim, o reduzido conjunto de medidas ao qual foi possível ter acesso é significativo, tendo adotado as seguintes ações:

- Recompra de títulos de empresas ou bancos com opções de recebimento em moeda local ou em dólares dos EUA.
- Expansão do crédito, com ênfase em exportação, para pequenas e médias empresas.

O apoio de instituições multilaterais, uma tradição no Uruguai, é a nota singular no presente contexto, sobretudo no momento em que este tipo de instituição está sob grande ataque. As críticas têm por foco a inadequação do receituário proposto para o tipo de crise. Segundo os críticos, os planos de ajuste impostos, em geral, estariam em franca oposição aos desígnios prescritos nos acordos de Bretton Woods, ao fim da Segunda Guerra Mundial. No mais, o Uruguai busca focalizar setores específicos para pequenas e médias empresas, o que é coerente para país de dimensão territorial e populacional de menor escala, quando comparado a seus vizinhos.

#### 5.1.12 Paraguai

Embora o Paraguai seja comparável ao Uruguai em termos de dimensões, sua renda *per capita* e seu desenvolvimento institucional não são, ainda, da mesma magnitude. No entanto, segundo as informações colhidas até agora, sua atuação tem sido mais agressiva, a saber:

- Redução de compulsórios para depósitos em moedas nacionais ou estrangeiras – desde o início de outubro.
- Reduções sucessivas da taxa básica de juros.
- Criação de linha de liquidez para instituições financeiras com garantias de recompra e imposição de políticas para o Banco Central prover nível adequado de *funding* de acordo com a evolução do cenário internacional.
- Aumento dos gastos públicos em infraestrutura e moradia e transferências às famílias.

A agressividade é no sentido de “induzir” o Banco Central a promover maior redução nos juros e prover níveis adequados de liquidez e *funding*. Trata-se de política defendida, em outros países do continente, por quem almeja intervenção mais agressiva e que merece atenção para aferir sua efetividade.

#### 5.1.13 Chile

O Chile parece pouco agressivo ao promover políticas monetárias e financeiras, quando são consideradas as ações em si, ou seja:

- Reduções sucessivas e agressivas nas taxas básicas de juros.

- Operações de recompra com período de 60 a 90 dias, flexibilização nos requerimentos relativos a reservas e leilões públicos para prover liquidez em dólares para os bancos locais.
- Aumento dos gastos públicos, particularmente os investimentos em infraestrutura. Plano de incentivo estimado em 2,8% do PIB.

Essa pouca agressividade está relacionada, em grande medida, ao fato de o Chile não ser um dos países que têm políticas monetárias e gestão dos fluxos capitais externos mais liberais, embora sua fama seja esta, sobretudo pelas reformas dos anos 1980 nas políticas sociais. Os controles de capitais e a quarentena são antigos. Os impactos da crise parecem se concentrar mais no comércio exterior, cuja pauta é primário-exportadora.

#### 5.1.14 México

O México, que possui estrutura econômica atrelada à América do Norte, por meio do Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (Nafta), e profundas conexões sociais, financeiras e comerciais com os EUA, foi afetado pela crise internacional de forma intensa. As mudanças efetuadas, em termos de políticas monetárias e financeiras, são de grande envergadura, e as principais medidas foram as seguintes:

- Corte da emissão da dívida pública de longo prazo e criação de linha de crédito com juros diferenciados para prover liquidez aos mercados. Estabelecimento de linha de US\$ 6 bilhões para a troca de títulos de longo prazo por outros de curto prazo.
- Criação de linhas de financiamento de curto prazo para o sistema bancário e autorização temporária para que os bancos providenciem liquidez para seus próprios fundos de investimento.
- Recompra de títulos de médio e longo prazos no valor total de US\$ 3,13 bilhões.
- Expansão dos gastos públicos em infraestrutura e das transferências aos desempregados.

Conforme foi possível observar nas proposições de política para o México, a provisão de liquidez foi tema fundamental e reflete suas interconexões com as políticas dos EUA. No entanto, não houve nenhum tipo de inovação para financiamento e constituição de *funding* digna de nota com vista à construção de novo modelo de desenvolvimento, insistindo em modelo de formulação de política que ainda soa apenas reativo. Este *modus operandi* não parece estar em fase com as necessidades de transformação que se tornaram explícitas com esta crise.

É preciso registrar, por fim, que existe série de medidas em curso para os países da América Latina que almejam forma de atuação conjunta para enfrentar a crise, fortalecer a atuação regional e buscar soluções Sul – Sul para lidar com os grandes desafios da atualidade. Entre estas, vale destacar a assinatura para a constituição do Banco do Sul, que foi idealizado como banco de desenvolvimento para financiar projetos de infraestrutura, ciência e tecnologia e ações sociais na região.



Na subseção 5.2, serão analisadas as iniciativas tomadas pelas corporações transnacionais dos BRIC e dos principais países desenvolvidos.

## 5.2 Reação das empresas transnacionais

Após a deflagração da crise internacional, a situação de liderança de algumas das principais empresas transnacionais foi abalada (ver Anexos 2 e 4). Como foi dito na introdução desta seção, a reação de tais empresas é fundamental para os países diante do atual momento de desaceleração da economia. Particularmente no epicentro da crise, os EUA e as transnacionais sofrem muito com a retração da economia internacional. Por isso, será necessário criar harmonização entre as medidas necessárias para que as empresas continuem operando, mas que, ao mesmo tempo, devem trazer impactos sociais perversos – desemprego e queda de salários, por exemplo. Dessa forma, aqui cabe ação conjunta entre governos e estes conglomerados.

A General Electric, por exemplo, registrou queda de 44% dos lucros no último trimestre de 2008, em comparação com o mesmo período do ano anterior, marcando o fechamento de um dos exercícios mais difíceis dos 117 anos de história do conglomerado norte-americano. As políticas de redução de custos das empresas devem ser amparadas pela ação do Estado para que os impactos sociais não sejam tão negativos.

A Ford Motors pode ser vista como exceção nessa história, especialmente considerando a situação das outras duas grandes empresas automobilísticas estadunidenses, General Motors e Chrysler, ambas tendo decretado o pedido de concordata. A Ford foi efetivamente a única empresa automobilística a declarar que não precisará de ajuda do governo dos EUA. Mas a queda na venda de carros novos, em especial no mercado dos EUA, levou a Ford a anunciar a diminuição de 38% na produção do segundo trimestre de 2009, frente a igual período de 2008. Para aumentar sua liquidez, a empresa irá levantar US\$ 2,2 bilhões, incluindo ainda US\$ 1,8 bilhão de seu braço financeiro, Ford Motor Credit.

A exemplo das empresas estadunidenses, as japonesas também estão enfrentando graves problemas financeiros. A Toyota, maior corporação transnacional do Japão e terceira no *ranking* mundial, teve perdas de quase US\$ 4 bilhões desde o início da crise, reduzindo a jornada de trabalho no Reino Unido e suspendendo sua linha de produção no Japão.

No Reino Unido, a situação também não é muito diferente, ou seja, as grandes empresas começaram a sentir os abalos da economia internacional. Apesar de, no início de 2009, a British Petroleum (BP) anunciar lucro recorde de US\$ 25,6 bilhões, representando crescimento de 39% em relação a 2007, seu lucro no quarto trimestre de 2008 caiu 24% em relação ao mesmo período em 2007. Como o preço do petróleo continua baixo, a empresa começou a falar em *dividend freeze* e, por isso, há pretensão de cortar custos neste ano. Em 2008, foram demitidos 3 mil funcionários e em 2009 a expectativa é de corte de mais 5 mil postos.

Quanto aos países em desenvolvimento, o desempenho das principais multinacionais dos BRIC<sup>8</sup> tem apresentado queda, apesar de algumas exceções, dependendo do país em questão e do setor de atuação. Assim, por exemplo, a indiana Ranbaxy (99ª maior transnacional na lista dos países em desenvolvimento em 2006) apresentou resultados extremamente positivos até o fim de 2008. Segundo o *site* oficial da empresa, em 2008, as vendas totais aumentaram 8%, sendo que no quarto trimestre as vendas expandiram-se mais de 14% na América do Norte e 13% na Ásia do Pacífico e no Commonwealth of Independent States (CIS). Dessa forma, ainda não há conjunto amplo de medidas lançadas pela empresa para combater os efeitos da crise internacional.

No entanto, a chinesa CITIC (sétima maior transnacional dos países em desenvolvimento em 2006) estimou queda no lucro líquido em 2008 em torno de US\$ 2 bilhões. Contudo, a empresa age a fim de conter os efeitos da crise, como no acordo recém-assinado com o banco espanhol BBV para integrar as operações de financiamento do setor automobilístico e de *private banking*, e no anúncio, em janeiro de 2009, da ampliação dos investimentos no setor de construção civil com recursos de novo fundo de investidores europeus, norteamericanos e japoneses.

No caso da Rússia, as grandes multinacionais petrolíferas vêm sentindo os efeitos da crise, fato comprovado pelo adiamento dos investimentos que seriam realizados pela Lukoil e pelos empréstimos – no valor de US\$ 9 bilhões – do governo russo às empresas russas Gazprom, Rosneft e à própria Lukoil.<sup>9</sup> No caso brasileiro, a CVRD (11ª maior transnacional na lista dos países em desenvolvimento em 2006), após a queda na demanda a partir do último trimestre do ano, implantou cortes temporários na produção que incluem a paralisação de unidades produtivas e a demissão de 1.300 de seus funcionários no mundo, além da negociação de férias coletivas e remanejamentos operacionais.

Em suma, mesmo que o desempenho dos países seja distinto, as empresas multinacionais sentem, de maneira notória, os efeitos da crise financeira internacional, principalmente no que se refere à queda da demanda internacional e à redução do crédito. E, dessa forma, as empresas utilizam instrumentos que, em geral, passam por diminuição de custos, acordo de cooperação e fusões ou de busca de novos tipos de investimento como forma de minimizar os impactos adversos da crise financeira internacional.

Na próxima subseção, serão descritas, de maneira breve, as visões e as sugestões de reações do FMI e da UNCTAD. Como foi afirmado no início desta seção, neste subitem o foco é analisar os problemas relacionados à regulação e gestão dos mercados financeiros; com efeito, a abordagem realizada a seguir irá privilegiar tais questões.

8. Dada a importância das empresas coreanas no grupo de países em desenvolvimento, deve-se ressaltar que suas principais transnacionais (Samsung e Hyundai) estão enfrentando sérias dificuldades desde 2008. A segunda empresa, por exemplo, teve queda nas vendas de sua filial americana de 25% nos nove primeiros meses de 2008.

9. As grandes empresas transnacionais da Rússia não constam na classificação da UNCTAD das 100 maiores TNCs dos países em desenvolvimento. Na classificação desta organização, a Rússia é colocada no terceiro grupo de países – economias em transição –, que basicamente incorpora as nações do antigo bloco soviético. Consideramos estas empresas como as maiores baseadas na lista da *Fortune*.

### 5.3 Posição dos organismos multilaterais

O FMI coloca em seu mais recente relatório que a possibilidade de que as economias voltem a crescer dependerá criticamente de ações políticas ajustadas estabilizando as condições financeiras e incentivando a demanda. Com a redução da capacidade de intermediação do crédito, os bancos centrais precisarão adotar medidas pouco convencionais para estimular a atividade econômica e que devem ser direcionadas ao desbloqueio destes mercados. As políticas devem ser acompanhadas de comunicação clara de seus objetivos e critérios. Atrasos na implementação das políticas de estabilização poderiam resultar em agravamento dos problemas entre a economia real e o sistema financeiro, levando à recessão ainda mais profunda e prolongada.

O fundo acredita que restaurar a confiança é a chave para resolver a crise e para isso é preciso solucionar os problemas no sistema financeiro. Os *policymakers* devem resolver com urgência os problemas no balanço de pagamentos, recapitalizando as instituições ainda viáveis. Governos podem ter de ajudar corporações domésticas que não consigam crédito. Bancos de economias emergentes, especialmente no leste europeu, podem precisar de recapitalização diante de possíveis perdas. Com o prolongamento da crise, número crescente de economias emergentes terá redução no espaço para políticas de combate à crise e grande volume de ajuda oficial será necessário tanto do ponto de vista bilateral quanto multilateral. Uma vez que as incertezas e os problemas nos mercados são globais, mais cooperação internacional para a determinação de políticas de combate a crise é fundamental. A política monetária deve ser facilitada por meio da redução de taxas, sempre que possível, e da geração de crédito direto.

Já segundo a UNCTAD (2009), o mais importante nesse momento é quebrar a espiral de deflação e queda de demanda e recuperar a habilidade do sistema financeiro de prover crédito para investimentos produtivos, de modo a estimular o crescimento e evitar a queda dos preços. Constatase que o fundamentalismo de mercado nos últimos 20 anos falhou drasticamente. A sistemática separação do risco e da informação sobre os tomadores de empréstimos aparece como uma das principais falhas da moderna engenharia financeira. A desregulamentação financeira criou posições de risco que levaram a economia global a uma deflação que só pode ser combatida com fortes ações governamentais. A falha sistêmica só pode ser remediada por meio de vigorosa atuação dos governos, trabalhando de forma coordenada e cooperativa, aumentando a regulamentação micro e macroprudencial e realizando ampla reforma no sistema. A eficiência desta reforma deve ser definida por sua capacidade de estimular o crescimento a longo prazo e permitir a suavização das variações nos níveis de consumo; sofisticções financeiras sem retorno social devem ser descartadas. Em relação aos países em desenvolvimento, afirma-se que devem manter taxa de câmbio competitiva e evitar “descasamentos” em termos de moedas e prazos em suas dívidas públicas e privadas, e desenvolver seus setores financeiros de forma progressiva, evitando a formação e o estouro de bolhas. Outro ponto assinalado pela UNCTAD é a necessidade de regular mais intensamente a presença dos investidores financeiros nos mercados de *commodities*, de forma a evitar grandes flutuações nos preços.

Os governos estariam em posição de julgar movimentos de preço nos mercados movidos pela especulação financeira e devem intervir em caso de grandes desequilíbrios. Não obstante, os agentes reguladores precisam ter acesso a dados mais compreensíveis e consistentes sobre estes mercados. Para a UNCTAD, os países em desenvolvimento não deveriam ser sujeitos a *crisis rating* pelos mesmos mercados financeiros que criaram o problema. As agências de *rating*, as quais deveriam suprir a falta de informação e aumentar a transparência dos mercados, exerceram papel oposto, deixando o mercado ainda vulnerável. Daí a necessidade de: *i*) revisar a função das *rating agencies*; *ii*) criar incentivos para instrumentos financeiros mais simples e mais regulamentados; e *iii*) combater a deterioração do crédito ligada à securitização. Arranjos de taxas de câmbio multilaterais ou globais também são necessários com urgência para manter a estabilidade global, evitar o colapso do sistema internacional de comércio e prevenir políticas pró-cíclicas pelos países afetados (UNCTAD, 2008b).

Algumas dessas ideias materializaram-se nas decisões tomadas ao término do encontro do G-20, realizado em Londres, na primeira semana de abril de 2009, quais sejam:

1. Triplicar o valor disponível para empréstimos do FMI, dos atuais US\$ 250 bilhões para US\$ 750 bilhões, e disponibilizar outros US\$ 250 bilhões que serão direcionados para ampliar as reservas internacionais dos países do G-20 por meio dos direitos especiais de saque (SDRs).
2. Dar maior papel de coordenação ao FMI nas reações diante da crise internacional, fortalecendo a “governança da globalização”, e transformar o Fórum de Estabilidade Financeira em Conselho de Estabilidade Financeira, abarcando os membros do G-20, com a missão de reportar quanto aos esforços regulatórios nacionais sobre instituições como fundos de *hedge*, fundos de capital privado, derivativos.
3. Procurar aumentar a coordenação e a agressividade das políticas fiscais dos países.
4. Conter o protecionismo – pelo monitoramento por parte da OMC e de outras instituições internacionais – e tentar sustentar o volume do comércio e dos serviços internacionais pela ampliação do financiamento ao comércio.
5. Combater os “paraísos fiscais”, intenção confirmada pela divulgação de uma lista “negra” e outra lista “cinza” de países que não seguiam as regras da OCDE quanto à transmissão de informações fiscais.

A eficácia desse conjunto de decisões para conter a progressão dos efeitos negativos da crise global depende de forma crítica da rapidez e da completude com que estas forem implementadas, o que ainda não era possível avaliar, quando da elaboração deste texto.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo teve como objetivo primordial relacionar os efeitos recentes da crise, explicando sua origem e características, com as reações adotadas por países, empresas transnacionais e organismos multilaterais. Estes três agentes têm papel fundamental na reversão do atual momento do ciclo econômico e, por isso, é essencial observar as principais ações e medidas de políticas que utilizaram e sugerem para conter a crise.

A postura defensiva das empresas e as medidas de políticas mais agressivas dos Estados Nacionais, com a proposição de maior regulação dos mercados feita pelas instituições multilaterais, são as tendências observadas neste cenário. Entretanto, a questão fundamental neste ponto é desvendar até onde as ações serão suficientes para contornar e reverter o ciclo de desaceleração que a economia internacional atravessa.

A perspectiva adotada por este trabalho considera que o fulcro do problema está no setor financeiro da economia, entretanto as dimensões que este tomou já afeta de maneira clara o setor real da economia. Dessa forma, a retomada do crescimento necessitará de atitude firme e agressiva no sentido de coordenação das políticas entre os três agentes mencionados – governos, grandes empresa e instituições multilaterais.

À medida que os Estados Nacionais realizam esforços para que seja revertido o ciclo econômico atual, as empresas precisam reorganizar suas estratégias e acompanhar este movimento, buscando formas alternativas de gestão de suas operações, evitando recorrer às demissões, aos cortes significativos de gastos e a outras políticas do gênero. Alguns Estados vão além em seu papel de criar ambiente mais favorável à retomada dos negócios e exigem contrapartidas de empresas financeiras e não financeiras beneficiárias pelos estímulos fiscais outorgados. Por fim, organismos multilaterais, como FMI e BIRD, deverão exigir maior disciplina dos mercados financeiros e atuação mais prudente dos bancos centrais dos países e das agências de riscos, para evitar ou, pelo menos, postergar os movimentos de crise sistêmica que são recorrentes nas economias capitalistas financeirizadas.<sup>10</sup>

---

10. Para discussão sobre financeirização da economia, ver Braga (1997).

## REFERÊNCIAS

- AFP. GE sente os efeitos da crise e registra lucro 44% menor. *Gazeta Mercantil*, 26 jan. 2009. Disponível em: <[http://www.investnews.net/GZM\\_News.aspx?parms=2305336,604,2,1](http://www.investnews.net/GZM_News.aspx?parms=2305336,604,2,1)>. Acesso em: 27 fev. 2009.
- AGÊNCIAS. Berlim anuncia pacote estrutural de 50 bilhões de euros. *Deutsche Welle*, 13 jan. 2009. Disponível em: <<http://www.dw-world.de/>>. Acesso em: 12 mar. 2009.
- BANK OF ENGLAND. Bank of england reduces Bank Rate by 0.5 percentage points to 0,5% and announces £ 75 Billion Asset Purchase Programme. *News Release*, 5 Mar. 2009. Disponível em: <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/news/2009/019.htm>>. Acesso em: 9 mar. 2009.
- BBC BRASIL. China quer papel mais ativo na solução da crise econômica. *Estadão*, São Paulo, 29 out. 2008. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/economia,china-quer-papel-mais-ativo-na-solucao-da-crise-economica,268816,0.htm>>. Acesso em: 12 fev. 2009.
- \_\_\_\_\_. Obama pede reestruturação a montadoras dos EUA. *Folha Online*, São Paulo, 20 dez. 2008. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/bbc/ult272u481805.shtml>>. Acesso em: 11 fev. 2009.
- \_\_\_\_\_. Obama diz querer evitar “mensagem protecionista”. *Folha Online*, São Paulo, 4 fev. 2009. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/bbc/ult272u498589.shtml>>. Acesso em: 11 fev. 2009.
- BEATTLE, A. *Russia to raise import duties*. Disponível em: <<http://www.ft.com/>>. Acesso em: 21 nov. 2008.
- BELLUZZO, L. G. Crise financeira e recessão. *Folha de S. Paulo*, São Paulo, 11 jan. 2009.
- BENOIT, B. French “protectionism” hit. *Financial Times*, 11 fev. 2009.
- BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Org.). *Poder e dinheiro*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- BROWN, G. Transcript of the chancellor’s speech. *Financial Times*, 22 abr. 2009.
- \_\_\_\_\_. Transcript of the chancellor’s speech. *Financial Times*, 22 abr. 2009. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/41323f3c-2da9-11de-9eba-00144feabdc0.html>>. Acesso em: 5 maio 2009.
- CANCELA, W. La política monetária ante los desafios actuales. *ACDE*, 6 dic. 2008. Disponível em: <[http://www.espectador.com/principal/documentos/acde07\\_cancela\\_revisada.ppt#256,1,La política monetaria ante los desafios actuales](http://www.espectador.com/principal/documentos/acde07_cancela_revisada.ppt#256,1,La política monetaria ante los desafios actuales)>. Acesso em: 12 fev. 2009.
- CEPAL. *La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional*. Santiago do Chile: Cepal, 2008.

CHEN, G.; SHENGMAN, Z. CITIC launching buyout fund with pension body. *PeHub*, 6 Mar. 2009. Disponível em: <<http://www.pehub.com/33513/citic-launching-buyout-fund-with-pension-body>>. Acesso em: 27 mar. 2009.

CINTRA, M. A. M.; FARHI, M. A crise financeira e o global *shadow banking system*. *Novos Estudos. CEBRAP Online*, n. 82, p. 35-55, 2008.

CITIC. Capital completes 3<sup>rd</sup> mainland property fund. *Alibaba.com*, 13 Jan. 2009. Disponível em: <<http://news.alibaba.com/article/detail/business-in-china/100040722-1-citic-capital-completes-3rd-mainland.html>>. Acesso em: 27 fev. 2009.

\_\_\_\_\_. Group says spain's BBVA eager to raise stake. *CNBC*, 5 Mar. 2009. Disponível em: <<http://www.cnbc.com/id/29520418>>. Acesso em: 14 mar. 2009.

CRESCENTI, M. Alemanha e Japão lançam planos para reanimar economia. *BBC Brasil*, 27 jan. 2009. Disponível em: <<http://www.bbc.co.uk/>>. Acesso em: 12 mar. 2009.

\_\_\_\_\_. Alemanha aprova pacote contra maior retração desde reunificação. *BBC Brasil*, 13 fev. 2009. Disponível em: <<http://www.bbc.co.uk/>>. Acesso em: 12 mar. 2009.

DUER, G. Golden era of growth in double figures ends. *Financial Times*, 21 Nov. 2008. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/f8fbbe2c-b761-11dd-8e01-0000779fd18c,s01=1.html>>. Acesso em: 11 fev. 2009.

ECONOMIC stimulus. *The New York Times*, 9 Feb. 2009. Disponível em: <[http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/u/united\\_states\\_economy/economic\\_stimulus/index.html](http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/u/united_states_economy/economic_stimulus/index.html)>. Acesso em: 11 fev. 2009.

EFE. Japão lança pacote econômico de US\$ 254 bi contra crise. *UOL Economia*, 12 dez. 2008. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultnot/efe/2008/12/12/ult1767u136025.jhtm>>. Acesso em: 13 fev. 2009.

\_\_\_\_\_. Geithner anuncia plano que aposta na parceria público-privada contra crise. *UOL Economia*, 10 fev. 2009. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultnot/efe/2009/02/10/ult1767u140006.jhtm>>. Acesso em: 11 fev. 2009.

FARIA, A. R. Toyota pede ajuda ao governo japonês e GM apela à Europa para salvar a operação da Opel. Público. *PT*, 4 mar. 2009. Disponível em: <<http://ultimahora.publico.clx.pt/noticia.aspx?id=1367619>>. Acesso em: 12 mar. 2009.

FILLON, F. *Plan de relance de l'économie*. Resposta a Jean-Marc Ayrault na Assembléia Nacional. Portail du Gouvernement, Premier Ministre, 3 mar. 2009. Disponível em: <[http://www.premier-ministre.gouv.fr/chantiers/plan\\_relance\\_economie\\_1393/](http://www.premier-ministre.gouv.fr/chantiers/plan_relance_economie_1393/)>. Acesso em: 10 mar. 2009.

FINANCIAL Times. Diversas edições. Disponível em: <<http://www.ft.com>>. Acesso em: 20 nov. 2008.

GARTEN, J. E. The dangers of turning inward. *Wall Street Journal*, 28 Feb. 2009. Disponível em: <<http://online.wsj.com/article/SB123577692593997401.html>>. Acesso em: 11 mar. 2009.

GURGAON, H. Key financial & operational highlights for the year 2008. *Ranbaxy*, 22 Jan. 2009. Disponível em: <<http://www.ranbaxy.com/news/newsdisp.aspx?cp=912&flag=LN>>. Acesso em: 14 fev. 2009.

HÜTHER, M. German policy lessons. *Wall Street Journal*, 25 Feb. 2009. Disponível em: <<http://online.wsj.com/article/SB123551911990264281.html>>. Acesso em: 11 mar. 2009.

INDO-ASIAN NEWS SERVICE (IANS). India will miss fiscal deficit target, says plan panel. *Thaindian News*, 30 Oct. 2008. Disponível em: <[http://www.thaindian.com/newsportal/uncategorized/india-will-miss-fiscal-deficit-target-says-plan-panel\\_100113230.html](http://www.thaindian.com/newsportal/uncategorized/india-will-miss-fiscal-deficit-target-says-plan-panel_100113230.html)>. Acesso em: 24 fev. 2009.

\_\_\_\_\_. Government assures steps to help infrastructure sector. *Headlines India*, 19 Nov. 2008. Disponível em: <<http://www.headlinesindia.com/business-news/fiscal-measures/government-assures-steps-to-help-infrastructure-sector-3791.html>>. Acesso em: 24 fev. 2009.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). *World Economic Outlook Update*, 28 Jan. 2009. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/>>.

LARSEN, P. T.; PARKER, G.; CROFT, J. RBS set for £ 25bn rescue. *Financial Times*, 27 Feb. 2009. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/011c5f30-046f-11de-845b-000077b07658.html>>. Acesso em: 9 mar. 2009.

LEAVEN, L.; VALENCIA, F. Systemic banking crises: a new database. *IMF Working Papers*, 2008. WP/08/224. Disponível em: <<http://imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>>. Acesso em: 12 mar. 2009.

PEEL, Q. EU champion takes fright at protectionism. *Financial Times*, 26 Feb. 2009. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/57fb0c16-046f-11de-845b-000077b07658.html>>. Acesso em: 11 mar. 2009.

REUTERS. Automobile: l'Etat prête 6,5 milliards d'euros en échange de la pérennité des sites. *Libération.fr*, 9 fév. 2009. Disponível em: <<http://www.liberation.fr/economie/0101318169-automobile-l-etat-prete-6-5-milliards-d-euros-en-echange-de-la-perennite-des-sites>>. Acesso em: 23 fev. 2009.

\_\_\_\_\_. Lukoil to cut overseas investment by 20 pct-report. *Reuters India*, 24 Feb. 2009. Disponível em: <<http://in.reuters.com/article/oilRpt/idINLO45912620090224>>. Acesso em: 14 mar. 2009.

THAINDIAN NEWS, 30 Oct. 2008. Disponível em: <[http://www.thaindian.com/newsportal/uncategorized/india-will-miss-fiscal-deficit-target-says-plan-panel\\_100113230.html](http://www.thaindian.com/newsportal/uncategorized/india-will-miss-fiscal-deficit-target-says-plan-panel_100113230.html)>. Acesso em: 6 fev. 2009.

THE ECONOMIST. Diversas edições. Disponível em: <<http://www.economist.com/>>. Acesso em: 20 nov. 2008.



UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). *World investment report*. Genebra: Organização das Nações Unidas (ONU), 2008a.

\_\_\_\_\_. *UNCTAD policy briefs*. Genebra, n. 23, Oct. 2008b.

\_\_\_\_\_. *The global economic crisis: systemic failures and multilateral remedies*. Executive Summary. Genebra, Mar. 2009.

WORLD TRADE ORGANIZATION (WTO). *Press release*, 23 Mar. 2009. Disponível em: <[http://www.wto.org/english/news\\_e/pres09\\_e/pr554\\_e.htm](http://www.wto.org/english/news_e/pres09_e/pr554_e.htm)>.

YING, D. Exporters struggling amid global financial crisis. *China Daily*, 4 Nov. 2008. Disponível em: <[http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2008-11/04/content\\_7171992.htm](http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2008-11/04/content_7171992.htm)>. Acesso em: 11 fev. 2009.

**ANEXO 1****Balança comercial, exportações, importações e conta-corrente**

(Em US\$ bilhões)

Ano		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Brasil	Exportações	58,2	60,4	73,1	96,5	118,3	137,8	160,6	197,9
	Importações	-55,6	-47,2	-48,3	-62,8	-73,6	-91,3	-120,6	173,2
	Balança comercial	2,7	13,1	24,8	33,7	44,7	46,5	40	24,7
	Balança de serviços	-7,8	-5	-4,9	-4,7	-8,3	-9,7	-13,4	-16,8
	Rendas e transferências	-18,1	-15,8	-15,7	-17,3	-22,4	-23,2	-25,2	-
	Conta-corrente	-23,2	-7,6	4,2	11,7	14	13,6	1,5	-28,3
EUA	Exportações	721,8	685,9	716,7	811	898,5	1.026,9	1.152,6	1.300,5
	Importações	-1.148,3	-1.167,4	-1.264,3	-1.477,1	-1.681,8	-1.861,4	-1.967,9	2.165
	Balança comercial	-426,4	-481,5	-547,6	-666,1	-783,4	-834,6	-815,3	-864,5
	Balança de serviços	61,3	57,7	50,7	58,4	71,8	81,3	115,1	139,7
	Rendas e transferências	-19,6	-37,6	-26,5	-17,3	-17,4	-34,8	-31	-
	Conta-corrente	-384,7	-461,3	-523,4	-625	-729	-788,1	-731,2	-673,3
Reino Unido	Exportações	272,3	279,9	307,8	349,7	384,3	447,6	442	494,2
	Importações	-331,6	-351,6	-387,3	-461,1	-509	-588,3	-620,7	682,9
	Balança comercial	-59,3	-71,8	-79,5	-111,5	-124,7	-140,7	-178,7	-188,7
	Balança de serviços	20,8	25,3	31,4	47,3	45,1	59	78,4	111
	Rendas e transferências	8,2	18,6	18,1	18,2	20,5	-1,4	21,6	-
	Conta-corrente	-30,3	-27,9	-30	-45,9	-59,1	-83,1	-78,8	-45,4
França	Exportações	294,2	307,2	361,9	421,1	439,5	484,8	546	551,3
	Importações	-290,7	-299,6	-358,5	-426	-467,3	-521,7	-600,9	648,6
	Balança comercial	3,5	7,6	3,4	-4,8	-27,8	-36,9	-54,9	-97,4
	Balança de serviços	17,8	17,2	15,9	16,3	16,5	12,6	15	15,4
	Rendas e transferências	4,9	-5,1	-4,6	0,9	-2,2	8,9	8,6	-
	Conta-corrente	26,2	19,7	14,8	12,4	-13,6	-15,5	-31,3	-45,3
Alemanha	Exportações	565,9	611,8	747,4	907,8	983,1	1.135,7	1.354,1	1.370
	Importações	-478,5	-486,1	-602,6	-721,7	-788,7	-934,9	-1.075,4	1.126,3
	Balança comercial	87,4	125,8	144,8	186,1	194,3	200,9	278,7	243,7
	Balança de serviços	-50,7	-39,8	-49,2	-49,2	-44,8	-36,4	-41,9	-46,7
	Rendas e transferências	-33,7	-43	-48,1	-8,8	-4,3	13,8	16,1	-
	Conta-corrente	3	43	47,5	128,1	145,2	178,3	252,9	235,3
Japão	Exportações	383,6	395,6	449,1	539	567,6	615,8	678,1	689,8
	Importações	-313,4	-301,8	-342,7	-406,9	-473,6	-534,5	-573,3	671,4
	Balança comercial	70,2	93,8	106,4	132,1	94	81,3	104,8	18,4
	Balança de serviços	-43,7	-42,2	-33,9	-37,9	-24,1	-18,3	-21,3	-19,3
	Rendas e transferências	61,3	60,9	63,7	77,8	95,9	107,5	127	-
	Conta-corrente	87,8	112,5	136,2	172,1	165,8	170,5	210,5	157,1
Rússia	Exportações	101,9	111,2	135,9	183,2	243,8	303,6	354,4	467,4
	Importações	-53,8	-64,3	-76,1	-97,4	-125,4	-164,3	-223,5	249,5
	Balança comercial	48,1	46,9	59,9	85,8	118,4	139,3	130,9	217,9
	Balança de serviços	-9,1	-9,9	-10,9	-12,7	-13,9	-13,7	-19,8	-25,2
	Rendas e transferências	-5,1	-7,7	-13,6	-13,6	-20,1	-31,2	-34,9	-
	Conta-corrente	33,9	29,3	35,4	59,5	84,4	94,3	76,2	102,3

(Continua)

## Diagnóstico do Cenário Internacional e Desdobramentos da Crise Atual a Curto e Médio Prazos

(Continuação)

Ano		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Índia	Exportações	44,8	51,1	60,9	77,9	102,2	123,6	145,9	185
	Importações	-51,2	-54,7	-68,1	-95,5	-134,7	-166,7	218,6	307,9
	Balança comercial	-6,4	-3,6	-7,2	-17,6	-32,5	-43,1	-72,7	-122,9
	Balança de serviços	-2,8	-1,6	-1	2,6	7,8	11,8	36,9	44,9
	Rendas e transferências	10,6	12,2	16,9	15,7	16,8	21,8	-	-
	Conta-corrente	1,4	7,1	8,8	0,8	-7,8	-9,4	-11,3	-33,3
China	Exportações	266,1	325,7	438,3	593,4	762,5	969,7	1.220	1.428,1
	Importações	-232,1	-281,5	-393,6	-534,4	-628,3	-751,9	-904,6	1.132,7
	Balança comercial	34	44,2	44,7	59	134,2	217,7	315,4	295,4
	Balança de serviços	-5,9	-6,8	-8,6	-9,7	-9,4	-8,8	-7,9	-
	Rendas e transferências	-10,7	-2	9,8	19,4	36	44,4	64,4	-
	Conta-corrente	17,4	35,4	45,9	68,7	160,8	253,3	371,8	440

Fonte: OCDE. *Stat Extracts*. Disponível em: <<http://stats.oecd.org/WBOS/index.aspx>>.  
Elaboração: Dicot/Ipea.

**ANEXO 2****As dez maiores TNCs não financeiras em 2006, por ativos no exterior**

(Em US\$ milhões)

Posição	Corporação	País	Setor	Ativos estrangeiros	Ativos totais
1	General Electric	Estados Unidos	Equip. elétricos/eletrônicos	442.278	697.239
2	British Petroleum Company Plc	Reino Unido	Petróleo – expl./ref./distr.	170.326	217.601
3	Toyota Motor Corporation	Japão	Automotivo	164.627	273.853
4	Royal Dutch/Shell Group	Reino Unido/Holanda	Petróleo – expl./ref./distr.	161.122	235.276
5	ExxonMobil	Estados Unidos	Petróleo – expl./ref./distr.	154.993	219.015
6	Ford Motor	Estados Unidos	Automotivo	131.062	278.554
7	Vodafone Group Plc	Reino Unido	Telecomunicações	126.190	144.366
8	Total	França	Petróleo – expl./ref./distr.	120.645	138.579
9	Electricité de France	França	Eletricidade, gás e água	111.916	235.857
10	Wal-Mart Stores	Estados Unidos	Vendas gerais a varejo	110.199	151.193

Fonte: UNCTAD (2008a).

Elaboração: Dicot/Ipea.

### ANEXO 3

#### Os 20 maiores PIBs mundiais em 2006

(Em US\$ bilhões correntes)

Posição	País	PIB 2006
1	EUA	13.178,4
2	Japão	4.363,6
3	Alemanha	2.915
4	China	2.657,8
5	Reino Unido	2.435,7
6	França	2.271,3
7	Itália	1.865,1
8	Canadá	1.279
9	Espanha	1.233,4
10	Brasil	1.089,3
11	Rússia	989,4
12	México	952,3
13	Coreia do Sul	952
14	Índia	874,8
15	Austrália	755,2
16	Holanda	678
17	Turquia	529,2
18	Bélgica	400,3
19	Suécia	393,8
20	Suíça	388,7

Fontes: FMI. *World Economic Outlook Database*, abr. 2009.  
Elaboração: Dicot/Ipea.

**ANEXO 4****As maiores TNCs não financeiras dos países em desenvolvimento em 2006, por ativos no exterior**

Posição	Corporação	País	Setor	Ativos estrangeiros	Ativos totais
1	Hutchison Whampoa Limited	Hong Kong (China)	Diversificado	70.679	87.146
2	Petronas – Petrolim Nasional Bhd	Malásia	Petróleo – expl./ref./distr.	30.668	85.201
3	Samsung Electronics Co. Ltd.	Coreia do Sul	Equip. elétricos/eletrônicos	27.011	87.111
4	Cemex S.A.	México	Prod. minerais não metálicos	24.411	29.749
5	Hyundai Motor Company	Coreia do Sul	Automotivo	19.581	76.064
6	Singtel Ltd.	Cingapura	Telecomunicações	18.678	21.288
7	CITIC Group	China	Diversificado	17.623	117.355
8	Formosa Plastic Group	Taiwan	Químico	16.754	75.760
9	Jardine Matheson Holdings Ltd.	Hong Kong (China)	Diversificado	16.704	20.378
10	LG Corporation	Coreia do Sul	Equip. elétricos/eletrônicos	15.016	53.915
11	Companhia Vale do Rio Doce	Brasil	Mineração	14.974	60.954
12	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras	Brasil	Petróleo – expl./ref./distr.	10.454	98.680
32	Oil and Natural Gas Corporation	Índia	Petróleo – expl./ref./distr.	4.729	33.008
39	Metalúrgica Gerdau S.A.	Brasil	Prod. metálicos e não metálicos	4.070	6.779
99	Ranbaxy Laboratories Limited	Índia	Farmacêutica	1.112	1.857

Fonte: UNCTAD (2008a).

Elaboração: Dicot/Ipea.

## ANEXO 5

### Políticas e ações de governo em países selecionados da América Latina<sup>11</sup>

Políticas e ações específicas		Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Chile	México
Monetária e financeira	Redução ou flexibilização das exigências de reservas	X	X	X		X	
	Oferta de liquidez em moeda doméstica	X	X	X	X	X	X
Fiscal	Redução de tributos ou aumento de subsídios	X	X				
	Aumento ou antecipação de investimentos em infraestrutura	X	X	X	X	X	X
Comércio exterior	Oferta de liquidez em moeda estrangeira	X	X		X	X	
	Aumento de tarifas ou restrições às importações	X					
	Redução de tarifas	X					X
	Financiamento de exportações	X	X	X	X	X	
	Linhas de crédito com BID e Banco Mundial			X			
Setoriais	Moradia		X		X	X	
	Saneamento	X			X	X	X
	Agricultura		X		X		
	Turismo				X		
Trabalhistas e sociais	Indústria	X			X		
	Ativação do emprego	X				X	X
	Programas sociais		X	X			

Fonte: Cepal.  
Elaboração: Dicod/Ipea.

11. O quadro apresentado e muitas das medidas listadas na presente seção foram extraídos de Cepal (2008) e completados e tratados pelo Ipea.





## DIAGNÓSTICO DA POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL E ALTERNATIVAS DE ENFRENTAMENTO DA CRISE A CURTO E MÉDIO PRAZOS

### 1 APRESENTAÇÃO

A economia brasileira iniciou 2008 com grandes perspectivas de crescimento do produto interno bruto (PIB), do emprego e da renda. Os números eram impactantes e confirmavam todas as expectativas otimistas, apesar de a economia americana já ter entrado em trajetória de crise. A economia brasileira, por sua vez, parecia muito menos vulnerável, porque seu dinamismo estava assentado na expansão do mercado doméstico, e as variáveis macroeconômicas mais relevantes davam sinais de prosperidade.

O PIB crescia a taxas superiores a 6%, e o investimento avançava em patamares significativamente maiores que o crescimento do PIB. A taxa de desocupação, de 7,9% – média anual das seis regiões metropolitanas (RMs) – estava em queda, depois de já ter sido de dois dígitos, o número de pessoas ocupadas com emprego formal subia a cada ano e a massa salarial, que se ampliava desde 2004, continuou expandindo-se em 2008. O aumento da produtividade do trabalho na indústria avançava a taxas crescentes desde 2004. O crédito expandia-se, tendo alcançado, em dezembro de 2008, a taxa recorde de 41% do PIB, atendendo à demanda por consumo e investimento. A inflação, há seis anos consecutivos, vinha situando-se na meta estabelecida pelo Banco Central do Brasil (Bacen). As descobertas de petróleo na camada de pré-sal abriam novo horizonte para a indústria de base.

No campo social, as desigualdades reduziam-se. O índice de Gini caía pelo sexto ano consecutivo. A pobreza reduzia-se de 35% da população, em 2003, para 24,1%, em 2008, nas seis regiões metropolitanas pesquisadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

A crise mundial atingiu o país no fim de 2008. Consequentemente, o ciclo virtuoso iniciado em 2004 pareceu subitamente ameaçado. Este capítulo propõe-se a avaliar em que bases se apoiava o regime de crescimento recente, quais os mecanismos de transmissão da crise externa para a economia nacional e que medidas foram adotadas para reagir aos impulsos negativos. O documento está organizado em quatro seções. A seção 2 busca recuperar as bases macroeconômicas do processo de estabilização inaugurado pelo Plano Real e em que medida, pelo menos até 2003, a economia brasileira conviveu com restrição externa ao crescimento. A seção 3 analisa o período entre 2004 e 2008, tentando identificar elementos que, em tese, estariam produzindo círculo virtuoso de crescimento para a economia brasileira. A seção 4 avalia a crise financeira internacional e seus impactos na macroeconomia nacional.

Na seção 5, são apresentados os esforços do governo para enfrentar a turbulência externa, bem como se evidenciam alguns elementos que ainda precisam ser postos em marcha para oferecer nova trajetória à economia nacional que não seja apenas a superação da crise, mas, também, novo padrão desejado de crescimento nacional.

## **2 BREVE RECUPERAÇÃO DO DESEMPENHO MACROECONÔMICO RECENTE: ESTABILIDADE, RESTRIÇÃO EXTERNA E RETOMADA DO CRESCIMENTO – 1994-2003**

Após longo período marcado pela convivência com processo inflacionário crônico, o fim da primeira metade dos anos 1990 inaugura quadro de estabilidade na economia brasileira, cujo grande emblema foi aquele que ficou conhecido como Plano Real. Este foi constituído de três fases distintas: a primeira fase seria caracterizada, pelo menos no discurso oficial, por profundo ajuste fiscal que teria a função de produzir as condições para o equilíbrio das contas públicas; a segunda fase, sem dúvida, a mais delicada, introduziria nova unidade de conta com o objetivo de criar vetor de preços relativos ao provocar a dolarização artificial da economia; e a terceira fase seria a criação da nova moeda propriamente dita.

Em relação à primeira etapa, a grande meta era a produção de ajuste fiscal. O objetivo era eliminar o déficit operacional – que inclui o pagamento dos juros da dívida pública, mas não incorpora os efeitos da inflação – e manter o nominal, que incorpora os efeitos da inflação.

O ajuste fiscal assumiu a forma do Fundo Social de Emergência (FSE), cuja lógica era transferir verbas já orçadas em gastos com saúde e educação. Estes recursos deveriam, então, ser direcionados para pagamento de juros da dívida pública. Em conjunto a este ajuste, foram colocadas em prática outras medidas, tais como: a renegociação da dívida de estados e municípios e a reorganização do relacionamento contábil com o Tesouro Nacional e o Bacen.

A segunda etapa, a entrada em vigor da nova unidade de conta, era, sem dúvida, a mais importante e delicada do plano. Segundo Michel e Silva (2005), a função desta era produzir a dolarização artificial como mecanismo de construção de vetor sustentável de preços relativos. Apenas a resistência do então presidente Itamar Franco evitou que a dolarização fosse explícita, forçando a equipe econômica a optar por unidade *intermediária*, a Unidade Real de Valor (URV).

Em 1º de julho de 1994, efetuou-se a terceira etapa: começava a circular a nova moeda, denominada real. A equipe econômica decidiu fixar a taxa de conversão real/cruzeiro real exatamente no último valor da URV, ou seja, CR\$ 2.750,00. A base monetária estava muito baixa, aproximadamente R\$ 3,2 bilhões, e o volume de reservas internacionais era da ordem de US\$ 40 bilhões, bastante elevado para os padrões brasileiros.

De acordo com Michel e Silva (2005), ao longo dos primeiros meses do Plano Real, foi adotada política monetária bastante rígida, com taxa de juros elevada, em torno de 8% ao mês. No mesmo dia do início da implementação da nova moeda nacional, foi anunciada a mudança do regime cambial, que passou a ser de taxa de câmbio flutuante. Ao mesmo tempo, o Bacen comunicou que o nível das reservas internacionais era adequado, razão pela qual não mais interviria no mercado de divisas, que estabeleceria livremente a taxa de câmbio.

Segundo os autores, a partir dessas premissas, estabeleceu-se aquilo que é possível denominar de estratégia de estabilização articulada com modelo de desenvolvimento de conotação liberal. Esta estratégia foi, na realidade, marcada por dois momentos. Um primeiro que consistiu em regime macroeconômico cuja principal característica era a articulação entre as políticas monetária e cambial. À política monetária coube criar diferencial entre a taxa de juros interna em relação à externa que assegurasse fluxo positivo de capitais internacionais para financiar o balanço de pagamentos do Brasil. Por sua vez, a apreciação da taxa de câmbio foi utilizada para viabilizar o choque de oferta e a eliminação do componente inercial da inflação brasileira.

Ainda como parte integrante desse primeiro momento, segundo seus formuladores, seria fundamental a implementação de reformas que assegurassem melhoria significativa dos microfundamentos da economia brasileira. Desse ponto de vista, estava fechada a lógica da estratégia liberal. De acordo com Michel e Silva (2005), a tese implícita de melhorar os microfundamentos implica financiar a retomada do crescimento com poupança externa, vislumbrando a possibilidade de a economia brasileira ser importante *player* no mercado globalizado.

O segundo momento seria a conclusão do modelo: com a inflação estabilizada e os microfundamentos em ordem, o Brasil estaria apto a receber os investimentos estrangeiros, marcadamente os diretos, atraídos pelo bom desempenho microeconômico e as boas oportunidades de negócios. A poupança externa teria como função, em primeiro lugar, assegurar o equilíbrio do balanço de pagamentos, sem necessidade de política monetária contracionista marcada por juros elevados, à medida que, *grosso modo*, esta poupança seria composta por investimento direto. Em segundo lugar, a poupança externa seria o principal instrumento para a retomada do crescimento, consolidando, desse ponto de vista, novo padrão de acumulação para a economia brasileira.

