

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

BRUNO SCHLÖGL

**A POLÍTICA ANTICÍCLICA DURANTE A CRISE GLOBAL DE 2008/2009**

Florianópolis, 2011

BRUNO SCHLÖGL

**A POLÍTICA ANTICÍCLICA DURANTE A CRISE GLOBAL DE 2008/2009**

Monografia submetida ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de bacharelado.

**Orientador:** Professor Lauro Francisco Mattei

Florianópolis, 2011

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**A Política Anticíclica Durante a Crise Global de 2008/2009**

A banca examinadora resolveu atribuir a nota 8,5 ao aluno Bruno Schlögl na disciplina CNM 5420 – Monografia , pela apresentação deste trabalho.

Banca examinadora:

---

Professor Lauro Francisco Mattei  
Orientador

---

Professor Gueibi Peres Souza  
Membro

---

Professor Roberto Meurer  
Membro

## RESUMO

SCHLÖGL, Bruno; **A Política Anticíclica durante a crise global de 2008/2009**. Monografia – Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2011.

Este estudo procura avaliar a política fiscal baseada na redução de alíquotas do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), no enfrentamento da crise econômica do *subprime*, que atingiu o Brasil a partir do último trimestre de 2008. Discute-se inicialmente o arranjo de política econômica vigente desde 1999, pois a linha mestra de orientação da política econômica permanece dentro daquele arranjo. O conjunto de medidas se desenhou dentro de um contexto de deterioração de expectativas dos empresários e restrição do crédito, que justifica a adoção de medidas de desoneração tributária em caráter temporário. Conclui-se que, apesar dos resultados positivos nos indicadores relacionados à produção, e a manutenção de indicadores fiscais relativamente positivos, a resposta do governo foi lenta e passível de melhorias qualitativas na adoção das medidas.

**Palavras-chave:** Política Econômica; Crise *Subprime* ; IPI

## SUMÁRIO

1. TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA.....	11
1.1 INTRODUÇÃO.....	11
1.2 OBJETIVOS.....	13
1.3 METODOLOGIA.....	13
1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO.....	14
2. POLÍTICA ECONÔMICA PÓS-1999.....	16
2.1 A POLÍTICA ECONÔMICA NO SEGUNDO GOVERNO FHC (1999-2002).....	16
2.2 A POLÍTICA ECONÔMICA NO PRIMEIRO GOVERNO LULA (2003-2006).....	25
2.3 A POLÍTICA ECONÔMICA NO SEGUNDO GOVERNO LULA (2007-2010).....	32
3. A CRISE DO <i>SUBPRIME</i> E SUAS REPERCUSSÕES NO BRASIL.....	39
3.1 A CRISE DAS FINANÇAS GLOBAIS.....	39
3.2 OS IMPACTOS DA CRISE NO BRASIL E SUAS MEDIDAS ECONÔMICAS.....	43
4 A POLÍTICA ANTICÍCLICA DE ENFRENTAMENTO A CRISE.....	52
4.1 DESENHO DA POLÍTICA ANTICÍCLICA ADOTADA .....	52
4.2 A POLÍTICA BASEADA NA REDUÇÃO DO IPI.....	55
4.3 A EVOLUÇÃO DAS VARIÁVEIS ECONÔMICAS.....	59
4.3 A EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS.....	68
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	76
6 REFERÊNCIAS.....	80
ANEXOS.....	86

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Balança comercial FOB (2003-2006) - Milhões US\$

Tabela 2 – Balança Comercial (FOB) e Transações Correntes (2006-2010) - Milhões US\$

Tabela 3 – Conta Capital e Financeira (2006-2010) - Milhões US\$

Tabela 4 – Produção Indústria de Transformação (média 1992 = Base 100)

Tabela 5 – Produção Física Linha Branca x Linha Marrom (out 2008 - dez 2009)

Tabela 6 – Participação do IPI (1997-2010) - % PIB

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 – Dívida Líquida do Setor Público/PIB (2003-2006) – % PIB

Gráfico 2 – Dívida Líquida do Setor Público/PIB (2006-2010) - % PIB

Gráfico 3 – Evolução das vendas e da produção - Mil unidades

Gráfico 4 – Arrecadação do IPI (out 2008 – dez 2010) – Milhões R\$

Gráfico 5 – Dívida Líquida do Setor Público (2008-2009) - % PIB

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Anfavea – Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores

Bacen – Banco Central do Brasil

BB – Banco do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CEF – Caixa Econômica Federal

CF – Constituição Federal

CMN – Conselho Monetário Nacional

Cofins – Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

CPMF – Contribuição Provisória Sobre Movimentação Financeira

CSLL – Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido

CTN – Código Tributário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

DLSP – Dívida Líquida do Setor Público

Eletros – Associação Nacional de produtores de Eletrodomésticos

FBCF – Formação Bruta de Capital Fixo

FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

FHC – Fernando Henrique Cardoso

FMI – Fundo Monetário internacional

FOB - *Free on board*

ICMS – Imposto sobre circulação de mercadorias e serviços

IDV – Instituto para desenvolvimento do varejo

IPI – Imposto Sobre Produtos Industrializados

LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal

IRPJ – Imposto de Renda Pessoa Física

LDO – Lei de Diretrizes Orçamentárias



MCMV – Minha Casa, Minha Vida

MP – Medida Provisória

NFSP – Necessidade de Financiamento do Setor Público

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

PDP – Programa de Desenvolvimento Produtivo

Pis – Programa de Integração Social

PMC – Pesquisa Mensal de Comércio

PPI – Plano Piloto de Investimentos

PSI – Programa de Sustentação de Investimentos

Selic – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

STN – Secretaria do Tesouro Nacional

TIPI – Tabela do IPI

## **ANEXOS**

ANEXO I – DECRETOS EDITADOS PELO PODER EXECUTIVO

ANEXO II – PRODUÇÃO DE AUTOMÓVEIS (UNIDADES)

ANEXO III – VENDAS DE VEÍCULOS NACIONAIS (UNIDADES)

ANEXO IV – EMPREGOS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA (MIL)

ANEXO V - VOLUME DE VENDAS DO COMÉRCIO VAREJISTA – SAZONAL

ANEXO VI - ARRECADAÇÃO DO IPI (2006-2010)

ANEXO VII – INDICADORES DE INSUMOS PARA CONSTRUÇÃO CIVIL

## 1. TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

### 1.1 INTRODUÇÃO

O papel que o estado efetivamente assume e deve assumir na sociedade contemporânea é motivo de intensa controvérsia entre os cientistas sociais. Este debate transcende os séculos e as diferentes correntes de pensamento muito moldam a atuação estatal e sua organização funcional, particularmente do pós-guerra aos dias atuais. Neste contexto o papel atribuído ao Estado na esfera econômica é um dos que mais enseja debates, disparidades e considerações normativas. No caso brasileiro, a natureza de nossa industrialização e o papel que o Estado assumiu impelindo o desenvolvimento capitalista deu contornos ainda mais acentuados a este debate.

Nos momentos de crise estas discussões acerca do Estado retomam com maior vitalidade. Parte da sociedade perde a crença nos mercados auto-regulados, clamando por soluções estatais, exigindo respostas no âmbito da política econômica. Este movimento ocorreu novamente em Setembro de 2008, quando a crise do *subprime* adquiriu um caráter sistêmico, engendrando com isto a deterioração das expectativas e limitando os canais de crédito, elemento essencial para o funcionamento das modernas economias capitalistas. Diante deste quadro os estados nacionais passaram a intervir na economia, amainando os impactos deletérios deste quadro.

Políticas fiscais expansionistas em muitos países (com a notável exceção alemã), políticas monetárias de sustentação de liquidez, políticas microeconômicas de incentivo a setores específicos, mas de grande impacto, como a indústria automobilística e a de construção civil, todas contribuíram para reviver a demanda agregada e mitigar o impacto das tendências naturais de empresas e consumidores de se retrair frente ao desemprego, às incertezas do futuro, ao excessivo endividamento de alguns setores etc. (CARVALHO, 2010, pg. 13).

É diante deste quadro de instabilidade macroeconômica e das políticas implementadas pelos governos nacionais que emerge o tema da política econômica como instrumento para a manutenção da atividade econômica durante a crise. Estas diferentes formas de intervenção assumiram suas peculiaridades específicas no Brasil, dado o quadro institucional que se construiu historicamente.