Com efeito, inclusive os críticos da estratégia econômica inaugurada pelo Plano Real reconhecem que nesta existia coerência interna. Segundo Michel e Silva (2005), após a primeira etapa de consolidação da estabilidade e de avanços nos microfundamentos, a política monetária poderia ser “relaxada”, adequando-se a quadro de taxas de juros compatíveis com a retomada do crescimento, tendo em vista que o equilíbrio do balanço de pagamentos seria mantido por meio de fluxos de investimento direto. Ademais, em função da própria inserção externa liberal, seria possível contar no futuro com aumento da produtividade que, pelo menos em tese, poderia viabilizar superávit comercial também compatível com o equilíbrio externo.

No entanto, a crítica ao modelo estava exatamente na fragilidade externa nele implícita. A consolidação do processo de estabilização dependia da manutenção de ambiente de estabilidade financeira internacional. Contudo, a segunda metade da década de 1990 caracterizou-se como fase de grande turbulência financeira. Este ambiente, marcado por instabilidade macroeconômica e aversão ao risco, foi inaugurado pela crise mexicana do fim de 1994 e início de 1995. Após breve período de relativa calma, o ano de 1997 retoma quadro de importantes crises cambiais que, evidentemente, torna bastante complexas as necessidades de financiamento de déficits em transações correntes das economias emergentes. Isto ocorreu no sudeste asiático e na Rússia em 1998. Evidentemente, este ambiente financeiro marcado por incerteza e aversão ao risco contaminou a economia brasileira.

Segundo Michel e Silva (2005), o mecanismo tradicional de defesa de modelos de âncora cambial em ambiente de crise é a elevação da taxa de juros, e este instrumento foi largamente utilizado no Brasil. No entanto, sua utilização produz efeitos colaterais bastante nocivos, notadamente sobre os investimentos privados e o desempenho das contas públicas. Uma vez que a equipe econômica deu preferência à política monetária para defender o balanço de pagamentos, isto gerou, em contrapartida, dúvidas sobre a sustentabilidade da dívida pública que, em ambiente de incerteza, dificultou ainda mais a captação da poupança externa capaz de assegurar o equilíbrio do balanço de pagamentos. Assim, como em círculo vicioso, as dificuldades para atrair capitais levaram o Bacen a elevar os juros, o que, por sua vez, dificultou o já complexo processo de financiamento da dívida pública, gerando incerteza. Estava criado o ambiente propício para ataque especulativo.

No segundo semestre de 1998, com dificuldade de fechar contas externas, o governo brasileiro recorreu ao Fundo Monetário Internacional (FMI) em busca de “colchão” de liquidez que evitasse a moratória, resultando em acordo que assegurou ao país o montante de US\$ 41,5 bilhões, com o objetivo de obter condições para enfrentar o ataque especulativo que o real já vinha sofrendo havia alguns meses.

Esse era o grande risco da aposta implícita no Plano Real, de que política de bandas cambiais em contexto de completa mobilidade de capitais sempre gera a possibilidade de ataques especulativos contra as reservas internacionais do país. Em outras palavras, o grande problema implícito no modelo, que vigorava desde 1994, era a incapacidade de eliminar a restrição externa ao crescimento. Ao se utilizar preferencialmente da política monetária para a defesa da moeda nacional, o modelo mostrava-se incapaz de eliminar a barreira que impedia o Brasil de entrar em círculo virtuoso de crescimento econômico.

Quando da implantação do real, havia, claramente, defasagem cambial importante que comprometia muito os resultados das contas comerciais e das transações correntes, exigindo vultosos fluxos de capitais externos. Para obtê-los, praticava-se política monetária que mantinha a taxa de juros doméstica sempre entre as mais elevadas do mundo, estabelecendo-se as condições de modelo marcado pela dominância financeira.

O governo retardou o enfrentamento do problema e, quando o fez, ampliando a magnitude das bandas cambiais, foi tímido em demasia. Diante da impossibilidade de conter o ataque especulativo ao real, que já consumira parcela significativa de suas reservas cambiais, e das dúvidas, cada vez mais concretas, acerca da capacidade de o modelo de âncora cambial compatibilizar estabilidade monetária e crescimento econômico, em janeiro de 1999, o país abandonou o regime de bandas cambiais, implantando novamente o regime de taxa flutuante. A consequência desta alteração foi significativa depreciação da moeda nacional, com decorrente pressão inflacionária. Para evitar o descontrole da inflação, a nova direção do Bacen empregou o mesmo remédio usado no modelo de âncora cambial: a elevação da taxa de juros.

Em substituição ao modelo de âncora cambial, esse banco adotou o regime de metas de inflação. Este é modelo relativamente recente, mas já utilizado desde o início da década de 1990 em vários países, como Chile e Canadá (1991), Israel e Reino Unido (1992), Austrália, Suécia e Finlândia (1993), Espanha (1994), Polônia (1998), entre outros. Segundo Rigolon e Giambiagi (1999), metas de inflação explícitas têm duas funções: *i*) servir como mecanismo de coordenação para a fixação de preços e salários; e *ii*) prover objetivo preciso e transparente à política monetária, cujo desempenho pode ser avaliado pela aderência da inflação à meta estabelecida. A introdução de metas inflacionárias compreende: *i*) a escolha da estabilidade de preços como objetivo prioritário da política econômica; e *ii*) elevada autonomia do Bacen.

Contudo, na literatura que trata do tema, existe grupo importante de economistas que assume postura crítica em relação ao modelo de metas de inflação. O principal argumento diz respeito ao papel que assume a política monetária em tal contexto. Segundo a corrente, ao focar a política monetária exclusivamente no controle da inflação, os governos estariam subestimando seu papel como elemento importante na busca do crescimento e do pleno emprego. Ou seja, usar o modelo de metas de inflação significa somente utilizar a taxa de juros para combater a inflação, em vez de reconhecer que, evidentemente, além deste papel, tal instrumento de política econômica pode ser empregado com outros objetivos macroeconômicos.

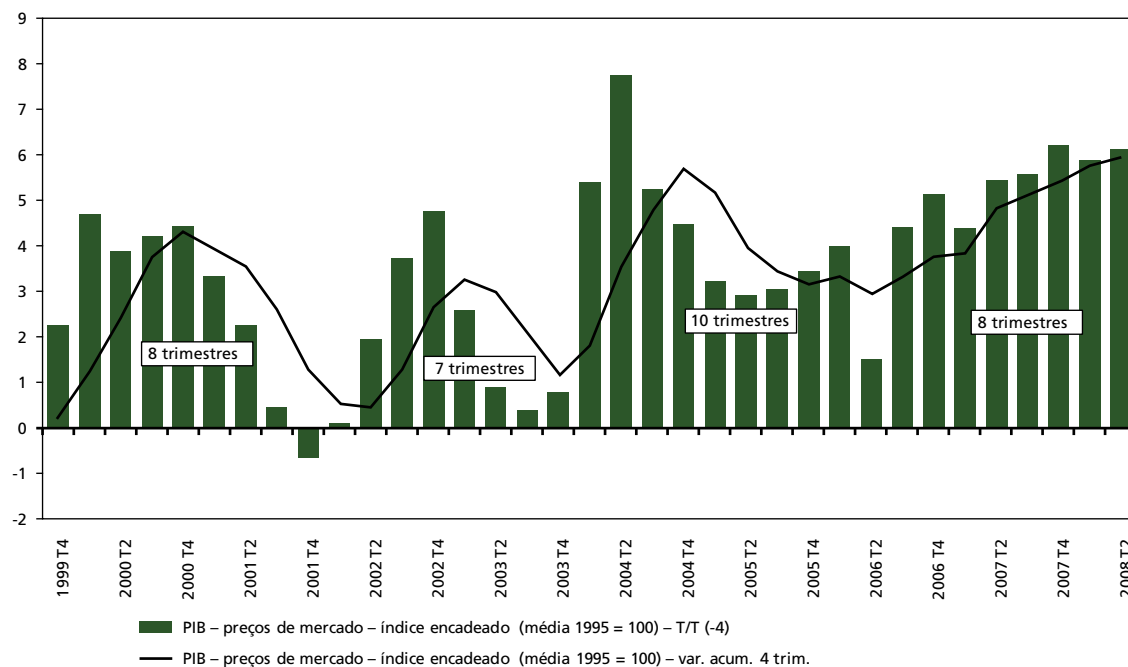
Interessa a este capítulo, contudo, salientar que a questão central para a economia brasileira era enfrentar o desafio de eliminar a restrição externa ao crescimento que vigorava desde a implantação do modelo de âncora cambial. A verdade é que, excetuando-se o ano de 2000, quando o Brasil cresceu à taxa próxima de 4,5%, os anos seguintes à adoção do modelo de metas de inflação foram de taxas de crescimento medíocres, invariavelmente explicadas pela política monetária contracionista, que foi subproduto de desequilíbrios no balanço de pagamentos.

Segundo Michel e Silva (2005), seja por ambiente internacional de aversão ao risco dos países emergentes, seja pela crise energética, seja pela incerteza acerca da vitória de candidato de esquerda nas eleições presidenciais de 2002, verificou-se que todos estes eventos se refletiram em pressões na taxa de câmbio, com evidentes reflexos no comportamento da taxa de inflação, obrigando a autoridade monetária a usar a taxa de juros para tentar alcançar a meta estipulada para o índice. Evidentemente, o principal custo desta decisão foi impedir que a economia brasileira convivesse com taxas de crescimento do PIB compatíveis com a necessidade de melhoria na distribuição de renda e na desigualdade social.

### 3 A RETOMADA DO CRESCIMENTO E A HIPÓTESE DE CÍRCULO VIRTUOSO – 2004-2008

O começo do novo governo, empossado em 2003, foi marcado por processo que parece ter dominado toda a gestão do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso. A economia brasileira era tomada pela lógica do *stop and go*, conforme atesta o gráfico 1.

GRÁFICO 1  
Evolução das taxas de crescimento do PIB  
(Em %)



Fonte: IBGE.

Elaboração: Grupo de Análise e Previsões (GAP)/Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac)/Ipea.

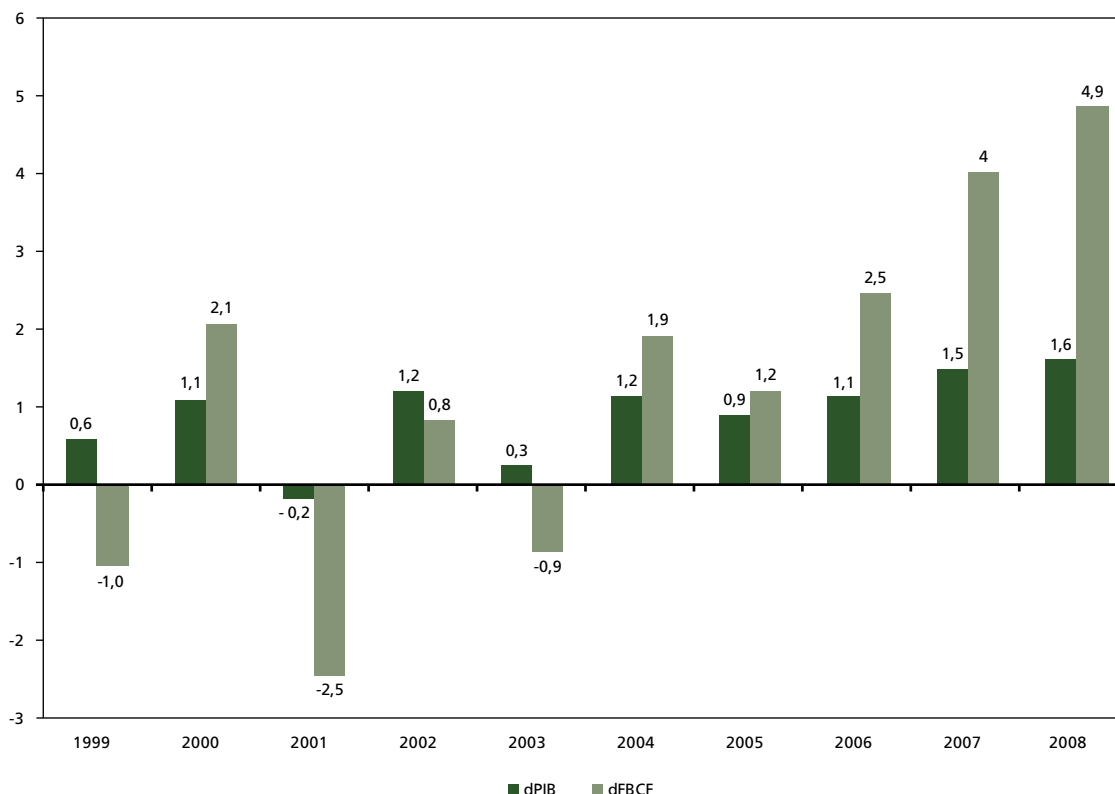
Pode-se observar no gráfico 1 que o período 1999-2006 é caracterizado por importante volatilidade das taxas de crescimento do PIB. Isto pode, em grande medida, ser explicado, marcadamente até 2002, pela restrição externa ao crescimento.

O mecanismo funcionava da seguinte maneira. A economia brasileira entrava em trajetória de crescimento que pressionava a pauta de importações. Tal ocorrência refletia-se em pressões por desvalorização da taxa de câmbio, elevando o preço dos *tradables* e colocando em risco o comportamento da inflação. Para enfrentar o risco, a autoridade monetária implementava política monetária contracionista que abortava o crescimento iniciado quando do início do processo. Estava reproduzido o *stop and go*.

O ano de 2006 parece ser marco de ruptura com a instabilidade na taxa de crescimento do PIB. Conforme atesta o gráfico 1, a economia brasileira passa a conviver com comportamento menos instável desta variável, dando margem a interpretações mais otimistas acerca do desempenho geral da economia brasileira.

A partir do segundo mandato do presidente Lula, verificam-se no cenário alguns elementos que merecem análise cuidadosa, no sentido de ser feita avaliação sobre a existência ou não das bases de novo regime de acumulação para a economia brasileira. O primeiro elemento que deve ser analisado é o comportamento da formação bruta de capital fixo (FBCF) em relação ao comportamento do PIB. O gráfico 2 é ilustrativo disto.

**GRÁFICO 2**  
**FBCF e PIB – taxas reais médias trimestrais de crescimento no ano em relação ao trimestre anterior – 1999-2008**  
 (Em %)

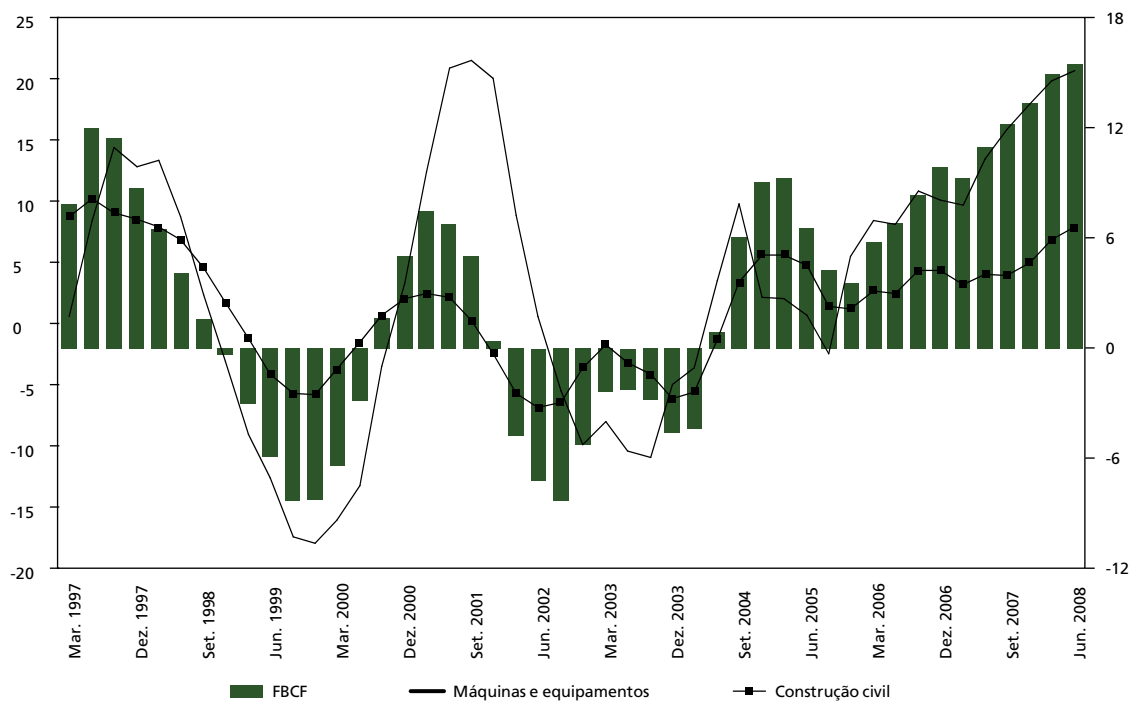


Fontes: IBGE e contas nacionais trimestrais.  
 Elaboração: Dimac/Ipea.  
 Obs.: Séries dessazonalizadas.

Verifica-se que, marcadamente, a partir de 2004, a FBCF passa a crescer a taxas maiores que a taxa de crescimento do PIB, trajetória esta que ganha consistência a partir de então. Desse ponto de vista, é possível pensar em aumento da sustentabilidade do crescimento à medida que é possível afirmar a respeito da verdadeira preparação da oferta agregada para oferecer respostas ao crescimento da demanda. Ou seja, é possível construir a ilação de que no futuro próximo a economia brasileira não irá conviver com pressões inflacionárias por conta de inelasticidades de oferta. O gráfico 3 procura demonstrar também que se estaria em regime de crescimento da FBCF iniciado em 2005.

GRÁFICO 3

**FBCF e componentes – taxa de crescimento real acumulada em quatro trimestres**  
(Em %)



Fontes: IBGE e Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex).  
Elaboração: Dimac/Ipea.

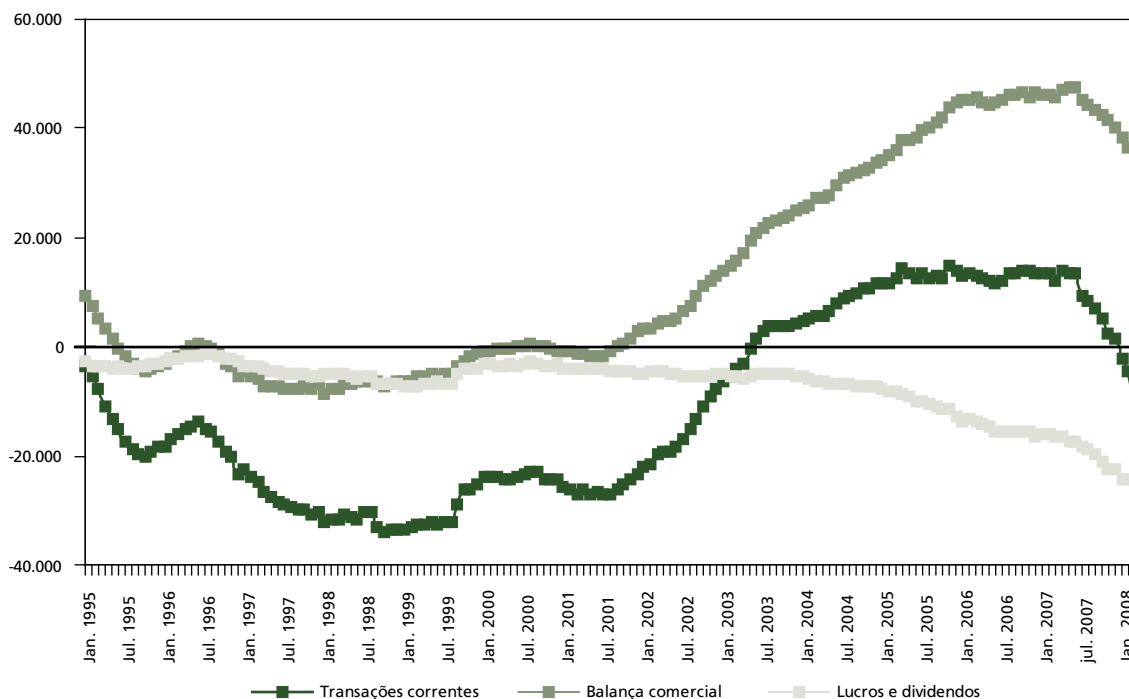
Mas o estabelecimento de regime de acumulação pressupõe outros elementos. Um destes é a forma com que determinada economia organiza sua inserção internacional. Aqui, mais especificamente, trata-se de preocupação focada no desempenho do balanço de pagamento da economia brasileira. O gráfico 4 alerta para isto.



GRÁFICO 4

**Transações correntes, balança comercial e lucros e dividendos – 1995.T1-2008.T1**

(Em US\$ milhões)



Fontes: Bacen.  
Elaboração: Dimac/Ipea.  
Obs.: Séries suavizadas.

O desempenho externo da economia brasileira vem deteriorando-se desde o fim de 2007, conforme atesta o gráfico 4. Os riscos para a consolidação de regime de acumulação apresentam-se na hipótese de se instalar novamente regime de *stop and go*. Por este motivo, é importante estar alerta para se prevenir dos riscos de quadro repetido de restrição externa ao crescimento, tal qual se tinha no período que marcou a gestão 1995-2002.

Outro elemento que deve estar na mira é a questão salarial, que, na escola da regulação francesa, assume dimensão de categoria basal denominada relação salarial.<sup>1</sup> A tabela 1 exige reflexão sobre este elemento e seus limites para a consolidação de novo regime de acumulação na economia brasileira.

1. Definir as formas de relação salarial é caracterizar as relações existentes entre as diversas formas de organização do trabalho, o modo de vida e as configurações de reprodução dos assalariados. Em termos analíticos, cinco componentes caracterizam as configurações históricas da relação capital – trabalho: tipo de meios de produção; forma de divisão social e técnica do trabalho; modalidade de mobilização e de vínculo dos assalariados à empresa; determinantes da renda salarial direta ou indireta; e, finalmente, modo de vida assalariado mais ou menos ligado à aquisição de mercadorias ou à utilização de serviços coletivos extramercado.

TABELA 1  
**Criação de empregos por faixa salarial, em salários mínimos**  
 (Em %)

Ano	Até 3	De 3,1 a 5	De 5,1 a 10	Mais de 10,1
2004	90,5	6,2	2,4	0,9
2005	91	5,8	2,4	0,9
2006	92,6	4,6	2,1	0,7
2007	93	4,3	1,9	0,7
2008	93,1	4,3	1,9	0,7
2009 <sup>1</sup>	93,5	4,1	1,8	0,6

Fontes: Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED)/Ministério do Trabalho e Emprego (MTE).

Elaboração: Dimac/Ipea.

Nota: <sup>1</sup> Até março de 2009.

Observa-se que a economia brasileira produz empregos que estão muito concentrados em remunerações que vão de zero a três salários mínimos. Do ponto de vista regulacionista, isto seria limitador para o estabelecimento de novo tipo de regime de acumulação.

Ou seja, a economia brasileira, até a crise financeira internacional, estaria apresentando trajetórias interessantes pelo viés da consolidação de novo regime de acumulação, e outras nem tanto. A crise vem exigindo esforço para que tal processo não seja abortado, e leque variado de medidas vem sendo implementado, no sentido de limitar os efeitos nocivos sobre o desempenho da economia brasileira. Isto merece análise mais detalhada.

#### **4 CRISE FINANCEIRA E SEUS REFLEXOS NO BRASIL: CANAIS DE TRANSMISSÃO E CONSEQUÊNCIAS PARA A ECONOMIA REAL – 2007-2009**

O ano de 2007 tem sido tomado como marco da crise mundial recente. Suas primeiras manifestações ocorreram na esfera financeira, por meio do desmoronamento do mercado de hipotecas americano no segundo trimestre desse ano. Seus efeitos contaminaram as principais praças financeiras do mundo, levando à falência bancos e fundos de investimento e atingindo a economia real em escala planetária.

O objetivo desta seção é relatar os principais canais de transmissão da crise financeira externa para a economia nacional, bem como avaliar os condicionantes internos que precipitaram o movimento de desaceleração sofrido pela economia brasileira desde fins de 2008. Algumas hipóteses serão levantadas, a título de fornecer mapeamento dos principais argumentos que foram surgindo ao longo do processo de maturação dos fatos.

No Brasil, os impactos começaram no segundo semestre de 2008 e tornaram-se mais visíveis quando o PIB contraiu-se em 3,6% no último trimestre daquele ano. Embora o conjunto de indicadores de vulnerabilidade externa tivesse melhorado a partir de 2004, a redução da fragilidade da economia brasileira aos choques externos mostrou-se apenas aparente e, portanto, insuficiente para proteger o país dos solavancos da crise americana. O alto grau de inserção financeira, com a eliminação dos controles de capitais, efetuado desde o fim dos anos 1980, não permite proteção contra a enorme massa de recursos à disposição da especulação internacional.

Houve, assim, inversão do movimento financeiro de capitais com fugas para o centro provocando forte desvalorização cambial. A escassez de liquidez nos países centrais fez que especuladores e empresas multinacionais vendessem seus ativos nos mercados financeiros emergentes e repatriassem seus lucros, a fim de fornecer dólares a suas matrizes. O estoque de ativos transforma-se em fluxo de capitais. O índice Bovespa caiu de aproximadamente 73 mil para cerca de 35 mil entre maio e novembro de 2008, queda superior a 50% (IPEA, 2008). A consequente desvalorização cambial que se seguiu – o câmbio passou da cotação de R\$ 1,56, em 30 de julho, para R\$ 2,50, em outubro de 2008 – exigiu substantivas intervenções do Bacen com a oferta de *swaps* cambiais e dólares das reservas para defender o real.

A crise americana, entretanto, não atingiu o sistema bancário nacional como ocorreu com outros países europeus e asiáticos. Isto ocorreu porque o sistema financeiro brasileiro, há anos, vinha atrelando a alta rentabilidade aos títulos da dívida pública doméstica remunerados a juros elevados e protegidos por política de câmbio sobrevalorizada, promovidos pela autoridade monetária. Os bancos brasileiros dispunham internamente de alternativa mais rentável e segura que os ativos de alto risco e, assim, não se envolveram nos esquemas de hipotecas *subprime* (CARVALHO, 2009). Também Bruno (2009) é partidário da ideia de que mais da metade das receitas operacionais dos bancos provém de operações com títulos de renda fixa e derivativos. Assim, estes saíram intactos porque estavam protegidos das turbulências da crise financeira. A fragilidade da economia brasileira iria se localizar, portanto, em outra esfera, fora do sistema bancário, conforme será demonstrado a seguir.

Nessa perspectiva da crise, o efeito direto do vendaval internacional teria sido pouco profundo, porque a saída de capital de portfólio não foi aguda e a desvalorização cambial, tão intensa. A virulência da crise na economia brasileira teria sido menor que as de 1998-1999 e 2002. Entretanto, surpreendeu a rapidez com que a economia doméstica desacelerou-se. Se havia alguma “blindagem” à crise externa, o que explicaria o brusco freio do crescimento no último trimestre de 2008?

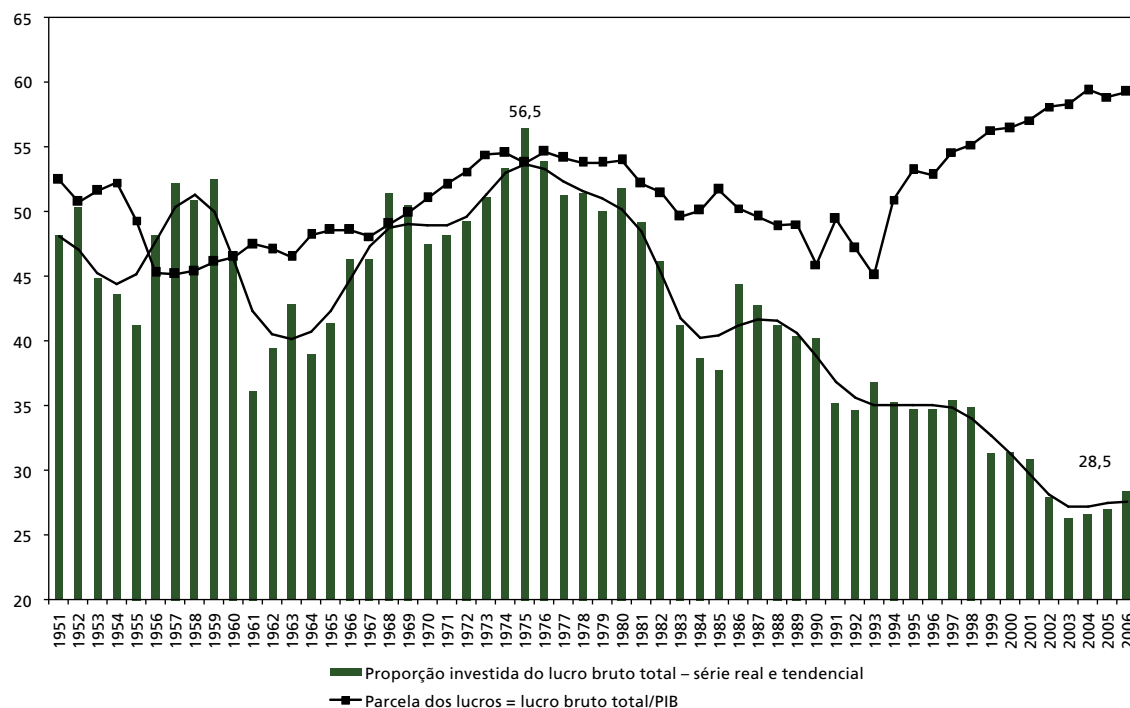
Muitos avaliam que o principal canal de transmissão da crise americana estaria, sobretudo, no plano das expectativas, contaminadas pela deterioração da economia internacional. As empresas brasileiras, mesmo saudáveis, teriam compartilhado do clima de temor e desconfiança que existe externamente. A percepção de que a crise é muito mais grave e intratável espalhou-se pelo mundo (CARVALHO, 2009). No caso brasileiro, entretanto, este canal é sem dúvida importante, mas parece não ser o único determinante nem o mais relevante da velocidade da queda do investimento e da demanda.

Não há causa única para a inflexão na rota de crescimento na economia brasileira no segundo semestre de 2008. Os canais de transmissão da crise externa são vários, e algumas hipóteses foram levantadas.

A primeira hipótese é que parte significativa dos ativos de importantes empresas não financeiras – ou do setor diretamente produtivo – estava comprometida com operações especulativas típicas de instituições financeiras e, por esta condição, tendiam a ser rapidamente afetadas pelos desdobramentos da crise americana sobre o preço de ativos financeiros (BRUNO, 2009). A deflação de ativos foi intensa e imediata. Houve, como já foi dito, forte movimento de queda dos preços de ações na bolsa de valores. Além disso, algumas empresas tinham grande exposição no mercado de derivativos cambiais na expectativa de apreciação do real e, por esta razão, sofreram acentuado prejuízo depois da desvalorização do câmbio. Empresas como Sadia, Aracruz e Votorantim confirmam tal diagnóstico. A questão central está na composição dos balanços de grandes firmas do setor produtivo. Quando os ativos sofreram elevada perda de valor, houve deterioração de expectativas e redução da capacidade de investir, o que afetou a demanda agregada.

Dados agregados mostram decréscimo tendencial da participação do estoque de capital fixo produtivo em comparação com a participação crescente dos ativos financeiros no total de ativos da economia brasileira (BRUNO, 2009). O gráfico 5 demonstra o grande crescimento da participação dos lucros no PIB. No entanto, indica também que o crescimento dos lucros foi acompanhado de queda na proporção investida do lucro bruto total.

GRÁFICO 5  
Participação do lucro no PIB e proporção investida do lucro  
(Em %)



Fontes: Séries do IBGE, Ipeadata e Marquetti (2003) *apud* Bruno (2009).

Outro fator de retração econômica comumente destacado é a fortíssima contração global do crédito que atingiu o país no auge do ciclo de expansão. O *credit crunch* universal afetou de forma aguda as expectativas de bancos, empresas e famílias consumidoras (BELLUZZO, 2009). O fluxo de capitais vindos do exterior interrompe-se no último trimestre do ano, seguido de contração de crédito doméstico pelos bancos. Esta dupla restrição de liquidez teria desencadeado a paralisação dos investimentos (NAKANO, 2009). Consumidores não mais adquiriram bens duráveis, e empresas ficaram sem capital para produzir. A queda da demanda começou a desacelerar a economia real, o crescimento interrompeu-se e o desemprego aumentou. Dessa forma, a produção industrial – em redução brusca – não se ajustou à queda autônoma da demanda dos consumidores, que não teria, de fato, acontecido, mas à escassez de crédito do exterior e ao comportamento de pânico dos bancos.

Para Nakano (2009), a política monetária não reagiu a tempo para compensar a parada no fluxo de capitais e a restrição de crédito do exterior. Os repasses externos tiveram redução significativa, de 70,35%, em 2008 (IPEA, 2009). A flexibilidade e a expansão do crédito doméstico, assim como a redução dos juros básicos, eram decisivas para refrear a contração da produção nesse momento.

Analisando-se unicamente pelo lado do crédito, tal hipótese, entretanto, parece não se confirmar totalmente quando se investigam os dados. Primeiramente, porque o crédito direcionado expandiu-se e atuou no sentido de compensar a redução das operações livres para pessoas físicas e jurídicas a partir de outubro. Para se ter ideia da expansão do crédito direcionado, durante 2008, houve aumento nominal de 23,4% das operações de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (VALOR ECONÔMICO, 2009).

Os dados da tabela 2 indicam que o estoque global de crédito, medido como proporção do PIB, expandiu-se de 34,2%, em janeiro de 2008, para 41,23%, em janeiro de 2009, e 42,5%, em março de 2009 (coluna total geral). Os recursos livres para pessoa física e jurídica ampliaram-se em todos os meses de 2008 – mesmo no último trimestre daquele ano, quando os impactos internos da crise mundial instalaram-se –, assim como cresceram também os recursos direcionados.

TABELA 2  
Operações de crédito do sistema financeiro – percentual do PIB  
(Em %)

Período	Recursos livres			Recursos direcionados	Total geral	
	Pessoa física	Pessoa jurídica	Total			
2007	Dez.	11,6	10	24,1	10,1	<b>34,2</b>
2008	Jan.	11,7	9,9	24,2	10,1	<b>34,2</b>
	Fev.	11,9	10	24,5	10,1	<b>34,5</b>
	Mar.	12,1	10,3	25,2	10,3	<b>35,5</b>
	Abr.	12,2	10,6	25,5	10,3	<b>35,8</b>
	Mai	12,3	10,9	25,8	10,3	<b>36,1</b>
	Jun.	12,3	11,1	26	10,3	<b>36,3</b>
	Jul.	12,5	11,4	26,3	10,4	<b>36,7</b>

(Continua)

(Continuação)

Período	Recursos livres			Recursos direcionados	Total geral	
	Pessoa física	Pessoa jurídica	Total			
2008	Ago.	12,7	11,8	27	10,6	<b>37,6</b>
	Set.	12,9	12,1	27,8	10,9	<b>38,7</b>
	Out.	13	12,3	28,3	11,2	<b>39,5</b>
	Nov.	13,1	12,7	28,8	11,6	<b>40,4</b>
	Dez.	13,3	13	29,3	12	<b>41,3</b>
2009	Jan.	13,5	13	29,4	12,1	<b>41,5</b>
	Fev.	13,7	12,8	29,5	12,3	<b>41,8</b>
	Mar.	14	13	29,9	12,5	<b>42,5</b>

Fonte: Bacen.  
Elaboração: GAP/Dimac/Ipea.

Além disso, o Bacen atuou de forma ativa no sentido de incentivar a oferta de crédito e compensar a redução do fluxo externo. Foram tomadas medidas como: *i*) diminuição no recolhimento do compulsório sobre depósitos; *ii*) retirada da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para operação de empréstimos e financiamentos externos; *iii*) utilização das reservas cambiais para financiar exportações por meio de leilão de compra de títulos de bancos que financiam o comércio exterior brasileiro; *iv*) empréstimos diretos do Bacen a bancos privados em moeda estrangeira, voltados exclusivamente para o comércio exterior; *v*) repasse de recursos para o BNDES no sistema de pré-embarque; e *vi*) retomada dos leilões de *swap* cambial.

Todas essas medidas, entretanto, obtiveram apenas efeito parcial. Entre os riscos percebidos pelo sistema bancário, em função da desaceleração da atividade econômica e da elevada remuneração oferecida pelos títulos públicos, os bancos preferiram a liquidez ou o “empoçamento”. O *spread* bancário sofreu elevação progressiva a partir de setembro de 2008, demonstrando as condições mais restritivas do lado da oferta de crédito. Em janeiro de 2009, já havia subido 28,3% em relação à média de janeiro a agosto de 2008 (IPEA, 2009). Pesam ainda na análise dos dados de evolução do crédito não apenas as condições de oferta, mas também as decisões das empresas tomadoras – o lado da demanda –, menos dispostas a contrair empréstimos em momento de deterioração das expectativas.

Assim, parece não ter existido escassez de crédito no Brasil. O problema é, conforme indicou François Chesnais (2009), que o método de política econômica de criar mais e mais liquidez pelos bancos centrais não resolve o problema da crise, embora possa atenuá-lo temporariamente. A amplitude das intervenções tem sido grande, mas parece não pôr limites para a permanência do capital bancário sob a forma líquida.

Outro fator de contaminação da crise externa foram os resultados produzidos sobre as exportações, que sofreram diminuição expressiva em função da retração da demanda mundial, da queda dos preços internacionais, particularmente das *commodities* agrícolas e metálicas, e das restrições de crédito. Houve redução das quantidades exportadas e dos preços desde maio de 2008. Até fevereiro de 2009, ainda não era possível assegurar se esta tendência havia se invertido. O índice de preços de *commodities*, em dólar, recuou 51% entre julho de 2008 e fevereiro de 2009, influenciado, sobretudo, pelo forte recuo nos preços do petróleo (IPEA, 2009).

Por sua vez, as importações, refletindo o freio da demanda interna pós-crise, com a depreciação da taxa de câmbio, também caíram, principalmente por retração nas quantidades. Apenas em fevereiro de 2009, houve a interrupção da trajetória de queda contínua no saldo positivo da balança comercial, que vinha ocorrendo desde maio de 2008 (IPEA, 2009).

O que se pode concluir da avaliação dos dados do ano de 2008 até fevereiro de 2009 é que houve três principais impactos da crise internacional sobre as contas externas: *i)* rápida deterioração dos termos de troca – os preços das importações subiram enquanto os preços das exportações reduziram-se de forma persistente a partir de setembro de 2008; *ii)* queda proporcionalmente maior das quantidades exportadas em relação às importadas; e *iii)* progressiva deterioração na conta-corrente do balanço de pagamentos, que registrou, em janeiro de 2009, déficit acumulado em 12 meses de US\$ 27 bilhões (IPEA, 2009).

O déficit em conta-corrente foi consequência, principalmente, da queda do superávit comercial. Contudo, parte significativa decorreu da remessa de lucros e dividendos pelas filiais das empresas e bancos internacionais para suas matrizes e das remessas pelos investidores de portfólio em ações, com o objetivo de compensar perdas em outros mercados e atender à necessidade de caixa no exterior, em função da escassez de crédito. Este movimento revelou-se importante mecanismo de transmissão da crise sobre as contas externas brasileiras e é reflexo do grau de internacionalização da estrutura produtiva e da abertura financeira.

Quanto à conta financeira do balanço de pagamentos – que registra o fluxo líquido de capitais entre o país e o exterior –, após o aprofundamento da crise mundial, houve forte saída de capitais no último trimestre do ano, resultando em déficits mensais. No acumulado de outubro a dezembro de 2008, a conta financeira registrou déficit de US\$ 21,536 milhões, associado ao contexto de crescente aversão ao risco e preferência pela liquidez em âmbito global. Dois mecanismos explicam este comportamento de fuga dos investimentos estrangeiros: a liquidação das aplicações de portfólio no mercado financeiro doméstico e a contração dos créditos externos, inclusive dos direcionados ao comércio exterior. O governo reagiu adotando conjunto de medidas para atenuar a escassez no mercado de câmbio e as pressões de depreciação do real.

Ressalte-se, ainda, que, ao contrário dos episódios anteriores de crises cambiais, como os de 1998-1999 e 2002, a economia brasileira encontrava-se em posição muito menos vulnerável quando foi atingida em setembro de 2008. Havia estoque recorde, superior a US\$ 200 bilhões, de reservas internacionais, e a dívida líquida do setor público mantinha exposição muito baixa a crises cambiais, em função do não comprometimento da dívida interna com indexação ao dólar e do reduzido estoque da dívida externa. Além disso, o Bacen contava com leque bem mais amplo e poderoso de instrumentos para conter os efeitos da crise e controlar operações que promoviam a desvalorização cambial.

Há, entretanto, importante fator interno, muitas vezes negligenciado pelos analistas, que contribuiu para que a crise apanhasse a economia brasileira de forma muito mais severa no último trimestre de 2008. Trata-se dos efeitos contracionistas dos quatro movimentos de elevação da taxa de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) decididos pelo Comitê de Política Monetária (Copom), iniciados no mês de abril e prolongados a junho, julho e setembro de 2008. Em abril, o Copom avaliava que havia sinais de aquecimento da economia e indicava a persistência de descompasso entre o ritmo de expansão da demanda e da oferta agregadas, apesar do acelerado crescimento da FBCF por quatro anos seguidos e do aumento, como depois verificou-se, de 13,8% desta variável em 2008. Em dezembro, entretanto, mesmo com forte contração da produção industrial que vinha desde outubro<sup>2</sup> e com queda de 3,6% do PIB no último trimestre, o Bacen resolveu manter ainda inalterada a Selic no elevado patamar de 13,75% ao ano (a.a.), em demonstração clara de percepção incorreta dos rumos que a economia estava tomando.

Quanto à política fiscal, a atuação do governo acentuou ainda mais a restrição à continuidade do dinamismo econômico. A sequência de crescentes superávits primários de 3,8% do PIB, em 2006, e de 3,9%, em 2007, foi aprofundada para 4,06%, em 2008.<sup>3</sup> O investimento público teve resultado muito modesto para o enfrentamento da crise. Embora tenha crescido em 20,7% deflacionados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), entre 2007 e 2008, visto em percentuais do PIB, elevou-se de 0,85%, em 2007, para 0,98%, em 2008. A estratégia expansiva definida em torno do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) não se transformou em medidas efetivas na escala necessária. As próprias dimensões deste não são, em si mesmas, suficientes para se contrapor às tendências de desaceleração e, ainda se implementado integralmente, conforme a programação anual prevê, teria sido pouco para momento que exigia ação vigorosa e ousada da política fiscal.

No universo das despesas correntes, a política fiscal mostrou-se expansiva por meio das despesas do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), dos benefícios previdenciários e dos gastos sociais – Bolsa Família e os voltados para idosos e portadores de deficiência de baixa renda, como a Lei Orgânica de Assistência Social (Loas) da Renda Mensal Vitalícia (RMV) –, não só pelo aumento do número de beneficiados por estes programas como também pela elevação do salário mínimo (SM). A alta capacidade dos gastos sociais em gerar emprego e renda, com elevada velocidade de impacto – na medida em que quem recebe este gasto o transforma, quase que imediatamente, em consumo –, foi decisiva para manter estímulo básico sobre a economia. A política fiscal do governo federal oscilava, entretanto, entre postura mais agressiva quanto aos gastos sociais e atitude hesitante e incerta nos gastos com investimento. Acabou prevalecendo a obediência aos preceitos da prudência fiscal conservadora.

2. A produção industrial caiu, segundo dados do IBGE, -2,8%, em outubro; -5,2%, em novembro; e -12,4%, em dezembro de 2008, na comparação mês a mês.

3. O superávit originário de 2008 era de 4,54% do PIB. Foi, entretanto, reduzido para 4,07% em consequência da contabilização, em dezembro, do Fundo Soberano do Brasil como despesas primárias, embora tenha havido apenas o lançamento de títulos públicos para o fundo, sem ocorrer, de fato, desembolso de recursos. Portanto, o impacto do resultado primário é ainda mais contracionista do que se pode deduzir das estatísticas oficiais.



O uso de grande parcela das receitas para pagamento de despesas financeiras permaneceu como problema estrutural no orçamento público em 2008. Foram gastos com juros de cerca de 4% do PIB, equivalentes a R\$ 113 bilhões. Gastos com juros têm forte efeito esterilizante dos recursos públicos, pois, além de impossibilitar o atendimento de necessidades urgentes por serviços essenciais, significa contenção de demanda agregada, porque são recursos que deixam de circular no mercado, contribuindo para reduzir o dinamismo da economia.

Os impactos simultâneos das taxas de juros elevadas sobre os encargos da dívida pública, o investimento privado e o consumo de bens duráveis atuavam no sentido contrário, de redução da demanda agregada, enfraquecendo o poder dinamizador de políticas de gastos sociais, recuperação do salário mínimo e investimentos no PAC.

O argumento central que se quer ressaltar neste estudo é que já havia dinâmica doméstica, produto das políticas monetária e fiscal intencionalmente restritivas e da política de câmbio valorizado, voltadas para o controle da inflação, que conduziriam, inevitavelmente, a economia à desaceleração. As turbulências da crise externa sobrepuseram-se aos efeitos da política macroeconômica contencionista, na contramão dos demais países, potencializando a inflexão do ritmo de crescimento da economia nacional.

Em março de 2009, quando os dados já eram reveladores das dificuldades econômicas a ser enfrentadas e no momento em que se esperava ação monetária e fiscal mais vigorosa do Estado para apressar a superação da crise, o governo anunciou redução de apenas 1,5% na taxa básica de juros. Foi divulgada, também em março, a programação de contingenciamento dos gastos do governo em função da queda na receita que já vinha ocorrendo desde novembro de 2008. A redução na arrecadação era, entretanto, consequência direta da diminuição da atividade econômica e das medidas de desoneração fiscal tomadas no enfrentamento da crise. O corte dos gastos para buscar o ajuste fiscal funcionaria, inevitavelmente, como elemento de reforço à insuficiência de demanda.

São esses condicionantes internos, proporcionados por política macroeconômica intencionalmente voltada para o controle de curto prazo da estabilidade dos preços, que foram associados aos impactos da dinâmica imposta pela crise externa. O clima de temor e desconfiança proporcionado por este ambiente deteriorou as expectativas de investidores e consumidores e espalhou a crise pelo país.