Dentre estas políticas destaca-se o aumento do crédito por intermédio dos bancos públicos; a redução da taxa básica de juros; o programa habitacional “Minha Casa, Minha Vida”; o “Programa de Sustentação de Investimentos”, dentre outras medidas (BCB, 2010).

Do ponto de vista fiscal, Almeida (2010) destaca que,

Foi também relevante a aplicação de políticas anticíclicas pelo poder público. Mas, no que diz respeito ao esforço fiscal que tanta importância teve no enfrentamento da crise pelos países de economia desenvolvida e destacados países em desenvolvimento, este limitou-se, no caso brasileiro talvez, a 1% do PIB, por renúncia de impostos do governo federal na compra de bens duráveis como automóveis, materiais de construção, linha branca e móveis, e atrasos de recebimentos que fizeram do governo um financiador de última instância para empresas com dificuldades de acesso ao crédito (pg. 57).

Dentre estas medidas destaca-se a renúncia fiscal da União no que diz respeito ao recolhimento do Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI). Esta renúncia tende a estimular o consumo dos produtos que receberam redução nas alíquotas e a impelir a produção das indústrias que produzem estes bens, além dos setores a montante e a jusante atrelados aquela cadeia produtiva.

Ao avaliar a estrutura normativa do IPI, Bottallo (2002) salienta que “este imposto reveste-se de uma série de peculiaridades jurídicas que o tornam adaptável às flutuações da política, das finanças, da conjuntura nacional e, até, internacional” (pg. 35). O tempo que reduções nos tributos diretos, como o imposto sobre a renda, levam para estimular a produção e o investimento é muito mais amplo que no caso da tributação indireta, particularmente em uma conjuntura de crise, onde uma redução da carga tributária não tende a estimular os investimentos, visto a preferência pela liquidez. Além disto, existe uma série de peculiaridades institucionais como a Lei de Responsabilidade Fiscal e a Lei de Diretrizes Orçamentárias que torna extremamente moroso o processo das decisões de investimento na esfera pública dentro de um mesmo exercício fiscal.

A política econômica que reduziu as alíquotas do IPI no momento da crise foi claramente concebida no sentido de promover a manutenção da produção e do emprego. Apesar deste tipo de tributação gerar distorções, particularmente na distribuição da renda, ela viabiliza um instrumento de política econômica diferenciado em relação aos que se baseiam na redução da tributação direta ou no aumento dos gastos públicos. São inúmeras as consequências que este tipo de tributação engendra para a condução da política econômica, particularmente para políticas setoriais de estímulo à produção.

Esta medida foi sancionada mediante instrumentos legais que possibilitaram alterar, via decreto, as alíquotas para os setores automobilístico, linha branca, móveis e materiais para a construção civil<sup>1</sup>. Do ponto de vista das finanças públicas, o não recolhimento de parcela deste tributo não gerou impactos tão significativos para a arrecadação tributária, sugerindo que este seria um instrumento eficaz de manutenção da atividade. Desta forma coloca-se como o problema de pesquisa a seguinte questão: a política fiscal baseada na redução de alíquotas do IPI para alguns setores da economia brasileira durante 2008/2009 foi eficiente para a manutenção dos níveis de atividade econômica do país?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Analisar a política econômica anticíclica baseada na redução das alíquotas do IPI durante a crise econômica iniciada em 2008.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- Apresentar a política econômica brasileira pós-1999.
- Descrever a crise econômica pós-2008 e seus impactos sobre a economia brasileira.
- Analisar o instrumento de política fiscal utilizado pelo governo brasileiro em resposta a crise.

## 1.3 METODOLOGIA

### 1.3.1 Procedimentos Metodológicos Gerais

Esta pesquisa pode ser caracterizada, quanto aos procedimentos técnicos, como um estudo de caso. Constitui-se em um estudo de natureza aplicada com uma abordagem qualitativa do problema em questão. Não se prescindiu de utilizar análises quantitativas, mas com o objetivo de fornecer informações para a análise qualitativa. Quanto a seus objetivos,

---

<sup>1</sup> O Decreto 6.687 de 11/12/2008, primeiro a ser sancionado, previa a redução de alíquotas apenas para carros e caminhões.

caracteriza-se como um trabalho descritivo, pois busca descrever a política econômica para apreciação da mesma.

Para o alcance dos objetivos que este trabalho se propõe, far-se-á uma discussão com base na bibliografia sobre a política econômica pós-1999 e sobre a crise econômica do *subprime*, bem como sobre suas consequências no Brasil. Esta análise será pautada essencialmente no referencial de autores pós-keynesianos.

Para avaliar a política fiscal no Brasil pós-2008 serão analisados alguns indicadores como a Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes); Pesquisa Mensal de Comércio (PMC); Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF); dentre outros indicadores relacionados a evolução das finanças públicas. Com base nestes dados e nas discussões teóricas será analisada a política fiscal adotada pelo governo brasileiro.

### 1.3.2 Conceitos Básicos

#### 1.3.2.1 Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário

Segundo o IBGE, a Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes), traz indicadores de curto prazo relativos ao comportamento dos salários, do emprego, desligamentos, admissões, dentre outros. A coleta dos dados é feita com base em empresas reconhecidas como industriais pelo Cadastro Central de Empresas do IBGE.

#### 1.3.2.2 Pesquisa Mensal de Comércio

Conforme o IBGE esta pesquisa produz indicadores que permitem avaliar os movimentos observados nas vendas do comércio varejista, constituindo um indicativo adequado dos efeitos da conjuntura econômica sobre o mercado. Com base nesta pesquisa divulga-se também o índice de vendas no varejo, que de forma dessazonalizada aponta a tendência do comércio varejista.

#### 1.3.2.3 Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física

Esta pesquisa produz indicadores de curto prazo relativos à produção física das atividades extrativas e de transformação, segmentada por indústria. Além disto, dispõe de

dados bastante desagregados, permitindo uma análise da evolução da produção física no curto prazo.

#### 1.3.2.4 Indicadores Fiscais

Os indicadores fiscais a serem utilizados neste trabalho são divulgados pelas entidades responsáveis pela condução da Política Econômica. Dentre eles destaca-se o “Resultado do Tesouro Nacional” divulgado mensalmente pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), com indicadores referentes a arrecadação, aos gastos, a evolução da dívida, dentre outros; o “Relatório de cumprimento das metas fiscais” divulgado quadrimestralmente pela STN, além de relatórios divulgados periodicamente pelo Banco Central.

### 1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO

Esta monografia está estruturada em quatro capítulos além deste capítulo de introdução. Neste primeiro capítulo introduz-se o tema explicitando os objetivos e o método utilizado no trabalho. No segundo capítulo procura-se fazer uma discussão, com base na bibliografia, acerca da condução da política econômica pós-1999. No terceiro capítulo apresenta-se os elementos essenciais para a compreensão da crise do *subprime* e seus desdobramentos sobre a economia brasileira, além de descrever os principais instrumentos acionados pelo governo para minorar os impactos de seu desdobramento. O quarto capítulo consiste em uma análise da política fiscal baseada na redução do IPI, buscando os indicadores para a análise desta política, objetivo central deste trabalho. O quinto capítulo traz as conclusões desta monografia.

## 2 POLÍTICA ECONÔMICA PÓS-1999

Este capítulo tem como objetivo analisar a política econômica colocada em prática após 1999. O capítulo encontra-se dividido em três seções, sendo que a primeira delas abrange o segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso (1999-2002). A segunda seção abrange o primeiro mandato do presidente Lula (2003-2006) e a terceira trata do segundo mandato do Governo Lula (2007-2010).

### 2.1 A POLÍTICA ECONÔMICA NO SEGUNDO GOVENRO FHC (1999-2002)

A ideologia neoliberal vinha se impondo como hegemônica desde a década de 1980, em particular nos países desenvolvidos, não apenas como ideologia econômica, mas se exacerbando nas esferas política e social. Com certo atraso ela vai se imiscuir pela maior parte das economias latino-americanas durante a da década de 1990, apesar de que no caso brasileiro, já vinham se tomando medidas pró-liberalização ao final dos anos oitenta. Ao Fernando Henrique Cardoso assumir a presidência em 1995 esta tendência se consolida em todas as suas esferas. Esta vai ser a linha mestra que permeia toda a política de governo durante os dois mandatos de FHC, e posteriormente de Lula, apesar de mudanças substanciais no cardápio das políticas adotadas.