## **5 INSTRUMENTOS PARA MINIMIZAR OS EFEITOS DA CRISE: MEDIDAS TOMADAS NO CAMPO FISCAL E MONETÁRIO E O QUE AINDA PODE SER FEITO – 2008-2009**

A mudança radical nos cenários externo e interno no fim de 2008 mostrou que a crise não é meramente conjuntural e que, portanto, não tem caráter acidental e transitório. Mudanças no âmbito da política econômica, embora imprescindíveis, podem apenas atenuar os efeitos de contágio e amenizar os custos sociais sobre as categorias mais vulneráveis. Não são suficientes, entretanto, para vencer os obstáculos mais profundos à retomada do crescimento e fazer as transformações estruturais que permitem avanço na direção do desenvolvimento.

A crise é do tipo estrutural. Crises com esta envergadura exigem a ruptura de paradigmas para que se estabeleça nova ordem. As medidas tomadas pelo governo brasileiro para seu enfrentamento situaram-se, até o primeiro trimestre de 2009, no campo dos instrumentos de políticas monetária e fiscal. Foram medidas que trataram os problemas mais imediatos, como a escassez do crédito – externo e interno –, a desvalorização cambial e algum estímulo ao consumo e ao investimento em setores específicos.

A tabela 1A do Anexo exhibe as principais medidas adotadas a partir de setembro de 2008. No campo da política monetária, além das medidas listadas, o Bacen deu início à sequência de reduções na taxa básica Selic. Depois de ter estado, em dezembro de 2008, em 13,75% a.a., a partir de janeiro de 2009, a Selic caiu para 12,75% a.a. até chegar a 10,25% a.a. em 29 de abril. Em valores reais, chegou ao patamar de 5,8% a.a. no mês de abril, nível ainda elevado para tempos de crise.<sup>4</sup>

O ano de 2008 foi de resultados conservadores na área fiscal, apesar do último trimestre de inflexão na rota ascendente do PIB. Houve aumento significativo das receitas de 7,7% em termos reais, consequência do crescimento econômico de 6,4% deste indicativo nos três primeiros trimestres anteriores à fase crítica da economia; o superávit primário alcançou 4,1% do PIB, maior que os 3,8% projetados na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDB); o déficit nominal foi de 1,53% do PIB, em queda progressiva desde 2006; e, como consequência, houve forte redução da dívida líquida do setor público (DLSP), de 42%, em 2007, para 36% do PIB, em 2008. Grande parte destes resultados decorreu do forte aumento da receita pública e de menor velocidade de crescimento do gasto público. A expansão do PIB até setembro de 2008 influenciou, particularmente, o aumento da arrecadação sobre vendas, lucros das empresas, massa salarial e importações.

Para ter, entretanto, o nível de emprego e produção como as variáveis econômicas mais importantes a ser perseguidas, o regime fiscal precisaria abandonar os preceitos conservadores de geração de superávit primário em alto patamar como meta *ex ante*.

Em 19 de março de 2009, o governo federal, por meio do Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão (MPOG), anunciou contingenciamento de recursos de R\$ 21,6 bilhões no orçamento, em função da queda de arrecadação provocada pela crise econômica. A estimativa é de que a Receita Federal tenha redução de R\$ 48 bilhões, em 2009. Em função destas previsões, os parâmetros que balizam o orçamento de 2009 passaram por mudanças que indicam flexibilização da política fiscal. É esperada redução do superávit primário de 3,8% para 2,5% do PIB, se forem mantidos os investimentos previstos do Projeto Piloto de Investimentos (PPI), que tem aporte de recursos de R\$ 15,5 bilhões. Existem, ainda, os recursos do Fundo Soberano, que podem significar receita a mais para gastar ao longo do ano de R\$ 14,2 bilhões e que não entram no cálculo do resultado primário. Além disso, o governo planeja manter os investimentos do PAC e do programa habitacional e a expansão do Bolsa Família. O contingenciamento irá, portanto, atingir os gastos em custeio.

4. Um dos problemas enfrentados pelo Bacen no início de maio de 2009 para efetuar reduções maiores na Selic era o rendimento da caderneta de poupança, que tem regras fixas de rentabilidade (0,5% ao mês mais a Taxa Referencial – TR). Com retorno próximo a 6% a.a., livres de impostos e taxas, a caderneta de poupança pode tornar-se mais atraente para os investidores do que os títulos públicos, o que poderá trazer dificuldades para o governo rolar a dívida pública.

A estratégia expansiva de investimentos do PAC, além de se transformar em medida efetiva, necessita assumir escala muito maior, proporcional a grande plano de desenvolvimento nacional, voltado não apenas para as necessidades de enfrentamento imediato da crise, mas também com vista para o futuro a longo prazo.

Se o Estado não apenas mantiver, mas ainda promover, a ampliação do PAC, a maior expansão dos gastos com transferências sociais – pensões, aposentadorias, Bolsa Família e demais benefícios sociais –, o programa de habitações para famílias de baixa renda e a continuidade da política de elevação real do salário mínimo poderá assegurar a sustentação da renda interna e manter o poder de compra da sociedade em patamares mais elevados. Quanto maior tal estímulo, maior a capacidade de o Estado gerar expectativas otimistas no meio empresarial sobre o futuro dos negócios e, assim, assegurar níveis mais altos de produção e emprego. Criar ambiente em que empresários produzam mais e contratem mais trabalhadores deve ser o alvo da nova arquitetura do orçamento público.

A saída para a crise pela ampliação dos investimentos públicos e do aprofundamento do papel dos sistemas de seguridade social não é proposta nova e tem sido sistematicamente sugerida por muitos analistas. Estas respostas, no entanto, não podem entrar em competição com a política macroeconômica a curto prazo que tem focado exclusivamente na estabilidade de preços, gerida a taxas de juros extremamente elevadas. São efeitos que se anulam, porque juros altos implicam que parte substancial do orçamento público fique represada no pagamento de juros, além de desestimular o investimento privado e provocar o aprofundamento das desigualdades sociais com a redução da participação dos salários na renda.

É exatamente a redução do gasto com juros, em ambiente no qual a inflação não é problema, que permitirá realizar gastos sociais e com investimentos sem desorganizar as finanças públicas. Estudos do Ipea demonstraram, a título de exemplo, que redução de 5,75 pontos percentuais (p.p.), de forma sequenciada, na taxa Selic, proporcionaria economia fiscal de mais de R\$ 30 bilhões, em 2009. Se esta redução de 5,75 p.p. fosse feita de uma vez, a economia fiscal no ano de 2009 seria de R\$ 43 bilhões (SICSÚ, 2009). Entretanto, mesmo queda com esta dimensão ainda resultará em taxa Selic demasiadamente alta para tempos difíceis de crise.

Preservar os atuais regimes fiscal e monetário não protegerá o país da hecatombe global. Ao contrário, precipitará o país em seu aprofundamento. A mudança de orientação do orçamento público e a superação positiva do regime de metas de inflação são condições necessárias para mais eficaz enfrentamento da crise.

A economia brasileira beneficia-se de vantagens para enfrentar a crise, como dimensão continental, ampla base de recursos naturais, existência de parque produtivo razoavelmente diversificado e integrado, menor dependência energética e existência de bancos estatais (BNDES, Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF) e bancos estaduais) e empresas estatais estratégicas (Petrobras) capazes de implementar política econômica agressiva e anticíclica (CARVALHO, 2009), além de a população atravessar o melhor momento da história demográfica do país. Em outros termos, o Brasil pode encontrar em seu mercado interno as fontes de sustentação da demanda necessária para garantir produção e emprego à população, contornando os efeitos negativos da contração internacional. Para isso, entretanto, as políticas fiscal e monetária precisam ser recalibradas à luz dos novos tempos.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A economia brasileira vinha apresentando, até o terceiro trimestre de 2008, desempenho que, para muitos, consolidava trajetória de crescimento que há pelos menos 20 anos não acontecia. Este capítulo procurou analisar, a partir de alguns parâmetros, se o país estava ou não em novo regime de crescimento e como a crise afetou tal processo. Os sinais muitas vezes contraditórios da conjuntura econômica acabam dificultando conclusão objetiva, mas faz-se necessário esforço para identificar possível novo padrão de crescimento e os efeitos da crise sobre este.

Alguns sinais antes da crise eram muito positivos. O melhor exemplo vinha principalmente do desempenho da FBCF. A análise de seu comportamento demonstrava não apenas desempenho robusto, mas também que esta vinha crescendo quase três vezes mais que a taxa de crescimento do PIB. Ou seja, podia-se falar de verdadeira preparação da oferta agregada, na direção de poder contar no futuro com capacidade de resposta da oferta a eventuais pressões de demanda. Sem embargo, a economia brasileira parecia estar encontrando os rumos para taxa de investimento em relação ao PIB compatível com taxa de crescimento sustentável.

Contudo, no *front* negativo apareciam o desempenho do balanço de pagamentos e a forma como estava ocorrendo a oferta de postos de trabalho. No primeiro aspecto, o desempenho da conta de transações correntes preocupava, particularmente, a remessa de lucros e dividendos ao exterior. Evidente que esta conta está pressionada pelas necessidades das grandes corporações no enfrentamento da crise financeira internacional. No entanto, o desempenho da balança comercial merece observação cuidadosa de parte das autoridades econômicas.

Outro elemento que preocupava era o fato de a criação de novos postos de trabalho estar muito concentrada em remunerações de até três salários mínimos. Ou seja, a qualidade da geração de novos empregos não é das melhores, o que pode ser limitador para trajetória sustentada de crescimento econômico, dado que este movimento recente da economia brasileira tem dependido, *grosso modo*, do consumo das famílias e do investimento.

A crise financeira internacional conferiu tonalidades mais dramáticas ao processo de consolidação de novo padrão de crescimento para a economia brasileira. A magnitude de seus efeitos ainda não é possível mensurar, mas alguma análise, a partir de seus canais de transmissão, é cabível ser feita. O governo vem tomando série de medidas para atenuar os efeitos da crise, e a expectativa é que, pelo menos no segundo semestre de 2009, algum resultado positivo possa ser identificado. Contudo, além da gestão de curto prazo, é preciso consolidar agenda que contemple ações de caráter mais estruturante, no sentido de garantir projeto definitivo de desenvolvimento econômico para o país.

Apesar de alguns sinais de melhoria no início de 2009, a crise ainda está em curso. A demanda externa continua caindo em razão da contração econômica nos Estados Unidos, na Europa e na Ásia. Dadas as incertezas do momento, é difícil afirmar precisamente se já há tendência de reversão da crise. O Brasil possui condições vantajosas que permitem definir caminhos alternativos de enfrentamento desta que não representem a aceitação passiva dos impulsos externos adversos. O desempenho posterior da economia dependerá da capacidade de implementação de medidas para combater os efeitos do cenário mundial adverso.

## REFERÊNCIAS

- BELLUZZO, L. G. Tudo que é sólido... *Revista Carta Capital*, 18 mar. 2009.
- BRUNO, M. Acumulação de capital e crescimento econômico no Brasil: uma análise do período 1950-2006 determinantes de longo prazo. In: SICSÚ, J.; MIRANDA, P. (Org.). *Crescimento econômico. Estratégias e Instituições*. Rio de Janeiro: Ipea, 2009.
- CARVALHO, F. A crise e o papel de cada um. *Revista Eletrônica Carta Maior*, 2009.
- CHESNAIS, F. Tese sobre a crise. *Revista Socialismo e Liberdade*, Fundação Lauro Campos, ano 1, n. 0, jan. 2009.
- IPEA. *Carta de conjuntura*. Brasília: Ipea, dez. 2008.
- \_\_\_\_\_. *Carta de conjuntura*. Brasília: Ipea, mar. 2009.
- MICHEL, R; SILVA, J. C. F. da. A macroeconomia da concentração de renda e da estagnação. In: SICSÚ, J.; DE PAULA, L. F.; MICHEL, R. (Org.). *Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. São Paulo: Manole, 2005, p. 165-188.
- NAKANO, Y. Causa da queda brusca na produção industrial. *Jornal Valor*, 10 mar. 2009.
- PAULANI, L. M. *Bolhas brasileiras*. 2009. Mimeografado.
- MÁQUINAS e equipamentos puxam a formação bruta de capital fixo em 2008. *Valor Econômico*, 10 mar. 2009.
- RIGOLON, F.; GIAMBIAGI, F. A atuação do Banco Central em uma economia estabilizada: é desejável adotar metas inflacionárias no Brasil? *Revista de Economia Política*, v. 19, n. 3(75), jul./dez. 1999.
- SICSÚ, J. *A gravidade da crise e a despesa de juro do governo*. Brasília: Dimac/Ipea, 2009 (Nota Técnica).

## ANEXO

TABELA 1A  
Medidas para combater efeitos da crise econômica

Data	Medidas
19 set. 2008	Leilão de US\$ 500 milhões para instituições financeiras financiarem exportações.
24 set. 2008	Mudança no recolhimento do depósito compulsório.
1º out. 2008	O Banco do Brasil (BB) antecipa R\$ 5 bilhões de crédito para setor agrícola.
2 out. 2008	Redução do compulsório para grandes bancos que comprarem parte das carteiras de crédito dos bancos pequenos.
6 out. 2008	1. Linha internacional de crédito para exportadores, com dinheiro das reservas internacionais. 2. Reforço à linha de financiamento para exportação pré-embarque do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com mais R\$ 5 bilhões. 3. Edição de medida provisória que conferi poderes ao Banco Central do Brasil (Bacen) para comprar carteiras de crédito de bancos em dificuldade.
8 out. 2008	1. Bacen realiza leilão de venda de dólares das reservas. 2. Mudanças nas regras do recolhimento de depósitos compulsórios.
9 out. 2008	Conselho Monetário Nacional (CMN) regulamenta regras para que o Bacen possa “socorrer” bancos que precisem de crédito em dólares ou reais. A regulamentação outorga ao Bacen poderes para interferir na administração dos bancos que venderem suas carteiras de crédito à instituição em busca de recursos.
13 out. 2008	Mudança no recolhimento do depósito compulsório sobre exigibilidade adicional – que inclui depósito à vista, a prazo e em poupança –, o limite de dedução aumentou de R\$ 300 milhões para R\$ 1 bilhão. O limite de dedução do compulsório sobre depósitos a prazo passou de R\$ 700 milhões para R\$ 2 bilhões. Houve abatimento em relação ao compulsório recolhido sobre operações de <i>leasing</i> .
16 out. 2008	Os bancos menores, além de venderem carteira de crédito para bancos maiores, poderão vender também outros ativos: títulos e valores mobiliários de renda fixa; adiantamentos e outros créditos de pessoas físicas e jurídicas não financeiras; depósito interfinanceiro com garantia de ativos ou operações de crédito. O CMN autorizou o Bacen a determinar que, nas operações de empréstimo em moeda estrangeira, os recursos sejam direcionados para operações de comércio exterior. O Bacen também fica autorizado a receber debêntures emitidas por empresas não financeiras nas operações de redesconto.
22 out. 2008	1. Medida Provisória (MP) autoriza aos bancos públicos brasileiros, a Caixa Econômica Federal (CEF) e o BB, a adquirirem participações em instituições financeiras no país sem passar por processo de licitação. 2. Decreto zera alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para aplicação no mercado de capitais e operação de empréstimos e financiamentos externos.
27 out. 2008	O Bacen anuncia mais uma mudança nas regras dos depósitos compulsórios recolhidos pelos bancos brasileiros. Os bancos que anteciparem contribuições ao Fundo Garantidor de Créditos (FGC) no valor de 60 meses terão desconto no recolhimento do compulsório sobre depósito à vista. O valor mensal do desconto será equivalente à contribuição de um mês ao FGC.
29 out. 2008	O Bacen e o Federal Reserve (banco central dos Estados Unidos) anunciaram lançamento de linha de <i>swap</i> de dólares americanos por reais no valor de US\$ 30 bilhões. Esta linha será utilizada para incrementar fundos disponíveis para operações em dólares feitas pelo Bacen. Isto inclui leilões de dólares. A CEF disponibilizou linha de crédito de capital de giro de R\$ 3 bilhões para empresas de construção civil.
30 out. 2008	Os bancos passam a recolher apenas 30% do depósito compulsório sobre depósitos a prazo, em títulos. Os outros 70% serão recolhidos em espécie, sem remuneração, no Bacen.
5 nov. 2008	O Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa) anuncia crédito de R\$1 bilhão para financiamento dos produtores rurais. O dinheiro será usado para financiar as Cédulas do Produtor Rural (CPRs). A operação da linha será feita pelo BB.
6 nov. 2008	O governo disponibiliza R\$ 19 bilhões em linhas de crédito para diversos setores via BNDES e BB. O BNDES terá mais R\$ 10 bilhões para financiar capital de giro de empresas e empréstimos em linhas de exportação pré-embarque. O BB terá R\$ 5 bilhões, que serão usados para capital de giro de pequenas e médias empresas, e R\$ 4 bilhões para ajudar bancos de montadoras a elevar crédito aos consumidores.
12 nov. 2008	A CEF disponibiliza R\$ 2 bilhões para financiar bens de consumo – eletrodomésticos, eletrônicos, móveis, TV e vídeo, além de material de construção – diretamente no varejo para estimular a economia.
13 nov. 2008	O Bacen anuncia nova mudança no compulsório adicional sobre depósitos à vista, a prazo e em poupança, chamado pelo Bacen de exigibilidade adicional, que era recolhido em espécie e passará a ser em títulos públicos a partir de 1º de dezembro de 2008.
16 nov. 2008	O MP altera data de pagamento de tributos federais. O pagamento do imposto de renda (IR) e da contribuição para Previdência passa a ser pagos não mais no dia 10, mas no dia 20 do mês seguinte ao fato gerador. O pagamento do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) foi adiado do dia 15 para o dia 25 de cada mês. O Programa de Integração Social (PIS) e a Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins), do dia 20 para dia 25.
21 nov. 2008	Decreto reduz IOF cobrado nos financiamentos para compra de motocicletas, motonetas e ciclonetas, por pessoas físicas. A alíquota passou de 3,38% para 0,38%.
1º dez. 2008	O BNDES cria linha de crédito para capital de giro de empresas brasileiras no valor de R\$ 6 bilhões.

(Continua)

## Diagnóstico da Política Econômica no Brasil e Alternativas de Enfrentamento da Crise a Curto e Médio Prazos

(Continuação)

Data	Medidas
11 dez. 2008	1. Bacen anuncia que ampliar alternativas de aplicação das reservas internacionais do Brasil, por meio dos bancos, para empresas brasileiras que precisem rolar financiamentos feitos no exterior. O governo estima gastar mais de US\$ 10 bilhões das reservas. 2. Anúncio da nova tabela do IR. Pela nova tabela, quem ganha até R\$ 1.434,00 está isento. Na faixa salarial entre R\$ 1.434,00 e R\$ 2.150,00, a alíquota será de 7,5%. Entre R\$ 2.150,00 e R\$ 2.866,00, a 15%. Para trabalhadores com salários entre R\$ 2.866,00 e R\$ 3.582,00 o desconto será de 22,5%. A partir de R\$ 3.582,00 permanece alíquota atual de 27,5%. 3. Redução do IPI para automóveis, em vigor a partir de 12 de dezembro. Para carros a gasolina, álcool/flex de até mil cilindradas, a alíquota caiu de 7% para zero. De 1 mil a 2 mil cilindradas, queda de 13% para 6,5%, no caso de carros a gasolina, e de 11% para 5,5% para carros álcool/flex. Para automóveis acima de 2 mil cilindradas foram mantidas alíquotas atuais de 25% – gasolina – e 18% – álcool/flex. Redução de 8% para 1% da alíquota do IPI para <i>pick-up</i> de até 1 mil cilindradas – gasolina e álcool/flex – e de 8% para 4% para <i>pick-up</i> de 1 mil a 2 mil cilindradas – gasolina e álcool/flex. 4. Redução de 3% para 1,5% ao ano do IOF incidente sobre crédito geral ao consumidor.
16 dez. 2008	CMN aprovou liberação de recursos do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) no valor de R\$ 5,4 bilhões para pequenos bancos utilizarem em operações de crédito para pessoa física e jurídica.
18 dez. 2008	O Bacen declara à Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal que já fez atuações no mercado de câmbio no valor de US\$ 53,4 bilhões entre os dias 19 de setembro e 16 de dezembro para segurar disparada do dólar. Entram neste montante os US\$ 28,9 bilhões em contratos de <i>swap</i> cambial. Por fim, o Bacen tirou do mercado contratos de <i>swap</i> cambial reverso – instrumento que pressiona a alta da moeda – no valor de US\$ 1,5 bilhão, que venceram e não foram renovados.
Jan. 2009	O governo mudou regras do estatuto social do BNDES para ampliar capacidade de financiamento em meio à crise do crédito. Decreto faculta ao banco mais flexibilidade para repassar menor parte do lucro distribuído à União – como dividendos – e, assim, ter mais recursos em caixa para financiamentos.
22 jan. 2009	Governo anunciou recursos adicionais ao BNDES no valor de R\$100 bilhões para 2009 e 2010. Este dinheiro virá do caixa do governo e das captações feitas no exterior pelo Tesouro Nacional. Serão priorizados investimentos na área de gás e energia, bens de capital e infraestrutura, entre outros setores. Também vão garantir investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e da Petrobras.
26 mar. 2009	O governo criou sistema de garantias para aumentar recursos para bancos médios e pequenos. A medida deve representar injeção de pelo menos R\$ 40 bilhões. O FGC, que garantia depósitos até R\$ 60 mil por Cadastro de Pessoa Física (CPF) ou Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ), vai garantir agora novo tipo de Certificado de Depósito Bancário (CDB). O total de depósito a prazo de cada correntista contra esta instituição poderá ser garantido até o valor máximo de R\$ 20 milhões.
30 mar. 2009	1. O governo federal anunciou prorrogação do IPI reduzido para setor automotivo por mais três meses – até junho –, mas com contrapartida da manutenção dos empregos pelas montadoras. Também estendeu benefício para motocicletas e materiais de construção – muitos produtos tiveram alíquota zerada. 2. O governo, por decreto, ampliou lista dos setores considerados prioritários na área da Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia (Sudam) que têm isenção de IRPJ.
13 abr. 2009	Os 5.564 municípios receberão reforço de até R\$ 1 bilhão para compensar perdas nos repasses do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) por motivo da queda da arrecadação.
16 abr. 2009	1. O CMN anunciou liberação de mais de R\$ 12,6 bilhões em crédito para empresas do agronegócio. A maior parte do dinheiro – R\$ 10 bilhões – será para atender a frigoríficos e empresas do setor de aves, suínos e carnes bovinas. 2. O CMN anunciou criação de linha de crédito de R\$ 2,3 bilhões para estocagem da produção de álcool durante a safra deste ano. O objetivo do governo é evitar variações de preços que ocorrem entre o período de produção e a entressafra.
17 abr. 2009	1. Ministério da Fazenda (MF) ampliou lista de materiais de construção que terão isenção de IPI nos próximos três meses. A nova lista inclui mais seis tipos de produtos, entre estes impermeabilizantes, revestimentos cerâmicos, cadeados e registros de gaveta. A isenção vale até 16 de julho. 2. Foi reduzido IPI da linha branca – geladeira, fogões, máquinas de lavar e tanquinhos. As alíquotas do IPI cairão de 15% para 5% para geladeiras, de 5% ou 4% para 0% para fogões, de 20% para 10% para máquinas de lavar e de 10% para 0% para tanquinhos.

Fontes: Bacen/Ministério da Fazenda/Folha de S. Paulo e O Estado S. Paulo.





## EVOLUÇÃO RECENTE E PERSPECTIVAS FUTURAS DAS FINANÇAS PÚBLICAS BRASILEIRAS: O COMPORTAMENTO DO INVESTIMENTO PÚBLICO EM CONTEXTO DE CRISE

### 1 APRESENTAÇÃO

É inegável a importância do setor público para a dinâmica da economia brasileira. De acordo com a metodologia das contas nacionais, as administrações públicas – isto é, a União, os 26 estados, o Distrito Federal e os demais 5.563 municípios brasileiros – respondem por cerca de 15% do valor agregado da economia, medido a preços básicos, consomem perto de 20% do produto interno bruto (PIB), arrecadam aproximadamente 36% deste em tributos e “devolvem” para o setor privado pouco menos de 16% em subsídios e, principalmente, benefícios previdenciários e de assistência social.<sup>1</sup> Além disso, dados do Banco Central do Brasil (Bacen) revelam que a dívida líquida das administrações públicas fechou março de 2009 em 40,16% do PIB, e estas tiveram de pagar pouco mais de 5,6% do PIB em juros líquidos aos detentores de títulos públicos em 2008.

As decisões das administrações públicas brasileiras têm, assim, o poder de afetar decisivamente tanto o desempenho do PIB a curto prazo do próximo trimestre<sup>2</sup> quanto as perspectivas de crescimento da economia ao longo de toda a próxima década<sup>3</sup> – ao mesmo tempo em que afetam e refletem o equilíbrio de forças entre os grupos que disputam o poder político no país e em suas regiões. Não é surpreendente, pois, que as contas públicas estejam no centro do debate macroeconômico nacional.<sup>4</sup>

Não é surpreendente, ainda, que o debate sobre as contas públicas brasileiras seja complexo e polêmico mesmo em cenários econômicos favoráveis. Tais características acentuam-se em contextos de grave crise econômica, como o vivido pelo Brasil e pelas principais economias mundiais no início de 2009. As decisões na área fiscal, que devem ser tomadas pelas administrações públicas brasileiras em 2009, terão, portanto, e bem mais que de costume, consequências não triviais e dificilmente refletirão quaisquer consensos acadêmicos ou políticos.<sup>5</sup>

---

1. Os dados sobre o consumo do governo e o peso das administrações públicas no valor agregado da economia são relativos a 2008 e foram extraídos das contas nacionais trimestrais publicadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em março de 2009. Os dados sobre a carga tributária bruta e as transferências de assistência e previdência e subsídios (TAPS) da economia são estimativas da Coordenação de Finanças Públicas do Ipea para 2008 – ver Santos e Costa (2008) e Santos (2008).

2. Como ocorre quando as administrações públicas adiantam seus cronogramas de gastos ou oferecem isenções temporárias de tributos.

3. Como ocorre quando as administrações públicas investem em infraestrutura econômica, transportes, energia etc., a fim de viabilizar a expansão sustentável da produção a médio prazo.

4. Note-se que, embora impressionantes, os números anteriores subestimam o tamanho relativo do setor público brasileiro por excluírem as empresas estatais e os bancos públicos. Isto ocorre porque, nas contas nacionais, as empresas estatais e os bancos públicos são considerados, respectivamente, como *empresas não financeiras* e *empresas financeiras* como outras quaisquer.

5. Poucos temas são mais polêmicos que o exato papel dos governos nas modernas economias capitalistas, mesmo levando-se em conta o aumento da popularidade de ideias intervencionistas verificado após a eclosão da crise econômica mundial em 2008.

O presente texto contribui para o debate democrático sobre as referidas decisões de três maneiras diferentes. Em primeiro lugar, procura contextualizar, na seção 2, a atual discussão, lembrando conceitos básicos e descrevendo os principais *atos estilizados* a respeito da evolução das finanças públicas brasileiras no período que vai do Plano Real até o imediato *pré-crise*, no Brasil, ou seja, o terceiro trimestre de 2008. Em segundo lugar, discute em detalhe, na seção 3, os números disponíveis para as *despesas de investimento* das administrações públicas, a fim de tentar lançar luz sobre as perspectivas futuras destas últimas. Em terceiro e último lugar, discute, na seção 4, cenários aparentemente plausíveis para as finanças públicas brasileiras em 2009.

## 2 O QUADRO PRÉ-CRISE

Correndo o risco de simplificação excessiva, é possível identificar três grandes *atos estilizados* nos dados das finanças públicas brasileiras no período pós-real, a saber: *i*) comportamento volátil da dívida líquida do setor público no período 1999-2003, por conta do elevado peso dos papéis atrelados ao dólar no total da dívida pública em contexto de grande volatilidade cambial; *ii*) elevação contínua, ainda que em diferentes *regimes*, da carga tributária bruta durante praticamente todo o período 1998-2008; e *iii*) significativa elevação dos gastos públicos com *transferências de assistência e previdência* ao longo do período 1998-2008. Seguindo Soares (2006), cumpre notar que este último fenômeno está associado a quarto *fato estilizado* importante – ainda que usualmente não associado diretamente às finanças públicas –, qual seja, a queda contínua, embora mais pronunciada a partir de 2003, da desigualdade de renda pessoal entre os brasileiros.

Os referidos *atos estilizados* não são desconhecidos dos estudiosos das finanças públicas brasileiras,<sup>6</sup> ainda que eles não enfatizem particularmente a questão da melhoria na distribuição pessoal da renda.<sup>7</sup> A ênfase em questões distributivas, plenamente justificada, diga-se, por diversas literaturas “tradicionais” (*e.g.*, MUSGRAVE; MUSGRAVE, 1980, cap. 4) e “modernas” (*e.g.*, PERSSON; TABELLINI, 2000; DRAZEN, 2000), na área das finanças públicas, é aspecto que diferencia a interpretação do presente texto das usualmente encontradas na literatura, mas não é o único. Enfatizam-se, ainda, as relações de causalidade entre os fatos estilizados já mencionados. Mais concretamente, argumenta-se que: *i*) choques adversos sobre a dívida pública advindos das crises cambiais de 1999 e 2002 levaram à decisão política de criar novos tributos e/ou aumentar alíquotas e bases de incidência de tributos preexistentes tanto nos referidos anos quanto em anos subsequentes; *ii*) estas “recalibrações” do sistema tributário acarretaram a elevação contínua da carga tributária bruta da economia ao longo do período 1998-2008, que, por sua vez, possibilitou a elevação do valor real do salário mínimo (SM) e das transferências públicas de assistência e previdência, mesmo em contexto de profundo ajuste fiscal; e *iii*) este último fenômeno ensejou importantes e rápidas melhorias na distribuição pessoal no país, incorporando ao mercado de consumo milhões de brasileiros e, assim, angariando apoio político para a política econômica. O restante desta seção desenvolve estes temas.

6. Visões “de conjunto” – com ênfases diferentes, mas não necessariamente incompatíveis entre si – da evolução das finanças públicas brasileiras no período em questão podem ser encontradas, por exemplo, em Afonso *et al.* (2005), Giambiagi (2006, 2007), Rezende *et al.* (2007) e Velloso (2006).

7. Pelo menos em artigos *panorâmicos* sobre a *evolução geral* das finanças públicas brasileiras – e ainda que Giambiagi (2006), por exemplo, tangencie o tema ao lamentar que o *modelo brasileiro* seja “baseado mais na ‘distribuição’ do que na ‘criação’ de riqueza”. Os trabalhos de Goni *et al.* (2008), Mussi e Afonso (2008) e Silveira (2008) têm preocupações mais parecidas com a deste texto.

## 2.1 Como se comportou a dívida pública desde o pós-real? Os choques negativos de 1999 e 2002 e o choque positivo de 2008

Os brasileiros já acostumaram-se a ouvir em telejornais que “a economia que o país faz para pagar os juros da dívida pública” é significativa. Menos conhecido é o fato de que a chamada dívida líquida do setor público (DLSP) pode aumentar muito, inclusive quando a referida economia é muito substancial. De acordo com dados do Bacen, este foi o caso dos meses de janeiro e fevereiro de 1999 – quando a DLSP aumentou R\$ 110 bilhões, ou pouco mais de 10,3% do PIB daquele ano – e de maio a outubro de 2002 – quando a DLSP aumentou cerca de R\$ 200 bilhões, ou pouco mais de 13,5% do PIB daquele ano. Em ambos os casos, a DLSP elevou-se porque partes consideráveis da dívida mobiliária brasileira, na casa dos 30%, de acordo com dados da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), estavam atreladas ao dólar em contextos de elevada depreciação da taxa de câmbio.

Em termos técnicos, a DLSP é dada pela subtração do valor da dívida total (ou “bruta”) do setor público pelo valor dos ativos financeiros deste último.<sup>8</sup> Se, ao fim de dado ano  $x$ , a dívida bruta e os ativos financeiros totais do setor público de determinado país forem, por exemplo, de R\$ 2,5 trilhões e R\$ 1,5 trilhão, respectivamente, então a DLSP deste país ao fim do ano será de R\$ 1 trilhão – isto é, R\$ 2,5 trilhões menos R\$ 1,5 trilhão. Suponha-se agora, por simplicidade, que a taxa de juros paga pelo governo deste país sobre a dívida seja de 10% ao ano (a.a.) e igual à taxa de juros recebida sobre seus ativos. Conclui-se que as despesas líquidas deste governo com o pagamento de juros da dívida pública ao fim do ano seguinte serão de R\$ 150 bilhões – isto é, R\$ 250 bilhões devidos pelo governo menos os R\$ 100 bilhões a que este tem direito.

Cumprir notar que a DLSP pode aumentar de duas maneiras. A primeira delas é se a “economia que o governo faz para pagar os juros sobre a dívida pública” – ou, no jargão das finanças públicas, o superávit primário do governo – for menor que as despesas líquidas de seus juros, isto é, menor que R\$ 150 bilhões, no caso do exemplo anterior. Neste caso, o governo terá de endividar-se ainda mais para pagar parte dos juros que deve.

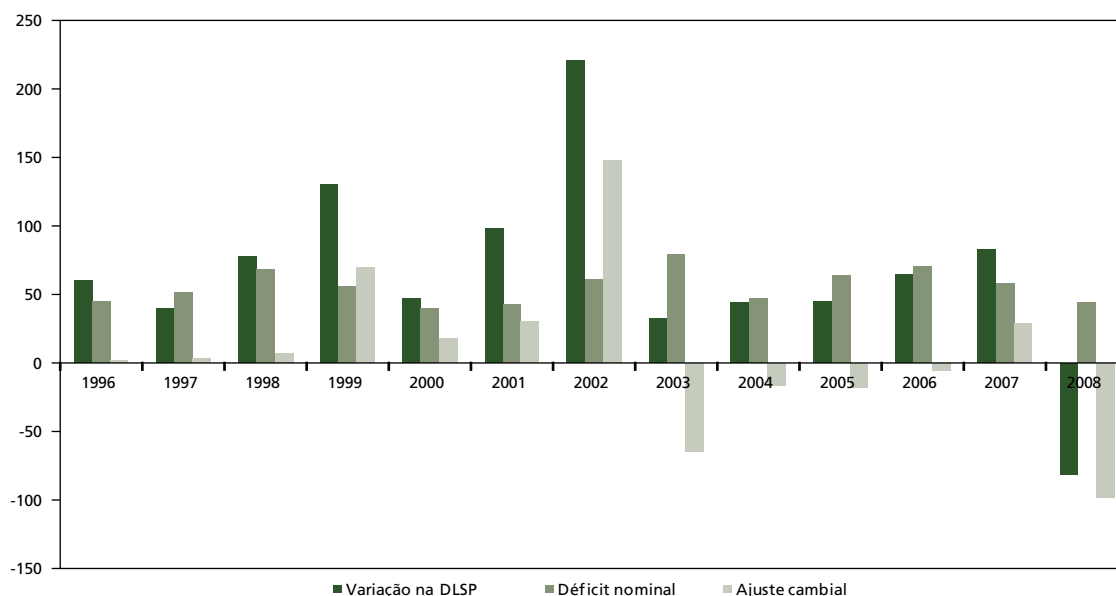
Mas a DLSP pode aumentar mesmo que o superávit primário do governo seja maior que as despesas com juros ou, no jargão, mesmo que se tenha superávit nominal. A fim de entender o porquê deste fato, é útil voltar ao exemplo numérico anterior. Suponha-se, agora, que o valor de R\$ 2,5 trilhões da dívida bruta do referido governo ao fim do ano  $x$  tenha sido obtido somando-se dívida de R\$ 1,25 trilhão com outra de US\$ 612,5 bilhões – avaliada em R\$ 1,25 trilhão por conta de taxa de câmbio de R\$ 2,00 para cada US\$ 1,00 ao fim do ano  $x$ . Presuma-se, ainda, que o superávit primário do governo no ano seguinte a  $x$  tenha sido de R\$ 450 bilhões, bastante superior, portanto, aos R\$ 150 bilhões das despesas líquidas de juros que seriam pagos. Suponha-se, finalmente, que a taxa de câmbio ao fim do ano seguinte a  $x$  pule de R\$ 2,00 para R\$ 4,00 para cada US\$ 1,00, de modo que o valor em reais da dívida de US\$ 625 bilhões pule para R\$ 2,5 trilhões. É fácil perceber, assim, que a dívida bruta total do governo ao fim do ano

8. O conceito de *setor público consolidado* abarca as administrações públicas – isto é, a União, os 26 estados, o Distrito Federal e os demais 5.563 municípios brasileiros, e as empresas estatais –, mas exclui os bancos públicos. Recentemente, no dia 15 de abril de 2009 para ser preciso, o Ministério da Fazenda (MF) retirou a Petrobras do cálculo da DLSP. Os dados desta seção são todos com base na metodologia antiga, isto é, incluem a Petrobras no cálculo da DLSP e do superávit primário.

seguinte a  $x$  terá pulado para R\$ 3,75 trilhões por conta de *ajuste cambial na dívida denominada em dólares*, de modo que a DLSP no mesmo período terá aumentado, e muito, a despeito de o superávit primário do governo ter sido maior que sua despesa de juros.<sup>9</sup>

Não restam dúvidas de que ajustes cambiais, como os já descritos, explicam, em grande medida, os enormes aumentos na DLSP brasileira ocorridos em 1999 e 2002 (ver gráfico 1).<sup>10</sup> Não restam dúvidas, ainda, de que a reação dos formuladores da política econômica em ambos os casos foi essencialmente a mesma, qual seja, a de elevar a taxa de juros básica da economia – que passou de cerca de 20% a.a. em média nos terceiros trimestres de 1998 e 2002 para perto de 35% a.a. no primeiro trimestre de 1999 e 25% a.a. no primeiro trimestre de 2003 – e o superávit primário do setor público, via majoração de alíquotas e ampliação de bases de incidência de tributos preexistentes e/ou criação de novos tributos (ver gráfico 3 e subseção 2.2). Não restam dúvidas, finalmente, de que 2003 marca mudança radical na política de administração da dívida pública brasileira – com dramática redução, até praticamente zero, da parcela da dívida pública bruta denominada em dólares (ver gráfico 3).<sup>11</sup>

GRÁFICO 1  
**Varição na DLSP e fatores condicionantes**  
 (Em R\$ bilhões)



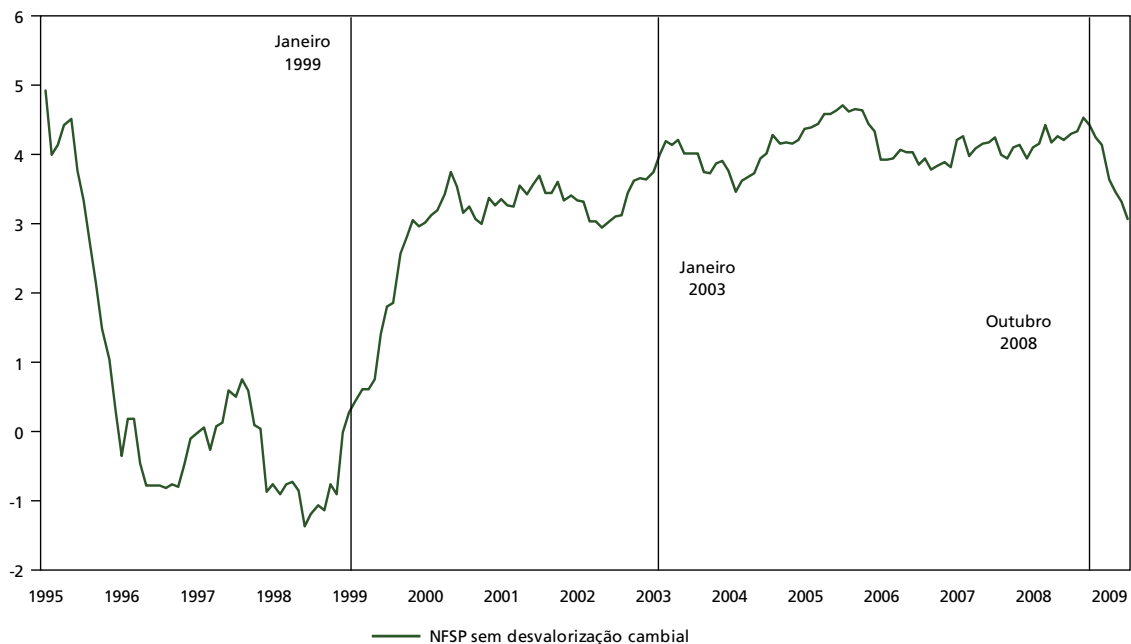
Fonte: Bacen.  
 Elaboração: Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac)/Ipea.

9. Assumindo que os ativos do governo em questão sejam todos denominados em real e que a taxa de juros de 10% seja válida também para a dívida pública denominada em dólares, temos que a conta de juros do governo em questão ao fim do ano seguinte a  $x$  será de R\$ 125 bilhões mais US\$ 62,5 bilhões menos R\$ 100 bilhões, ou seja, de R\$ 275 bilhões. Como seu superávit primário foi de R\$ 450 bilhões, este teve superávit nominal de R\$ 175 bilhões. Disto, conclui-se que a DLSP ao fim do ano posterior a  $x$  será de R\$ 3,25 trilhões menos R\$ 1 trilhão menos R\$ 0,175 trilhão = R\$ 2,075 trilhões.

10. A taxa média de câmbio passou de R\$ 1,20 para R\$ 1,90 por US\$ 1,00, entre dezembro de 1998 e fevereiro de 1999, e de R\$ 2,32 para R\$ 3,62 por US\$ 1,00, entre abril e dezembro de 2002.

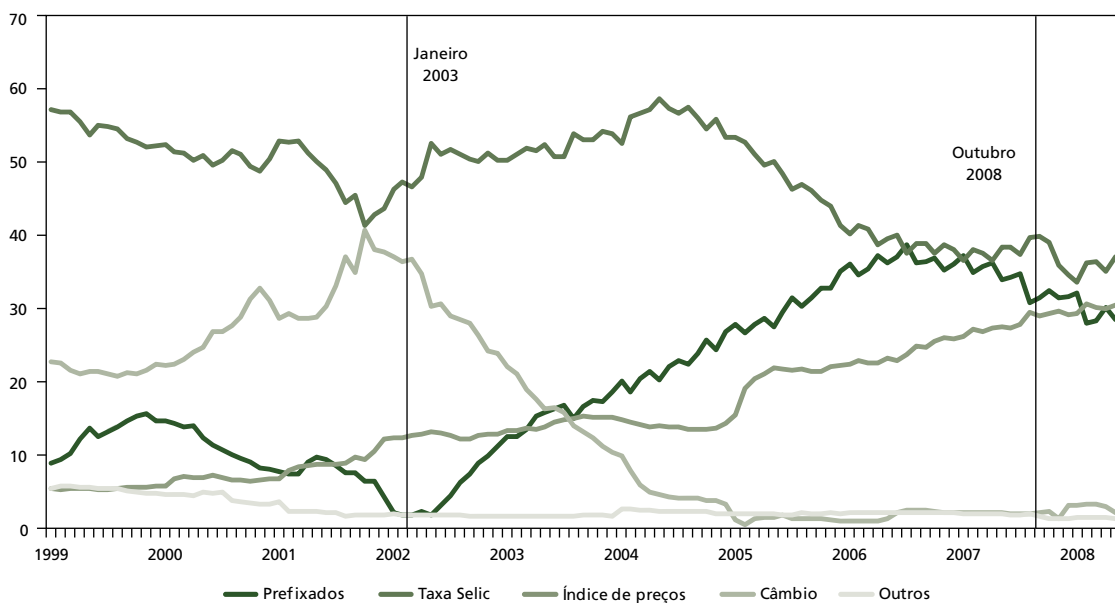
11. Note-se que o gráfico 3 refere-se apenas à dívida bruta da União, excluindo as dívidas brutas de estados e municípios, bem menores que a da União.

**GRÁFICO 2**  
**Superávit primário**  
 (Em % do PIB anualizado)



Fonte: Bacen.  
 Elaboração: Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 3**  
**Composição da dívida mobiliária federal por indexador**  
 (Em % do total)

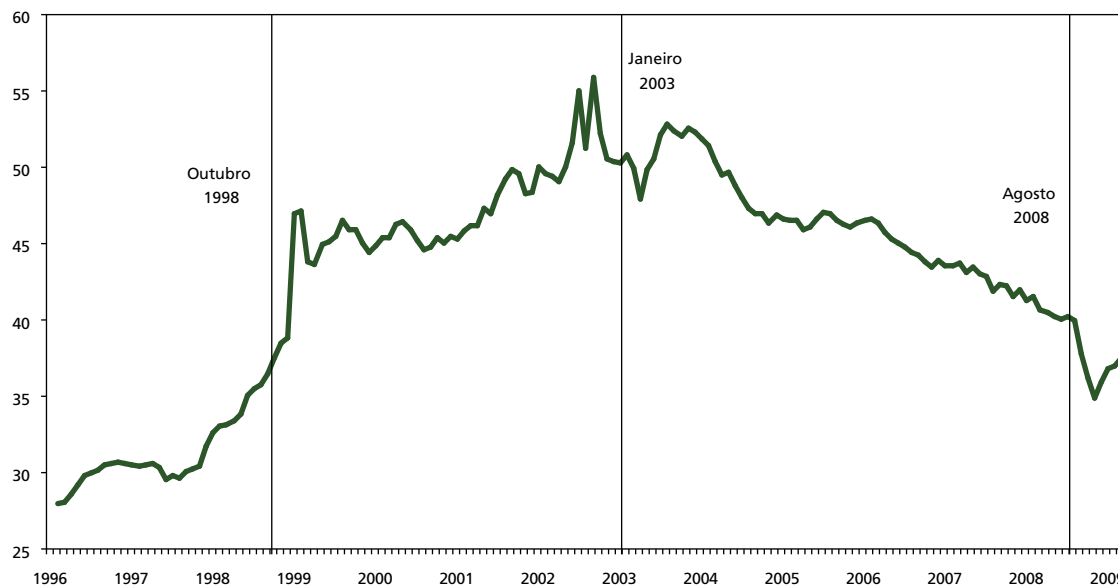


Fonte: STN (2009).  
 Elaboração: Dimac/Ipea.

Parece justo afirmar que a maioria dos analistas não tem dado a merecida importância à mudança na composição da dívida pública brasileira no período pós-2003. Tendo em vista a importância da administração da dívida pública para a *performance* macroeconômica do país, tanto no período 1999-2003 quanto no contexto atual, este fato é algo surpreendente. Cumpre enfatizar que a combinação da zeragem da dívida pública brasileira em dólares com a acumulação de cerca de US\$ 200 bilhões em reservas internacionais – facilitadas, ambas, por contexto de grande liquidez internacional – criou as condições para que a reação da economia brasileira à desvalorização do real, no segundo semestre de 2008,<sup>12</sup> fosse diametralmente oposta ao que ocorreu em 1999 e 2002-2003.

Em primeiro lugar, a desvalorização cambial de 2008 contribuiu para a *queda* acentuada da DLSP, de cerca de 5% do PIB entre agosto e novembro de 2008 (ver gráficos 1 e 4) – uma vez que fez que o valor em reais das reservas internacionais e, portanto, dos ativos públicos subisse muito sem afetar o valor da dívida pública bruta, dada a quase zeragem da dívida em dólar. Em segundo lugar, a “folga fiscal” decorrente fez que tanto o nível do superávit primário quanto a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) pudessem ser ajustados *para baixo* a partir do fim de 2008 – como, aliás, deve ser o caso em contextos de grave deterioração das expectativas acerca do crescimento do consumo e de investimentos privados. Volta-se a este ponto na seção 4 deste capítulo.

GRÁFICO 4  
Dívida líquida do setor público  
(Em % do PIB)



Fonte: Bacen.  
Elaboração: Dimac/Ipea.

12. A taxa média de câmbio passou de R\$ 1,60 para R\$ 2,39 por US\$ 1,00, entre agosto e dezembro de 2008.

## 2.2 Os vários degraus da “escalada” da carga tributária bruta desde 1998

O segundo grande *fato estilizado* sobre o comportamento das finanças públicas brasileiras no período pós-real é a elevação quase contínua – de cerca de 9% do PIB no total – da carga tributária bruta no período 1998-2008 (ver tabela 1). Isto viabilizou o considerável aumento do superávit primário verificado neste período (ver gráfico 2) inclusive em contexto de elevações significativas dos gastos do governo, notadamente com juros e *transferências de assistência e previdência* (ver tabela 3, subseção 2.3).

TABELA 1  
Evolução da carga tributária bruta no período pós-real  
(Em % do PIB)

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
27,3	26,8	26,8	28	29,1	30,4	31,9	32,3	31,9	32,8	33,8	34,1	35,4	36,2

Fontes: IBGE/Dimac/Ipea.  
Elaboração: Dimac/Ipea.

Seguindo Rezende *et al.* (2007, cap. 2) e Santos *et al.* (2008), é possível identificar pelo menos três “momentos” na “escalada” da carga tributária na última década. No período 1998-2001, a resposta do governo à crise cambial de 1999, ou à proximidade desta última, incluiu elevação das alíquotas de vários tributos preexistentes – notadamente CPMF, CSLL e Cofins<sup>13</sup> – e criação de novo tributo – qual seja, a Cide-Combustíveis.<sup>14</sup> Este primeiro momento foi certamente o mais doloroso dos três, com o aumento de mais de 5% do PIB na carga tributária bruta sendo obtido em contexto de relativa estagnação econômica – a taxa média anual de crescimento “real” do PIB ficou próxima de 1,86% entre 1998 e 2002.

O segundo momento do processo de elevação da carga tributária bruta no período 1998-2008 ocorreu em 2003-2004 – nos primeiros anos do primeiro governo Lula, portanto – e, em grande medida, ainda em resposta à crise cambial de 2002. Novamente, alíquotas efetivas foram majoradas – novamente CSLL e Cofins foram os tributos escolhidos – e bases de incidência ampliadas, ainda que em escala inferior ao observado no governo anterior; a carga tributária bruta chegou a cair no difícil ano de 2003, subindo cerca de 1% do PIB com a retomada do crescimento em 2004.

Finalmente, o terceiro momento da escalada da carga tributária bruta brasileira desde 1998 inicia-se em 2005 e, muito provavelmente, termina em 2008. Este último período caracterizou-se por dinamismo econômico – a taxa média anual de crescimento “real” do PIB foi de aproximadamente 4,5% entre 2005 e 2008 – e grande crescimento da arrecadação tributária, que aumentou aproximadamente 3,5% do PIB entre 2005 e 2008 – a despeito das seguidas isenções tributárias setoriais ou “medidas provisórias do bem” que caracterizaram o período e, naturalmente, da extinção da CPMF, cuja arrecadação média girava em torno de 1,3% do PIB, no fim de 2007.

13. As siglas significam, respectivamente, Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras, Contribuição Social sobre o Lucro Líquido e Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social. A arrecadação conjunta destes tributos passou de 3,04% do PIB, em 1998, para 5,66% do PIB, em 2002.

14. Criada em dezembro de 2001, a Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico Incidente sobre as Operações com Combustíveis (Cide-Combustíveis) arrecadou aproximadamente 0,5% do PIB já em 2002.

Discutem-se as implicações do crescimento recente da carga tributária na seção 4, que analisa também a possibilidade de o longo ciclo de crescimento da carga tributária, iniciado em 1998, ter chegado ao fim com a eclosão da crise mundial. Antes disso, porém, cumpre relativizar a sabedoria convencional de acordo com a qual os gastos públicos estariam crescendo “fora de controle” no Brasil.

### 2.3 A evolução dos gastos públicos exclusive investimentos

A metodologia das contas nacionais divide o gasto das administrações públicas em quatro categorias, quais sejam: *i)* consumo do governo; *ii)* pagamentos de juros sobre a dívida pública; *iii)* subsídios e *transferências públicas de assistência e previdência*; e *iv)* gastos de investimento. Esta seção trata das três primeiras categorias, deixando a discussão do *investimento público* para a seção 3. *Grosso modo*, os números disponíveis revelam que: *i)* o consumo do governo permaneceu relativamente constante, quando medido em porcentagem do PIB no período pós-real (ver tabela 2); *ii)* as despesas com juros aumentaram muito nos anos mais duros de crise (1999, 2002 e 2003) e estão em queda desde então (ver gráfico 5); e *iii)* as *transferências públicas de assistência e previdência* cresceram consideravelmente ao longo do período 1997-2007, contudo, mais acentuadamente a partir de 2003 (ver tabela 3).

O conceito de *consumo do governo* é aproximação dos gastos das administrações públicas com o pagamento dos salários dos funcionários públicos – federais, estaduais e municipais – e com o chamado *custeio da máquina pública*,<sup>15</sup> incluindo a depreciação do capital das administrações públicas. Como se observa na primeira coluna da tabela 2, tais gastos não aumentaram, chegando a cair pouco, nos últimos 12 anos, quando medidos em porcentagem do PIB.

É interessante notar que os dados das contas nacionais trimestrais permitem a desagregação aproximada do consumo do governo em dois grandes grupos, quais sejam: *i)* *valor adicionado do governo*, composto basicamente pelos salários do funcionalismo público e pela depreciação do capital público; e *ii)* *consumo intermediário* deste último, isto é, valor dos bens e serviços *de consumo corrente* adquiridos pelas administrações públicas.<sup>16</sup> Esta desagregação indica que os gastos com pessoal das administrações públicas mantêm-se relativamente constantes como porcentagem do PIB nos últimos anos, ainda que os aumentos salariais dados recentemente ao funcionalismo público federal – e a própria redução do crescimento do PIB – tenham contribuído para o aumento no consumo do governo verificado no segundo semestre de 2008.<sup>17</sup>

15. Entram nesta categoria as compras de bens de consumo do governo, como remédios para hospitais públicos, livros escolares para escolas públicas etc.

16. A aproximação para o *consumo intermediário do governo* foi calculada simplesmente subtraindo o valor adicionado pelas administrações públicas do consumo do governo; ambas as séries são publicadas nas contas nacionais trimestrais do IBGE.

17. Note-se que os dados da tabela 2 abarcam os governos federal, estaduais e municipais. Os aumentos dos servidores públicos que têm sido criticados por boa parte da mídia dizem respeito apenas aos servidores públicos federais. De acordo com dados da STN, a despesa da União com servidores públicos, ativos e inativos, foi de R\$ 105,5, R\$ 116,4 e R\$ 130,8 bilhões em 2006, 2007 e 2008 ou 4,45%, 4,48% e 4,53% do PIB destes anos, respectivamente. Uma vez que os aumentos do funcionalismo federal, em 2008, concentraram-se no segundo semestre, estes – além, naturalmente, da queda do PIB no quarto trimestre de 2008 – certamente contribuíram para a elevação recente da série trimestral do consumo do governo.



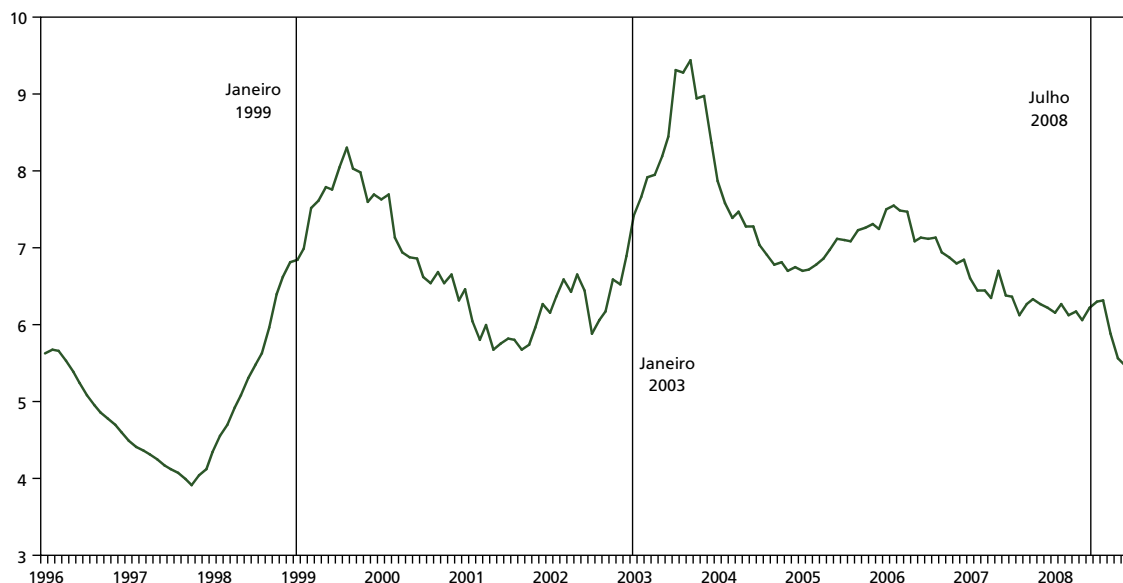
**TABELA 2**  
**Evolução de consumo do governo e seus componentes no período pós-real**  
 (Em % do PIB)

Ano	Consumo do governo	Consumo intermediário do governo – aproximação	Valor adicionado do governo
1995	21,04	7,43	13,61
1996	20,1	6,62	13,48
1997	19,9	6,88	13,02
1998	20,64	7,3	13,34
1999	20,3	7,02	13,28
2000	19,17	6,24	12,93
2001	19,82	6,49	13,33
2002	20,57	7,19	13,38
2003	19,39	6,31	13,08
2004	19,23	6,64	12,59
2005	19,91	7	12,91
2006	20,03	6,89	13,14
2007	19,91	7,05	12,86
2008	20,22	7,35	12,88

Fontes: IBGE/Dimac/Ipea.  
 Elaboração: Dimac/Ipea.

Passando agora às despesas das administrações públicas com os juros da dívida pública, nota-se que estas, quando medidas em porcentagem do PIB, continuam em queda livre desde 2006 (ver gráfico 5). Com efeito, o valor de 5,28% do PIB registrado em novembro de 2008 é o menor da série histórica desde junho de 1998, ainda que continue muito alto para os padrões internacionais. Em grande medida, esta tendência deve-se à queda registrada na DLSP (ver gráfico 5), apesar de o custo da dívida pública ser afetado também pela política monetária, notadamente pela utilização da taxa de juros Selic como instrumento de controle da inflação.

**GRÁFICO 5**  
**Despesas com juros sobre a dívida das administrações públicas – série sem desvalorização cambial, anualizada e valorizada**  
 (Em % do PIB)



Fonte: Bacen.  
 Elaboração: Dimac/Ipea.

As *transferências públicas de assistência e previdência* são, provavelmente, os mais polêmicos componentes do gasto público, entre outras razões porque, ao contrário dos demais tipos de gasto público, estas, acrescidas de minúsculos subsídios, têm, de fato, crescido na última década, quando medidas em porcentagem do PIB (ver primeira coluna da tabela 3).

Pouco menos de 10% das transferências de assistência e previdência e subsídios, por simplicidade, são compostos por saques do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), enquanto aposentadorias e pensões pagas a funcionários públicos e seus dependentes respondem por outros 30%. Os subsídios propriamente ditos não passam de 1% das TAPS. Nenhum destes gastos é particularmente polêmico – ainda que os 4,5% do PIB gastos pelo Estado brasileiro com aposentadorias e pensões pagas a funcionários públicos e seus dependentes sejam elevados para padrões internacionais e regressivos do ponto de vista distributivo (SILVEIRA, 2008). Para o bem ou para o mal, entretanto, estes gastos estão mais ou menos constantes como porcentagem do PIB já há vários anos.

TABELA 3  
Transferências públicas e distribuição de renda no período pós-real

Ano	Transferências públicas de assistência e previdência (em % do PIB)	Benefícios previdenciários (regime geral) + seguro-desemprego (em % do PIB)	Salário mínimo médio (em R\$ de 2009)	Concentração da renda pessoal (Gini)
1995	12,15	ND <sup>1</sup>	235,64	0,5987
1996	12,1	ND	245,79	0,6003
1997	12,3	5,47	252,03	0,6004
1998	13,7	5,91	262,17	0,5985
1999	13,42	5,95	264,59	0,5921
2000	13,4	5,97	273,65	ND
2001	13,63	6,22	298,51	0,5938
2002	14,05	6,44	306,13	0,5873
2003	14,58	6,79	308,26	0,5809
2004	14,14	6,97	319,74	0,5698
2005	14,52	7,33	342	0,567
2006	14,86	7,61	390,07	0,5603
2007	15,43	7,83	413,64	0,5533
2008	15,33	7,61	426,37	ND

Fontes: IBGE/Dimac/Ipea e STN.

Elaboração: Dimac/Ipea

Nota: <sup>1</sup> ND = dado não disponível.

O fato que explica o crescimento das TAPS, principalmente nos últimos anos,<sup>18</sup> são os gastos do governo com o regime geral da previdência, isto é, com aposentadorias e pensões pagas a brasileiros que não são servidores públicos ou dependentes destes e, em menor grau, com: *i*) benefícios pagos aos idosos pobres, regulamentados pela Lei Orgânica de Assistência Social (Loas); *ii*) pagamento do seguro-desemprego e das despesas de programas assistenciais, como o Bolsa Família; e *iii*) transferências a instituições privadas sem fins lucrativos.

18. O “pulo” verificado em 1998 foi, em grande medida, provocado por corrida dos servidores públicos para aposentarem-se antes da aprovação da reforma da previdência daquele ano.

Com efeito, a segunda coluna da tabela 3 esclarece que os gastos do governo com o regime geral da previdência e com o seguro-desemprego subiram pouco mais de 2% do PIB desde 1997. Dados da STN revelam que as despesas com a Loas mais que dobraram como porcentagem do PIB entre 2003 e 2007, passando de 0,26% para 0,55% neste período. Em ambos os casos, os números de 2008 foram iguais ou inferiores aos de 2007, entretanto.

A terceira coluna da tabela 3, por sua vez, explicita o principal motivo deste aumento expressivo, qual seja, a valorização do SM, ainda que o aumento no número de benefícios concedidos também tenha sido importante no período.

Muito já se escreveu sobre a “explosão” dos gastos públicos previdenciários – notadamente o geral, excluindo a previdência dos servidores públicos – e assistencial no Brasil, não raro em tons críticos.<sup>19</sup> Raramente encontram-se nesta literatura, entretanto, menções ao fato de que a elevação destes gastos e do SM tem, em grande medida, sido responsável por significativo processo de desconcentração da renda pessoal no Brasil (SOARES, 2006) – que, não surpreendentemente, acelerou-se de maneira considerável a partir de 2003 (ver última coluna da tabela 3). Volta-se a este assunto mais à frente, no contexto da discussão das difíceis escolhas que terão de ser tomadas pelas autoridades fiscais brasileiras ao longo de 2009.

### **3 O QUE SE PODE DIZER COM CERTEZA SOBRE O INVESTIMENTO PÚBLICO BRASILEIRO?**

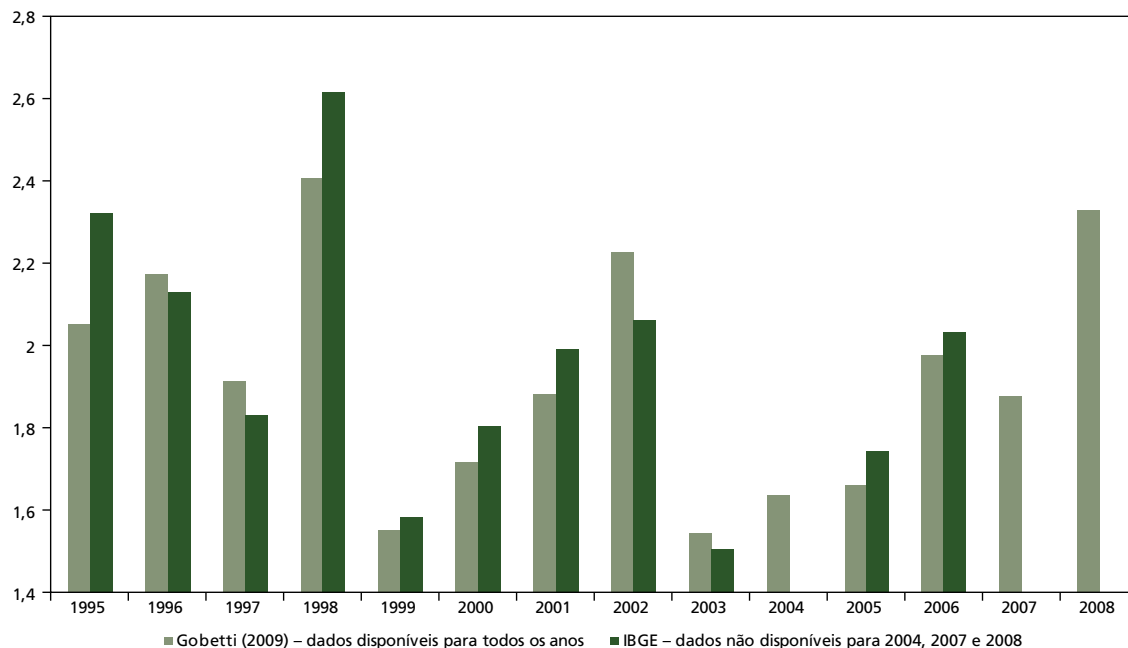
Os conceitos de *investimento público* mais utilizados na literatura – isto é, o das contas nacionais (*e.g.*, IBGE, 2008) e o da contabilidade pública brasileira (*e.g.*, STN, 2009) – não fazem justiça ao verdadeiro “poder de fogo” dos governos sobre os níveis de investimento agregado. O motivo é que incluem apenas os números das despesas de investimento das administrações públicas, isto é, da União, dos 26 estados, do Distrito Federal e dos demais 5.563 municípios, não considerando as despesas de investimento das empresas estatais, que são quase tão grandes quanto – e em 2009 podem ser maiores que – as despesas de investimentos das administrações públicas.

O conceito de investimento das contas nacionais é a chamada formação bruta de capital fixo (FBCF) que inclui, basicamente, os gastos com a aquisição de máquinas e equipamentos e com a construção de benfeitorias. Os dados disponíveis (ver gráfico 6) mostram que a FBCF das administrações públicas sofreu queda muito significativa nos anos duros de crise (1999 e 2003), recuperando-se lentamente – em ambos os casos – para valor médio em torno de 2% do PIB, sempre superado nos anos eleitorais de 1998, 2002 e 2006.

---

19. Giambiagi, por exemplo, sustenta que “(a) *despesa previdenciária/assistencial é, de longe, o maior problema fiscal brasileiro*” (2006, itálico no original). Velloso (2006, p. 3) vai mais longe, propondo-se a – literalmente – “escancarar” a culpa dos aumentos nos gastos públicos previdenciários e com servidores públicos pela proximidade do “apocalipse” da volta da inflação, presume-se.

GRÁFICO 6  
**FBCF das administrações públicas**  
 (Em % do PIB)



Fontes: IBGE e Gobetti (2009).  
 Elaboração: Dimac/Ipea.

O fato de o valor da FBCF das administrações públicas ter caído significativamente em anos de crise levou diversos analistas à conclusão de que o ajuste *fiscal brasileiro*, isto é, o aumento do superávit primário alcançado desde 1999 (ver gráfico 2), teria sido de “má qualidade”, visto que foi obtido “por meio do aumento de impostos e da redução nos investimentos e não por corte nos gastos correntes”. No caso específico dos investimentos federais, esta visão parece fazer mais sentido como descrição dos anos “duros” do ajuste (notadamente em 1999 e 2003) – quando, de fato, o investimento federal caiu muito e o controle do gasto “na boca do caixa” foi mais evidente – do que como “fato estilizado” do período 1999-2008 como um todo. No caso dos investimentos de estados e municípios – que em conjunto investem bem mais que a União (ver tabela 4) –, esta tese é mais plausível, principalmente, por conta das obrigações relacionadas à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e da necessidade de honrar dívidas com a União.

A tabela 4 apresenta dados sobre as *despesas públicas de investimento* das várias administrações públicas. Este conceito de investimento, cuja origem é a Lei nº 4.320/1964, que regulamenta a contabilidade pública brasileira, é diferente do conceito de FBCF utilizado nas contas nacionais e também mais problemático, entre outros motivos, porque engloba também as chamadas *transferências de capital*, além dos gastos “diretos” com máquinas, equipamentos e construções incluídos na FBCF. Suponha-se, por exemplo, que a União transfira R\$ 200 milhões para determinado município para que este reforme uma estrada. Um dos problemas da contabilidade pública brasileira é que esta contabiliza o valor duas vezes: primeiramente, como *despesa de investimento da União* – transferência de capital e, em segundo lugar, como *despesa de investimento do município* – gastos diretos em construção.

Em suma, as transferências de capital são contadas duas vezes nos dados da tabela 4, que, também por isso, apresenta valores maiores que os dados das contas nacionais. De todo modo, os dados da tabela 4 evidenciam que análises do comportamento do *investimento público* devem, necessariamente, levar em consideração o que está acontecendo nos estados e nos municípios. Com efeito, os investimentos somados destes são bem maiores que os da União em todos os anos da amostra, ainda admitindo-se que os valores dos investimentos da União estão superestimados, por incluírem as transferências de capital já mencionadas.<sup>20</sup>

TABELA 4  
Investimentos públicos federais, estaduais e municipais, dados “empenhados”  
(Em R\$ bilhões correntes)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
União	14,58	10,13	6,45	10,86	17,32	19,59	34,01
Estados	12,63	13,66	11,6	13,99	18,34	22	18,58
Municípios	6,16	10,3	11,62	13,05	9,73	15,66	20,28
<b>Total</b>	<b>33,36</b>	<b>34,09</b>	<b>29,67</b>	<b>37,91</b>	<b>45,39</b>	<b>57,26</b>	<b>72,87</b>
<b>Total em % do PIB</b>	<b>2,56</b>	<b>2,31</b>	<b>1,75</b>	<b>1,95</b>	<b>2,11</b>	<b>2,42</b>	<b>2,81</b>

Fonte: STN (2009).  
Elaboração: Dimac/Ipea.

Felizmente, dados de alta frequência estão disponíveis para os investimentos públicos de estados e municípios nos chamados Relatórios Resumidos de Execução Orçamentária bimestrais instituídos pela LRF. O acompanhamento destes relatórios permite, já no início de 2009, visão razoavelmente nítida do que ocorreu com as despesas de investimentos dos estados e das capitais dos municípios em 2008. E os números disponíveis são animadores, com as despesas de investimento “empenhadas” dos estados aumentando de 0,72% do PIB, em 2007, para 1,04% do PIB, em 2008, e com as despesas de investimento das capitais dos estados aumentando de 0,23% do PIB, em 2007, para 0,28% do PIB, em 2008.

Os dados da União aparentam ser menos brilhantes, visto que as despesas de investimento federais “empenhadas” passaram de 1,31% do PIB, em 2007, para 1,25% do PIB, em 2008. Note-se, entretanto, que este fato é explicado por técnica contábil. O ponto é que a despesa “empenhada”, ou seja, a despesa de investimento “autorizada”, é apenas aproximação do que de fato é investido, em razão de que a despesa autorizada não necessariamente será realizada. No caso da União – mais do que ocorre com estados e municípios –, a despesa de investimento empenhada não é aproximação particularmente boa do que de fato é gasto (GOBETTI, 2008). Com efeito, a análise da série das despesas de investimento *efetivamente pagas* pelo governo federal mostra quadro inteiramente diferente do anterior, com o investimento federal subindo de 0,73% do PIB, em 2007, para 0,9% do PIB, em 2008.

20. Note-se que o peso das transferências de capital nas despesas de investimento da União – que recorrentemente transfere capital para estados e municípios – é bem maior que nas despesas de investimento dos estados – que transferem capital basicamente para municípios – e dos municípios – que transferem muito pouco capital para quem quer que seja.

Em suma, os investimentos públicos de todos os entes da Federação parecem ter subido consideravelmente em 2008 – e daí a estimativa de Gobetti (2009) de alta de quase 0,5% do PIB na despesa de investimento das administrações públicas no último ano. No caso de estados e municípios, principalmente, este fenômeno ocorre, em grande medida, pela “folga fiscal” propiciada por grande aumento das receitas tributárias próprias e de adesão ao Fundo de Participação dos Estados (FPE) e ao Fundo de Participação dos Municípios (FPM) em anos recentes. É bastante possível, portanto, que a recente expansão de investimentos das administrações públicas estaduais e municipais seja afetada no caso de as previsões pessimistas para a economia e, portanto, para a arrecadação tributária concretizarem-se em 2009. O investimento federal, por sua vez, aparenta estar mais “blindado”, dada a intenção de o governo abater 0,5% do PIB do superávit primário de 2009 para financiar despesas de investimento, como previsto no Projeto Piloto de Investimentos (PPI), lançado em 2005.

E o que afirmar a respeito das despesas de investimento das empresas estatais? Basicamente que estas últimas são muito significativas – apenas as estatais federais investiram aproximadamente 1,5% do PIB, em 2007, e 1,9% do PIB, em 2008, de acordo com dados do Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão (MPOG) – e, pelo menos no caso das estatais federais, devem subir em 2009. Com efeito, o aumento da dotação disponível no orçamento de investimento das estatais federais – de orçamento para 2008 de 2,4% do PIB de 2007 e de orçamento para 2009 de 2,7% do PIB de 2008 –, a disposição anticíclica do governo federal e a recente retirada da Petrobras do cálculo do superávit primário fazem que se possa esperar significativo aumento do investimento das estatais federais medido como porcentagem do PIB em 2009.

#### **4 O QUARTO TRIMESTRE DE 2008, OS PRIMEIROS MESES DE 2009 E O FUTURO: O QUE SE PODE PROJETAR PARA 2009?**

Argumentou-se na seção 2 que, com a notável exceção dos gastos previdenciários e sociais, que vinham subindo até 2007, a maior parte dos gastos públicos mantém-se relativamente estável em relação ao PIB nos últimos anos. Argumentou-se, ainda, que o fato de a arrecadação tributária ter crescido sistematicamente mais que o PIB nos últimos anos possibilitou ao governo manter elevados superávits primários – e, portanto, a trajetória de queda da dívida pública medida como porcentagem do PIB – ao mesmo tempo em que elevava, de modo considerável, tanto o valor real do SM quanto os gastos públicos com assistência e previdência, contribuindo, assim, para a notável redução da desigualdade de renda pessoal entre os brasileiros verificada nos últimos anos.

A eclosão da crise econômica mundial em 2008 – que atingiu *em cheio* a economia brasileira no quarto trimestre – fez que as perspectivas para 2009 sejam menos róseas que o quadro observado entre 2004 e 2008. Em particular, é muito provável que a taxa de crescimento econômico caia para níveis pré-2004, podendo mesmo ser negativa, e que a arrecadação tributária cresça menos que o PIB, forçando, assim, redução na taxa de crescimento real dos gastos do governo – inclusive nos gastos com investimento, notadamente de estados e municípios – e estancamento da trajetória declinante da razão DLSP medida como porcentagem do PIB iniciada em 2003.

A presente seção desenvolve essas ideias, começando – como parece sensato, em vista da importância das implicações futuras do que quer que se faça agora – com as perspectivas para a dinâmica da DLSP em 2009.

#### 4.1 O que deve ocorrer com a DLSP em 2009? Alguns cenários possíveis

Projeções macroeconômicas são reconhecidamente problemáticas em geral, e mais ainda em tempos de crise. Assim, os dados disponíveis parecem indicar que dificilmente a DLSP crescerá muito, como porcentagem do PIB, em 2009, se o governo mantiver a meta do superávit primário na casa dos 2,5% do PIB anunciados em abril de 2009, já excluindo o resultado da Petrobras do cálculo do superávit primário.<sup>21</sup>

Cumprir notar, inicialmente, que a dinâmica da razão DLSP – PIB – abreviada por  $d$  – depende de quatro variáveis básicas, a saber: *i*) taxa “real” de crescimento do PIB, aqui abreviada por  $g$ ; *ii*) taxa de juros líquida “real” incidente sobre a DLSP, abreviada por  $r$ ; *iii*) valor do superávit primário medido como porcentagem do PIB, abreviado por  $prim$ ; e *iv*) valor dos *ajustes patrimoniais* sobre a DLSP, abreviado por  $ap$ . Com efeito, algebricamente tem-se que:

$$d_t \approx (1 + r_t - g_t) * d_{t-1} - prim_t + ap_t \quad (1)$$

Assim, cenários para a dinâmica da razão DLSP – PIB ( $d$ ) podem ser construídos a partir de hipóteses sobre o comportamento futuro de  $r$ ,  $g$ ,  $prim$  e  $ap$ , assumindo, naturalmente, que  $d_{t-1}$  é igual aos 39,64% verificados em dezembro de 2008 para o valor da relação DLSP – PIB, excluindo a Petrobras.<sup>22</sup> Antes de passar à discussão de cenários, entretanto, cumpre gastar algumas linhas definindo melhor o que exatamente se entende por  $r$ , ou seja, por taxa líquida real de juros que incide efetivamente sobre a DLSP.

Note-se, em primeiro lugar, que a DLSP é composta por muitos ativos e passivos diferentes, emitidos em datas diferentes e remunerados a taxas distintas. A taxa de juros que incide efetivamente sobre a dívida pública – isto é, o montante de juros pagos, em dado mês ou ano, dividido pelo valor da DLSP, neste mês ou ano – reflete, assim, o histórico de decisões tomadas no passado sobre a aquisição de ativos e passivos pelo governo e a sua “maturidade” e é, portanto, muito diferente da taxa Selic. Naturalmente, é verdade que parcela considerável da dívida pública é remunerada pela Selic (ver gráfico 3). Mas diminuições ou aumentos na taxa Selic em determinado mês afetam fundamentalmente apenas o custo da dívida pública emitida no e após tal mês – pouco diminuindo ou aumentando o custo da dívida pública emitida anteriormente, que é remunerada às condições vigentes quando de sua emissão. Dito de outro modo, a taxa de juros que efetivamente incide sobre a dívida pública é muito menos volátil que a taxa Selic e acompanha os movimentos desta última com defasagens.

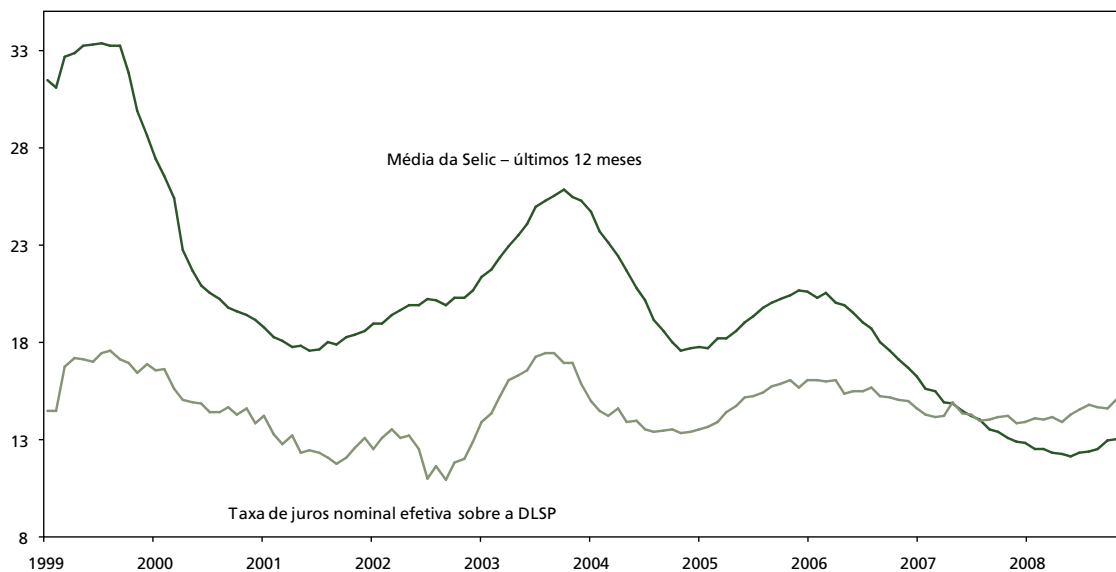
21. O governo anunciou a exclusão dos resultados da Petrobras do cálculo da DLSP e do superávit primário do setor público no dia 15 de abril de 2009. A meta anunciada de 2,5% do PIB para a nova medida do superávit primário do setor público foi anunciada neste mesmo dia e é sensivelmente menor que a meta anterior – de 3,3%, excluindo a Petrobras.

22. Note-se que o valor do PIB utilizado neste cálculo é o acumulado nos últimos 12 meses valorizado pelo Índice Geral dos Preços – Disponibilidade Interna (IGP – DI). O valor deste último, em dezembro de 2008, foi de R\$ 2,97 trilhões, maior, portanto, que o PIB nominal de 2008 divulgado pelo IBGE de R\$ 2,89 trilhões.

O gráfico 7 evidencia esta diferença, deixando claro que reduções na taxa Selic não têm o poder de diminuir dramaticamente – a curto prazo, pelo menos – a taxa de juros que efetivamente incide sobre a DLSP.<sup>23, 24</sup>

GRÁFICO 7

**Taxa de juros – líquida, anual, nominal – incidente sobre a DLSP, excluindo a Petrobras, e média da Selic – anual, nominal – nos últimos 12 meses**  
(Em % do PIB)



Fontes: Bacen e Dimac/Ipea.

É pouco provável, portanto, que a taxa nominal de juros incidente sobre a DLSP, já excluída a Petrobras, caia muito abaixo de 13% a.a. em 2009 – esta taxa foi de 14% em dezembro de 2008 –, ainda que o Bacen continue baixando a taxa Selic ao longo do ano. Ademais, este reporta que, no dia 30 de abril de 2009, a média e o desvio-padrão das expectativas do mercado financeiro para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), de 2009, foram de 4,23% e 0,36%, respectivamente. Tal expectativa é essencialmente a mesma do Grupo de Análise e Previsões (GAP) da Diretoria de Estudos Macroeconômicos do Ipea (IPEA, 2009). Assim, pode-se supor com alguma segurança que  $r$ , taxa nominal de juros incidente sobre a DLSP menos a variação do IPCA,<sup>25</sup> não deverá cair muito abaixo de 8,5%, em 2009, podendo ainda perfeitamente ficar próxima a 9%.

23. Esta taxa foi calculada somando-se os pagamentos de juros – líquidos – feitos pelo setor público – excluindo a Petrobras – nos últimos 12 meses sobre o valor da DLSP – também excluindo a Petrobras – no 12º mês. Ou seja, a ocorrência do valor de 14,04% obtido para o mês de dezembro de 2008 foi graças à divisão da soma dos pagamentos de juros de R\$ 165,4 bilhões em 2008 pelo valor da DLSP em dezembro de 2008 (R\$ 1,18 trilhão).

24. Isto não quer dizer, naturalmente, que o impacto fiscal de reduções na Selic seja desprezível a curto prazo. Sicsú (2009), por exemplo, estima que reduções continuadas da taxa Selic em 2009 até a casa dos 7% anuais no fim de outubro gerariam economia para os cofres públicos de cerca de R\$ 30 bilhões já em 2009.

25. A rigor, deve-se utilizar o deflator implícito do PIB, isto é, o índice de preços utilizado para calcular a variação do PIB real, também para calcular a taxa de juros real incidente sobre a dívida. Tendo em vista a inexistência de série de alta frequência para o deflator do PIB, no entanto, é usual se aproximar este último pelo IPCA.



Ainda de acordo com o Bacen, a média das expectativas dos participantes do mercado financeiro sobre a taxa de crescimento real da economia, em 2009, foi de menos 0,44%, com desvio-padrão de 0,94%, no fim de abril. Ou seja, os mais pessimistas preveem crescimento negativo de aproximadamente 1,4%, em 2009, enquanto os mais otimistas contentam-se com crescimento positivo de 0,5%. O governo e o GAP/Ipea, por sua vez, esperam algo mais próximo de 2%. Pode-se considerar que o crescimento real do PIB de 2%, em 2009, é cenário otimista, enquanto o de -1,4% é cenário pessimista – deixando assim o meio-termo para o crescimento real do PIB em torno de 0,8%.<sup>26</sup>

E o que dizer do superávit primário e dos ajustes patrimoniais? No dia 15 de abril de 2009, o governo anunciou meta de 2,5% do PIB para o superávit primário do ano, bem inferior, portanto, aos 3,6% obtidos em 2008,<sup>27</sup> enquanto a média e o desvio-padrão das expectativas do mercado financeiro, de acordo com o Bacen, eram de 2,57% e 0,64%, respectivamente. A propósito, nem o governo nem o mercado financeiro, ouvido pelo Bacen, nem o setor produtivo, ouvido pelo Ipea, esperavam grandes mudanças na taxa de câmbio, para autorizar a hipótese simplificadora de ajustes patrimoniais nulos nas simulações a seguir.

TABELA 5  
Cenários para a DLSP, já excluída a Petrobras, em 2009

Cenário assumido	DLSP, já excluída a Petrobras, no fim de 2009
Cenário do governo – taxa de crescimento do PIB real de 2%, superávit primário de 2,5% do PIB, taxa de juros real anual incidente sobre a DLSP, já excluída a Petrobras, de 8,5% e zero ajustes patrimoniais	39,7%
Cenário otimista do mercado financeiro – taxa de crescimento do PIB real de 0,5%, superávit primário de 3,2% do PIB, taxa de juros real anual incidente sobre a DLSP, já excluída a Petrobras, de 8,5% e zero ajustes patrimoniais	39,6%
Cenário pessimista do mercado financeiro – taxa de crescimento do PIB real de -1,4%, superávit primário de 2% do PIB, taxa de juros real anual incidente sobre a DLSP, já excluída a Petrobras, de 10% e zero ajustes patrimoniais	42,16%
Cenário contracíclico do governo – taxa de crescimento do PIB real de 1%, superávit primário de 2% do PIB, taxa de juros real anual incidente sobre a DLSP, já excluída a Petrobras, de 8,5% e zero ajustes patrimoniais	40,6%

Fonte: Dimac/Ipea.

As considerações anteriores fazem que seja lícito identificar os seguintes cenários como plausíveis: *i)* cenário do governo no início de maio de 2009:  $g = 0,02$ ;  $r = 0,085$ ;  $prim = 0,025$ ;  $ap = 0$ ; *ii)* cenário otimista do mercado financeiro no início de maio de 2009:  $g = 0,005$ ;  $r = 0,085$ ;  $prim = 0,032$ ;  $ap = 0$ ; *iii)* cenário pessimista do mercado financeiro no início de maio de 2009:  $g = -0,014$ ;  $r = 0,10$ ;  $prim = 0,02$ ;  $ap = 0$ ; e *iv)* cenário governo contracíclico:  $g = 0,01$ ;  $r = 0,085$ ;  $prim = 0,02$ ;  $ap = 0$ .<sup>28</sup> Os resultados da aplicação destes valores na equação (1) são apresentados na tabela 5, que esclarece que, nem mesmo na pior das hipóteses, isto

26. De acordo com o Sensor Econômico do Ipea de abril de 2009, "nenhum setor [produtivo] acredita mais no crescimento [do PIB real] acima de 1,6%, passando a desenhar algo abaixo de 1,5%".

27. Excluindo-se a Petrobras – que contribuiu com aproximadamente 0,5% dos 4,1% do PIB anunciados pelo governo para o superávit primário do setor público em 2008.

28. Cumpre lembrar que a meta de 2,5% do PIB anunciada pelo governo pode ser reduzida em 0,5% do PIB no caso de este valor ser aplicado em despesas de investimento.

é, no cenário pessimista de mercado, a DLSP voltaria para os níveis verificados no início de 2008. O retorno da DLSP, excluída a Petrobras, para a casa dos 43% do PIB, isto é, para a marca alcançada em abril de 2008, somente seria verificado na hipótese de significativas – e, no início de maio de 2009, inesperadas – valorizações do real.<sup>29</sup>

#### 4.2 Teria a “escalada da carga tributária” finalmente chegado ao fim? E o que isso implica para os gastos públicos?

Não há dúvidas de que a principal razão para a diminuição da meta do superávit fiscal em 2009 foi a significativa redução na arrecadação tributária verificada no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009. Com efeito, há bons motivos para se esperar que o crescimento real da arrecadação tributária – e, portanto, da receita disponível para as administrações públicas – seja ainda menor que o já modesto crescimento real do PIB em 2009.

Nove entre dez modelos econométricos indicam que a arrecadação tributária é muito sensível a aumentos no PIB (SANTOS *et al.*, 2008). Estimativas conservadoras dão conta que elevações de 1% do PIB “real” geram aumentos de 1,5% na arrecadação tributária. Ainda que não sejam particularmente confiáveis – dadas as mudanças constantes na legislação tributária –, tais estimativas parecem respaldadas pela *performance* da arrecadação dos principais componentes da carga tributária no quarto trimestre de 2008 – que registrou a maior queda do índice real do PIB dessazonalizado desde o início da série histórica do IBGE em 1996 – e no primeiro trimestre de 2009. A tabela 6 esclarece que o único componente que não caiu violentamente em termos reais – já se levando em conta a sazonalidade dos dados – foi a arrecadação do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), o que pode ser explicado pelo fato de o emprego ajustar-se com mais lentidão do que a produção e os lucros a desacelerações bruscas da atividade econômica.

O ano de 2003 é parâmetro interessante de comparação, pois o início de 2003 também foi marcado por forte desaceleração econômica – as taxas de crescimento trimestrais do índice dessazonalizado do PIB nos dois primeiros trimestres de 2003 foram de, respectivamente, -1,44% e -0,23%. Ademais, a economia recuperou-se no segundo semestre de 2003, tal como os otimistas esperam que aconteça em 2009, e os índices de crescimento do terceiro e do quarto trimestres foram de, respectivamente, +1,29% e +1,42%, permitindo à economia alcançar crescimento anual positivo de 1,1%. Ainda assim, a carga tributária de 2003 caiu 0,5% do PIB em relação a 2002, em boa parte por conta da má *performance*, em termos reais, no primeiro trimestre recessivo de 2003.

29. É interessante notar, entretanto, que os resultados das simulações anteriores são todos mais pessimistas que a estimativa de 39,4% do PIB apresentada pelo MF para a DLSP, excluída a Petrobras, em 2009.

TABELA 6  
**Como vem respondendo a arrecadação tributária à queda do PIB?**  
 (Em %)

Evolução do índice "real" dessazonalizado em relação ao trimestre anterior <sup>1</sup>	PIB	Cofins	ICMS	Imposto de renda	Arrecadação do INSS	Arrecadação federal total excluindo o INSS
2008 – 4º trim.	-3,59	-2,37	-3,13	-7,57	1,02	-4,39
2009 – 1º trim.	-1,71 <sup>2</sup>	-14,52	ND	+1,62	+2,11	-8,57

Fontes: IBGE/Bacen/Dimac/Ipea.

Elaboração: Dimac/Ipea.

Notas: <sup>1</sup> Os dados da arrecadação tributária foram deflacionados pelo IPCA e dessazonalizados pelo método X-12 multiplicativo do U.S. Census Bureau.

<sup>2</sup> Quando do fechamento desta versão, o dado oficial do IBGE para o primeiro trimestre de 2009 ainda não estava disponível. O número anterior foi obtido deflacionando-se – pelo IPCA – o valor trimestralizado das estimativas mensais do PIB divulgadas pelo Bacen nos três primeiros meses de 2009.

A utilização deste procedimento para o quarto trimestre de 2009 gerou resultado de -3,41%, contra 3,59% divulgados pelo IBGE.

Projeções precisas para a carga tributária de 2009 estão fora do escopo deste trabalho e, de resto, dependeriam crucialmente de projeções precisas para o crescimento do PIB. Mas cumpre notar que a baixa *performance* de 2003 coincidiu com esforço, por parte do governo, de aumentar a arrecadação tributária. E este, definitivamente, não é o caso em 2009. Ao contrário, o governo federal já anunciou diversas isenções tributárias neste início de ano, sendo a redução do IPI dos automóveis – cuja arrecadação baixou a quase zero no primeiro trimestre de 2009 – exemplo mais evidente de tal fato. Ou seja, tanto os resultados – tentativos, é verdade – de modelos econométricos quanto a própria resposta do governo à crise parecem indicar que o crescimento da arrecadação tributária deve ser inferior, em 2009, ao verificado para o PIB, que, por sua vez, tende a ser bastante modesto mesmo nas hipóteses mais otimistas.

Às expectativas relativamente pessimistas quanto ao dinamismo da arrecadação tributária em 2009 deve-se acrescentar, ainda, a tendência à elevação dos gastos públicos que deriva do *modelo econômico* adotado pelo governo Lula, assim como do cálculo político em ano que antecede eleições presidenciais. O aumento real concedido ao SM em fevereiro de 2009 se, por um lado, já era esperado, além de compatível com o programa do atual governo, por outro, indica claramente crescimento real do gasto público com previdência e assistência parecido com o registrado em 2008. Os reajustes reais concedidos aos servidores públicos federais ativos e inativos, no segundo semestre de 2008, também impedem quedas reais significativas no salário do funcionalismo federal a curtíssimo prazo, ainda que, na ausência de outros reajustes em 2009, o efeito real destes tenda a ser diminuído pela ação da inflação ao longo do ano. Ainda que pequenas economias sempre sejam possíveis no orçamento federal, a manutenção da meta de superávit primário na casa dos 3,3% do PIB, excluídos os números da Petrobras, inevitavelmente forçaria a União a cortar, significativamente, gastos com bens e serviços – ainda levando-se em conta as possíveis e significativas economias que podem ser conseguidas na conta de juros no caso de o Bacen manter a trajetória de queda da taxa Selic.