Coube à política econômica a tarefa de criar as condições de implementação do novo modelo de desenvolvimento baseado na integração financeira e comercial com a economia mundial. Isto pressupunha outro padrão de intervenção do Estado e a construção de um regime de política econômica capaz de dar aos investidores a possibilidade de traçarem cenários e avaliarem os riscos na escolha da composição dos seus portfólios. A prática anterior de ações discricionárias passou a ser questionada e cresceu a cobrança por políticas previsíveis e contínuas temporalmente. As mudanças institucionais, direcionadas à redução do poder de intervenção estatal e à definição de regras fiscais e monetárias, ganharam espaço e abriram o caminho à implementação da estratégia de ampliar a integração da economia brasileira ao movimento da economia globalizada. (LOPREATO, 2006, pg. 184)

Pautado nesta concepção teórica neoliberal o desenho das políticas de governo se desdobra, não apenas em políticas na esfera econômica, mas em uma reorganização estrutural e administrativa do Estado brasileiro. Estas políticas de ajuste estrutural marcaram a “agenda política”, pois as reformas econômicas dependiam destes ajustes, visando a integração ao movimento da globalização financeira. Estas alterações no quadro buscavam restaurar as condições de crescimento da economia brasileira, se pautando em alguns pilares básicos, dos



quais se pode destacar: a liberalização tanto na esfera financeira como comercial, na estabilização dos preços, e num amplo plano de privatizações (MATTEI; MAGALHÃES, 2011).

Dado o enfoque deste estudo não cabe aqui repisar pormenorizadamente o que ocorreu na política econômica durante o primeiro governo FHC (1995-1998). No entanto é necessário frisar as fragilidades mais salientes que esta política vigente até então legou para o segundo mandato, pois vai influenciar substancialmente na condução dali adiante. Influenciar, mas não modificar a essência daquele arcabouço teórico que justificou as medidas desde o início do governo.

O fator primordial para a deterioração do quadro encontrado ao final do primeiro mandato encontra-se dentro das contradições engendradas pela própria política econômica. Durante o primeiro mandato<sup>2</sup> utilizou-se uma âncora cambial semi-fixa, num regime de *crawling peg*, mantendo-se o câmbio sobrevalorizado. Este mecanismo buscava controlar os índices de preços, incentivando as importações e controlando os preços internamente, além de expor a indústria nacional aos importados, exigindo ganhos de produtividade da indústria nacional. De fato houve convergência dos preços nacionais com os internacionais, mas o déficit em transações correntes evidentemente se exacerbou. O instrumento para financiar este déficit se concretizava via ingresso de capitais, exigindo taxas de juros atrativas aos investidores, compensando os déficits em conta corrente por meio da conta capitais.

A combinação da política de câmbio sobrevalorizada com taxas de juros elevadas, voltada para sustentar a estabilidade monetária, produziu efeitos negativos imediatos sobre as contas externas, o que incentivou a entrada de capitais externos, em grande medida de curto prazo, com o objetivo de suprir as demandas do balanço de pagamentos e viabilizar a estratégia desenhada pela política econômica de fortalecimento do nível de reservas internacionais. (NAKATANI; OLIVEIRA, 2010, pg. 31)

As crises cambiais que assolaram inúmeros países em desenvolvimento na segunda metade da década de noventa, incluindo o Brasil, exacerbaram a debilidade daquele modelo de câmbio semi-fixo, obrigando o Banco Central a elevar significativamente as taxas de juros nestes momentos de instabilidade. (PASTORE; PINOTTI, 2000). Este movimento era necessário para evitar ataques especulativos sobre o real, pois a maior parte do ingresso de capital observado era de curto prazo, buscando apenas a valorização financeira. Estas taxas de juros, no entanto, aumentavam significativamente os encargos financeiros no cenário de endividamento público crescente que caracteriza o período.

---

<sup>2</sup> Com exceção do primeiro semestre de Governo.