O quadro nos estados e nos municípios é, em boa medida, similar ao verificado no caso da União. Quando o bolo tributário arrecadado pela União cai, diminuem também os repasses desta aos estados e aos municípios<sup>30</sup> e, portanto, também suas receitas. Note-se, entretanto, que o superávit primário de estados e municípios não deverá cair muito – a meta do superávit primário destes para 2009 foi reduzida em apenas 0,05% do PIB pelo Ministério da Fazenda em abril, de 0,95% para 0,90%. Assim, é possível prever que ajustes significativos serão necessários nos gastos de estados e municípios, a fim de possibilitar a estes honrar seus compromissos com a União. Não será surpresa, portanto, se a pressão de governadores e prefeitos por algum tipo de moratória, mesmo que parcial ou temporária, dos pagamentos da dívida de estados e municípios com a União intensifique-se ao longo do ano, à medida que o tamanho da – inesperada e ainda relativamente incerta<sup>31</sup> – queda na arrecadação tributária fique mais claro para todos. Naturalmente, a economia que estados e municípios têm de fazer para honrar seus compromissos com a União é um dos principais instrumentos de controle das finanças públicas estaduais e municipais por parte desta última, de modo que dificilmente a meta de 2,5% para o superávit primário do setor público consolidado – para a qual a contribuição de estados e municípios terá de ser significativa – poderá ser alcançada no caso de a União ceder às – compreensíveis, diga-se – demandas de prefeitos e governadores.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como argumentado anteriormente, a redução abrupta na arrecadação tributária tornou praticamente inevitável a redução, por parte do MF, da meta do superávit primário do setor público para 2,5% do PIB, em 2009, excluindo a Petrobras e mantendo a possibilidade de que 0,5% dos referidos 2,5% do PIB sejam gastos em investimentos. Cumpre notar, entretanto, que esta queda no superávit primário dificilmente implicará crescimento descontrolado da dívida pública. Na ausência de valorizações significativas da taxa de câmbio, a DLSP não deve fechar 2009 muito maior do que era, por exemplo, no início de 2008.

Mas mesmo a meta de 2,5% do PIB pode ser revista, a depender do ritmo de recuperação da economia e das receitas tributárias. Em particular, o prolongamento do atual quadro recessivo – e de baixa arrecadação tributária – pode forçar ajustes desproporcionais nas finanças públicas de estados e municípios – grandes corresponsáveis, cumpre lembrar, pela elevação recente do investimento público e pelos gastos públicos de alta visibilidade política em saúde, educação e segurança pública, por exemplo –, inviabilizando, assim, a meta de 0,9% do PIB para o superávit primário destes entes da Federação.

30. Os dados do Bacen disponíveis para o primeiro trimestre de 2009 são bastante preocupantes, mostrando redução muito significativa nestes repasses já no início do ano.

31. Nunca é demais lembrar que, ainda em outubro de 2008, o setor público consolidado apresentava superávit nominal, por conta da combinação de seguidos recordes na arrecadação tributária e da despesa decrescente com juros.

Do ponto de vista do *investimento público* entendido no sentido amplo do termo, isto é, para incluir os investimentos das empresas estatais, o quadro não parece particularmente grave. Por um lado, é muito provável que as despesas de investimento de estados e municípios caíam como porcentagem do PIB em 2009, por conta da queda na arrecadação tributária. Por outro, as despesas de investimento da União – “blindadas” pelo compromisso do governo com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) – e das empresas estatais, notadamente da Petrobras, devem subir. O resultado final destas duas tendências é complicado prever no início de maio de 2009. Mas dificilmente a soma dos investimentos das administrações públicas e das empresas estatais, medidos em porcentagem do PIB, cairá muito em 2009 em relação aos valores observados em 2008, podendo, até mesmo, subir no caso de a economia recuperar-se já no segundo semestre de 2009.

## REFERÊNCIAS

- AFONSO, J. R.; ARAÚJO, E. A.; BIASOTO JÚNIOR, G. *Fiscal space and public sector investments in infrastructure: a Brazilian case-study*. Brasília: Ipea, 2005 (Texto para Discussão, n. 1141).
- DRAZEN, A. *Political economy in macroeconomics*. Nova Jersey: Princeton University Press, 2000.
- EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R. (Ed.). *Other people's money: debt denomination and financial instability in emerging-market economies*. Chicago: University of Chicago Press, 2005.
- GIAMBIAGI, F. *A política fiscal do governo Lula em perspectiva histórica: qual é o limite para o aumento do gasto público?* Rio de Janeiro: Ipea, 2006 (Texto para Discussão, n. 1169).
- \_\_\_\_\_. *Dezessete anos de política fiscal no Brasil: 1991-2007*. Rio de Janeiro: Ipea, 2007 (Texto para Discussão, n. 1309).
- GOBETTI, S. W. *Tópicos sobre a política fiscal e o ajuste fiscal no Brasil*. Tese (Doutorado) – Departamento de Economia da Universidade de Brasília, Brasília, 2008. No prelo.
- \_\_\_\_\_. *Qual é a real taxa de investimento público no Brasil?* Brasília: [s.n.], 2009. Mimeografado.
- GONI, E.; LÓPEZ, J. H.; SERVÉN, L. Fiscal redistribution and income inequality in Latin America. *Policy Research*, Washington, The World Bank, 2008 (Working Papers 4487).
- IBGE. *Sistema de Contas Nacionais Brasil 2002-2006*. Coordenação de Contas Nacionais. Rio de Janeiro: [s.n.], 2008.
- IPEA. *Projeções para 2009*. Grupo de Análise e Previsões (GAP)/Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac). Rio de Janeiro: Ipea, 2009.
- MUSGRAVE, R.; MUSGRAVE, P. *Finanças públicas: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Campos, 1980.
- MUSSI, C.; AFONSO, J. R. Como conciliar desenvolvimento econômico com bem-estar social? Algumas reflexões acerca dos novos desafios latino-americanos. *Nueva Sociedad*, n. 215, maio/jun. 2008.
- PERSSON, T.; TABELLINI, G. *Political economics: explaining economic policy (Zeuthen Lectures)*. Cambridge: MIT Press, 2000.
- REZENDE, F.; OLIVEIRA, F.; ARAÚJO, E. *O dilema fiscal: remendar ou reformar?* Rio de Janeiro: Confederação Nacional da Indústria/Fundação Getúlio Vargas, 2007.
- SANTOS, C. H. dos. *Uma metodologia simplificada de estimação da carga tributária líquida brasileira em bases trimestrais*. Brasília: Ipea, 2008 (Texto para Discussão, n. 1359).
- SANTOS, C. H. dos; COSTA, F. R. Uma metodologia de estimação da carga tributária bruta brasileira em níveis trimestrais. *Economia Aplicada*, v. 12, n. 4, p. 581-606, 2008.

SANTOS, C. H. dos; GOBETTI, S. W.; RIBEIRO, M. B. *A evolução da carga tributária bruta brasileira no período 1995-2007: tamanho, composição e especificações econométricas agregadas*. Brasília: Ipea, 2008 (Texto para Discussão, n. 1350).

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL (STN). *Consolidação das Contas Públicas 2001-2007*. Brasília, 2009.

SICSÚ, J. *A gravidade da crise e a despesa de juro do governo*. Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac). Brasília: Ipea, 2009 (Nota Técnica).

SILVEIRA, F. G. *Tributação, previdência e assistência sociais: impactos redistributivos*. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia da Unicamp, Campinas, São Paulo, 2008.

SOARES, S. *Distribuição de renda no Brasil de 1976 a 2004 com ênfase no período 2001-2004*. Brasília: Ipea, 2006 (Texto para Discussão, n. 1166).

VELLOSO, R. *Escancarando o problema fiscal: é preciso controlar o gasto não-financeiro obrigatório da União*. Rio de Janeiro: Instituto Nacional de Altos Estudos, 2006 (Estudos e Pesquisas, n. 159).





## CRITÉRIOS PARA REORDENAR OS GASTOS DO ORÇAMENTO FEDERAL EM CONTEXTO DE CRISE

### 1 APRESENTAÇÃO

A deterioração do cenário econômico internacional, em razão da eclosão da crise do *subprime* americano, e de seu aprofundamento, depois da falência do banco Lehman and Brothers, atingiu a economia brasileira com profundidade no quarto trimestre de 2008.

O produto interno bruto (PIB) brasileiro contraiu-se 3,6% no quarto trimestre, na série com ajuste sazonal do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em relação ao terceiro trimestre de 2008. Isto interrompeu crescimento acumulado de 6,4% nos três primeiros trimestres do ano passado. Esta queda, se anualizada, aponta contração de 13,6% do PIB em quatro trimestres.

A queda do PIB deu-se em todos os seus componentes no último trimestre de 2008. O consumo das famílias caiu 2%, a produção industrial 7,4% e, particularmente preocupante, a formação bruta de capital teve queda de 9,8%.<sup>1</sup> Esta queda interrompeu a tendência observada de crescimento da taxa de investimento da economia brasileira.

Apesar de o governo brasileiro adotar série de medidas, principalmente a partir do segundo semestre de 2008, a intensidade da transmissão da crise internacional para a economia brasileira no último trimestre deste ano mostra a necessidade de aprofundar as políticas anticíclicas de cunho monetário e fiscal.

A maior parte das economias do G-7 está adotando mistura de desonerações fiscais, gastos públicos – inclusive investimentos – e pacotes de resgate para setores em dificuldade, notadamente para o setor automobilístico e para a indústria da construção civil. Estados Unidos, Canadá, Alemanha e Japão, por exemplo, já anunciaram programas de estímulo fiscal, respectivamente, de 5,8%, 2%, 3,1% e 2% de seus PIBs.

Nos países emergentes, as medidas de estímulo fiscal anunciadas têm menores montantes. Entre os países do grupo Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC), por exemplo, os três primeiros anunciaram medidas que correspondem a 0,2%, 1,1% e 1,3% de seus respectivos PIBs. A exceção é a China, que anunciou conjunto de medidas de estímulo fiscal no valor de US\$ 586 bilhões, direcionado para infraestrutura, o que corresponde a 15% de seu PIB.<sup>2</sup>

1 Para mais detalhes, ver a divulgação dos resultados das contas nacionais pelo IBGE, em 10 de março de 2009.

2. Para discussão sobre as medidas fiscais adotadas nos países do G-7 e nos BRIC, ver Rodrigo Pereira (2009).

Vale notar o importante espaço que medidas de estímulo fiscal têm no Brasil para combater os efeitos da crise internacional na economia doméstica. Entretanto, em razão da expectativa de menor crescimento e, portanto, de redução ou mesmo queda em termos reais da arrecadação da União, é necessário estabelecer critérios para reordenar os gastos do Orçamento Geral da União (OGU) de forma a priorizar o emprego e a renda.

O objetivo deste capítulo é subsidiar os gestores do OGU na discussão de critérios que possibilitem o ordenamento de programas/ações orçamentárias, de forma a maximizar o efeito no emprego e na renda nacional.

Além desta Apresentação, o texto está organizado em três partes. A seção 2 discute três cenários desejados de crescimento do PIB brasileiro em 2009, a fim de avaliar o impulso fiscal, em termos de gasto público adicional, para que cada um destes cenários se realize. Isto é feito estimando, mesmo de forma preliminar, o montante de gasto público requerido e hierarquizando os instrumentos fiscais mais eficazes para execução deste gasto.

A seção 3 apresenta a estimativa da elasticidade do emprego em relação a variações da produção, considerando a agricultura, a indústria, a construção civil, o comércio e os serviços. Estas elasticidades também foram estimadas para indústrias desagregadas pela Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE-2) e por categoria de uso.

Por fim, é feita síntese conclusiva, e as respectivas recomendações de critérios podem ajudar a reordenar os gastos do OGU, de forma a colaborar com as políticas anticíclicas do governo federal.

## 2 CRISE, CENÁRIOS DE CRESCIMENTO DO PIB E IMPULSO FISCAL REQUERIDO

Os instrumentos de política fiscal anticíclicos podem ser divididos em dois grupos básicos. O governo pode reduzir a carga tributária e/ou aumentar os gastos públicos. Por sua vez, o gasto público pode ser dividido em pelo menos três instrumentos básicos:<sup>3</sup> *i*) gastos de investimento; *ii*) gastos com transferências de assistência e previdência social (TAPS); e *iii*) gastos correntes, que incluem salários de funcionários públicos, custeio da máquina pública e serviço de juros e amortizações.

Em termos de medidas de política fiscal, o governo pode ter as seguintes opções: diminuir os tributos; aumentar o investimento público, as transferências de assistência e previdência social e os gastos correntes; e, por fim, utilizar composição destes instrumentos.

Duas questões centrais emergem para o governo reordenar os programas e as ações da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2009, em relação às expectativas de que a crise internacional terá intensidade maior que a prevista inicialmente. A primeira questão é determinar, mesmo com restrições e qualificações, quais instrumentos de política fiscal, descritos anteriormente, devem ser preferidos. A segunda questão é saber qual o montante

3. Deve ser lembrado que estes instrumentos não esgotam as medidas de política fiscal utilizadas pelo governo, por exemplo, subsídios a taxas de juros cobradas nos financiamentos de bancos públicos. Entretanto, a metodologia usada nesta seção permite avaliar os instrumentos fiscais listados.

de gasto do governo federal necessário para a realização dos cenários de crescimento de 1,5%, 2,5% e 3,5%, em 2009. Estes cenários garantem, mesmo na hipótese mais pessimista, que o crescimento da renda *per capita* não seja negativo neste ano.

Em relação à primeira questão, as evidências empíricas obtidas pela estimação econométrica da função consumo agregada<sup>4</sup> permitem avaliar os efeitos dos aumentos das transferências de assistência e previdência social e das reduções da carga tributária no PIB.

O impacto médio estimado de aumento de R\$ 1,00 nas transferências de assistência e previdência é elevação pouco menor de R\$ 0,50 no consumo das famílias. Entretanto, estes resultados, com base em médias, devem ser qualificados, em razão da forte desigualdade da distribuição de renda no Brasil, o que não foi captado na especificação do modelo estimado da função consumo agregada.

Tudo indicaria que a ausência de uma variável,<sup>5</sup> que captasse o efeito da desigualdade de renda, levaria à subestimação do impacto das transferências de assistência e previdência social no crescimento do PIB brasileiro. Isto é mais verdade quando se analisam os consumos das famílias dos estratos mais baixos e mesmo intermediários de renda. Em tais estratos, os gastos com consumo são superiores ao conjunto de seus recebimentos, ocorrendo sistemático déficit orçamentário nestas famílias. Somente as famílias do estrato de renda entre 8-10 salários mínimos (SMs) mensais apresentam equilíbrio orçamentário entre recebimentos e gastos.<sup>6</sup>

Esse fenômeno, de desequilíbrio orçamentário nas famílias de menor renda, sugere que o incremento de renda destas famílias se traduz automaticamente em consumo, ou seja, a propensão marginal a consumir é, inclusive, maior que um, se estas não enfrentam racionamento de crédito.

Os resultados das estimações também indicam que o impacto médio estimado de cada R\$ 1,00 de redução na carga tributária significa elevação de cerca de R\$ 0,70 no consumo das famílias. Entretanto, a elasticidade estimada do efeito da redução na carga tributária pode estar superestimada, em razão da ausência no modelo de variável que captasse o alto grau de monopólio da economia brasileira.<sup>7</sup>

Quanto mais os mercados afastam-se de uma estrutura competitiva, maior a capacidade de as empresas incorporarem as desonerações tributárias às suas margens de lucros, o que reduz o efeito da desoneração no consumo das famílias. Dito de outra forma, mercados oligopolizados, que possibilitam o uso de poder de mercado por parte das empresas na fixação de seus preços, apresentam maior probabilidade de ter alto coeficiente de translação dos tributos aos preços pagos aos consumidores.

4. Para mais detalhes, ver Cláudio Hamilton dos Santos (2009). Esta seção usou vários resultados deste trabalho.

5. É conhecido o resultado de que a omissão de uma variável relevante em modelo de regressão leva a viés na estimação. Para análise das implicações da omissão de variáveis no modelo de regressão linear geral com  $k-1$  variáveis incluídas e  $k$ -ésima omitidas, ver Willian H. Greene (1997).

6. Para mais detalhes, ver Paulo Furtado de Castro e Luís Carlos G. de Magalhães (1998). Os autores levantam algumas hipóteses para explicar este fenômeno, entre as quais: existência de rendimentos ocasionais não informados, mecanismos de endividamento não associados ao mercado formal de crédito, consumo de estoques e produção de subsistência.

7. Ver M. Kalecki (1983).

Isso aponta a necessidade de cuidado na prescrição de políticas de desoneração tributária com objetivo de estimular o crescimento do PIB. É imprescindível que ocorra monitoramento e análise criteriosa de seus custos – benefícios, de forma a permitir avaliar sua eficácia e eficiência.<sup>8</sup> Isto não exclui a fixação de contrapartidas, quando necessário, por parte das empresas beneficiadas.

A cautela com medidas de desoneração tributária decorre, inclusive, da não neutralidade do sistema tributário nacional em relação à distribuição de renda. As evidências apontam que os tributos indiretos apresentados são regressivos – representam 20% do gasto monetário nos décimos inferiores de renda e atingem entre 15% a 10% dos mais ricos – e correspondem, em média, a 74% da carga tributária do país, na média 2002-2003.<sup>9</sup>

Dessa forma, se a desoneração dos tributos indiretos incidir sobre bens de alta participação no consumo de famílias mais ricas, a regressividade destes tributos pode acentuar-se, piorando a equidade do sistema tributário nacional.

Deve ainda ser lembrado que as evidências da desoneração tributária como instrumento de incentivo do investimento privado não são conclusivas.<sup>10</sup> Ou seja, não há evidências de que a desoneração tributária eleve automaticamente o investimento privado, o que coloca mais uma qualificação sobre o uso deste tipo de instrumento de política fiscal sem a devida cautela e monitoramento.

A estimação dos parâmetros da função consumo e da equação do *quantum* importado permitiu calcular o multiplicador de gasto autônomo do governo.<sup>11</sup> O valor obtido para este multiplicador foi de 1,43. Isto significa que, para cada R\$ 1,00 investido a mais pelo governo, ocorre aumento do PIB da ordem de R\$ 1,43.

Por conseguinte, o incremento no investimento público teria impacto maior sobre o crescimento do PIB do que reduções na carga tributária, que apresenta coeficiente de impacto menor e ainda assim superestimado. Isto mesmo que todos os efeitos macroeconômicos possíveis, por exemplo, no câmbio, possam não estar captados em razão da simplicidade do modelo estimado.

Vale ainda notar que o aumento de R\$ 1,00 nos gastos correntes do governo também teria capacidade de gerar aumentos de R\$ 1,43 no PIB. Entretanto, o efeito do estímulo fiscal dos gastos correntes deve considerar as limitações provenientes da grande participação dos gastos com serviços de juros e amortizações da dívida pública.

8. Por exemplo, a desoneração do imposto sobre produtos industrializados (IPI) para a indústria automobilística teve efeito positivo para garantir o aumento da demanda por carros e, por conseguinte, garantir os empregos desta indústria. No entanto, a medida afetou a arrecadação dos municípios, principalmente daqueles mais dependentes dos recursos do Fundo de Participação dos Municípios (FPM), o que pode acarretar desemprego nestas localidades.

9. Para avaliação dos efeitos distributivos dos tributos diretos e indiretos no caso brasileiro, ver Fernando Gaiger Silveira (2008).

10. Ver Cláudio Hamilton dos Santos e Manoel Carlos Castro Pires (2007).

11. Para a estimação do multiplicador do gasto autônomo do governo, ver referência citada na nota de rodapé 4.

O pagamento de juros e amortizações, na rubrica de gasto corrente da União, foi de aproximadamente R\$ 161 bilhões em 2007, ano em que o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) foi reduzido entre janeiro e setembro. Supondo-se, para simplificar, que aquele montante não se alterou, só sendo corrigido pela inflação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do período,<sup>12</sup> então, para arrecadação total de tributos federais de R\$ 717 bilhões, o serviço da dívida pública correspondeu a 24% desta arrecadação em 2008.

A alta participação do pagamento de juros e amortizações no gasto corrente da União é grande trava para o efeito multiplicador destes gastos. O reduzido impacto multiplicador explica-se pelos agentes econômicos que carregam os títulos da dívida pública.

Os detentores dos títulos federais na modalidade carteira própria – tesouraria de bancos comerciais e de investimentos nacionais e estrangeiros – tinham 27% do total destes títulos em poder do público em 2008. Na modalidade clientes – pessoas jurídicas não financeiras e, principalmente, fundos de investimento –, estes agentes carregavam 56% do total do estoque de títulos federais em poder do público.<sup>13</sup>

Em suma, dificilmente pode-se esperar que o efeito dos gastos com juros e amortizações no estímulo da demanda agregada, inclusive porque as famílias cotistas dos fundos de investimento, lastreados em títulos federais, seriam aquelas exatamente com a maior propensão a poupar, em razão de sua alta renda.

Outro argumento a favor de priorizar os gastos com investimento do OGU é sua complementaridade (*crowding in*) com o investimento privado e seu papel de sinalizador na formação de expectativas do setor privado.<sup>14</sup> No entanto, a desvantagem é que o investimento público tem defasagem de tempo para ter efeito na demanda agregada, ao contrário do gasto de custeio, exceto, como já visto, os desembolsos com juros e amortizações da dívida federal.

A tabela 1 mostra o impulso fiscal necessário, em termos de gasto do governo federal, para se atingirem os cenários de crescimento desejado do PIB, em relação a três projeções do PIB para 2009: 0%, 1,2%<sup>15</sup> e 2%.

Essa tabela mostra que, para atingir o crescimento desejado do PIB de 2,5% em 2009, o gasto do governo pode variar entre R\$ 50,3 e R\$ 20,1 bilhões. Na hipótese de o crescimento desejado do PIB ser de 3%, o gasto do governo pode situar-se entre R\$ 60,4 e R\$ 30,2 bilhões. Por fim, para cenário de crescimento de 3,5%, estes valores se situam entre R\$ 70,5 e 40,3 bilhões.

12. A taxa Selic começou a ser elevada em junho de 2008, o que aumentou o custo fiscal médio da dívida pública interna da União neste ano.

13. Ver Luís Carlos G. de Magalhães (2009).

14. Para evidências dos efeitos dos investimentos públicos sobre o produto e a produtividade, ver José Cândido Jr. (2006).

15. Previsão do mercado financeiro coletado pelo boletim *Focus* do Banco Central do Brasil (Bacen), de 6 de março de 2009.

TABELA 1  
**Cenários de crescimento do PIB e gasto público requerido em 2009**

Crescimento previsto do PIB (em %)	Crescimento desejado do PIB					
	2,5%		3%		3,5%	
	Hiato do PIB (em %)	Gasto público necessário (em R\$ bilhões)	Hiato do PIB (em %)	Gasto público necessário (em R\$ bilhões)	Hiato do PIB (em %)	Gasto público necessário (em R\$ bilhões)
0	2,5	50,3	3	60,4	3,5	70,5
1,2	1,3	30,2	1,8	40,3	2,3	50,3
2	0,5	20,1	1	30,2	1,5	40,3

Elaboração: Diretoria de Estudos Setoriais (Diset)/Ipea.

Obs.: i) PIB estimado em R\$ 2,88 bilhões em 2008; e ii) multiplicador dos gastos autônomos estimado em 1,43.

É importante afirmar que os valores necessários do impulso fiscal para cada cenário de crescimento do PIB é exercício estático. Supõe-se que os níveis de consumo das famílias, de produção agropecuária e industrial e de serviços e o saldo da balança comercial comportem-se de tal forma que o crescimento do PIB brasileiro fique na faixa de 0% a 2% em 2009.

Rápido aumento do gasto do governo, no período de maior queda dos componentes da demanda agregada e, portanto, de maior incerteza para as decisões de gasto dos agentes privados, pode funcionar como mecanismo de ignição da economia, que permita reduzir o impulso fiscal à medida que a demanda agregada apresente recuperação ao longo de 2009.

Outro ponto relevante é que o impulso fiscal necessário, em 2009, pode ser reduzido substancialmente, se a política monetária perseguir a redução da taxa Selic. Em razão do montante da redução da Selic, a economia fiscal pode ficar entre R\$ 30,02 e R\$ 22,95 bilhões, se a redução ficar no intervalo de 5,75 a 3 pontos percentuais (p.p.), como pode ser observado na tabela 2.

TABELA 2  
**Cenários da taxa Selic e economia fiscal em 2009**

Cenários	Taxa Selic média em 2009 (em %)	Taxa Selic ao fim de 2009 (em %)	Economia fiscal em 2009 (em R\$ bilhões)	Total de redução da taxa Selic em 2009
1	9,85	7	30,02	5,75
2	9,99	7,75	28,9	5
3	10,32	8,75	26,37	4
4	10,77	9,75	22,95	3

Fonte: Sicsú (2009).

Elaboração: Diretoria Estudos Macroeconômicos (Dimac)/Ipea.

Os números da tabela 2 apontam a importância do afrouxamento da política monetária para reduzir os custos da adoção de política fiscal anticíclica eficaz. Vale notar que a economia fiscal decorrente da redução da taxa Selic pode ser ainda maior, em razão de esta influenciar a taxa de juros de outros títulos ofertados pelo Tesouro Nacional, como aqueles papéis remunerados por juros prefixados.

A tabela 3 permite avaliar os cenários perseguidos de crescimento do PIB e o impulso fiscal requerido, quando se computam também os cenários de redução do custo fiscal, advindos da redução dos juros da Selic, que incidem sobre o estoque de títulos federais da dívida pública interna. Existe redução significativa do esforço fiscal requerido para impulsionar a demanda agregada, se a política monetária reduzir, de forma consistente, o custo da dívida pública mobiliária interna em 2009.

TABELA 3  
**Cenários de crescimento do PIB e gasto público requerido, líquido do custo da Selic**  
 (Em R\$ bilhões)

Cenários de economia fiscal em razão da redução da Selic	Crescimento desejado do PIB								
	2,5%			3%			3,5%		
	Gasto público requerido			Gasto público requerido			Gasto público requerido		
	50,3	30,2	20,1	60,4	40,3	30,2	70,5	50,3	40,3
30,02	20,28	0,18	-9,92	30,38	10,28	0,18	40,48	20,28	10,28
28,9	21,4	1,3	-8,8	31,5	11,4	1,3	41,6	21,4	11,4
26,37	23,93	3,83	-5,27	34,03	13,93	3,83	44,13	23,93	13,93
22,95	27,35	7,25	-2,85	37,45	17,35	7,25	47,55	27,35	17,35

Elaboração: Diset/Ipea.

Por exemplo, a meta de crescimento desejado do PIB de 3,5%, se a previsão de crescimento é zero em 2009, necessitaria de gasto do governo federal de R\$ 70 bilhões. Entretanto, se a taxa Selic for reduzida entre 5,75 e 3 p.p., neste ano, o impulso fiscal líquido do custo da dívida pública ficaria entre R\$ 40,5 e R\$ 47,5 bilhões.

Na hipótese de crescimento previsto de 2% e de crescimento desejado de 2,5% do PIB, o gasto público deveria garantir crescimento adicional de 0,5% em 2009. Para este percentual de crescimento adicional do PIB, o gasto público adicional seria totalmente financiado pela economia fiscal obtida pela queda da Selic e, ainda, sobriariam recursos da ordem de R\$ 2,85 bilhões.

Em síntese, as indicações discutidas aqui sugerem forte papel para os gastos do governo federal no período de contração do nível de atividade. Dependendo da evolução dos outros componentes na demanda agregada – consumo das famílias, investimento e saldo da balança comercial – e da redução da Selic, os montantes do gasto público adicional para atingir taxa de crescimento do PIB entre 2,5 e 3,5 p.p., em 2009, não comprometeriam o equilíbrio fiscal e não são irrealistas de se executar.

O incremento do gasto público pode ser realizado com aumento dos investimentos públicos, por exemplo, acelerando e ampliando as obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).<sup>16</sup> Entretanto, o impulso decorrente do aumento de gastos com investimentos apresenta defasagens temporais. A realização destes gastos não apresenta efeito imediato sobre o nível da demanda agregada, mesmo gerando expectativas positivas para as decisões privadas de gasto. Não é possível substituição instantânea entre investimento público e gasto de custeio.

16. Um exemplo da ampliação recente do investimento público é o Programa Minha Casa, Minha Vida, o chamado PAC da habitação, no qual o Tesouro Nacional vai financiar R\$ 20,5 bilhões, com subsídio para famílias que ganham até três salários mínimos. Está previsto gasto de R\$ 6 bilhões no programa em 2009.

Nesse sentido, é necessário combinar a manutenção ou o crescimento de determinados itens dos gastos de custeio, mesmo contra a opinião da sabedoria convencional. O aumento de gastos de custeio que apresentam externalidades positivas, como saúde e educação, são importantes, pois estes gastos têm pouca defasagem temporal de seu efeito na demanda agregada.

É preciso ainda lembrar a importância da manutenção das transferências dos programas sociais e da previdência. Além dos argumentos de resgate da dívida social, equidade e proteção de populações mais vulneráveis à crise econômica, as indicações são que tais transferências se transformam em gasto muito rapidamente, com efeito positivo sobre a demanda agregada.

Em relação à política de desoneração fiscal, é necessário ter em mente o alto grau de monopólio vigente na indústria brasileira. Isto reduz a eficiência desta política, pois aumenta a probabilidade de as empresas, que não são tomadoras de preço, incorporarem parte ou a totalidade das desonerações tributárias no decorrer do tempo.

Deve ser ainda considerado o problema advindo da não neutralidade do sistema tributário brasileiro, em razão da regressividade dos tributos indiretos, que pode ser agudizada com a desoneração tributária. Isto também vale para eventual efeito na piora da situação fiscal dos governos estaduais e municipais.

Dessa forma, as eventuais desonerações tributárias requerem cuidadoso monitoramento e avaliação do custo – benefício quando adotados. A redução da carga tributária deve chegar aos preços, de maneira a aumentar o poder de compra dos consumidores. Só assim a redução da carga tributária é instrumento efetivo de estímulo fiscal na atual situação de desaceleração da atividade econômica.

Por fim, é importante recuperar a relevância que a política monetária tem no estabelecimento de política fiscal anticíclica. A economia fiscal resultante da redução do serviço dívida, em razão da queda da Selic, libera expressivos recursos orçamentários, que podem ser usados em medidas contra a crise.

É necessário ainda que políticas fiscais e monetárias apresentem coordenação, inclusive porque o aumento do investimento público, que requer a liberação de recursos orçamentários ao longo do tempo para sua execução, pode ser inviabilizado pelo custo fiscal decorrente de majoração abrupta da Selic.

### **3 ESTIMATIVAS DA ELASTICIDADE EMPREGO – PRODUÇÃO PARA SETORES DA ECONOMIA BRASILEIRA**

O uso da política fiscal para estimular a economia necessita identificar aqueles setores que apresentam maior absorção de mão de obra quando o nível de produção aumenta. Cabe frisar que as estimativas aqui apresentadas não se fundamentam na especificação de função demanda por trabalho, que estabelece a relação entre a quantidade demandada de trabalhadores, o custo salarial real e o nível de produção.



A abordagem metodológica adotada foi estimar modelo de regressão de dados em painel do faturamento contra o pessoal ocupado para indústria de transformação, construção civil, comércio e serviços, entre 1996 e 2006. Foram estimados três modelos de dados: painel de efeitos fixos – Mínimos Quadrados com Variáveis *Dummies* (MQVD); painel de efeitos aleatórios – Mínimos Quadrados Generalizados (MQG); e método das variáveis instrumentais. Foi selecionado somente um dos modelos estimados em razão dos resultados dos testes estatísticos pertinentes, da consistência dos valores e do sinal dos parâmetros estimados.

A elasticidade emprego – produto da agricultura foi obtida pela estimação de modelo de regressão dos índices anuais de emprego e de produção agrícola, entre 1975 e 2007. A base de dados para a construção de índice de emprego foi a informação de pessoal ocupado na agricultura da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD)/IBGE. O índice de produção agrícola foi calculado a partir das informações do Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA)/IBGE.

O gráfico 1 apresenta estimativas para a elasticidade produto – emprego para agricultura,<sup>17</sup> indústria de transformação, construção civil, comércio e serviços.

A indústria é o setor da economia com menor elasticidade de produção. Para aumento de 1% da produção, ocorre aumento no pessoal empregado de 0,47%. A elasticidade emprego – produção é compatível com o processo de reestruturação produtiva ocorrida na segunda metade da década de 1990. A combinação de abertura comercial, o câmbio valorizado e a alta taxa de juro real levaram as empresas industriais a buscar ganhos de produtividade, que acarretaram, em cenário de semiestagnação do PIB, redução expressiva do emprego industrial.

A elasticidade emprego – produto é maior no setor da construção civil, cujo valor estimado é 0,56%, mas mesmo assim inferior à unidade. Isto aponta que, mesmo sendo mais intensivo em trabalho que a indústria de transformação em geral, o aumento de 1% da produção leva ao acréscimo de 0,56% no emprego.

Os dois setores que apresentam maior absorção de emprego, em razão da variação da produção, são o de comércio e o de serviços. Estes dois setores apresentam maior resposta de criação de emprego, o que os tornaria alvos preferências de política de estímulo fiscal emergencial, em cenário de agravamento dos efeitos da crise no mercado de trabalho.

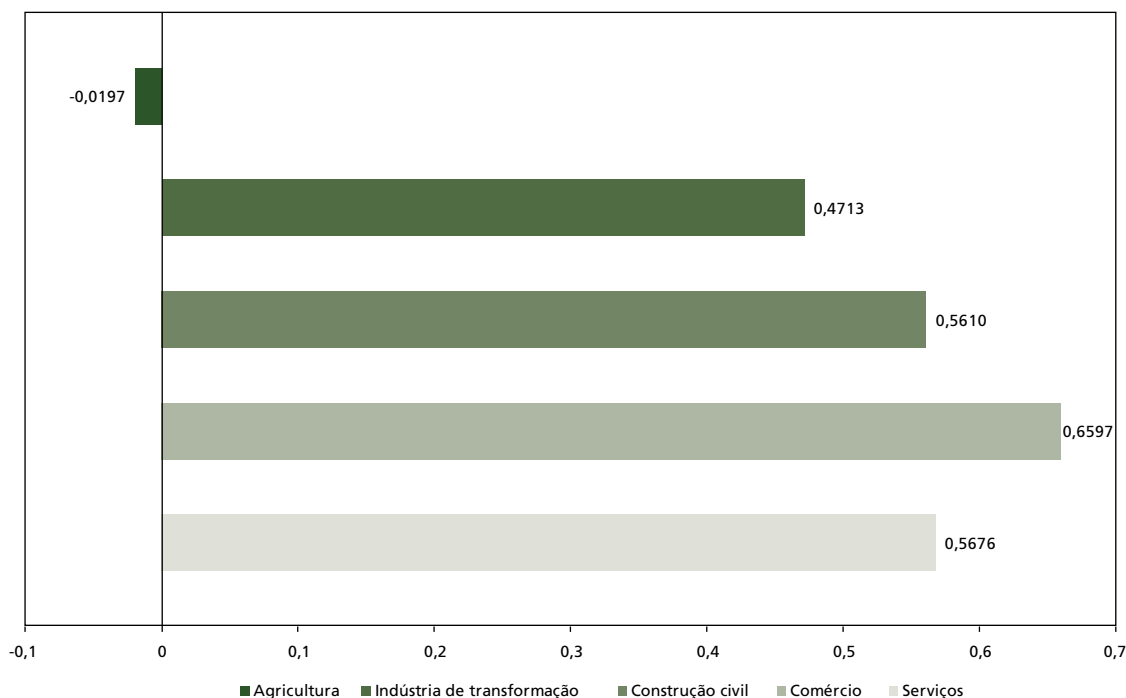
A restrição a políticas de estímulo fiscal aos setores de comércio e de serviços, no entanto, é que tais setores apresentam produtividade, em média, menor em relação ao setor industrial. O valor agregado por trabalhador e o salário médio também tendem a ser menores que o observado na indústria.

A agricultura apresenta elasticidade emprego – produção negativa, o que é coerente com os expressivos ganhos de produtividade do setor. Particularmente, a intensificação da mecanização em culturas como a de cana-de-açúcar, tradicionalmente grande absorvedora de mão de obra, pode explicar a elasticidade negativa do emprego na agricultura brasileira.

17. Agradecemos a José G. Gasques e a Junia Cristina P. R. da Conceição pela estimativa da elasticidade produto – emprego para a agricultura brasileira.

GRÁFICO 1

Estimativas setoriais da elasticidade emprego – produção: agricultura, indústria de transformação, construção civil, comércio e serviços



Fontes: Pesquisa Anual de Serviços/IBGE. Pesquisa Anual de Comércio/IBGE. Pesquisa Industrial Anual (PIA)/IBGE. Pessoal ocupado na agricultura: PNAD/IBGE. Produção agrícola: LSPA/IBGE.

Obs.: Para indústria de transformação, construção civil, comércio e serviços, o modelo selecionado foi o de MQVD (efeitos fixos); a elasticidade emprego – produto da agricultura foi estimada por modelo de regressão de série temporal.

No entanto, se são necessárias algumas qualificações sobre a elasticidade emprego – produção negativa da agricultura, deve-se avaliar a resposta do emprego agrícola, separando a agricultura patronal – integrada ao agronegócio – e a agricultura familiar.

As informações recentes sobre o estado de São Paulo,<sup>18</sup> que apresenta forte agricultura patronal, apontam redução de 426 mil para 333,7 mil trabalhadores permanentes nas atividades agrícolas paulistas, entre 1995-1996 e 2007-2008. Isto significa redução de 22% dos postos permanentes da agricultura de São Paulo. Entretanto, o número de trabalhadores empregados na agricultura familiar paulista cresceu de 394,4 mil para 425,8 mil, incremento de 8% no mesmo período. Os comportamentos do emprego na agricultura patronal e na agricultura familiar seguiram tendências opostas, mesmo com a redução de área das principais culturas do estado de São Paulo.

18. Ver o Levantamento Censitário das Unidades de Produção Agropecuária (Lupa), de 2007 e 2008, do Instituto de Economia Agrícola/Coordenação de Assistência Técnica Integral da Secretaria da Agricultura do Estado de São Paulo.

O fechamento de postos de trabalho permanentes e temporários na agricultura patronal pode ser acelerado, em cenário internacional de queda dos preços das *commodities* agrícolas e da continuidade da mecanização das atividades agrícolas. Isto pode aumentar, via migração, o excesso da oferta de mão de obra no mercado de trabalho urbano, já pressionado pela perda de seu dinamismo em razão da crise.

As indicações são que políticas de apoio e sustentação da agricultura familiar podem gerar empregos que funcionariam como mecanismo estabilizador da renda e do emprego na agricultura brasileira. Deve ser ainda lembrada a importância da manutenção e mesmo ampliação dos programas de transferências de renda,<sup>19</sup> como o Bolsa Família na agricultura e a Previdência Rural, diante da possibilidade de deterioração da ocupação agrícola no país.

O gráfico 2 apresenta as estimativas das elasticidades emprego – produto por categoria de uso: bens de consumo não duráveis, duráveis, de capital e de insumos industriais.

Inicialmente, surpreende o baixo valor da elasticidade estimada para os bens de consumo não duráveis. Entretanto, este setor apresenta grande heterogeneidade em termos de tamanho de empresas, capacidade de inovação, ganhos de produtividade e características da elasticidade de sua demanda.

Determinados setores de bens de consumo não duráveis enfrentaram a concorrência crescente de produtos importados, principalmente dos países asiáticos, o que resultou em perda de emprego. Deve-se ainda considerar que em alguns setores de bens de consumo não duráveis, como alimentos industrializados, ocorreram processos de consolidação patrimonial, por meio de fusões e aquisições nos anos 1990, que também afetaram o emprego no setor.

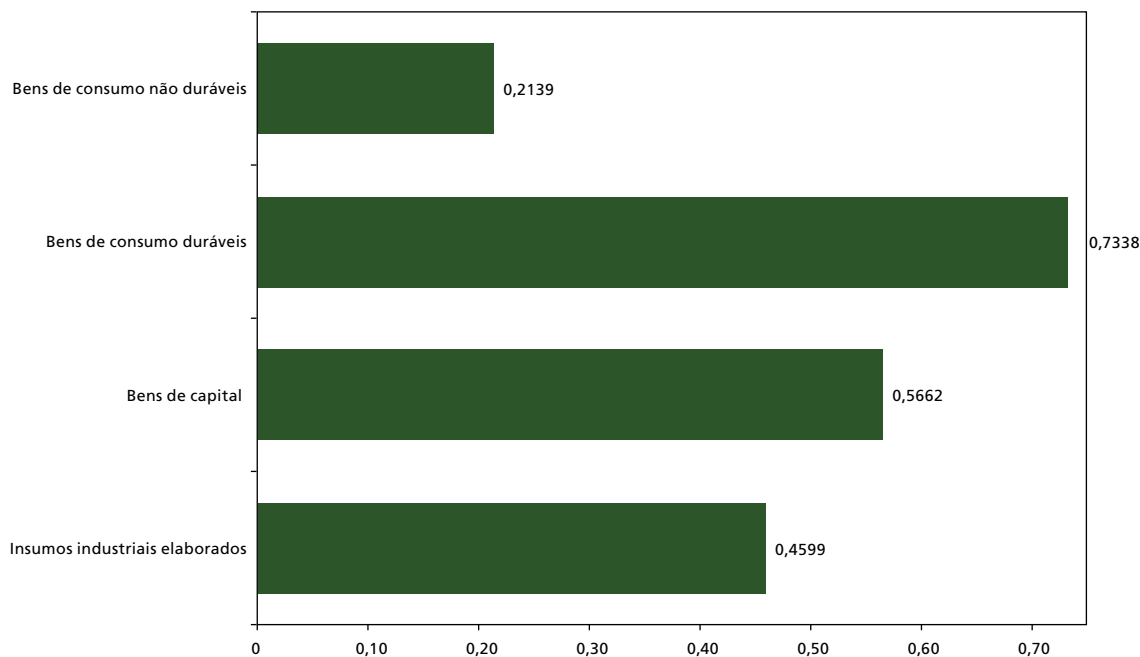
Pode-se aventar que o patamar de emprego, na média, reduziu-se nos setores de bens de consumo não duráveis, em razão do processo de reestruturação industrial ocorrido a partir da abertura comercial. Isto pode ser indicação de maior resiliência destes setores à retração do emprego, caso ocorra aprofundamento dos efeitos da crise internacional na economia brasileira.

---

19. Análise recente da importância destes programas na composição de renda agrícola pode ser encontrada em Bernardo Campolina, Fernando Gaiger Silveira e Luís Carlos G. de Magalhães (2009).

GRÁFICO 2

## Estimativas da elasticidade emprego – produção por categorias de uso



Fonte: PIA/IBGE.

Obs.: O modelo selecionado foi o de MQG (efeitos aleatórios).

Igualmente surpreendente é a alta elasticidade emprego – produto de bens de consumo duráveis. Era de se esperar elasticidade menor, em razão dos ganhos de produtividade obtidos por indústrias, por exemplo, a automobilística, que tem grande peso na composição desta categoria de uso, entre 1996 e 2006.

Entretanto, a expansão do mercado consumidor, com a expansão da massa salarial e com o aumento da oferta de crédito, impactou positivamente o emprego dos setores de bens de consumo duráveis nos últimos anos. Se isto for verdade, os setores industriais produtores de bens de consumo duráveis são os mais vulneráveis em relação à capacidade de manter seus postos de trabalho em cenário de racionamento de crédito e de redução da massa salarial.

O setor de bens de capital também apresenta elasticidade emprego – produto maior que a média da indústria de transformação. As indicações são que a reestruturação produtiva dos anos 1990 não foi suficiente para superar a defasagem tecnológica do setor, ou pelo menos de indústrias importantes do setor, em relação à fronteira internacional. Portanto, manteve maior coeficiente de trabalho por unidade de produto, o que sugere que o emprego deste setor também apresenta vulnerabilidade importante, na hipótese de a crise reduzir significativamente a taxa de investimento da economia brasileira.

O setor de insumos industriais apresenta a menor elasticidade emprego – produção depois de bens de consumo não duráveis. Este setor foi duramente afetado pela abertura comercial e pelo câmbio valorizado, que levou a indústria a substituir fornecedores nacionais e a aumentar o coeficiente de importação de insumos. A demanda deste setor é derivada de outros setores industriais e depende também da taxa de câmbio.

Pode-se sugerir que o setor de insumos industriais apresentaria menor vulnerabilidade de redução do emprego em relação aos setores de bens de consumo duráveis e de capital, em razão de seu processo de reestruturação produtiva estar mais consolidado. Ressalta-se ainda que a crise internacional acarreta depreciação cambial do real, que funciona como mecanismo de proteção aos insumos nacionais no mercado doméstico.<sup>20</sup>

De qualquer forma, os resultados obtidos com as estimativas da elasticidade emprego – produto devem ser avaliados com cuidado, já que os resultados dependem crucialmente da agregação dos setores industriais em categorias de uso.

O gráfico 3 mostra as estimativas da elasticidade emprego – produto para setores industriais agregados na CNAE-2.

A primeira observação importante são os valores reduzidos das elasticidades estimadas para determinadas indústrias de bens de consumo não duráveis, como móveis e produtos alimentares e bebidas. Entretanto, outros setores, como confecções e calçados, apresentam alta elasticidade emprego – produto. Tudo indicaria alta heterogeneidade das elasticidades no setor de bens de consumo não duráveis, como já foi comentado.

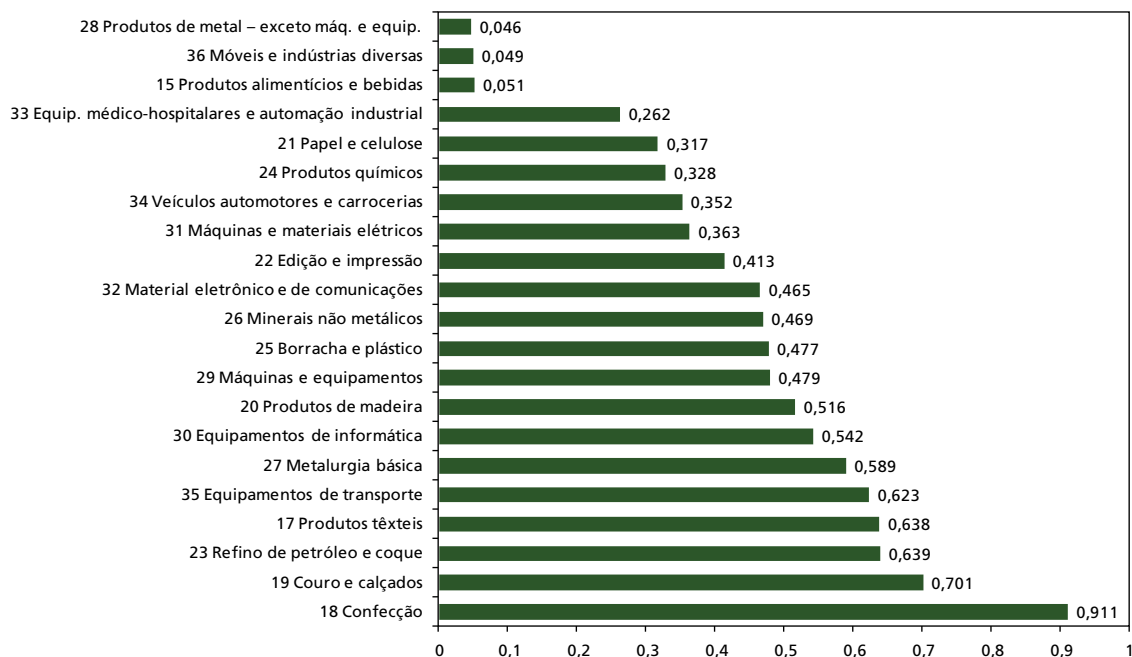
Outra indicação relevante é a alta elasticidade emprego – produto da indústria de refino de petróleo e coque, que sugere a importância dos investimentos feitos nos últimos anos pela Petrobras. Isto mostra a importância da continuidade dos investimentos programados pela empresa no PAC, pois apresentam impacto maior no emprego, quando comparado a outros setores.