Neste processo, ao final do primeiro mandato as finanças públicas encontravam-se bastante deterioradas, a despeito das receitas provenientes dos processos de privatização levadas a cabo pelo governo. Durante este período conviveu-se com déficits primários, apesar de um discurso de arrocho das contas públicas. Segundo Giambiagi (2007) os anos que abarcam a primeira gestão de FHC caracterizaram-se por déficit primário consolidado médio de 0,2% do PIB. Somando-se as despesas com juros, que em termos nominais eram da ordem de 6% do PIB, o déficit nominal médio era de 6,2% do PIB.

A ampla liquidez observada no mercado financeiro internacional, atrelada ao quadro de instabilidade, trouxe desdobramentos perversos na condução da política econômica. Para a continuidade da rolagem da dívida os *policy makers* foram impelidos a indexar um volume significativo da dívida em títulos pós-fixados (NAKATANI; OLIVEIRA, 2010). Os títulos pós-fixados<sup>3</sup> geram menos instabilidade para a maioria dos investidores, que nos momentos de crise buscam os investimentos com o menor risco possível. Este aspecto ilustra significativamente o modo como o Brasil estava exposto aos humores do mercado financeiro internacional. O quadro era de vulnerabilidade externa, com um passivo externo crescente durante o período. Com este processo de endividamento salienta Pastore e Pinotti (2000), “era evidente que os fundamentos não permitiam a manutenção do regime cambial de *crawling peg*, e que mais cedo ou mais tarde o Brasil seria obrigado a abandoná-lo.” (pg. 15)

A contradição do ponto de vista da política monetária tem íntima relação com o salientado acima. O estoque da dívida tendia a aumentar acentuadamente em decorrência do funcionamento do próprio sistema. A demanda pela moeda doméstica precisa ser atendida pela autoridade monetária e a expansão da base monetária é determinada por este movimento. Para evitar uma expansão da oferta de moeda e um conseqüente recrudescimento inflacionário o Banco Central age no sentido de esterilizar esta moeda criada “endogenamente” comprando títulos no mercado e conseqüentemente contraindo a base monetária novamente. Neste movimento, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) que em 1995 era da ordem de 30% do PIB atingiu 39% do PIB em 1998. Este endividamento estava em grande medida atrelado ao câmbio para sinalizar aos agentes que o Brasil não realizaria uma maxidesvalorização, com impactos profundos sobre o estoque da dívida.

---

<sup>3</sup> Exemplos no caso brasileiro são as Notas do Tesouro Nacional (NTN) e as Letras Financeiras do Tesouro (LFT).

As conseqüências fizeram-se sentir substancialmente no desempenho medíocre da economia brasileira<sup>4</sup>. A produção industrial e, particularmente, a formação bruta de capital fixo (FBCF) sofriam forte retração quando as taxas de juros tinham de ser elevadas para evitar fugas de capital (PASTORE; PINOTTI, 2000). As taxas de desemprego mantinham-se em níveis bastante elevados e este baixo crescimento econômico fazia com que a relação DLSP/PIB persistisse em tendência ascendente.

A elevada carga tributária, que cresceu significativamente após 1994, e manteve-se estável em torno de 30% do PIB até 1999; as elevadas taxas de juros, desestimulando investimentos produtivos e favorecendo a acumulação financeira; e o montante despendido pelo governo no pagamento de juros da dívida inviabilizou um crescimento robusto do produto no período 1995-1998. Muitos economistas identificam neste período uma intensa “desindustrialização” da economia brasileira, em particular, não só pelo citado anteriormente, mas também pela perversa política cambial, que em última instância tinha como pressuposto necessário um aumento da produtividade nacional, que, a própria política econômica em si tornava irrisória (ausência de infra-estrutura adequada, alta tributação, etc.).<sup>5</sup>

É neste quadro vulnerável que este modelo implementado desde 1995, e que há muito já mostrava os sinais de sua debilidade, em particular com o crescimento do endividamento externo, esgotara suas possibilidades de manutenção. O segundo mandato do presidente FHC é marcado por uma inflexão na operacionalização da política econômica, que na realidade já vai se esboçando durante o transcorrer da crise cambial de 1998. Em meados deste ano o governo recorre ao Fundo Monetário Internacional e contrai um empréstimo que possibilitaria a manutenção da política econômica e que propiciaria as condições de estabilidade temporária para a permanência de Fernando Henrique à frente do executivo.