---

20. No entanto, o governo deve estar atento para que o uso dos instrumentos de defesa comercial, na hipótese de redução do comércio internacional em razão da crise, induza países, principalmente asiáticos, a desviarem suas exportações para o mercado brasileiro.

GRÁFICO 3

## Elasticidades emprego – produto para setores industriais (CNAE-2)



Fonte: PIA/IBGE.

Obs.: O modelo selecionado foi o de MQVD (efeitos fixos).

Vale notar que setores importantes de bens de consumo duráveis, como veículos automotores, carrocerias e material eletrônico, apresentam elasticidades menores ou próximas da média da indústria de transformação. Isto também ocorre para a maior parte dos setores de bens de capital.

Em suma, a eleição de setores prioritários para política fiscal de estímulo a produção e emprego no setor de bens de consumo não duráveis deve considerar as indústrias de confecção, calçado, couro e têxtil. Tais indústrias têm indicações de maior elasticidade emprego – produto. No setor de bens de consumo duráveis, a candidata seria a indústria de bens de informática. No setor de bens de capital, as indústrias prioritárias seriam as de refino de petróleo e coque, material de transporte e metalurgia básica.

Por fim, a seleção de setores industriais para serem alvos de políticas fiscais de estímulo deve considerar a heterogeneidade produtiva inter e intrassetorial, que marca a indústria brasileira. Deve-se ainda ter em mente que as estimativas da elasticidade produto – emprego, aqui apresentadas, são preliminares e sujeitas a várias limitações; portanto, sua utilização para orientar políticas públicas de sustentação de emprego e renda exige senso crítico e cuidado.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesse período de contração do nível de atividade, os gastos públicos do governo federal têm papel central para impedir o aprofundamento da perda de empregos e renda. O montante do gasto público adicional para atingir taxa de crescimento de renda *per capita* positiva não é irrealista de executar em 2009.

O quadro 1 sintetiza as vantagens e as desvantagens dos instrumentos de política fiscal anticíclica: investimento público, programas de transferências de renda e previdência social, gastos correntes do governo e desoneração tributária.

A adoção de política fiscal anticíclica deve considerar, em primeiro momento, a combinação do aumento de gastos com programas de transferência de renda e seguridade social com gastos correntes, que apresentem externalidades positivas altas, como saúde e educação.

O investimento público também deve ser priorizado, mas os requisitos para uso deste tipo de instrumento de política fiscal são altos – planejamento de longo, médio e curto prazos; projetos bem elaborados e viáveis; e, ainda, capacidade de coordenação institucional da ação de governo para executar, monitorar e avaliar os investimentos. Isto requer a construção de capacidades nem sempre disponíveis no Estado, o que pode necessitar de tempo – o insumo mais escasso em época de crise.

A desoneração fiscal tem resultados rápidos em termos de aumento da produção e do emprego, mas os resultados positivos podem se reduzir à medida que as empresas tenham possibilidade de não transferir, na totalidade, os benefícios fiscais para os consumidores. Entretanto, a perda de arrecadação pode prejudicar outros gastos públicos com maior impacto econômico positivo. Dependendo dos tributos, a desoneração pode ainda gerar efeitos negativos, não avaliados inicialmente, por exemplo, o aumento de desemprego em municípios que dependam das transferências do Fundo de Participação dos Municípios.

QUADRO 1  
Instrumentos de política fiscal para estimular a economia: vantagens e desvantagens

Instrumentos de política fiscal	Vantagens	Desvantagens
Investimento público	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeito multiplicador e acelerador na renda</li> <li>• Efeito de complementaridade e de indução do investimento privado</li> <li>• Externalidades positivas que aumentam a competitividade privada</li> <li>• Redução da capacidade ociosa do setor privado</li> <li>• Estabilização das expectativas empresariais</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Defasagem temporal entre a decisão de gasto e sua execução</li> <li>• Demanda capacidade institucional e do governo para planejar, elaborar e executar projetos</li> <li>• Restrições legais para execução dos projetos, por exemplo, licenças ambientais</li> <li>• Necessidade de fluxos de recursos orçamentários por longo período de tempo</li> </ul>

(Continua)

(Continuação)

Instrumentos de política fiscal	Vantagens	Desvantagens
Programas de transferências de renda e previdência social	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeito imediato no consumo das famílias e, portanto, na demanda agregada</li> <li>• Estabilização da renda de famílias mais vulneráveis ao desemprego, ajudando a manter a demanda agregada</li> <li>• Evita a deterioração da distribuição de renda, o que reduz o tamanho de recursos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• O efeito na renda em razão do multiplicador é menor do que o obtido com investimento, que apresenta o efeito multiplicador combinado com o acelerador</li> </ul>
Gastos correntes do governo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Externalidades positivas para gasto com saúde e educação, com efeito positivo na produtividade</li> <li>• Efeito positivo na demanda agregada</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Redução da produtividade de determinadas rubricas de gasto corrente, quando comparado com investimento público</li> <li>• Alta participação do serviço de dívida pública no total de gastos, que reduz recursos para outras políticas fiscais</li> </ul>
Desoneração tributária	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Redução de preço dos produtos e aumento da demanda com manutenção/aumento da produção e emprego</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Possibilidade de incorporação da desoneração tributária na margem de lucros da empresa</li> <li>• Redução da arrecadação do governo, que poderia ser utilizada em gastos com maior retorno econômico</li> <li>• Possível aumento da regressividade da tributação nacional</li> </ul>

De qualquer forma, mudanças da composição dos gastos no OGU não podem implicar redução de seu patamar, em situação de queda da demanda agregada. Isto pode aprofundar, pela natureza recursiva do processo de crise econômica, a queda da produção e do emprego. O mesmo cuidado também vale para adoção de política monetária que não esteja coordenada com a política fiscal anticíclica.

Os setores que apresentam maior elasticidade emprego – produto são serviços e comércio, portanto, apresentam maior potencial em absorver mão de obra a curto prazo. Os setores, por categoria de uso, mais vulneráveis em termos de contração de emprego são de bens de consumos duráveis e de capital, o que requer monitoramento acurado das indústrias classificadas nestes setores por parte do governo.

Por fim, a eleição de setores para política fiscal de estímulo à produção e emprego deve considerar as indústrias de confecção, calçado e couro, têxtil, informática, refino de petróleo e coque, material de transporte e metalurgia básica. Mas é sempre bom lembrar que tais indicações devem ser balizadas pelo bom senso e cuidado, em razão da heterogeneidade estrutural da indústria brasileira.



## REFERÊNCIAS

- CAMPOLINA, B.; SILVEIRA, F. G.; MAGALHÃES, L. C. G. de. *O mercado de trabalho rural: evolução recente, comparação da renda e dimensão espacial*. Brasília: Ipea, 2009 (Texto para Discussão). No prelo.
- CÂNDIDO JR., J. O. *Efeitos do investimento público sobre o produto e a produtividade: uma análise empírica*. Brasília: Ipea, 2006 (Texto de Discussão, n. 1204).
- CASTRO, P. F. de; MAGALHÃES, L. C. G. de. *Recebimentos e dispêndios das famílias brasileiras: evidências recentes da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) 1995-1996*. Brasília: Ipea, 1998 (Texto para Discussão, n. 614).
- GREENE, W. H. *Econometric analysis*. 3. ed. Macmillian Publishing Company, 1997, p. 399-404.
- KALECKI, M. *Teoria da dinâmica econômica*. São Paulo: Abril, 1983 (Os Economistas).
- MAGALHÃES, L. C. G. de. *Dívida pública e o financiamento da infraestrutura no Brasil*. Brasília: Diset/Ipea, 2009 (Nota Técnica).
- PEREIRA, R. *A crise econômica mundial e as políticas de estímulo*. Brasília: Dirur/Ipea, 2009 (Nota Técnica).
- SANTOS, C. H. dos. *Notas sobre as perspectivas da economia brasileira em 2009 e o desenho e a efetividade de políticas fiscais anticíclicas no Brasil*. Brasília: Dimac/Ipea, 2009 (Nota Técnica).
- SANTOS, C. H. dos; PIRES, M. C. C. *Qual a sensibilidade do investimento privado a aumentos da carga tributária? Novas estimativas agregadas e desagregadas a partir dos dados das contas nacionais – referência 2000*. Brasília: Ipea, 2007 (Texto para Discussão, n. 1314).
- SICSÚ, J. *A gravidade da crise e a despesa de juros do governo*. Brasília: Dimac/Ipea, 2009 (Nota Técnica, n. 19).
- SILVEIRA, F. G. *Tributação, previdência e assistência social: impactos distributivos*. In: XIII PRÊMIO TESOURO NACIONAL. Qualidade – 1º Lugar, 2008.



## DESEMPENHO DO MERCADO DE TRABALHO METROPOLITANO EM 2008

### 1 APRESENTAÇÃO

Este capítulo almeja apresentar panorama do mercado de trabalho metropolitano brasileiro em 2008 com base, principalmente, nos dados da Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), da Pesquisa de Emprego e Desemprego (PED), do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Dieese) e do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), que são publicados no boletim *Mercado de Trabalho: conjuntura e análise*, do Ipea e do MTE. O foco da análise será o comportamento dos principais indicadores do mercado de trabalho ao longo de 2008, à luz dos resultados dos anos anteriores, em particular os de 2007.

Para contextualizar os resultados sobre a *performance* do mercado de trabalho, é preciso ter em mente a mudança do cenário econômico em 2008, na medida em que os resultados para o nível de atividade ao longo daquele ano mostram alteração brusca e profunda no quarto trimestre em relação aos anteriores, reflexo da deterioração do panorama econômico internacional. Nos primeiros três trimestres, os indicadores disponíveis – entre eles o produto interno bruto (PIB), a produção industrial, os valores das vendas no varejo e das exportações – registram aumentos expressivos em relação a 2007. Já no quarto trimestre, os três últimos indicadores sinalizam mudança de direção, passando a registrar diminuições ou velocidade menor de crescimento, em especial para o PIB.

Essas reduções nas taxas de crescimento dos agregados macroeconômicos não aparecem, todavia, de forma nítida no mercado de trabalho metropolitano. O fluxograma 1 (Anexos) fornece retrato deste mercado,<sup>1</sup> segundo a PME, em dezembro de 2007 e dezembro de 2008, permitindo avaliação da evolução dos principais agregados e seus desdobramentos. Em linhas gerais, no fim do ano passado havia 23,1 milhões de pessoas na força de trabalho, das quais 21,5 milhões se encontravam ocupadas – crescimento de 3% em comparação ao fim de 2007 – e 1,57 milhão estavam desempregadas – redução de 6,8% no período.

Como resultado, a taxa de desemprego foi de 6,8%, representando queda de 0,6 pontos percentuais (p.p.) ao longo de 2008. Esta redução refletiu o crescimento da demanda, suficiente para compensar o aumento da pressão da oferta, uma vez que a taxa de participação cresceu durante o período, passando de 56,5% para 57,1% de dezembro a dezembro.

---

1. Nos anexos, ver box com a definição das principais variáveis de mercado de trabalho empregadas neste capítulo.

Do total de trabalhadores ocupados, 11,85 milhões eram homens e 9,66 milhões eram mulheres, que aumentaram sua participação no mercado de trabalho em 2008, atingindo 45% da força de trabalho ocupada. Já no contingente de desempregados, as mulheres estão super-representadas, respondendo por 58,4% deste grupo. Vale registrar que, durante o ano passado, o número de desempregados diminuiu em quase 7%, o que implicou redução absoluta de mais de 100 mil desempregados – de 1,68 milhão em dezembro de 2007 para 1,57 milhão em dezembro de 2008.

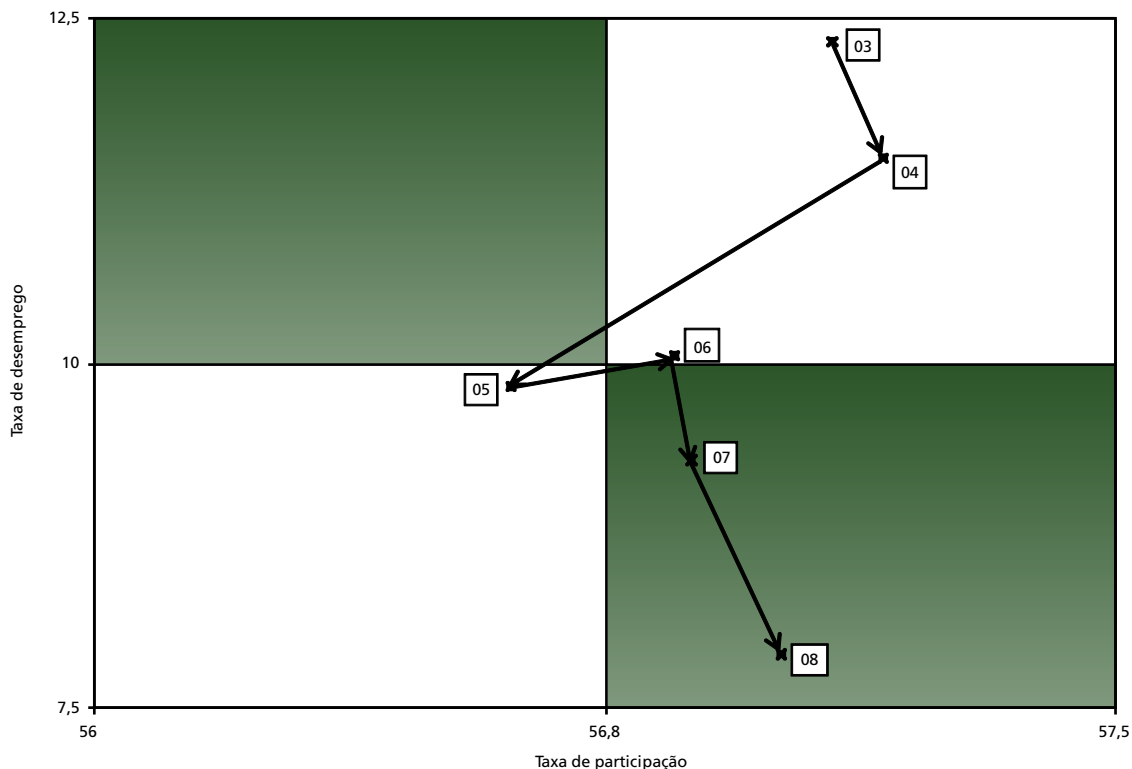
Além dos indicadores referentes ao lado da demanda e do desemprego terem sido muito bons, a evolução dos rendimentos médios habitualmente recebidos em todos os trabalhos também apresentou trajetória bastante satisfatória em 2008. Conforme mostrado no fluxograma 2 (Anexos), em dezembro estes rendimentos eram, em termos reais, 3,4% superiores aos valores observados em dezembro de 2007.

Em termos da desagregação por forma de inserção no mercado, o destaque ficou por conta dos empregados que, por trás do maior crescimento (5%), apresentaram composição bastante heterogênea – enquanto aqueles com carteira assinada experimentaram aumento de 5,8%, os sem carteira assinada sofreram redução de 3,7% em seus rendimentos e os estatutários tiveram ganho de 3%. Ainda entre os empregados, a elevação foi liderada pelos trabalhadores do setor público, cujos rendimentos subiram 4,8%, mantendo-se em patamar bem mais elevado que o dos trabalhadores do setor privado.

Para oferecer visão geral e concisa do desempenho em 2008, à luz da evolução recente do mercado de trabalho metropolitano, fez-se uso de diagrama que considera informações sobre médias anuais da taxa de participação e taxa de desemprego, cujos eixos centrais são definidos com base nas respectivas taxas médias ao longo do período. Assim, o quarto quadrante pode ser associado a situação confortável no mercado de trabalho, uma vez que a taxa de desemprego está abaixo de sua média, mesmo perante pressão da oferta acima do normal da média. O inverso ocorre com o segundo quadrante, o mercado de trabalho aparece com desemprego elevado mesmo não sendo demasiadamente pressionado pela oferta.

De forma análoga, o movimento de um ano para outro na direção sudeste permitiria afirmar ter havido melhoria no desempenho do mercado de trabalho, pois o desemprego teria caído, apesar das condições desfavoráveis por parte da oferta, o que deve ser atribuído ao bom comportamento da demanda, enquanto o movimento na direção noroeste revela deterioração no desempenho deste mercado, associado a desaquecimento da demanda.

DIAGRAMA 1  
**O desempenho recente do mercado de trabalho metropolitano**  
(Em %)



Fonte: PME/IBGE.  
Elaboração: Diretoria de Estudos Sociais (Disoc)/Ipea.

A leitura do diagrama 1 revela que a trajetória do mercado de trabalho de 2003 para cá, em particular nos anos mais recentes, foi em direção à posição do quarto quadrante, de tal forma que em 2008 esta se encontrava em situação de relativo conforto, com desemprego baixo e demanda aquecida, podendo plausivelmente absorver, parcial e limitadamente, choque adverso.

## 2 EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES EM 2008

Considerando a visão geral apresentada na seção 1, passa-se à discussão mais detalhada sobre o comportamento dos principais agregados em 2008.

### 2.1 Taxa de atividade

Inspecionando a evolução da taxa de atividade ou taxa de participação – o percentual da população economicamente ativa (PEA) em relação à população em idade ativa (PIA) – no gráfico 1 (Anexos),<sup>2</sup> observa-se que, em 2008, o valor do indicador oscilou em torno

2. A maioria dos gráficos apresentados contém os resultados para o início de 2009, que, embora não sejam comentados diretamente na análise, serão úteis para as considerações sobre as perspectivas para este ano.

do patamar de 57%, valor médio do ano, tendo partido de 56,4% em janeiro, atingido o pico de 57,8% em outubro e fechado o ano em 57,1%. Em que pese a média anual ter sido bastante semelhante à dos anos imediatamente anteriores – 56,9% tanto em 2007 quanto em 2006 –, no último trimestre esta ficou acima de tais valores, provavelmente refletindo maior atratividade do mercado de trabalho.

Esse aumento na oferta, tanto em termos de médias anuais quanto na elevação do fim do ano, contribuiu para pressionar a taxa de desemprego e evitar quedas maiores desta,<sup>3</sup> confirmando tendência de comportamento anticíclico da taxa de participação que, ao atenuar a elevação da taxa de desemprego em tempos de retração da demanda e evitar maiores reduções em tempos de aquecimento, diminui a amplitude de oscilação do desemprego.

## 2.2 Taxa de desemprego

A taxa de desemprego foi o principal destaque entre os indicadores do mercado de trabalho metropolitano ao longo de 2008, tanto por ter fechado o ano em 6,8%, o que representa seu menor patamar desde a implementação da metodologia atual da PME em 2002, como também por apresentar a menor média anual neste mesmo período – o valor médio para 2008 foi de 7,9%, 1,4 p.p. menor do que o valor médio observado em 2007, que foi de 9,3%. Além disso, conforme apontado na Apresentação, o contingente de desempregados diminuiu ao longo do ano.

Apesar do resultado amplamente positivo, o comportamento da taxa de desemprego durante o ano indica ligeira perda de dinamismo do mercado de trabalho nos últimos meses, certamente primeiro reflexo das adversidades enfrentadas pela economia. De fato, é possível detectar, no gráfico 2, diminuição do ritmo na queda do desemprego, de tal modo que as diferenças entre os mesmos meses de 2008 e 2007, que chegou a ser de cerca de 2 p.p. no meio do ano, encurtou progressivamente no segundo semestre, chegando a 0,6 p.p. no mês de dezembro. Todas as regiões metropolitanas (RMs) cobertas pela PME apresentaram taxas médias de desemprego menores em 2008 que em 2007, com destaque negativo, em certo ponto, para Recife e Salvador, que registraram as maiores quedas (2,8 p.p. e 2,3 p.p., respectivamente), e Rio de Janeiro, em outro, com diminuição de não mais que 0,4 p.p.

A taxa de desemprego aberta apresentada pela PED confirma as conclusões fundamentadas nos dados da pesquisa do IBGE. Na PED, que cobre as RMs de São Paulo, Salvador, Recife, Porto Alegre, Belo Horizonte e Distrito Federal, a taxa de desemprego também fechou dezembro com o menor nível dos últimos anos (8,6%), assim como a média de 2008 (9,6%), a menor entre as computadas no passado recente. Por fim, no aspecto regional, a PED também registrou taxas de desemprego médias de 2008 menores que em 2007, em todas as RMs pesquisadas.

3. Um exercício contrafactual simples revela que, caso a taxa de participação em dezembro de 2008 tivesse sido igual a de dezembro de 2007, a taxa de desemprego teria fechado o ano em 5,9%.

Aspecto pertinente quanto ao desemprego diz respeito à sua duração. Como pode ser visto no gráfico 3, esta oscilou em torno de oito meses entre 2003 e o início de 2006. Em meados desse ano, ocorreu redução para o patamar de sete meses e, em 2008, nova queda – em dezembro daquele ano a duração média foi de 5,9 meses contra 7,1 meses no fim de 2007. O responsável por estas quedas é o desemprego de longa duração (um ano ou mais), uma vez que, para o grupo de desempregados que se encontram nesta duração há menos de um ano, a média tem permanecido relativamente estável em torno de três meses, desde o início da pesquisa – de fato, a incidência do desemprego de longa duração que era de 23,4% dos desempregados em 2003 passou a cair a partir de 2006, chegando a 19,5% em 2008. Isto permite conjecturar que os impactos positivos do período de aquecimento do mercado sobre a redução do desemprego e sua duração deram-se, principalmente, no desemprego de longa duração, embora melhor entendimento do processo demande esforço adicional de pesquisa.

### 2.3 Ocupação e informalidade

Conforme mostrado no fluxograma 1, na comparação dos meses de dezembro de 2007 e de 2008, o nível da ocupação cresceu 3% no período, o que equivale à geração líquida de 625 mil postos de trabalho. Em nível regional, os resultados são positivos em todos os casos, com destaque para as RMs de Porto Alegre, São Paulo e Belo Horizonte, com crescimentos acima de 4%.

Rápida inspeção do gráfico 4 revela, todavia, que, à imagem daquilo que já foi observado para a taxa de desemprego, este percentual foi maior em torno do meio do ano, tendo chegado à casa de 4% em junho passado. Quando se comparam as médias do nível de ocupação destes dois anos, a expansão chega a 3,4%, resultado mais positivo que aquele entre os meses de dezembro, o que corrobora aos indícios de desaceleração do dinamismo do mercado de trabalho no fim de 2008. Tal perda de vitalidade da demanda deve também estar indicando algum tipo de reflexo das adversidades da economia sobre o desempenho do mercado de trabalho.<sup>4</sup>

Quando se trata da composição setorial da força de trabalho ocupada, os resultados deixam de ser homogêneos, em contraste com o que acontece no plano das RMs. O gráfico 5 mostra que alguns setores, como indústria e intermediação financeira, revertem a tendência de crescimento da população ocupada, enquanto outros, como comércio e outros serviços, permanecem aquecidos no fim do ano.

O CAGED/MTE fornece visão complementar sobre o emprego e sua composição setorial nas metrópoles cobertas pela PME.<sup>5</sup> Quando se analisam as informações deste registro administrativo, vê-se que a desaceleração no terceiro trimestre é bem mais evidente.

4. Vale notar que o CAGED acusou destruição, em termos líquidos, dos postos de trabalho com carteira assinada no último trimestre, tanto no plano nacional quanto no metropolitano, como será apresentado adiante.

5. O CAGED é registro administrativo que compila informações sobre admissões e demissões com vínculo formal em todas as empresas do setor formal do país, permitindo a elaboração do recorte metropolitano e setorial, entre outros. Outra distinção relevante entre o CAGED e a PME é que a primeira fonte reporta todas as informações após o encerramento de dezembro, enquanto a segunda tem suas informações reportadas ao longo de todo o mês. Dessa forma, o CAGED pode estar captando melhor as transições para o desemprego, caso estas tenham se concentrado no fim do mês.

O gráfico 6 mostra que a variação do emprego acumulada ao longo de 2008 foi positiva em todos os setores, mas que a contribuição dos três últimos meses, quando muito, foi extremamente modesta, sendo que na maioria dos setores houve retração do emprego formal no fim de 2008, que mostrou contornos bastante nítidos nos segmentos da indústria e da construção civil – destruição de 53 mil e 29 mil postos de trabalho, respectivamente.

Um dos aspectos que mais chama atenção em relação à composição da força de trabalho ocupada é o recorte por escolaridade, em particular o crescimento do número de trabalhadores com maior nível de instrução (11 ou mais anos completos de estudo), conforme pode ser visto no fluxograma 1. Em dezembro de 2007, estes representavam 53,9% do total e, no fim do ano passado, chegaram a 55,7%, tendo crescido 7,4% em termos relativos e, o que é particularmente interessante, em termos absolutos mais que o nível de ocupação – além deste, só o grupo de 8 a 10 anos de estudo também cresceu.

No âmbito da distribuição da população ocupada por forma de inserção no mercado de trabalho, ou posição na ocupação, o fluxograma 1 revela que o crescimento mais expressivo foi observado para os estatutários – militares e aqueles regidos pelo Regime Jurídico Único (RJU) –, que foi de 9,6%, e para os empregados com carteira de trabalho assinada, que foi de 6,4%. Na verdade, duas categorias, usualmente associadas à ideia de emprego protegido ou formal, respondem pela totalidade da expansão do nível de ocupação, pois praticamente todas as demais<sup>6</sup> experimentaram redução em termos absolutos, com destaque para o assalariamento sem carteira, que encolheu 3%, correspondendo a 129 mil postos de trabalho.

O contraste entre os resultados dos grupos de empregados com e sem carteira no fim do ano acarretaram a queda do grau de informalidade – entendido aqui como a razão entre trabalhadores sem carteira, por conta própria e não remunerados, sobre o total de ocupados –, que atingiu o menor patamar no âmbito da nova PME. Conforme mostrado no gráfico 7, o indicador fica sistematicamente abaixo dos valores para os anos imediatamente anteriores, oscilando entre 39,8% em janeiro e, após cair até abril e subir até agosto, chegando a 38,5% em dezembro.

Por fim, cabe notar que a subocupação por insuficiência de renda, conceito de precariedade associado aos postos de trabalho que oferecem remuneração horária inferior ao marco estabelecido pelo salário mínimo (SM)/hora, em que pese ter crescido menos que a ocupação como um todo, permaneceu em níveis elevados – em dezembro do ano passado, 15,3% dos trabalhadores, o que equivale basicamente a um entre cada seis, encontravam-se nesta situação de inserção precária no mercado de trabalho.

## 2.4 Rendimento e massa salarial

O rendimento médio real habitualmente recebido em todos os trabalhos apresentou ganho de 3,4% durante 2008, alcançando o patamar de R\$ 1.312,10, em valores correntes, em dezembro, que vem a ser o valor mais alto do ano. O gráfico 8 mostra que os valores registrados para 2008 foram sempre superiores aos de 2007. É interessante notar que o

6. A exceção é o grupo de empregadores, que cresceu 1,9% – não mais que 18 mil postos.



diferencial entre os valores de 2008 e 2007 aumenta no segundo semestre, especialmente no começo deste período, quando chegou a valores em torno de 6%, plausivelmente como reflexo do bom momento que a economia brasileira vivia até ser afetada pela crise econômica internacional. Assim, outra vez, a evolução menos expressiva, mesmo que ainda favorável, dos rendimentos do trabalho pode ser interpretada como indicador antecedente de períodos mais difíceis no futuro próximo.

Em boa medida, o movimento de elevação dos rendimentos médios reais pode ser atribuído à evolução dos rendimentos dos empregados com carteira, pois, enquanto os valores registrados no primeiro semestre eram iguais ou inferiores aos de 2007, no segundo semestre os valores de 2008 passam a ser bem superiores aos de 2007. Vale destacar que os empregadores e, em maior escala, os assalariados sem carteira, experimentaram perdas em 2008, ao passo que os ganhos dos trabalhadores autônomos foram limitados a 1,1%.

No plano regional, os ganhos de rendimento ocorreram de forma generalizada, com destaque para a RM de Belo Horizonte, onde o crescimento no fim do ano atingiu 11,3%. No outro extremo, não obstante e ainda com resultados positivos, estão Porto Alegre, com apenas 0,4%, e São Paulo, com 0,8%. A metrópole paulista, por certo, foi afetada pelo fraco desempenho do rendimento real no segmento da indústria, em que houve contração de 0,3%. Em termos de idade e escolaridade, os mais jovens foram os que apresentaram maiores aumentos em seus rendimentos, enquanto, à exceção dos trabalhadores com pouquíssima instrução, os ganhos por grupos educacionais foram relativamente homogêneos.<sup>7</sup>

Por fim, a evolução da massa de rendimento do trabalho foi muito expressiva, sendo que a variação de dezembro a dezembro atingiu 6,7%, fruto dos resultados favoráveis do nível de ocupação e rendimentos reais. Pode-se perceber, no gráfico 9, a significativa elevação da massa salarial no segundo semestre de 2008 com relação aos anos anteriores, fechando o último trimestre com aumento de 7,6% em relação ao mesmo período de 2007 e 2006.

### 3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados dos principais indicadores da PME para os três primeiros meses de 2009 foram, até certo ponto, surpreendentemente bons, pois havia temores de que deterioração mais flagrante viesse a ocorrer no primeiro trimestre. Na verdade, a comparação com os três primeiros meses de 2008 indica que o nível de ocupação e os rendimentos estão mais elevados, enquanto a taxa de desemprego ocupa o mesmo patamar. Parece razoável concluir, portanto, que o mercado de trabalho está em condições similares, senão superiores, às de 12 meses atrás, valendo destacar que, em termos do diagrama de estados do mercado de trabalho, a extrapolação dos dados do primeiro trimestre, levando em conta os fatores sazonais, aponta para a permanência no quadrante de conforto.

7. É interessante notar que os ganhos em todas as faixas de escolaridade foram inferiores ao aumento médio da força de trabalho ocupada, o que se deve ao fato de a ocupação só ter crescido praticamente para aqueles trabalhadores com maior escolaridade, cujos rendimentos são bem superiores aos dos demais.

Se, por um lado, os resultados são bem-vindos, por outro, há razões para preocupação, principalmente no que diz respeito à demanda, que vem mostrando sinais de perda de vitalidade. O crescimento na base de 12 meses, que foi de 3% em dezembro de 2008 caiu para 1,9% em janeiro de 2009, 1,4% em fevereiro e atingiu 0,9% em março último, que é o menor valor desde 2004, à exceção de maio de 2006, conforme mostrado no gráfico 10. A trajetória da taxa de desemprego também indica tendência de elevação, tendo em março passado ficado 0,4 p.p acima da marca observada em março de 2008 (ver gráfico 2). É importante atentar para o fato de que esta elevação se deve por completo à redução do ritmo de expansão da ocupação, haja vista que a taxa de participação nestes dois meses foi rigorosamente igual (ver gráfico 1).

Parece lícito, nesse sentido, inferir que o mercado de trabalho metropolitano possa vir a passar por maiores dificuldades no futuro imediato, notadamente em termos de desaquecimento da demanda e expansão da taxa de desemprego. É possível, inclusive, que a situação adversa possa prevalecer por um período mais largo de tempo, já que no cenário macroeconômico não há sinais claros de início de recuperação da atividade econômica e existe hiato de tempo na resposta do mercado de trabalho às mudanças na vitalidade da economia, seja em períodos de alta, seja em períodos de baixa.

## ANEXOS

BOX

### Conceituação das principais características do trabalho na PME

*Pessoas em idade ativa (PIA)* – compreende as pessoas de dez anos ou mais de idade na data de referência (último dia da semana de referência – semana, de domingo a sábado, que precede a semana definida como de entrevista para a unidade domiciliar).

*Pessoas economicamente ativas (PEA)* – compreende as pessoas ocupadas e desocupadas na semana de referência.

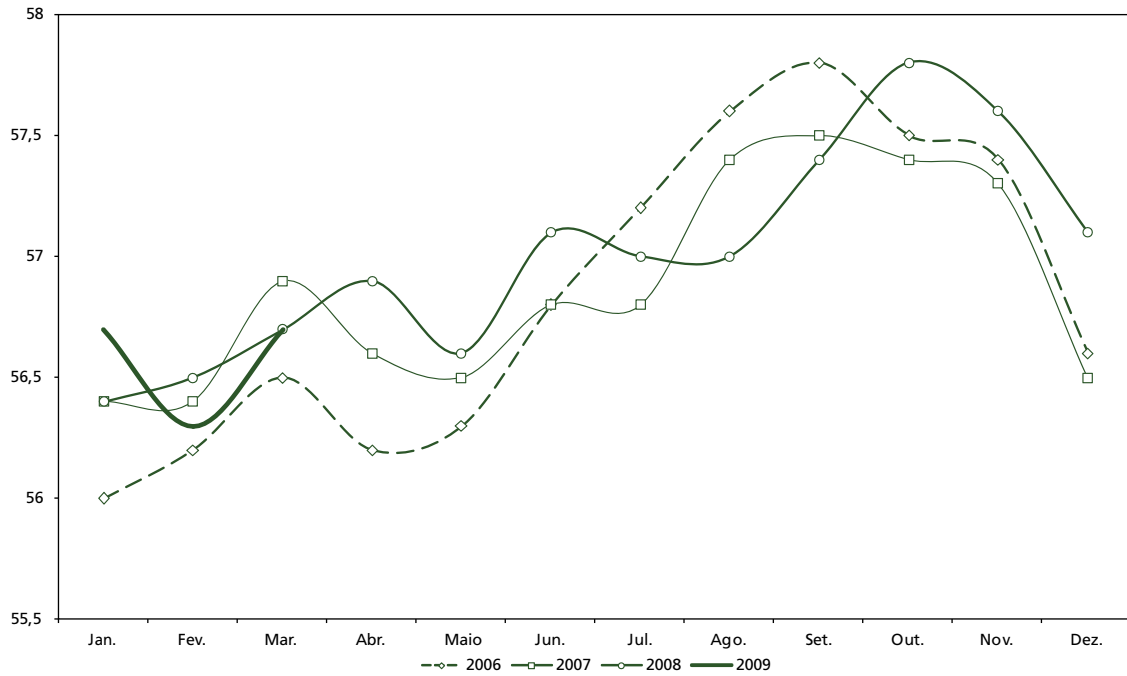
*Taxa de participação ou taxa de atividade* – é o percentual de pessoas economicamente ativas na semana de referência em relação às pessoas em idade ativa.

*Pessoas ocupadas* – são classificadas como ocupadas as pessoas que exerceram trabalho, remunerado ou sem remuneração, durante pelo menos uma hora completa na semana de referência, ou que tinham trabalho remunerado do qual estavam temporariamente afastadas nesta semana. Considera-se como ocupada temporariamente afastada de trabalho remunerado a pessoa que não trabalhou durante pelo menos uma hora completa na semana de referência por motivo de férias, greve, suspensão temporária do contrato de trabalho, licença remunerada pelo empregador, más condições do tempo ou outros fatores ocasionais. Assim, também foi considerada a pessoa que, na data de referência, estava afastada – por motivo de licença remunerada por instituto de previdência em período não superior a 24 meses; do próprio empreendimento, por motivo de gestação, doença ou acidente, sem ser licenciada por instituto de previdência, em período não superior a três meses; e por falta voluntária ou outro motivo, em período não superior a 30 dias.

*Pessoas desocupadas* – são classificadas como desocupadas as pessoas sem trabalho na semana de referência, mas que estavam disponíveis para assumir trabalho nesta semana e que tomaram alguma providência efetiva para conseguir trabalho no período de referência de 30 dias, sem terem exercido qualquer trabalho ou após terem saído do último trabalho que tiveram neste período.

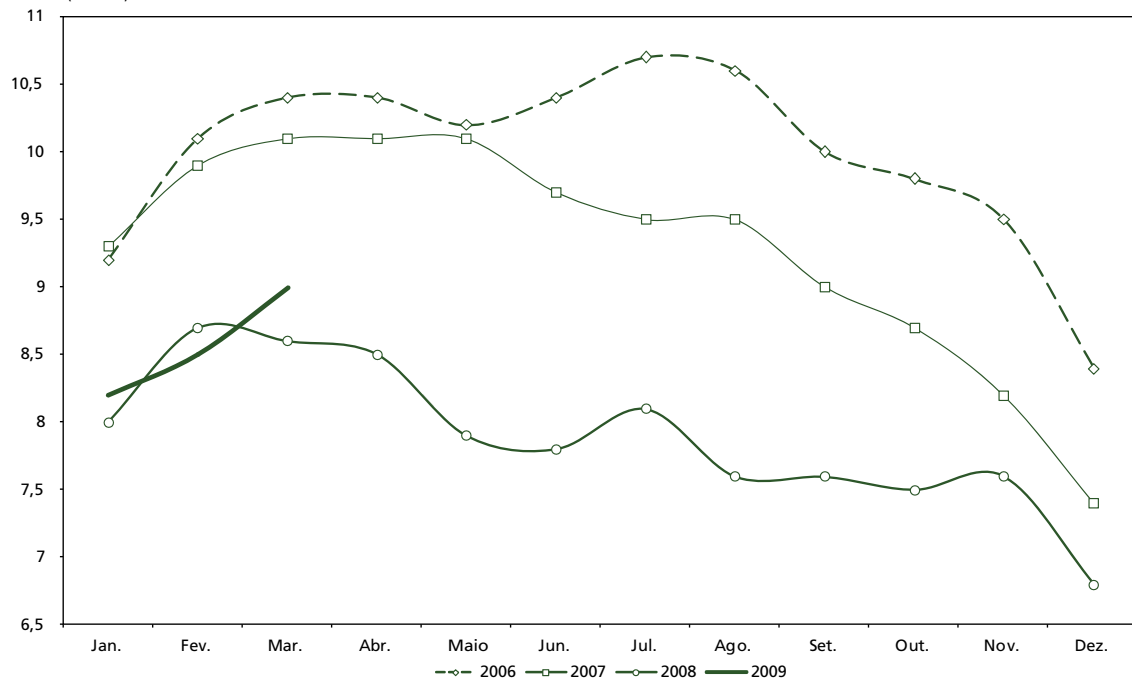
*Taxa de desocupação ou taxa de desemprego* – é o percentual de pessoas desocupadas na semana de referência em relação às pessoas economicamente ativas nesta semana.

**GRÁFICO 1**  
**Taxa de atividade**  
(Em %)



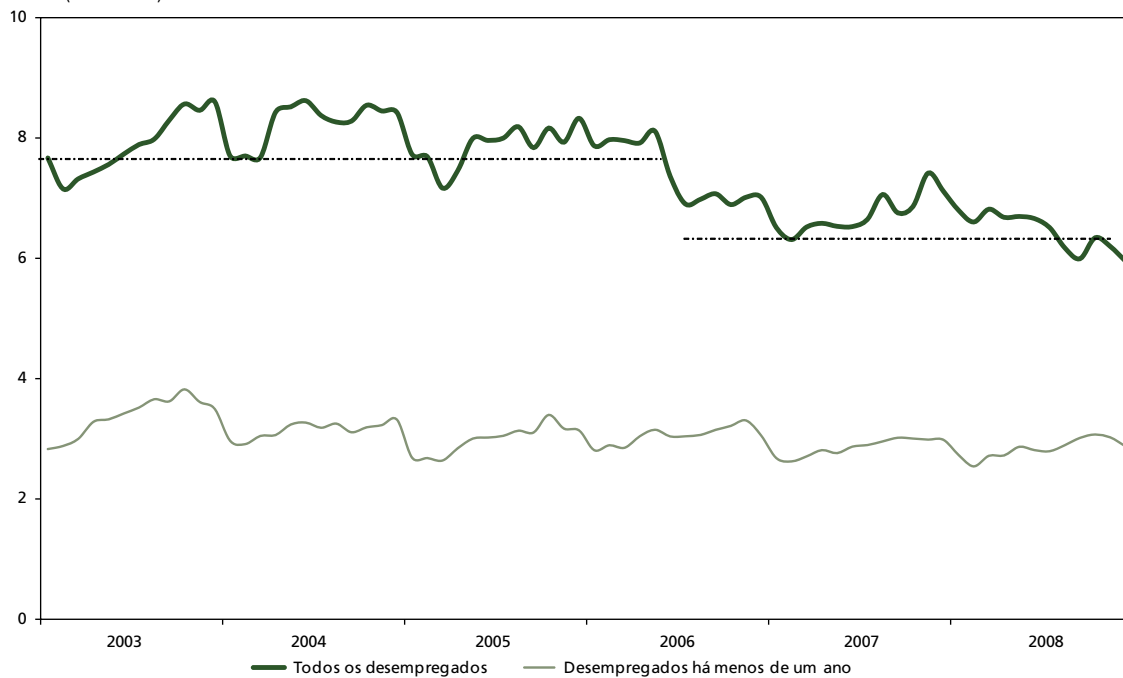
Fonte: PME/IBGE.  
Elaboração: Disoc/Ipea.

**GRÁFICO 2**  
**Taxa de desemprego**  
(Em %)



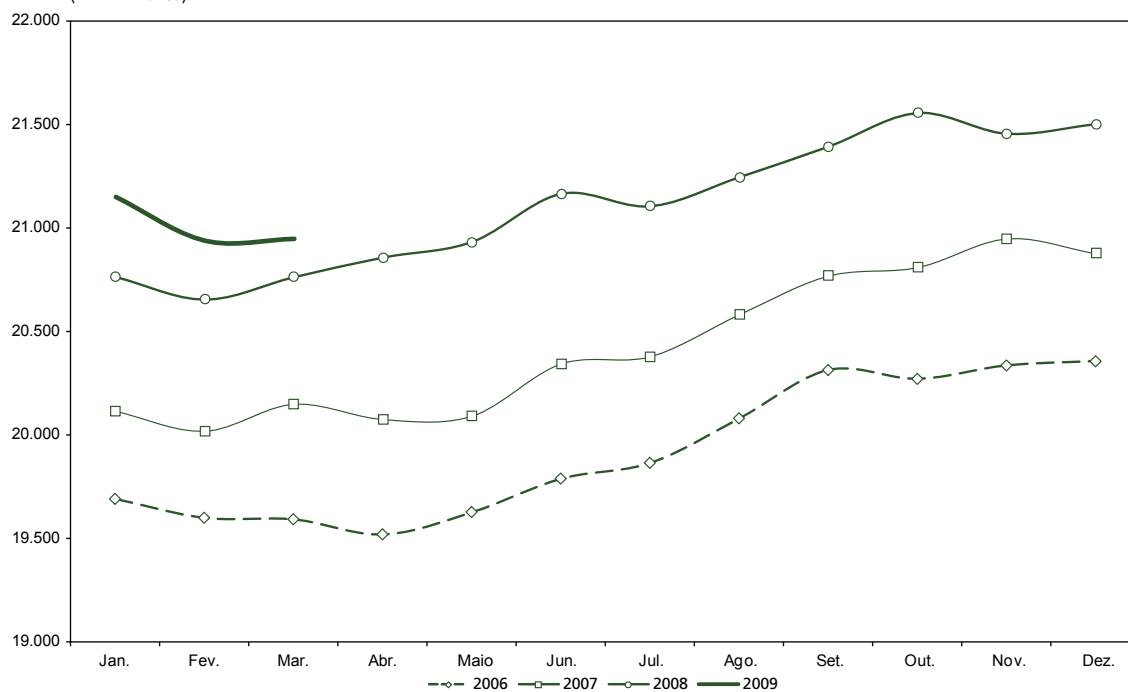
Fonte: PME/IBGE.  
Elaboração: Disoc/Ipea.

**GRÁFICO 3**  
**Duração do desemprego**  
(Em meses)



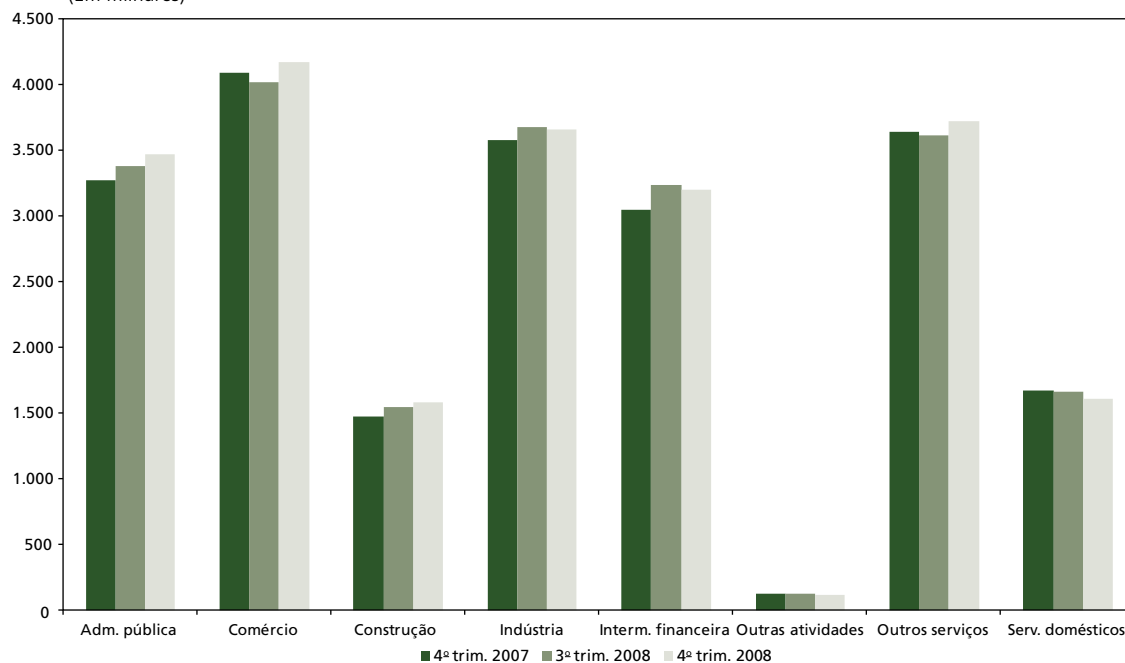
Fonte: PME/IBGE.  
Elaboração: Disoc/Ipea.