Em outubro de 98, no entanto, o governo anuncia o Programa de Estabilidade Fiscal (PEF), dando indícios de que modificaria as diretrizes da política fiscal. Como já referido, no transcorrer do primeiro mandato de FHC, o governo se empenhou significativamente em reformas estruturais, mas sem tanto controle das despesas. Não havia muita margem para cortes, dados os gastos significativos com o pagamento de juros, que precisavam manter a “credibilidade” e até mesmo o próprio desenho do plano real. Com o lançamento do PEF o governo passou a assumir explicitamente uma meta de superávit primário que vigoraria a partir de 1999. Esta medida, evidentemente, buscava sinalizar aos agentes econômicos o

---

<sup>4</sup> O crescimento do PIB no período 1995-1998 foi de, respectivamente: 4,2%; 2,2%; 3,4%; 0% a.a.

<sup>5</sup> Para uma discussão aprofundada ver IEDI (2005). Ocorreu uma desindustrialização no Brasil?

controle austero das finanças públicas. Era este o primeiro passo para a implantação do tripé que sustentaria a política macroeconômica.

Como salienta Turolla e Oliveira (2003) este ajuste proposto pelo plano seria mais pautado em aumento de arrecadação do que em cortes de despesas.<sup>6</sup> Com o compromisso de atingir superávits primários robustos o volume de recursos disponível para gastos discricionários com investimento minguava. Como a maior parte dos gastos são vinculados a seus respectivos fundos com destinação específica e garantidos pela legislação, restava ao executivo aumentar a carga tributária visando manter o superávit e obter recursos para os investimentos necessários.

O Estado vinha liquidando seu patrimônio, enquanto agora forçava-se a ajustes fiscais ininterruptamente, acomodando-se ao novo arranjo de política econômica que se dispunha a implementar. Deste modo, vai perdendo sua capacidade de intervenção, tendo sempre por detrás a linha mestra de orientação neoliberal que caracteriza este período.

A proposta apresentada não se limitou ao ajuste simples dos fluxos das receitas e despesas do governo central em busca de superávits primários e da desmontagem das expectativas de colapso das contas públicas. A estratégia revelou-se mais ampla: representou o avanço do processo delineado no primeiro mandato de circunscrever o trato das finanças públicas ao arcabouço teórico alicerçado em três pilares básicos: a idéia de sustentabilidade da dívida, a criação de regras fiscais capazes de dar previsibilidade à evolução das contas públicas e a defesa da credibilidade das autoridades fiscais (LOPREATTO, 2006, pg. 191).

A capacidade de endividamento dos estados se reduziu expressivamente já no transcorrer do primeiro mandato de FHC, quando houve renegociação da dívida e seu controle passou para a esfera federal, contribuindo para um acompanhamento mais efetivo por parte do Tesouro Nacional.<sup>7</sup> No segundo mandato, este primeiro passo em nível institucional, veio a se consolidar de forma cabal com a Lei Complementar n. 101/2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal. Esta lei disciplina a matéria fiscal, impondo limites de endividamento, relatórios de execução fiscal, dentre outros mecanismos de controle para todos os entes federados.

Ressalve-se que como parte expressiva da receita era utilizada para o pagamento dos juros a carga tributária líquida disponível se tornava muito menor. Esta carga Líquida foi aumentando com o passar deste segundo mandato devido a relativa estabilidade das despesas com juros e o aumento da carga bruta, mas a incapacidade do estado em investir nos setores

---

<sup>6</sup> Movimento justificado pela rigidez orçamentária observada. Houve tentativas de desvinculação de receitas durante os dois governos FHC, sem expressivas alterações.

<sup>7</sup> Lei n. 9.496/97.

da infra-estrutura continuava. O racionamento energético de 2001 é um exemplo concreto, não apenas da incapacidade do estado para investir, mas um reflexo de todo arranjo institucional que vinha se desenhando no Brasil, em particular no que diz respeito ao aparato regulador que tomava corpo no segundo mandato.