**GRÁFICO 4**  
**Nível de ocupação**  
(Em milhares)



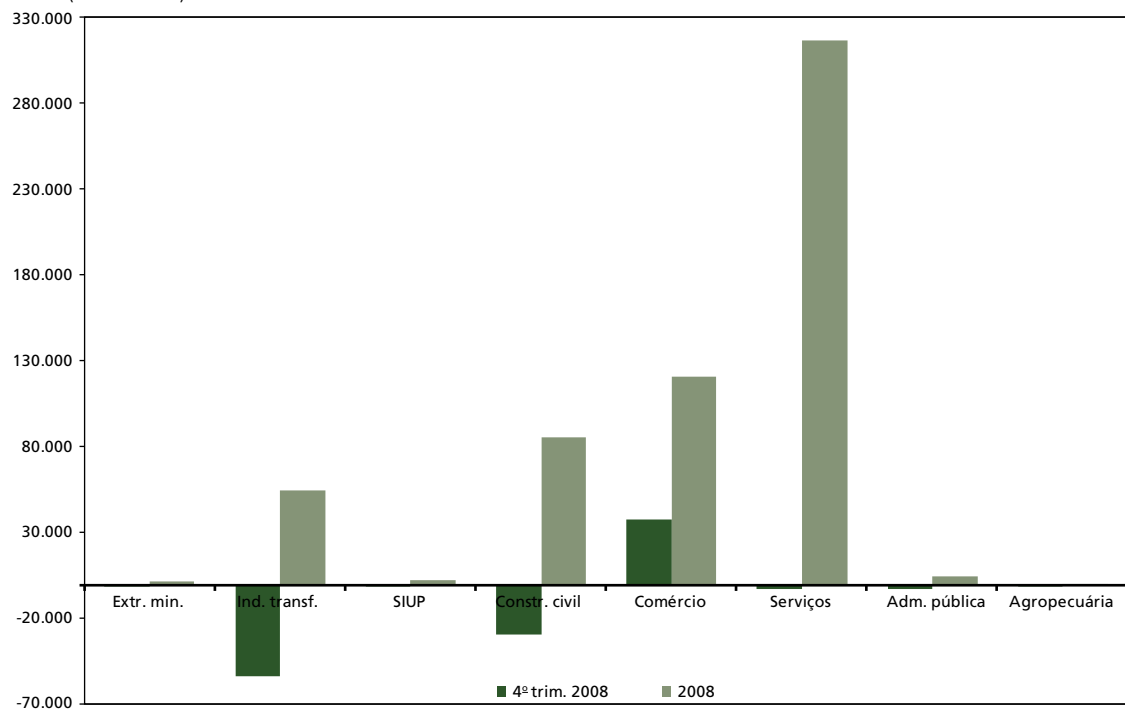
Fonte: PME/IBGE.  
Elaboração: Disoc/Ipea.

**GRÁFICO 5**  
**Nível de ocupação por setor de atividade – 2007-2008**  
 (Em milhares)



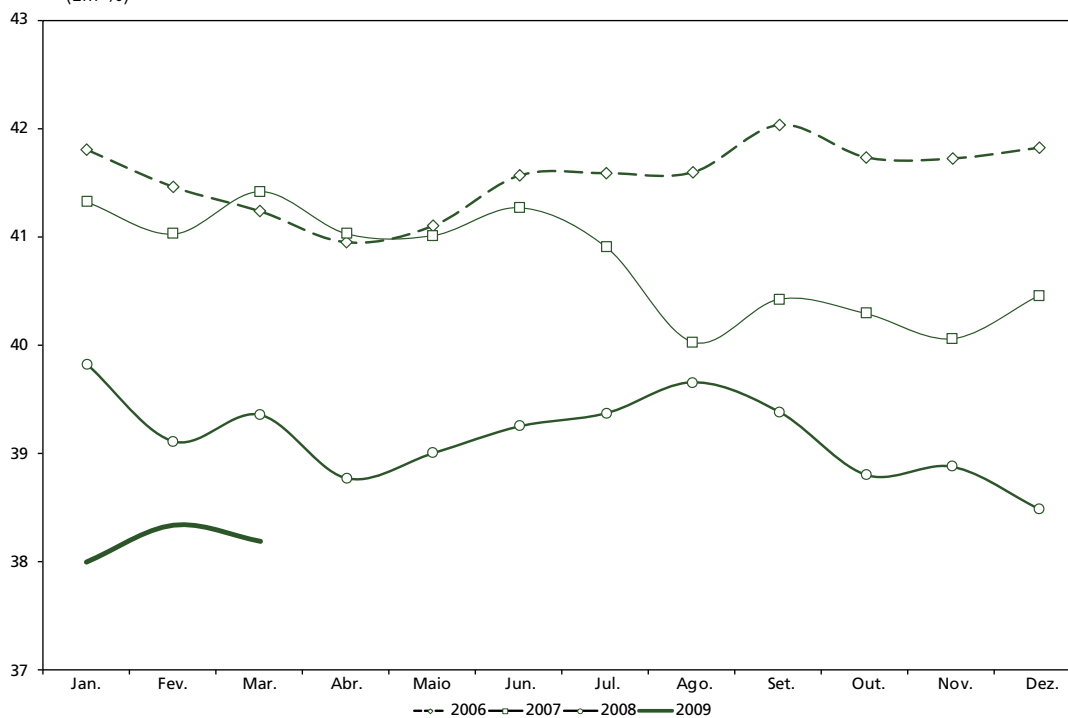
Fonte: PME/IBGE.  
 Elaboração: Disoc/lpea.

**GRÁFICO 6**  
**Varição do nível de ocupação por setor de atividade – saldo do 4º trimestre de 2008 e saldo de 2008**  
 (Em milhares)



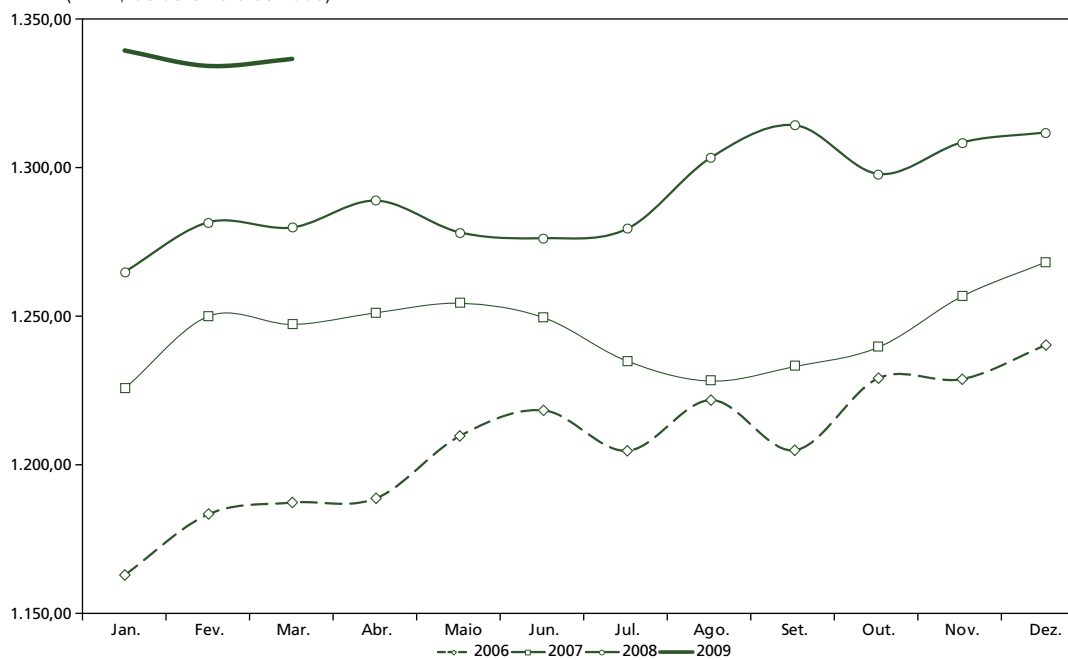
Fonte: CAGED/MTE.  
 Elaboração: Disoc/lpea.

**GRÁFICO 7**  
**Evolução do grau de informalidade**  
 (Em %)



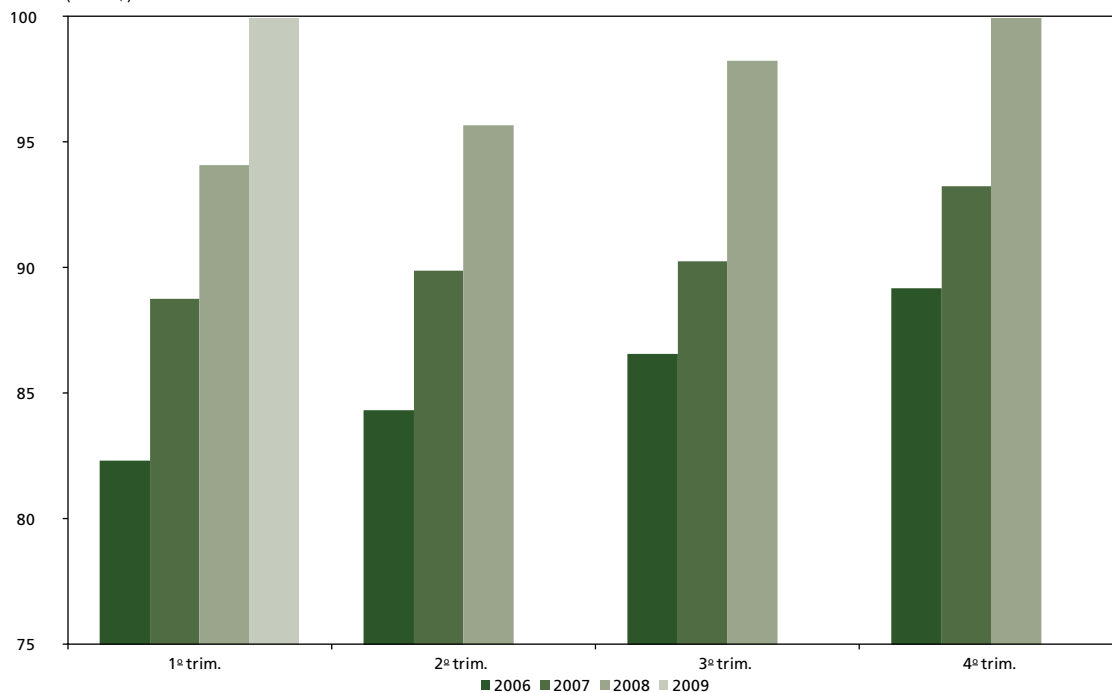
Fonte: PME/IBGE.  
 Elaboração: Disoc/Ipea.

**GRÁFICO 8**  
**Rendimento médio real habitualmente recebido em todos os trabalhos**  
 (Em R\$ de dezembro de 2008)



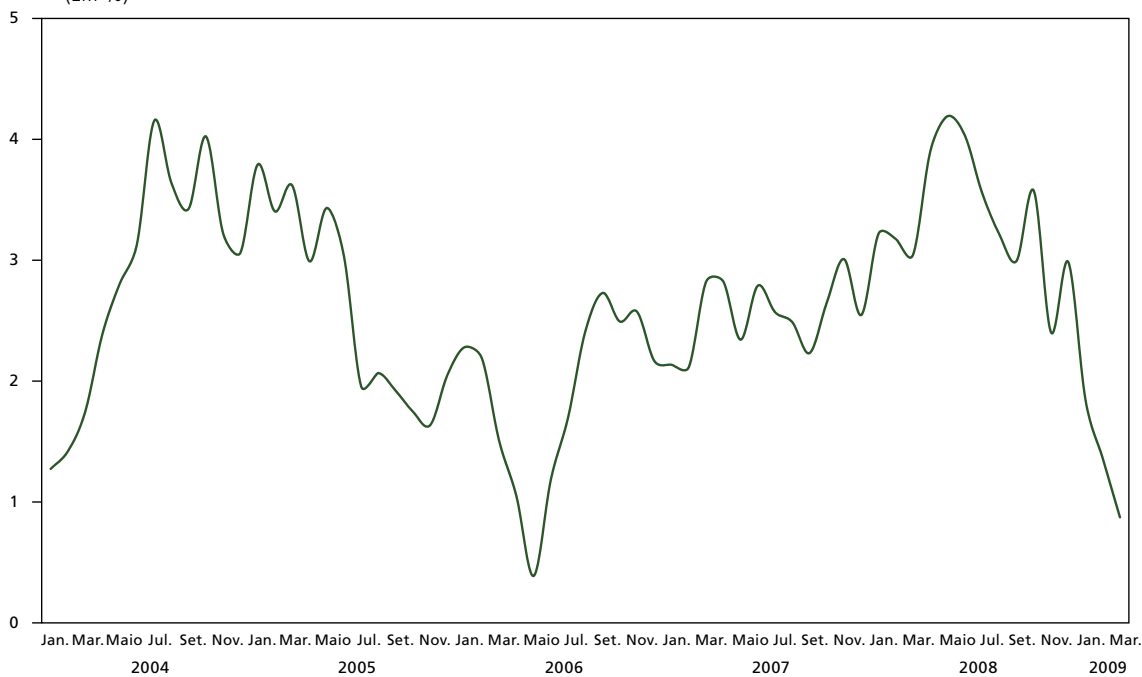
Fonte: PME/IBGE.  
 Elaboração: Disoc/Ipea.

**GRÁFICO 9**  
**Média trimestral da massa salarial – 1º trimestre de 2009 = 100**  
 (Em R\$)



Fonte: PME/IBGE.  
 Elaboração: Disoc/Ipea.

**GRÁFICO 10**  
**Crescimento da população ocupada em 12 meses**  
 (Em %)

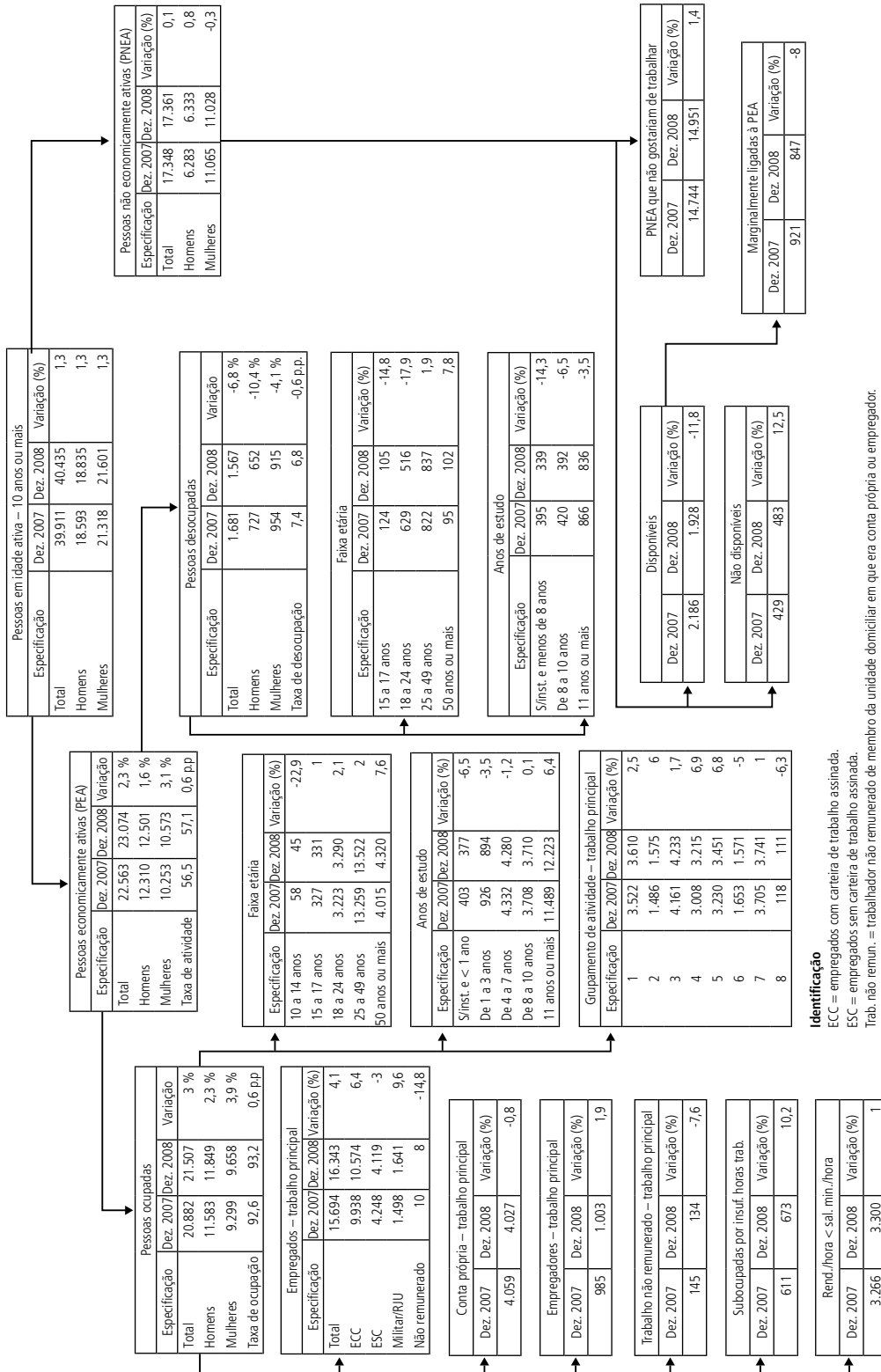


Fonte: PME/IBGE.  
 Elaboração: Disoc/Ipea.



FLUXOGRAMA 1

Mercado de trabalho metropolitano – PME dezembro de 2007-2008



**Identificação**

ECC = empregados com carteira de trabalho assinada.  
 ESC = empregados sem carteira de trabalho assinada.  
 Trab. não remun. = trabalhador não remunerado de membro da unidade domiciliar em que era conta própria ou empregador.

**Grupos de atividade**

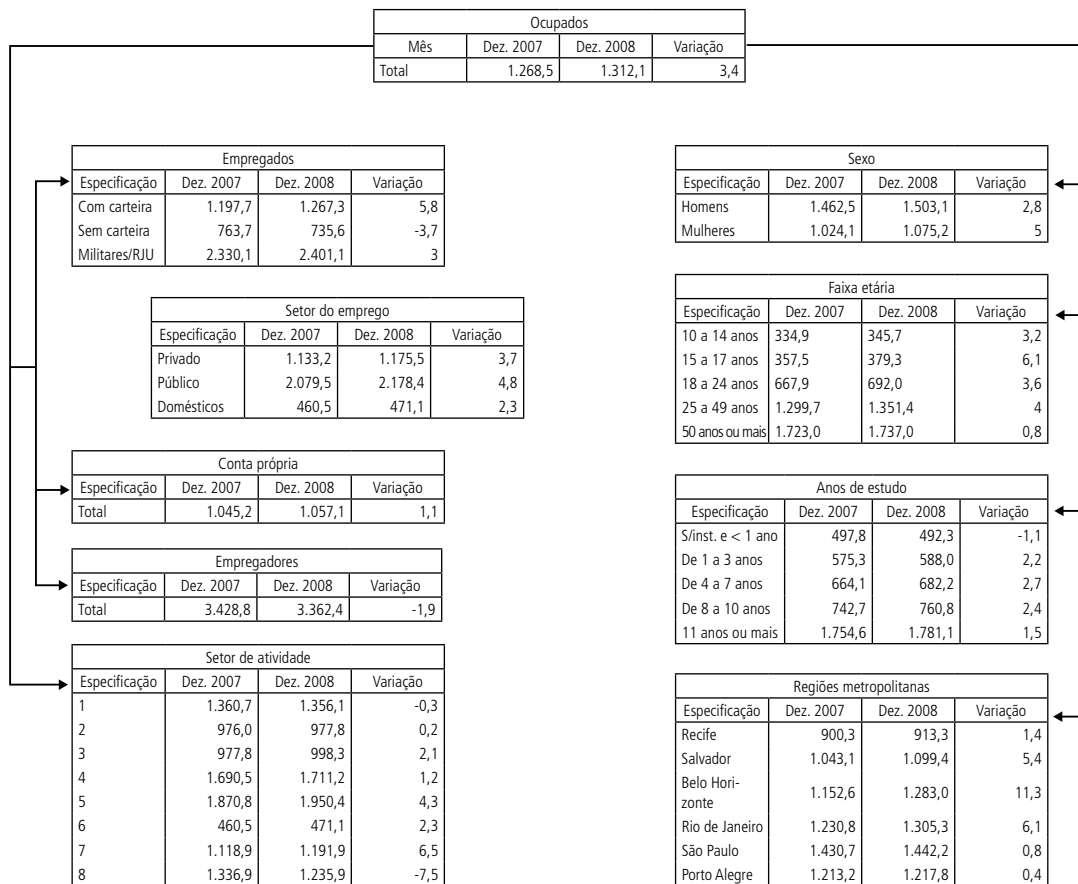
1. Indústria extrativa, transformação, produção e distribuição de eletricidade, gás e água.
2. Construção.
3. Comércio, reparação de veículos automotores e de objetos pessoais e comércio a varejo de combustíveis.
4. Serviços prestados a empresas, alugueis, atividades imobiliárias e intermediação financeira.
5. Educação, saúde, serviços sociais, administração pública, defesa e seguridade social.
6. Serviços domésticos.
7. Outros serviços.
8. Outras atividades.

Fonte: PME/IBGE.

FLUXOGRAMA 2

**Rendimento médio real habitualmente recebido em todos os trabalhos**

(Em R\$ de dezembro de 2008)



**Grupamentos de atividade**

1. Indústria extrativa, transformação, produção e distribuição de eletricidade, gás e água.
2. Construção.
3. Comércio, reparação de veículos automotores e de objetos pessoais e domésticos e comércio a varejo de combustíveis.
4. Serviços prestados a empresas, aluguéis, atividades imobiliárias e intermediação financeira.
5. Educação, saúde, serviços sociais, administração pública, defesa e seguridade social.
6. Serviços domésticos.
7. Outros serviços.
8. Outras atividades.

Fonte: PME/IBGE.

## RACIONALIDADE, FORMAÇÃO DE EXPECTATIVAS E DECISÕES DE INVESTIMENTO NO BRASIL

### 1 APRESENTAÇÃO

A dinâmica e a formação das expectativas econômicas não são atributos derivados de uma lógica puramente mercantil, centrada unicamente nos comportamentos individuais otimizadores. No que concerne às decisões de investimento, as teorias econômicas keynesianas e institucionalistas têm enfatizado a relevância das relações agente – estrutura para a compreensão das estratégias de alocação diretamente produtiva dos capitais. Se não existem estruturas sem agentes, lembra Lipietz (1988), tão pouco poderiam existir agentes sem estruturas. Há interação e interdependência permanentes entre os comportamentos individuais e coletivos e o ambiente institucional e organizacional que, por esta razão, funciona como o substrato, por excelência, das regularidades econômicas.

Qualquer tentativa de derivar os fenômenos macroeconômicos com base apenas nos comportamentos individuais trará prejuízos à compreensão das economias reais e ao modo como as expectativas influenciam as decisões dos agentes. O matemático e economista francês Bernard Guerrien (2000) observa que a hipótese do agente representativo não resolve o problema da transição micro – macro, estando, inclusive, em contradição com o individualismo metodológico da teoria econômica padrão. De fato, a abordagem pelos agentes representativos termina degenerando-se em *démarche* holista, já que estes são, por definição, entidades coletivas. Conseqüentemente, para Guerrien, o fato de serem assimilados por indivíduos não significa que este procedimento resolva os problemas de coordenação inerentes à atividade econômica.

Em sua contribuição a essa problemática fundamental, Boyer (2003 e 2004) argumenta que para macroanálise consistente dos problemas econômicos reais, incluindo as decisões de investimento, a busca dos fundamentos microeconômicos da macroeconomia é programa de pesquisa incompleto, pois tem de ser complementado pela busca dos fundamentos macrossociais da microeconomia.

Entre 1950 e 1980, a economia brasileira apresentou suas mais altas taxas de crescimento econômico, que resultavam de taxas igualmente altas de investimento em ampliação da capacidade produtiva instalada. Este período marcou a expansão e a consolidação de parque industrial diversificado e de outras infraestruturas fundamentais à continuidade do desenvolvimento econômico. No entanto, as opções de política econômica e as estratégias a longo prazo que mobilizaram e legitimaram o Estado como agente fundamental deste processo não podem ser deduzidas do cálculo econômico tradicional sem que se incorra em simplificação abusiva e, conseqüentemente, reducionista dos processos sociopolíticos envolvidos.

Este capítulo propõe abordagem das decisões de investimento, reconsiderando-se a problemática da formação das expectativas sob a hipótese neoinstitucionalista de *racionalidade situada* ou *contextual*. Isto implica que as especificidades do contexto institucional do Brasil devem estar em primeiro plano nas análises dos fatores que determinam o investimento produtivo. Por este motivo, a seção 1 explicita o conteúdo deste conceito de racionalidade, relacionando-o à questão da institucionalidade, entendida como o conjunto de instituições e de formas organizacionais que são cruciais à estabilidade dinâmica em economias reais, e não em modelos ideais abstratos da teoria tradicional. O método de análise subjacente para tal perspectiva é também explicitado em suas implicações principais. A seção 2 procura mostrar o modo como as expectativas de investimento são formadas em ambiente em que a incerteza é irreduzível ao risco probabilizável. A seção 3 propõe análise dos determinantes do investimento no Brasil. Destacam-se a institucionalidade subjacente ao atual modelo econômico pós-real e pós-liberalização, o grau de nacionalização das plantas, a taxa de retorno e o acesso ao crédito. A seção 4 (última seção) recupera os principais argumentos para propor algumas perspectivas sobre a evolução da economia brasileira para as próximas décadas. Parte-se da formação de expectativas de investimento em ambiente macroeconômico que, até o momento, revela-se muito mais favorável à revalorização financeira e rentista dos capitais.

## 2 FORMAÇÃO DE EXPECTATIVAS SOB RACIONALIDADE SITUADA OU CONTEXTUAL

As expectativas referem-se às hipóteses – otimistas ou pessimistas – relativas ao futuro e sobre as quais os agentes econômicos baseiam suas previsões e seus cálculos no processo de decisão (PIRIOU, 2001). O termo correspondente na língua francesa é *anticipations* – que significa “antecipações” – ou seja, como todos os seres humanos, os agentes econômicos possuem a capacidade cognitiva de antever ou antecipar eventos futuros que orientarão suas decisões de investimento, produção e consumo.<sup>1</sup> É claro que esta antevisão ou “atualização subjetiva do futuro” pode revelar-se francamente em desacordo com a realidade concreta quando o futuro chegar, caso em que as expectativas são frustradas; pode revelar-se acertada; ou ainda os resultados alcançados podem ultrapassar o esperado.

Os agentes econômicos buscam, contudo, aprender com a experiência e tentam reduzir seus equívocos de avaliação em processo de tentativa e erro. Mas para alcançar este objetivo necessitam de determinado nível de estabilidade da realidade econômica na qual operam, ou seja, das regularidades econômicas e conjunturais e das estruturas institucionais e organizacionais que suportam o processo de produção e de consumo.<sup>2</sup>

1. A teoria econômica tradicional utiliza duas hipóteses para a formação de expectativas: a adaptativa e a racional. As expectativas adaptativas preveem o valor futuro de uma variável a partir de seu valor presente e de um erro entre este e o valor previsto (erro de previsão). Já as expectativas racionais implicam não apenas o conhecimento da melhor informação disponível, mas que os tomadores de decisão tenham acesso ao verdadeiro modelo da economia.

2. Destaque-se que a produção de conhecimento científico em economia, quanto em qualquer outra ciência, pressupõe tipo de regularidade dos fenômenos ou dos objetos em estudo.

## 2.1 Racionalidade econômica e interação agente – estrutura

A definição de racionalidade subjacente aos comportamentos dos diversos atores sociais é expediente fundamental no processo de desenvolvimento das teorias econômicas. No âmbito das decisões de investimento, torna-se, portanto, importante. Por exemplo, para a teoria das decisões interdependentes, ou teoria dos jogos como é conhecida, a *estratégia* é considerada racionalizável se está fundada em comportamento racional por parte dos tomadores de decisão (GUERRIEN, 2000). Neste caso, considera-se que tais decisões se justificam porque foram baseadas nas expectativas de evolução de determinadas variáveis tidas como cruciais por seus efeitos sobre a evolução econômica. Todavia, ao mobilizar o conceito de racionalidade, os economistas entram em terreno de análise claramente não exclusivo da economia. Basta lembrar que a consciência humana, base do comportamento racional e da formação de expectativas, depende dos mecanismos neuropsíquicos que a engendram e que são o objeto, por excelência, da psicologia e da neurociência.

O *princípio de racionalidade* origina-se da observação empírica de que os agentes econômicos buscam a realização de determinados objetivos, utilizando os melhores meios disponíveis. Na teoria econômica tradicional, este princípio é geralmente identificado para buscar o máximo ou o mínimo de função objetivo (utilidade, lucro e custo), considerando-se a informação de que dispõe o agente dotado de racionalidade e os recursos e as restrições (regras, normas e leis) que a sociedade lhe impõe. No entanto, só pode ser aplicado se as condições nas quais se encontram os indivíduos que decidem são precisas. Segundo Guerrien (2000), no modelo de escolha do consumidor, é suposto que este se encontra sob condições de concorrência perfeita, isto é, que ele aceita, sem questionar, os preços que lhe são propostos pelo leiloeiro walrasiano.<sup>3</sup> Este toma suas decisões apenas sobre a base destes preços, sem se preocupar com as consequências das decisões nem do caráter efetivamente realizável das ofertas e demandas que exprime. Mas cabe perguntar se isto seria de fato racional. Pode-se duvidar, apesar de a escolha do consumidor em concorrência perfeita ser tradicionalmente apresentada como o exemplo mais completo de racionalidade econômica.

A questão básica refere-se ao fato de que, mesmo que seja mobilizada como processo cognitivo inerente ao comportamento econômico, a racionalidade dos atores individuais não é nunca condição suficiente por si só para conduzir a situação que seja “coletivamente racional” – pelo critério de Pareto.<sup>4</sup> Por esta razão, como as decisões de investimento são cruciais, no sentido de que alteram as próprias estruturas da economia, elas não podem ser estudadas e então incentivadas como parte de estratégia de desenvolvimento, sem que se disponha de definição de racionalidade mais consentânea com o funcionamento das economias e dos atores sociais reais.

3. O *leiloeiro walrasiano* é uma figura teórica utilizada por Léon Walras, criador da teoria do equilíbrio geral, para representar o mecanismo de autoajuste do mercado que, em processo de tentativa e erro (*tâtonnement*), descobriria os preços adequados para eliminar todos os excessos de demanda e de oferta no sistema econômico. Trata-se de fato de personificação, pois se confere ao mercado – um ente não humano – capacidade cognitiva, mas sobre-humana, de processar corretamente todas as informações pertinentes, coordenando e compatibilizando os comportamentos individuais.

4. Situação classificada como *ótimo de Pareto* é aquela na qual os recursos de uma economia são alocados de tal forma que nenhuma reordenação diferente é capaz de melhorar a situação de qualquer indivíduo ou agente econômico sem piorar a situação de outro.

## 2.2 Holismo metodológico e racionalidade contextual

Para as teorias neoinstitucionalistas, incluindo-se nesta categoria a corrente pós-keynesiana, cada sociedade é constituída de estruturas diferenciadas e articuladas entre si, determinadas por conjunção de regras dotada de certa coerência e relativa estabilidade. Cada tipo de sociedade é caracterizado por conjunto de estruturas fundamentais qualificadas de *instituições* ou *formas institucionais*.

A teoria econômica derivada da tradição neoclássica adota *método individualista* para abordagem das expectativas e das decisões de investimento. Postula-se que as propriedades do sistema – ou de suas estruturas – são derivações lógicas e necessárias das propriedades de suas partes componentes. Os comportamentos individuais criariam práticas e rotinas que se transferem ao plano coletivo quase automaticamente, pois, além das relações puramente mercantis como fator primordial de coordenação, não há nenhuma estrutura mediadora que permita a passagem das micro às macrorregularidades econômicas fundamentais.<sup>5</sup> Análises recentes na tradição neoclássica incorporam as instituições, mas, como continuam a usar a mesma metodologia, estas são equivocadamente apreendidas como resultado do cálculo de otimização individual. Segundo o epistemólogo Mario Bunge (1987), o método individualista é insatisfatório, entre outras razões, porque se existem propriedades no nível macroeconômico que derivam dos comportamentos e das decisões individuais, existem outras que dependem das *relações* entre indivíduos. Estas últimas não podem ser deduzidas dos comportamentos racionais fundamentados em processos de otimização.

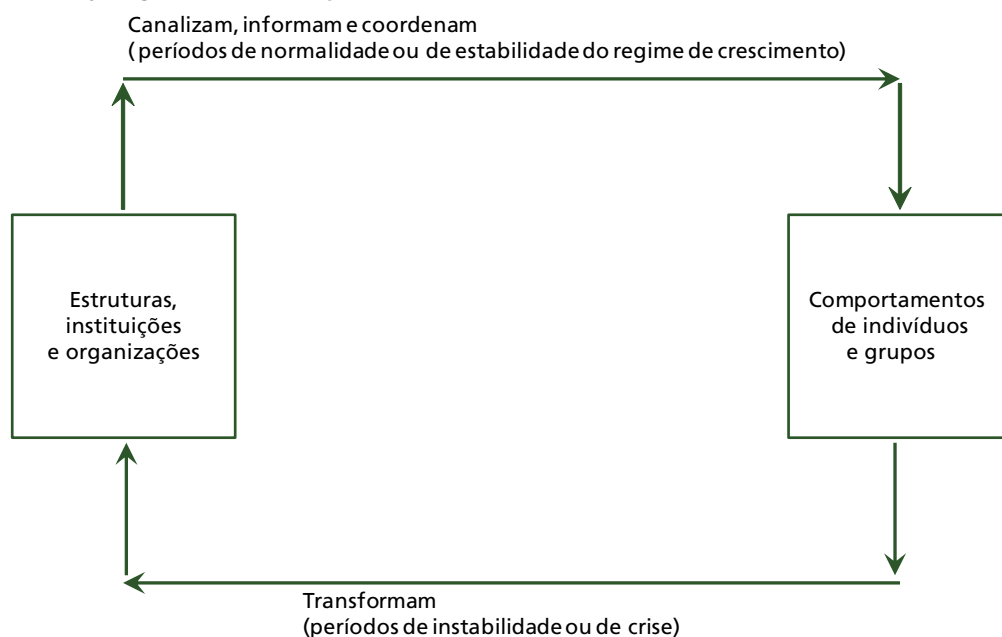
No extremo oposto, o *método estruturalista* ou *holista fechado* é igualmente insuficiente, pois promove determinismo unilateral, prejudicando a compreensão da ação humana criadora diante das estruturas e relações econômicas. Na prática, esta forma de abordar o comportamento econômico suprime os sistemas de interação, convertendo-os em simples sistemas de papéis (BOUDON, 1979 *apud* BILLAUDOT, 2001). Os indivíduos ou agentes terão, inescapavelmente, de adequar-se às imposições das estruturas e organizações estabelecidas. Em suas versões mais extremas, o holismo metodológico termina por abolir as interações criativas e contraditórias entre agentes e estruturas, que estão na base dos processos de transformação da economia e da sociedade. Como consequência, a análise envereda-se em diversos tipos de determinismo, seja econômico, tecnológico, seja cultural, geográfico etc. (BOYER, 2003; BRUNO, 2005).

O *estruturalismo aberto* ou *hol-individualismo metodológico* integra, de forma explícita ou implícita, as análises alternativas à ortodoxia neoclássica e reconhece a ação transformadora dos agentes sobre as estruturas e os processos socioeconômicos. Os agentes têm liberdade e capacidade de mudar as regras do jogo, de transformar estruturas e de criar novas instituições.

5. Trata-se do famoso problema da agregação. A teoria econômica tradicional recorre à hipótese do *agente representativo* para contorná-lo. Mas, como observa Vercelli (1991, p. 235), o principal resultado obtido pelos economistas que recorrem a esta hipótese é a demonstração – contra seus desejos e expectativas – de que síntese satisfatória da macroeconomia com a microeconomia ainda não está madura. Tais microfundamentos estão longe de ser satisfatórios, precisamente porque dependem da suposição heroica de que os tomadores de decisão são agentes representativos, no sentido de que seus comportamentos efetivamente aproximariam-se do comportamento agregado da economia.

Este método permite superar o dilema estrutura – agente, situando-o tanto no centro dos processos de socialização que estabilizam determinada arquitetura institucional, quanto no cerne dos processos de transformação estrutural que o reconfigura. Em períodos de estabilidade do regime de crescimento econômico, quando as instituições canalizam e acomodam as práticas dos indivíduos e dos grupos, estes últimos conformam-se às regras do jogo e às estruturas organizacionais vigentes, pois estas lhes permitem alcançar resultados considerados satisfatórios. Mas, no horizonte a longo prazo, forças endógenas originárias da dinâmica da acumulação de capital tendem a minar as bases dos *compromissos institucionalizados*<sup>6</sup> e período de crise ou transformação irreversível emerge. Neste momento, os agentes passam a questionar as estruturas vigentes que, de suporte das micro e das macrorregularidades que veiculavam o período de expansão, convertem-se agora em fatores de rigidez e de perda de coerência macroeconômica do conjunto do sistema. Na figura 1, é ilustrada esquematicamente esta abordagem profícua do processo de formação de expectativas e de suas consequências sobre as decisões de investimento. Trata-se de compreender o resultado, no plano agregado, das múltiplas interações de decisões tomadas de forma descentralizada pelos indivíduos e grupos, em ambiente marcado pela incerteza radical, que é irredutível ao risco probabilístico.

FIGURA 1  
A interação agente – estrutura quando a racionalidade é situada



Fonte: Diretoria de Estudos Macroeconômicos (Dimac)/Ipea.

6. A noção de *compromisso institucionalizado* foi proposta pela teoria francesa da regulação, enquanto macroanálise histórica e institucionalista. Na origem de compromisso institucionalizado, encontra-se situação de tensão e de conflito entre grupos socioeconômicos. O compromisso emerge quando nenhuma das forças presentes consegue dominar suas oponentes, em grau que lhes permita impor totalmente seus interesses. Os compromissos institucionalizados distinguem-se, portanto, da institucionalização autoritária. Por esta razão, um dos resultados notáveis dos compromissos institucionalizados tem sido a robustez das construções sociais erigidas sobre sua base.

O conceito de racionalidade adequado a seu desenvolvimento é o de *racionalidade contextual* ou *situada*. Como observa Billaudot (2001, p. 186), sob *incerteza radical*, o conceito relevante de racionalidade é o de *racionalidade procedimental forte*. Como agente econômico, o indivíduo deve reportar-se às convenções para encontrar solução ao problema que é posto: o que fazer para agir em meu interesse? Cada convenção é regularidade de comportamento comum a conjunto de agentes confrontados ao mesmo problema de expectativas. Estas convenções dão resposta à questão de saber como fazer, evitando pôr a questão de saber por que fazer de determinada maneira, e não de outra. Portanto, as convenções permitem que empresários e demais detentores de capital possam tomar decisões que conduzam à solução factível diante da incerteza. Tais convenções permitem ainda engendrar, no curso da situação, previsões recíprocas sobre os comportamentos de seus concorrentes e dos mercados consumidores em que atuam.

Não é por ser racional – no sentido do *homo oeconomicus* – que o indivíduo adota as convenções do mundo no qual se encontra. Mas é seguindo as convenções comuns que este se mostra racionalmente situado; a ação irracional seria não adotá-las. Conforme Billaudot (2001), a racionalidade situada apresenta-se como: *i*) racionalidade que é também individual como racionalidade substantiva do *homo oeconomicus*, mas não é nem individualista nem natural; *ii*) racionalidade que não é monista em que todos os indivíduos orientam-se por seu interesse, por exemplo, para ganhar dinheiro – e dispor de renda para consumir –, mas não são todos que possuem a intencionalidade burguesa de buscar no enriquecimento privado o interesse principal – este conceito de racionalidade deixa espaço para pluralidade de projetos e de interesses que não se reduzem à lógica do lucro privado ou da maximização da utilidade do consumidor; e *iii*) formas econômicas das relações sociais respondem à necessidade de superar a incerteza radical na qual se encontram os indivíduos quando se posicionam em algumas destas relações. O sistema de regras vigente que caracteriza cada uma das relações sociais tem dupla propriedade: orientar os agentes sobre o que lhes convém fazer na posição social que ocupam, agindo em seu interesse; e produzir sob formas renovadas a representação deste interesse.

Em suma, a racionalidade é situada ou contextual quando três condições estão presentes. Primeiro, o comportamento do agente pode ser apreendido como *estratégico* ou *relacional*, porque está inscrito em interação com outras práticas projetadas para o futuro. Segundo Orléan (1994 *apud* BILLAUDOT, 2001), a racionalidade situada integra as preocupações de coordenação entre estratégias.<sup>7</sup> Segundo, o comportamento racional explica-se em razão do contexto no qual se desenvolve, caracterizado por possuir certo *capital cognitivo comum* aos agentes que interagem, sob a forma de comunidade de experiências, o que – pode-se acrescentar – indica nível suficiente de informações socialmente compartilhadas como pressuposto da própria vida em sociedade. Portanto, não pode existir ação e relação sem quadro referencial comum, convenções constitutivas e, mais amplamente, estruturas

7. Billaudot (2001) faz questão de ressaltar que, com esta primeira condição, não existe mais lugar para atribuir a um Robinson Crusóe, símbolo do *homo oeconomicus* racional e mascote do pensamento econômico neoclássico individualista.



organizacionais e institucionais.<sup>8</sup> Terceiro, este quadro referencial comum, constitutivo da racionalidade situada, está ligado à emergência de atores coletivos, de *estruturas coletivas de representação e de decisão*, de que os agentes se servem para coordenar-se, quando eles o reconhecem sob certa legitimidade, sem, no entanto, fazer desaparecer os “interesses egoístas, locais, dos atores concernentes”.<sup>9</sup>

Definida com base nessas três condições acima, a racionalidade situada é de natureza procedimental, visto que diz respeito a forma de proceder que está necessariamente referenciada em estruturas, organizações, convenções e instituições específicas. Como argumenta Boyer (2003), com relação ao fundamentalismo da tradição teórica neoclássica, trata-se de substituir o equilíbrio estático pela análise dos processos dinâmicos de reabsorção dos desequilíbrios que o crescimento econômico permanentemente engendra. Em seguida, os mercados são inseridos em série de dispositivos institucionais como condição necessária da socialização da informação e dos comportamentos. Enfim, trata-se de restringir a racionalidade dos agentes a informações e capacidades cognitivas de que eles verdadeiramente dispõem. Boyer observa ainda que, se as economias e as sociedades fossem estacionárias, isto significaria que não evoluiriam e, muito provavelmente, não necessitariam de economistas e dos demais cientistas sociais que pudessem contribuir para aperfeiçoá-las. Em suma, considerar que os agentes econômicos reais adotam racionalidade situada, esclarecida por rede densa de instituições e formas organizacionais, é expediente necessário para compreensão qualificada da dinâmica e da formação das expectativas que orientam decisões de investimento.

Considerar as diferenças entre as expectativas de curto e as de longo prazos é expediente fundamental, pois tais decisões necessariamente desenvolvem-se sob racionalidade situada. Por exemplo, como explicar que determinadas empresas decidam manter seu nível de investimento mesmo diante de conjuntura pouco favorável, tal como recessão ou desaceleração do nível de atividade? Hipótese explicativa é a de que seus controladores e proprietários orientam-se por expectativas de longo prazo, porque sabem que a economia não permanecerá para sempre em estagnação. No entanto, em fases de crise, os custos dos bens de investimento tendem a cair, e as firmas podem aproveitar esta condição para ampliar a capacidade produtiva, com a perspectiva de utilização futura, quando a economia entrar em nova fase de recuperação.

No quadro 1, comparam-se as principais características das expectativas de curto e as de longo prazos. O texto básico de referência para a construção foi a teoria geral (TG) de Keynes e a síntese destas características proporcionada por Carvalho (1988). Uma das lições teoricamente pertinente refere-se ao fato de que tanto as expectativas de curto quanto as de longo prazos são afetadas pelo contexto institucional e organizacional vigente e que, portanto, esta questão deve ser considerada por toda análise consistente das decisões de investimento produtivo na economia brasileira.

8. Billaudot observa, ainda, que este segundo componente da racionalidade situada provém do *homo sociologicus*. Mas, quanto à mudança de vocabulário, argumenta que esta tem por objetivo mostrar que não se trata de pura e simples conservação, uma vez que não se trata de *normas*, mas de *convenções*. As primeiras são imperativas e reportam-se a relação baseada no passado. Por outro lado, as convenções permitem aos personagens implicados em dada atividade escolher solução praticável diante da incerteza, sendo aquela, portanto, nova. Estas permitem engendrar, no curso da situação, as expectativas recíprocas sobre as capacidades e os comportamentos dos outros agentes.

9. Um exemplo característico são as chamadas *redes sociais*. As federações – e confederações – sindicais são bom exemplo. São os agentes organizados, distintos dos outros tipos comuns, como a empresa, a administração e a família.

QUADRO 1  
Expectativas de curto e de longo prazos: uma comparação

Características	Expectativas de curto prazo	Expectativas de longo prazo
Orientam	Decisões de produção	Decisões de investimento
Objetivo	Retornos com base nos preços vigentes no mercado	Retornos com base nas condições futuras do mercado
Processo de revisão	Gradual, contínuo e dependente dos resultados realizados – tentativa e erro	Não podem ser checadas por resultados realizados
Base de formação	Evolução da demanda efetiva	Grau de confiança nas previsões e no perfil empreendedor
Influência do contexto institucional e organizacional	Menos sensível, em razão do risco probabilizável	Mais sensível, em razão da incerteza fundamental

Fonte: Dimac/Ipea.

Na TG, Keynes considerou como dados o contexto institucional e a tecnologia disponível aos empresários, porque se tratava de buscar o melhor regime de política econômica para implementação imediata, como saída para a conjuntura adversa dos anos 1930. Naturalmente, o tempo da mudança estrutural deve ser posteriormente integrado às análises, por seus efeitos sobre a formação de expectativas de longo prazo que orientam as decisões de investimentos produtivos. Como observa Carvalho (1988), Keynes considerou que “o objetivo principal da política fiscal deveria ser o de garantir as condições para se viabilizar um programa estável de investimento produtivo”. Isto poderia ser obtido decompondo-se o orçamento público em duas partes: o orçamento de capital, discricionário e voltado para financiar o investimento público, poderia ser manipulado segundo as necessidades de gestão da demanda agregada; e o orçamento ordinário poderia permanecer equilibrado.<sup>10</sup> No caso específico do Brasil, a estratégia estaria em contradição com a atual política de manutenção de superávits primários elevados, já que estes se apresentam completamente desconectados das necessidades de formação bruta de capital fixo (FBCF) do governo.

### 2.3 Os fundamentos macroinstitucionais de uma microeconomia não reducionista das decisões de investimento

As decisões de investimento estão sujeitas a influências que provêm tanto do ambiente econômico em que operam as firmas quanto das avaliações subjetivas de seus gestores e controladores, tratando-se de decisões cruciais, pois modificam as estruturas de produção e de demanda de modo irreversível. Os efeitos sobre a formação de expectativas devem ser considerados nos quadros da racionalidade situada e, portanto, da configuração institucional vigente. Mas as configurações institucionais favoráveis às decisões de investimento produtivo não decorrem logicamente de processo de otimização que selecionaria, por critérios de eficiência, as regras e as instituições mais adequadas. Além disso, pesquisas recentes também mostram que isto não é o resultado de determinismo tecnológico ou econômico. São estruturas produzidas na conjunção de forças sociopolíticas que reúnem os interesses dos diversos atores responsáveis por estas decisões, bem como dos demais atores por elas afetados: firmas concorrentes, fornecedores, trabalhadores e demandantes de bens e serviços e do Estado, que pode ou não incentivá-las deliberadamente.

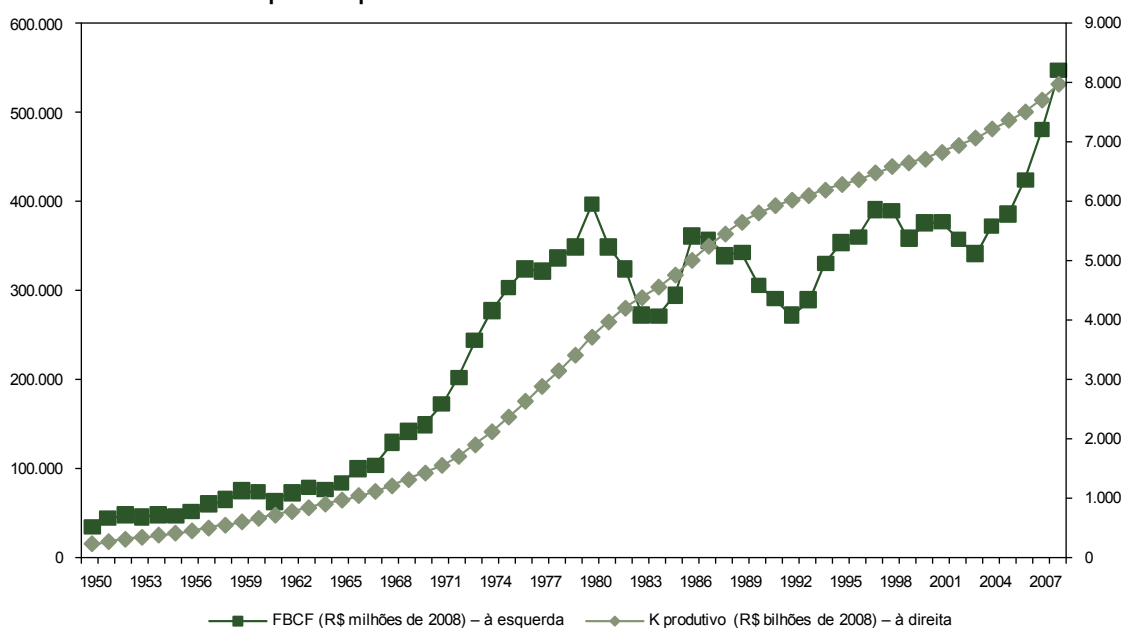
10. Para mais detalhes sobre a política econômica keynesiana, ver Sicsú e Vidotto (2008).

Diversos modelos teóricos mostram que os atores considerados individualmente podem asseverar-se incapazes de alcançar formas de coordenação das decisões de investimento que lhes seriam as mais vantajosas. Isoladamente, podem permanecer por longo tempo em configurações subótimas sem aperceberem-se disto. O princípio teórico mobilizado neste tipo de abordagem é o de que não existe núcleo duro de regularidades econômicas independentes do contexto institucional e organizacional da economia considerada (BOYER, 2003). Todavia, trabalhos empíricos mostram que o impacto das instituições sobre os indicadores de *performance* macroeconômica, incluindo o comportamento do investimento, não é linear. Este fato pode explicar a dificuldade das análises econométricas em delimitar a influência do contexto institucional sobre as decisões de investimento.

## 2.4 Institucionalidade e crescimento econômico no Brasil

A economia brasileira pode ilustrar muito bem essa problemática, pois dificilmente se poderiam explicar, de forma satisfatória, as altas taxas de investimento do período 1950-1980 sem nenhuma referência ao contexto político e institucional que marcou estas três décadas. No gráfico 1, exibe-se a evolução da FBCF com o estoque de capital fixo produtivo (K) para o período 1950-2008. Mais do que partir deste contexto como favorável às decisões de investimento produtivo, é preciso explicitar o padrão de relacionamento entre os setores produtivo e financeiro e o Estado, sob a hipótese de racionalidade situada. A partir de 1981, a dinâmica do investimento, e, em consequência, o ritmo de acumulação de capital fixo, são nitidamente inferiores. A economia perde sua trajetória de desenvolvimento e entra em longo período de dificuldades macroeconômicas e estruturais. É flagrante a dificuldade, que já se estende por mais de 25 anos, para reencontrar nova trajetória de crescimento forte e sustentável.

GRÁFICO 1  
Investimento e estoque de capital fixo – 1950-2008



Fonte: Dimac/lpea.

Consequentemente, para se compreender as razões estruturais da quase estagnação do investimento produtivo no Brasil, deve-se questionar a pertinência de estratégia de pesquisa macroeconômica que adota três hipóteses extremas: *i*) a existência do agente representativo, pois trata-se de subterfúgio que elimina, sem resolver, os problemas de agregação e de falhas de coordenação que constituem o objeto da macroeconomia (BOYER, 2003; VERCELLI, 1991); *ii*) a informação perfeita disponível aos agentes que são capazes de formar expectativas racionais, pois conheceriam a parte determinista do modelo que regula suas interações; e *iii*) os únicos procedimentos de coordenação são os provenientes dos mercados.

Hollingsworth e Boyer (1997) detectaram grande variedade de arranjos institucionais que permitem a coordenação das estratégias de agentes econômicos descentralizados. A primeira ideia para se compreender a interação agente – estrutura com relação às decisões de investimento é reconhecer que estes arranjos institucionais e organizacionais têm papel de *mediação* entre as restrições globais – impostas pela dinâmica do regime de crescimento – e as decisões dos detentores de capital, que não têm plena consciência da totalidade das restrições, pois operam em ambiente local no qual intervêm apenas número limitado de variáveis econômicas. Esta condição deriva do fato de a racionalidade destes agentes ser situada ou limitada ao contexto em que operam. Contexto que, neste caso, passa a ter o estatuto teórico de *nível mesoeconômico* de análise, pois as instituições têm a propriedade particular de acumular e difundir as informações pertinentes para a tomada de decisões de investimento. Aliás, é este um dos argumentos básicos da Nova Economia Institucional de Douglas North, em que as instituições canalizam as expectativas sobre o comportamento dos outros atores intervenientes e podem, também, prever sanções para aqueles que se desviam das regras implícitas ou explícitas vigentes.

Observe-se que o mercado nesse tipo de abordagem é apenas um dos múltiplos arranjos institucionais suscetíveis de assegurar a coordenação ou a compatibilidade dinâmica entre agentes econômicos, uma vez que a firma, as associações profissionais, as redes, a comunidade e o Estado contribuem de modo decisivo para o objetivo comum. Em consequência, é preciso reconhecer a importância empírica e, portanto, o estatuto teórico das representações, das associações, dos referenciais e, até mesmo, das crenças, pois existem também motivações implícitas, emoções, estímulos sensoriais e culturais, tradição e costume.

As considerações que envolvem o chamado “marco regulatório” são pertinentes e constituem avanço no campo da teoria econômica tradicional, mas são, contudo, insuficientes do ponto de vista de macroanálise institucionalista das decisões de investimento produtivo. Isso porque, como mostram Boyer e Fressenet (2000 *apud* BOYER, 2003), as escolhas organizacionais das firmas são condicionadas também por sua inserção em dado regime ou padrão de crescimento macroeconômico. Quando este regime entra em crise, a quase totalidade das estratégias das firmas são desestabilizadas e estas entram em crise. É precisamente nesse sentido que se pode falar de *fundamentos macrosociais e macroinstitucionais de microeconomia* que buscam detectar as estratégias efetivamente seguidas por firmas e organizações reais, operando em universo que tem pouco a ver com o ideal de informação e previsão perfeitas e de equilíbrio pelo ajuste permanente dos preços de mercado.

## 2.5 Por uma abordagem mais consentânea com os comportamentos econômicos reais

Herbert Simon (1982) chama atenção para a necessidade de se estudar os processos de decisão no plano concreto, e não a partir de axiomática tanto arbitrária quanto irrealista, tal qual a utilizada pela teoria econômica tradicional. Este preceito deriva dos resultados de pesquisas recentes que mostram as decisões de investimento influenciadas por múltiplos fatores que, frequentemente, extravasam o cálculo econômico. É possível sustentar a hipótese de que muitos projetos de investimento que se atêm apenas à lógica puramente econômica, muito provavelmente, seriam descartados, sobretudo em ambiente macroeconômico altamente favorável à revalorização rentista dos capitais como o do Brasil. Para Simon, deve-se determinar o quadro organizacional ou institucional efetivo no qual a decisão é tomada e avaliar como este quadro pode ser influenciado pelos agentes que operam em contexto definido.

Desde que se admita que as relações entre vários indivíduos racionais são de extrema complexidade – em virtude de serem racionais –, então deve-se admitir também que não existe princípio único – tal qual este de maximização – que se poderia aplicar para fazer previsões por pura dedução lógica com base nos comportamentos individuais. Compreende-se, assim, a indignação de Simon (1982) ao argumentar que “um dos colegas de Mr. Wallis [trata-se de Milton Friedman] afirmou saber o que um economista encontrará quando olhar para o interior de uma empresa e, mesmo que encontre alguma coisa completamente diferente, isso não tem importância para a economia”. Como observa Lipietz (1988), neste tipo de abordagem, trata-se de reintroduzir, no *mundo das estruturas sem agentes*, o fermento da instabilidade e da mudança endógena resultante dos comportamentos dos indivíduos e dos grupos sociais diante das restrições que o ambiente socioeconômico lhes impõe, sem, no entanto, cair no *mundo de agentes sem estruturas*.

## 2.6 Decisões de investimento e *shareholder value orientation*

As pesquisas sobre as especificidades do atual regime de crescimento vigente no Brasil têm revelado conjunto de fatos estilizados que deveria integrar toda análise consistente do modo como formam-se as expectativas de longo prazo, base das decisões de investimento neste país. Existem regimes de crescimento que, por sua natureza, tendem a aprisionar as expectativas em horizonte temporal de curto ou até curtíssimo prazo. Este foi o caso do *regime de crise*<sup>11</sup> que caracterizou a década de 1980.

A estrutura macroeconômica em que a circulação monetária e financeira, e não a alocação diretamente produtiva, tornou-se a principal base da revalorização dos capitais é portadora de regime de crescimento classificado pela literatura econômica internacional como *finance-dominated accumulation regime*. Proposto por Stockhammer (2007), este conceito não pressupõe, necessariamente, correlação positiva entre a acumulação financeira e a acumulação de capital fixo produtivo, mas não a exclui. Em determinadas condições estruturais e conjunturais, este padrão

11. O conceito de *regime de crise* é relevante para expressar o fato de que conjuntura econômica de crise não implica ausência de toda e qualquer regularidade dos comportamentos dos agentes e das estruturas em que operam. A crise econômica dificilmente expressa-se em alguma espécie de “caos” indeterminado, pois o analista sempre pode detectar determinados fenômenos típicos que caracterizam precisamente as chamadas regularidades de crise: fuga de capitais, corrida aos bancos, aceleração dos processos de fusão e aquisição. Além disso, poder-se-iam considerar, ainda, os aspectos criadores das crises, como já havia sido percebido por Schumpeter. Neste caso, novos processos e fenômenos econômicos podem surgir e ser o suporte de novas regularidades comportamentais.

pode converter-se em *finance-led growth regime*, caso em que o efeito riqueza e o efeito acelerador do investimento revelam-se importantes para comandar a compatibilidade dinâmica entre produção e demanda agregada. No entanto, as condições de estabilidade ou a sustentabilidade deste regime, que não estão garantidas *a priori* e a depender do cenário internacional e dos fatores que afetam o mercado interno de consumo, podem revelar-se efetivamente problemáticas.

A economia brasileira é exemplo típico para esses dois casos. Manteve-se em dinâmica cíclica do tipo *stop and go*, entre o início dos anos 1990 até 2003, por apresentar elevada volatilidade da taxa de investimento. Porém, a partir de 2004, consegue retomar trajetória de expansão das taxas de acumulação de capital, embora, a partir do fim de 2008, tenha sido contaminada pela propagação da crise americana atual. Estas considerações trazem, naturalmente, à análise os problemas de previsibilidade das *performances* macroeconômicas quando as economias estão submetidas a processo de financeirização.

Como teoria voltada para o comportamento das firmas nos mercados, a microeconomia tradicional tem permanecido praticamente alheia aos processos econômicos que se desenrolam no interior das unidades produtivas. Este campo é tradicionalmente franqueado aos gestores e engenheiros de produção; por isso, nas análises microeconômicas de origem neoclássica, a produtividade é postulada como atributo inerente ao processo produtivo, mas nunca analisada em suas fontes no espaço concreto das organizações e dos processos de trabalho.

Stockhammer (2004) define a financeirização como o engajamento de firmas não financeiras em atividades típicas de bancos e demais instituições correlatas. Propõe, ainda, teoria do efeito deste processo sobre o comportamento do investimento das firmas do setor produtivo. Mobilizando a teoria pós-keynesiana da firma, Stockhammer lembra que existem outros objetivos além da maximização de lucros, tais como: o crescimento da firma e o aumento de sua participação no mercado (*market share*), do poder sobre seus trabalhadores e concorrentes, assim por diante. As ponderações de cada um destes objetivos dependerão da configuração institucional da firma e da economia.

Em ambiente institucional favorável à revalorização financeira e rentista (acumulação patrimonial), as firmas tendem a sacrificar o crescimento em prol de lucratividade mais elevada. Uma das expressões da financeirização é precisamente a *shareholder value orientation*, que modifica os padrões tradicionais de gestão empresarial. Como observa Stockhammer (2004, p. 727), a nova combinação crescimento – lucro escolhida pela firma cuja gestão orienta-se, prioritariamente, pela busca da máxima rentabilidade financeira, exhibirá lucros mais elevados e crescimento mais baixo. As firmas poderiam crescer mais rápido, considerando-se o acesso a finanças, mas estas preferem não fazê-lo, porque isto reduziria a lucratividade. Se as firmas estão diante de *trade-off* entre lucros e crescimento, isto pode acarretar queda da taxa de investimento. Neste contexto, sob mercados financeiros globais e múltiplas alternativas às imobilizações em capital fixo produtivo, o processo de financeirização tem influência relevante, reduzindo o investimento e mantendo em baixo ritmo a taxa de acumulação de capital fixo, base do crescimento e desenvolvimento econômicos.

### 3 INSTITUCIONALIDADE E INVESTIMENTO NO BRASIL

A metodologia holista aberta permite enriquecer a análise dos processos de decisão quando a racionalidade é situada e permanentemente condicionada pelas particularidades do regime de crescimento vigente. Considerando-se que regime de crescimento ou de acumulação é o resultado macroeconômico da conjunção entre sistema de instituições fundamentais ao funcionamento de uma economia – as chamadas formas institucionais – e o regime de política econômica correspondente, pode-se proceder a caracterização para o caso do Brasil.

A hipótese de que a economia brasileira evolui nos quadros de regime de crescimento do tipo *finance-dominated accumulation* ou *finance-led growth* tem implicações fundamentais sobre a formação de expectativas de longo prazo e, então, sobre as decisões de investimento produtivo. Isto decorre do fato de que o desenvolvimento de macroestrutura extremamente favorável à acumulação rentista e patrimonial tende a provocar os seguintes efeitos: *i)* reduz as taxas esperadas de retorno de longo prazo dos projetos de investimento do setor privado, que é premido a buscar margens muito mais elevadas de lucratividade; *ii)* estimula as firmas industriais a engajarem-se em operações típicas de instituições financeiras, fato que reduz a parcela da poupança empresarial destinada à formação de capital fixo; *iii)* em economias financeirizadas, os principais ajustes macroeconômicos recaem sobre o mercado de trabalho, mantendo as taxas de desemprego estrutural em níveis superiores aos de economias não sujeitas a este processo, além de aprofundar demasiadamente o grau de flexibilidade quantitativa e salarial das relações de emprego – o emprego e os salários tornam-se, então, altamente sensíveis à conjuntura e aos ciclos inerentes a este tipo de regime; e *iv)* diminui significativamente a autonomia da política econômica, formatando-a às exigências da acumulação rentista e patrimonial. Nestas condições, a gestão da política monetária e fiscal passa a responder, prioritariamente, às expectativas dos operadores da alta finança, minimizando as expectativas do setor produtivo, pois é este que se deve ajustar.

No quadro 2, reúnem-se as principais características da configuração vigente das formas institucionais no Brasil, responsável pelo ambiente estrutural e macroeconômico em que são formadas as expectativas de longo prazo que orientam as decisões de investimento produtivo.

A definição utilizada de formas institucionais é a proposta pela teoria francesa da regulação. Inscrevendo-se no campo das teorias neoinstitucionalistas, o atual programa de pesquisa busca desenvolver os fundamentos para macroanálise histórica e institucionalista das economias contemporâneas. As economias são então estudadas a partir de sua arquitetura institucional, pois é esta que responde pelas particularidades da política econômica e do regime de crescimento vigente. Esta arquitetura é composta por cinco grandes áreas de regulação macroeconômica: *i)* o regime monetário-financeiro (RMF); *ii)* o padrão de relação Estado – economia ou a forma do Estado (FE); *iii)* a relação salarial (RS), isto é, a configuração da relação capital – trabalho; *iv)* as formas da concorrência (FC) que emergem das estruturas de mercado; e *v)* a forma de inserção internacional (FII).

QUADRO 2  
**Configuração institucional da economia brasileira atual**

Formas institucionais	Principais características
RMF	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metas de inflação – Banco Central (Bacen) com independência de <i>facto</i> do Poder Executivo, mas dependente dos mercados financeiros e da acumulação rentista com base na dívida pública interna</li> <li>• Importância dos financiamentos públicos – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF)</li> <li>• Política monetária restritiva e focada unicamente no controle da inflação</li> <li>• Fraca participação das operações de crédito no produto interno bruto (PIB)</li> </ul>
FE	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduzida autonomia da política econômica (política fiscal subordinada à política monetária: prioridade na geração de superávits primários e na acomodação de expectativas dos mercados financeiros)</li> <li>• Estado inserido em setores específicos – energia, petróleo</li> <li>• Estruturas de bem-estar incompletas e deficientes</li> <li>• Grande dificuldade para implementar estratégias de desenvolvimento econômico nacional</li> </ul>
RS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alto grau de informalidade e flexibilidade quantitativa e salarial das relações de emprego</li> <li>• Tendência à concentração funcional da renda em favor dos lucros</li> <li>• Taxa elevada de desemprego total (aberto mais oculto pelo desalento e trabalho precário)</li> </ul>
FC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Elevado grau de desnacionalização de plantas em setores estratégicos</li> <li>• Estruturas de mercado fortemente oligopolizadas</li> <li>• <i>Mark-ups</i> setoriais pouco afetados pela liberalização comercial</li> </ul>
FII	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liberalização financeira: aprofundada com forte adesão aos mercados financeiros globais e predomínio do fluxo de capitais especulativos</li> <li>• Comércio exterior: grande dependência de exportações de <i>commodities</i></li> <li>• Política cambial subordinada à política monetária – tendência à apreciação da taxa de câmbio como um dos eixos do controle da inflação</li> </ul>
Base produtiva e infraestrutura	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Predomínio das indústrias intensivas em escala e recursos naturais</li> <li>• Perda de participação dos ramos industriais de maior conteúdo tecnológico</li> <li>• Déficit em infraestruturas nos setores energético, de transportes, habitação, saúde e educação</li> <li>• Sistema nacional de inovação ainda em desenvolvimento</li> </ul>

Fonte: Dimac/Ipea.

Obs.: RMF = regime monetário-financeiro; FE = forma do Estado ou das relações Estado – economia; RS = relação salarial ou forma institucionalizada da relação capital – trabalho; FC = formas da concorrência; FII = forma de inserção internacional.

### 3.1 Decisões de investimento e composição da poupança: que relações atribuir?

Em seu *Treatise on money*, Keynes (1971) chama atenção para o fato de que a poupança é ato do consumidor individual e consiste no ato de abster-se de gastar no consumo a totalidade de sua renda correspondente. Entretanto, o investimento é ato do empresário, cuja função é tomar as decisões que determinam a quantidade da produção não disponível para o consumo, e consiste no ato de iniciar ou manter algum processo de produção. Como observara Kaldor (1978), o aumento ou a redução do capital depende do montante do investimento, e não do montante da poupança, pois, à medida que os poupadores tornam-se mais ricos, outros indivíduos tornam-se mais pobres, na mesma proporção. Esta percepção ficou conhecida como o *paradoxo da parcimônia* e deve ser incorporada à análise consistente das decisões empresariais.

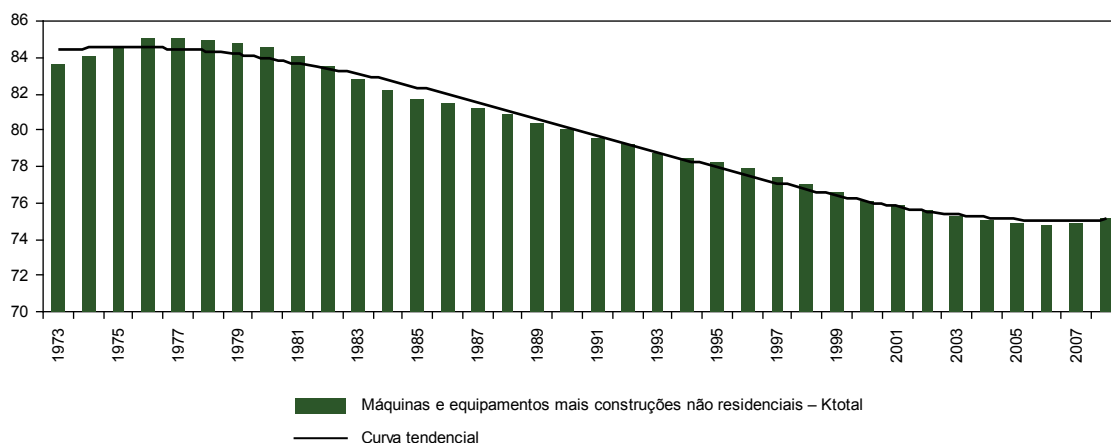


A questão central nesse contexto provém das particularidades do regime de crescimento comandado pela lógica da acumulação patrimonial. Nas condições atuais de financeirização, a economia brasileira não incorre em problema clássico de escassez de poupança para investimento produtivo, e sim em problema de composição de poupança. Os capitais não consumidos são absorvidos pela alocação financeira, elevando demasiadamente o custo do crédito para os setores produtivos, de modo que a poupança proveniente dos lucros retidos cresce, mas grande parte é destinada aos ativos improdutivos, mantendo baixa a taxa de acumulação de capital fixo e, em consequência, o potencial produtivo do país.

Como observa Lorino (1992), o investimento industrial oferece outro exemplo de transformação irreversível. O recurso monetário fluido utilizado para financiá-lo é transformado em equipamentos dos quais se sabe que, mesmo novos, não são geralmente revendáveis, ou o são com taxa de perda importante. No entanto, esta é característica esperada em economias normais não financeirizadas. Mas, quando o regime de crescimento reproduz-se sob a lógica da acumulação financeira, deve-se esperar que a preferência pela liquidez dos detentores de capital seja exacerbada, tornando escassos e caros os recursos que poderiam ser destinados ao financiamento do investimento.

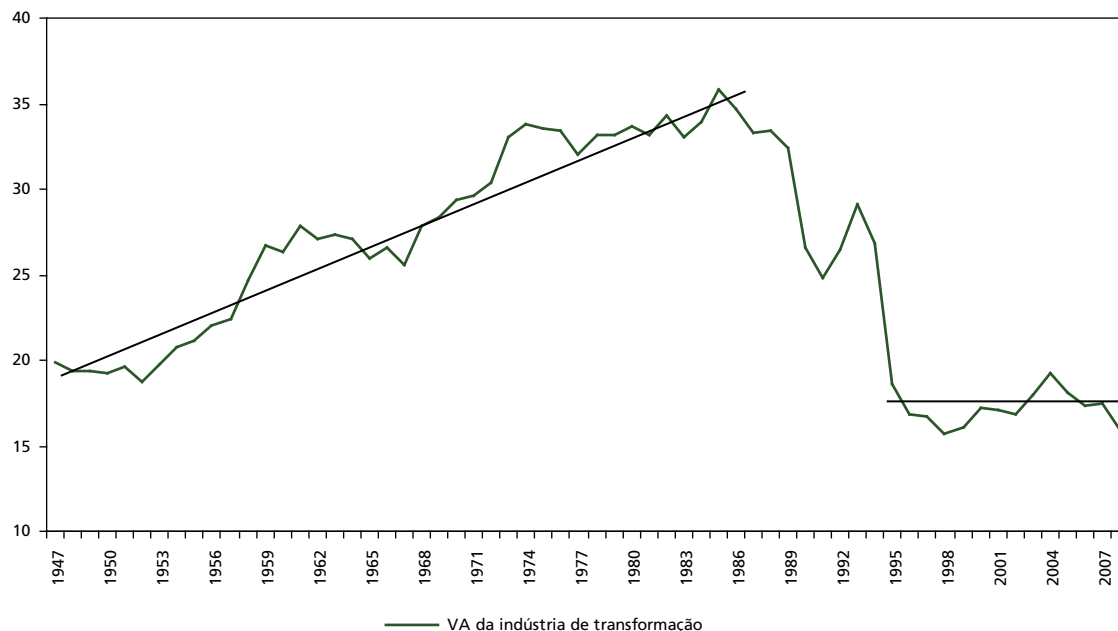
No gráfico 2, mostra-se que a participação do estoque de capital fixo produtivo (máquinas e equipamentos mais construções não residenciais) declinou tendencialmente desde 1977, a partir dos desdobramentos da crise do regime de crescimento responsável pelo “milagre econômico brasileiro” (1967-1973). A perda de participação foi de 10%, cifra que para alguns analistas poderia ser compensada pela maior produtividade das plantas industriais atuais. O problema é que este argumento desconsidera a forte queda da participação da indústria de transformação no PIB a preços básicos, pois redução de 50%, que pode ser constatada no gráfico 3, não pode ser explicada como resultante natural do desenvolvimento de economia capitalista que, a longo prazo, expande a participação do setor serviços em detrimento dos demais setores.

GRÁFICO 2  
Participação do capital fixo produtivo no estoque de capital fixo total – 1973-2008  
(Em %)



Fonte: Dimac/Ipea.

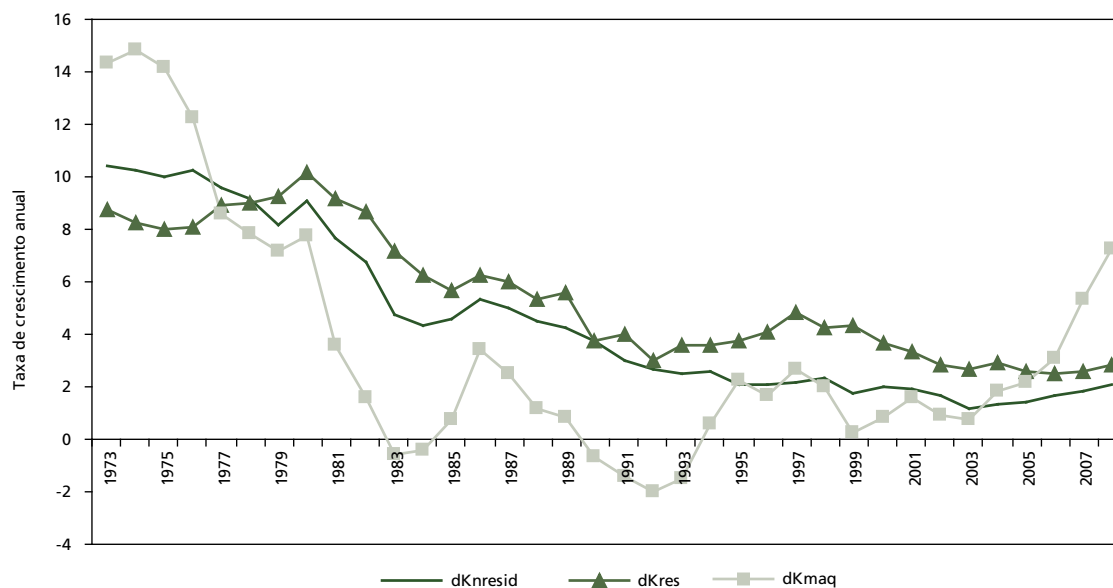
**GRÁFICO 3**  
**Participação da indústria de transformação no PIB – 1947-2008**  
 (Em % do PIB)



Fonte: Dimac/Ipea.

Que fatores teriam afetado as decisões de investimento produtivo, determinando transformações tão significativas na estrutura produtiva do país? No gráfico 4, decompõe-se a taxa de acumulação de capital fixo total, mostrando como evoluíram o crescimento do estoque de capital fixo em máquinas e equipamentos ( $dK_{maq}$ ), construções residenciais ( $dK_{res}$ ) e construções não residenciais ( $dK_{nresid}$ ). Pode-se constatar que a fase atual de crescimento econômico com início em 2004 foi impulsionada pela retomada da taxa de acumulação em máquinas e equipamentos. Todavia, após permanecerem em queda tendencial desde 1973 – ano que marca o auge do “milagre econômico” brasileiro e o início de sua crise –, as outras componentes pararam de cair, mas exibem taxas de crescimento pouco significativas para economia ainda em desenvolvimento.

GRÁFICO 4  
**Taxas de acumulação de capital fixo – 1973-2008**  
 (Em %)



Fonte: Dimac/lpea.

### 3.2 Rentabilidade econômica, lucratividade do capital e expectativas de investimento

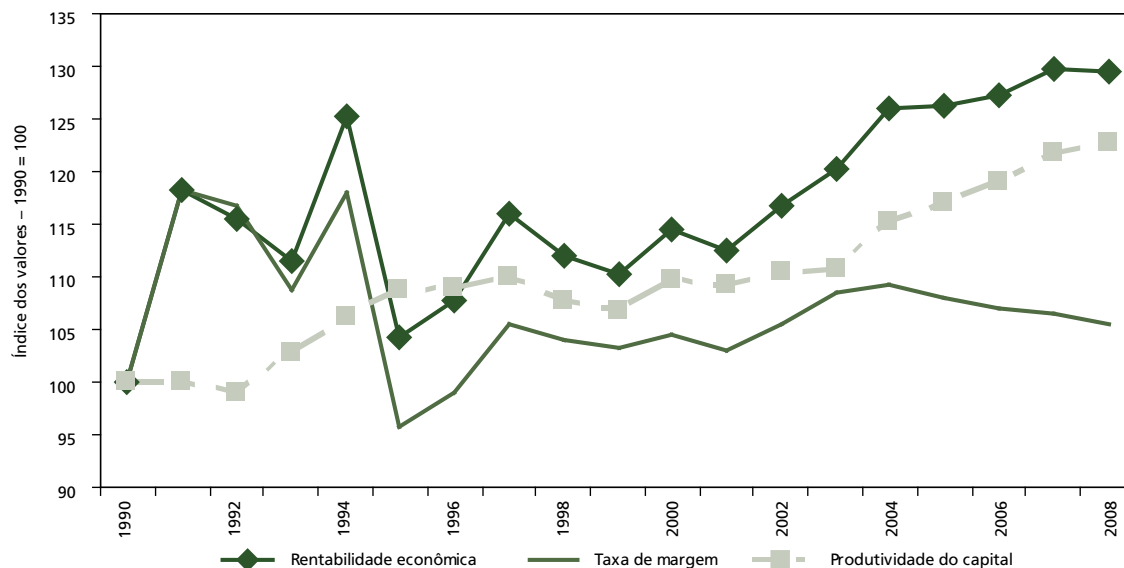
Como observa Villieu (2000), a intuição por trás do conceito de investimento é simples: se um investimento é lucrativo, ele deve ser realizado e o investidor não teria necessidade de preocupar-se com outras variáveis. Trata-se, evidentemente, de simplificação que pode tornar-se abusiva no caso da economia brasileira, na qual a própria institucionalidade promove a alocação financeira dos capitais em detrimento do investimento.

Para melhor sistematizar os argumentos desenvolvidos, considere-se que, na contabilidade nacional, a divisão do valor adicionado ( $VA$ ) entre salários mais contribuições sociais e lucros antes dos impostos corresponde à chamada distribuição primária da renda. As seguintes relações macroeconômicas e estruturais podem ser derivadas: os lucros totais são dados pelo excedente operacional bruto ( $EOB$ ), e a razão ( $EOB/VA$ ) é a *taxa de margem*, enquanto a razão ( $EOB/K$ ), com  $K$  sendo o estoque de capital fixo produtivo, corresponde à *rentabilidade econômica* ( $R$ ). Esta, por sua vez, pode ser decomposta como o produto da taxa de margem pela produtividade do capital ( $VA/K$ ). Tem-se então: 
$$R = \frac{EOB}{K} = \left( \frac{EOB}{VA} \right) \cdot \left( \frac{VA}{K} \right);$$

consequentemente, a rentabilidade econômica varia em função da taxa de margem – que corresponde também à parcela dos lucros no PIB – e da produtividade do capital. Enquanto a produtividade é atributo dependente de fatores técnicos e organizacionais, a taxa de margem depende do conflito distributivo entre capital e trabalho assalariado. Como tal, esta não é nunca atributo puramente econômico ou derivado de condições exclusivas de mercado,

pois, entre outras variáveis, depende do grau de sindicalização e da regulação do mercado de trabalho; enfim, das estruturas institucionais que suportam a forma vigente da relação salarial e se tornam, então, fundamentais às decisões de investimento produtivo. A *lucratividade do capital* ( $\rho$ ) é a diferença entre a rentabilidade econômica ( $R$ ) e a taxa de juros de longo prazo ( $i_{LP}$ ). No gráfico 5, mostra-se a evolução destas variáveis para a economia brasileira.

GRÁFICO 5  
Rentabilidade econômica, taxa de margem e produtividade do capital fixo – 1990-2008



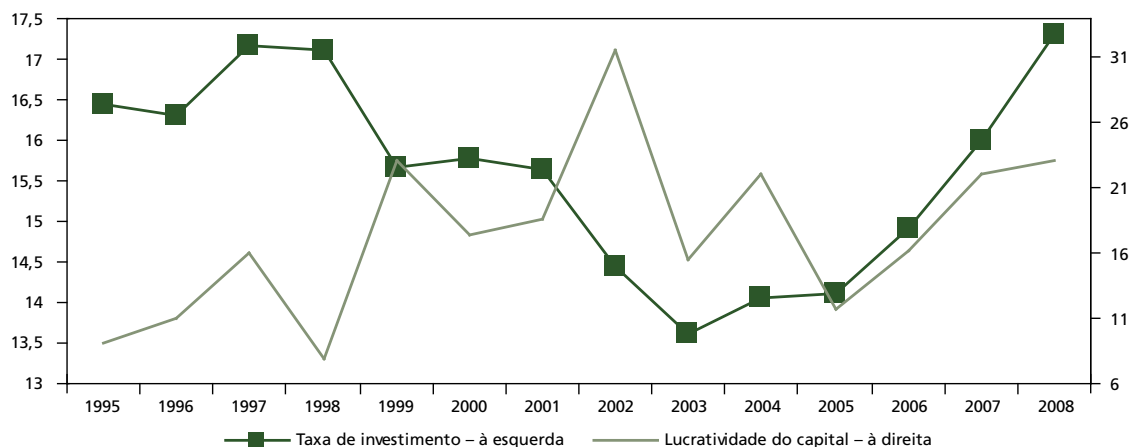
Fonte: Dimac/Ipea.

Obs.: As taxas reais de juros de longo prazo foram calculadas com base na taxa de juros de longo prazo (TJLP) do BNDES e no Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP – DI) da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Pode-se observar que, no caso particular do período de crescimento de 2004-2008, a rentabilidade econômica, enquanto fator de impulsão do investimento produtivo, foi puxada pelo crescimento da produtividade do capital fixo. Isto permitiu, também, compensar a queda da taxa de margem provocada pela expansão do emprego e dos salários reais.

No gráfico 6, mostra-se a evolução da lucratividade do capital com as taxas de investimento. Pode-se constatar a importância de correlação positiva entre estas variáveis para a dinâmica do crescimento econômico. Até 2003, a taxa de investimento encontrava-se em nítida trajetória de queda, apesar do aumento da lucratividade.

GRÁFICO 6  
**Lucratividade do capital e taxa de investimento – 1995-2008**  
 (Em %)



Fonte: Dimac/lpea.

Sem a hipótese de financeirização, torna-se difícil explicar-se por que, neste período, os empresários preferiram a liquidez e a revalorização rentista em detrimento do investimento produtivo. A partir de 2004, os aumentos da lucratividade estão associados a taxas crescentes de investimento, porque as expectativas empresariais modificaram-se em função de novo conjunto de fatores conjunturais e estruturais: o ambiente internacional favorável em termos dos preços das *commodities* e do acesso a linhas de crédito muito mais atrativas do que as vigentes no plano doméstico; melhoria das condições do mercado interno de consumo, em função dos aumentos reais do salário mínimo (SM) e do salário médio real; incitações governamentais ao investimento produtivo além do retorno, mesmo que ainda no plano das expectativas, de estratégia de crescimento econômico a longo prazo.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como as expectativas não se formam em vácuo estrutural e organizacional, as instituições como codificações de relações sociais são fundamentais para reduzir a margem de risco e incerteza inerentes às decisões de produção e investimento. As particularidades das relações Estado – economia tornam-se, então, essenciais para o estabelecimento de ambiente favorável aos projetos de investimento que envolvem expectativas a longo prazo. A confiança dos empresários na economia não depende exclusivamente de fatores individuais e microeconômicos. É preciso superar as restrições impostas pelo subjetivismo nas análises do processo de formação de expectativas empresariais. Decisões de investimento dependem de fatores objetivos microeconômicos – além das estruturas de mercado, as especificidades das plantas em termos de tecnologia e processos de gestão; mesoeconômicos – o ambiente que envolve as relações intersetoriais e sua institucionalidade; e macroeconômicos – as especificidades do regime de crescimento vigente com sua arquitetura institucional de base e a política econômica que lhes corresponde.

Pesquisas futuras devem partir de indicadores de expectativas de investimento que considerem mais precisamente as avaliações dos empresários com relação à dimensão dos fatores macro e mesoeconômicos que implicam caracterização do regime de crescimento econômico atual. Este deve ser entendido como a combinação de arquitetura institucional particular – tipo de Estado e seu relacionamento com os setores produtivo e financeiro, incluindo a implementação de política industrial nos quadros de estratégia consistente de desenvolvimento econômico; padrão de inserção da economia no cenário internacional; regime monetário-financeiro vigente, incluindo as especificidades da política monetária; a configuração das relações capital – trabalho e das estruturas de mercado.

A vigência de regime de crescimento subordinado à acumulação financeira e rentista não implica, necessariamente, que a economia deva permanecer estagnada. O que as evidências empíricas revelam para os países caracterizados por possuírem este tipo de regime é que suas economias não são capazes de manter trajetórias de crescimento elevado e sustentável, porque a acumulação de capital fixo produtivo tende a permanecer em níveis muito baixos. Afinal, os regimes financeirizados elevam a preferência pela liquidez dos tomadores de decisões cruciais que são as decisões de investimento, porque proporcionam múltiplas opções de revalorização dos capitais fora das imobilizações mais arriscadas e incertas nos setores produtivos. Se este fenômeno é benéfico do ponto de vista dos detentores de capital, pode revelar-se, no entanto, em franco desacordo com as prerrogativas do desenvolvimento econômico e social do país. As perspectivas da evolução econômica brasileira para as próximas décadas vão depender fundamentalmente do grau em que as forças sociopolíticas possam contribuir para redesenhar a atual arquitetura institucional de base deste regime e mudar os rumos da atual política econômica.

## REFERÊNCIAS

- AGLIETTA, M. *Macroéconomie financière*. Paris: La Découverte, 2001. v. 1 e 2.
- \_\_\_\_\_. *La crise: pourquoi en est-on arrivé là? Comment en sortir?* Paris: Éditions Michalon, 2008.
- BILLAUDOT, B. *L'ordre économique de la société moderne: un réexamen de la théorie de la régulation*. Paris: L'Harmattan, 1996.
- \_\_\_\_\_. *Régulation et croissance: une macroéconomie historique et institutionnelle*. Paris: L'Harmattan, 2001.
- BOYER, R. Les institutions dans la théorie de la régulation. *Working Papers* (Couvert Orange), Paris, CEPREMAP, n. 2003-08, 2003.
- \_\_\_\_\_. *Théorie de la régulation: les fondamentaux*. Paris: La Découverte, 2004.
- BRUNO, M. Macroanálise, regulação e o método: uma alternativa ao holismo e ao individualismo metodológicos para uma macroeconomia histórica e institucionalista. *Revista de Economia Política*, v. 25, n. 4, out./dez. 2005.
- \_\_\_\_\_. O Brasil e outra des-ordem americana. *Revista Insight Inteligência*, dez. 2008.
- BUNGE, M. *Epistemologia*. São Paulo: T. A. Queiroz Editor, 1987.
- CARVALHO, F. C. Keynes, a instabilidade do capitalismo e a teoria dos ciclos econômicos. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 18, n. 3, p. 741-764, dez. 1988.
- GUERRIEN, B. *La théorie neo-classique: bilan et perspectives du modèle d'équilibre général*. Paris: Economica, 1989.
- \_\_\_\_\_. *Dictionnaire d'analyse économique*. Paris: La Découverte, 2000.
- GUTTMANN, R. A primer on finance-led capitalism and its crisis. *Revue de la Régulation: capitalisme, institutions, pouvoirs*, n. 3/4, 2008.
- HOLLINGSWORTH, R.; BOYER, R. (Ed.). *Contemporary capitalism: the embeddedness of institutions*. Cambridge: Cambridge University Press, 1997, p. 240-264.
- IBGE. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 28 maio 2009.
- IPEA. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br>>. Acesso em: 28 maio 2009.
- IPEADATA. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 28 maio 2009.
- KALDOR, N. A distinção entre poupança e investimento. In: SZMRECSÁNYI, T. (Org.). FERNANDES, F. (Coord.). *Keynes*. Paris: Economica; São Paulo: Ática, 1978.
- \_\_\_\_\_. *Économie et instabilité*. Paris: Economica, 1987.
- \_\_\_\_\_. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1988 (Os Economistas).

LIPIETZ, A. La trame, la chaîne et la régulation: un outil pour les sciences sociales – Colloque de Barcelone. *Working Papers* (Couvert Orange), Paris, CEPREMAP, n. 8.816, 1988.

LORINO, P. *O economista e o administrador*. São Paulo: Nobel, 1992.

PALLEY, T. Financialization: what it is and why it matters. The Levy Economics Institut of Bard College, *Working Papers*, n. 525, dez. 2007.

PIRIOU, J. *Lexique d'économie*. Paris: La Découverte, 2001.

SICSÚ, J.; VIDOTTO, C. (Org.). *Economia do desenvolvimento: teoria e políticas keynesianas*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2008.

SIMON, H. *Models of bounded rationality: behavioral economics and business organization*. Cambridge: MIT Press, 1982.

STOCKHAMMER, E. Financialization and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, n. 28, p. 719-741, 2004.

\_\_\_\_\_. *Some stylized facts on the finance-dominate accumulation regime*. Political Economy Research Institut (Peri). University of Massachussets Anherst, 2007.

VERCELLI, A. *Methodological foundations of macroeconomics: Keynes and Lucas*. Cambridge: Cambridge University Press, 1991.

VILLIEU, P. *Macroéconomie: l'investissement*. Paris: La Découverte, 2000.





**Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

**Editorial**

**Njobs Comunicação**

**Coordenação**

Cida Taboza

**Revisão**

Clícia Silveira Rodrigues

Danúzia Maria Queiroz

Lizandra Henrique Felipe

Regina Marta de Aguiar

Olavo Mesquita de Carvalho

**Editoração Eletrônica**

Andrey Tomimatsu

Danilo Tavares

Patrícia Dantas

**Capa**

Andrey Tomimatsu

**Fotos**

StockXpert

iStockphoto

**Livraria**

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo

70076-900 – Brasília – DF

Tel.: (61) 3315 5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)



**PARTE I**  
**INserÇÃO INTERNACIONAL E MACROECONOMIA BRASILEIRA**

**Capítulo 1**

Diagnóstico do Cenário Internacional e Desdobramentos da Crise Atual a Curto e Médio Prazos

**Capítulo 2**

Diagnóstico da Política Econômica no Brasil e Alternativas de Enfrentamento da Crise a Curto e Médio Prazos

**Capítulo 3**

Evolução Recente e Perspectivas Futuras das Finanças Públicas Brasileiras:  
o comportamento do investimento público em contexto de crise

**Capítulo 4**

Crterios para Reordenar os Gastos do Orçamento Federal em Contexto de Crise

**Capítulo 5**

Desempenho do Mercado de Trabalho Metropolitano em 2009

**Capítulo 6**

Racionalidade, Formação de Expectativas e Decisões de Investimento no Brasil

Ipea - Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Secretaria de  
Assuntos Estratégicos





**PARTE I**  
**INSERÇÃO INTERNACIONAL E MACROECONOMIA BRASILEIRA**

**PARTE II**  
**PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS: AS DIMENSÕES DA PRODUÇÃO E DA INOVAÇÃO**

**PARTE III**  
**PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS: AS DIMENSÕES REGIONAL, URBANA E AMBIENTAL**

**PARTE IV**  
**PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS: AS DIMENSÕES DA PROTEÇÃO SOCIAL E DA GERAÇÃO DE OPORTUNIDADES**

**PARTE V**  
**PLANEJAMENTO E POLÍTICAS PÚBLICAS: ENFOQUES ESPECÍFICOS E TEMAS EMERGENTES NA ÁREA SOCIAL**

Ipea - Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Secretaria de  
Assuntos Estratégicos