Para completar o arranjo da política econômica, ao conjunto de medidas da área fiscal se somaria a medidas na área cambial e monetária. Não se determinariam mais bandas de flutuação para o câmbio, havendo possíveis intervenções, caracterizando um sistema de “flutuação suja”. Com esta medida rapidamente se abriu margem para a redução da taxa básica de juros, pois a autoridade monetária não tinha mais o compromisso de manter o nível de reservas adequado como vinha fazendo até então para manter o câmbio dentro da banda de flutuação. Rapidamente a taxa de câmbio sofreu forte desvalorização, e conseqüentemente, a balança comercial reduziu significativamente seu déficit nos dois primeiros anos. Após 2001 os resultados da balança comercial passam a registrar superávits, em continuidade aquela tendência (BCB, 2002).

O plano real promoveu uma exposição intensa da economia nacional e concomitantemente intensificou sua integração com as correntes de comércio internacional. Neste mesmo sentido, o câmbio tem papel fundamental na estabilidade dos preços, tanto de bens de consumo, como dos preços de importantes fatores de produção, que se espraiam pelos níveis de preço em geral. Havia temeridade de que o processo inflacionário pudesse se restaurar com a forte desvalorização cambial, que ajustaria os níveis de preços internamente (OREIRO et. al. 2003).<sup>8</sup> A realidade, no entanto, demonstrou que os efeitos da desvalorização cambial foram superestimados pelos analistas.

Quanto ao objetivo central da mudança cambial:

logo se verificou que a desvalorização da moeda brasileira tinha sido insuficiente para provocar o esperado ajuste das contas externas e que os fluxos de capitais de curto prazo, para investimentos em carteira, praticamente desapareceram enquanto o déficit em transações correntes passou a ser coberto pelos investimentos estrangeiros diretos. (FARHI, 2006, pg. 155)

Enfim, esperava-se romper a situação altamente vulnerável das contas externas com a mudança de regime cambial. Da mesma forma, a inserção frágil da economia brasileira permaneceu, como vai se evidenciar em particular no biênio 2001-2002, atrelada a uma conjuntura internacional amplamente desfavorável.

---

<sup>8</sup> O denominado efeito *pass-trough*.

Por fim, a modificação na esfera monetária seria pautada na introdução do sistema de metas para a inflação. Este sistema se consolida via um compromisso institucional, por meio de resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN), que fixa a meta de inflação, bem como o intervalo de tolerância para oscilação em torno desta meta. No Brasil utiliza-se como parâmetro para a meta de inflação o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), ajustando-se diariamente a liquidez do sistema, tendo como instrumento balizador a taxa de juros de curto prazo. Em essência,

No novo arcabouço operacional, a autoridade monetária retomou a sistemática de adequação diária da liquidez bancária por meio de operações de mercado aberto, realizando intervenções consistentes com a meta para a taxa Selic definida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central (BCB, 2000, pg. 9).

Tem-se com o anuncio destas medidas a composição do tripé da política econômica brasileira no segundo mandato de FHC: “(a) cambio flutuante com mobilidade de capitais (isto é, liberalização financeira externa), (b) regimes para metas de inflação com um banco central autônomo e (c) regime de metas para os superávits fiscal primário.” (SICSÚ, 2003a, pg. 88). Esta configuração tinha como objetivo síntese fazer com que o governo acumulasse uma ampla “credibilidade” junto ao mercado, em particular mostrando comprometimento com os índices de inflação. O desenvolvimento econômico seria decorrência natural, desde que os “fundamentos” macroeconômicos estivessem ajustados.

Cabe aqui salientar o caráter regulamentar que engessa a condução da política, em particular nos países emergentes. Como destaca Carneiro (2006) “A preeminência de perseguir a estabilidade de preços e a solvência da dívida pública foi, em vários países, acompanhada pela perda de discricionariedade dessas políticas e a implementação da operação por regras. Este padrão, todavia, é mais observável em países periféricos comparativamente aos centrais.”

Ao que tudo indica a possível “irresponsabilidade” dos emergentes, podendo-os fazer divergir do objetivo do controle de preços, obriga o próprio ente Estatal a abolir a discricionariedade do Governo. Neste sentido, como destaca Carvalho (2003) a LRF era uma demanda do FMI, já assinada no acordo de 1998 com o Brasil. A Argentina assinaria lei muito semelhante e praticamente com o mesmo nome, mostrando a influência que o mercado financeiro exercia sobre os determinantes da política econômica nos emergentes.

Esta credibilidade deveria ser fruto também de um funcionamento autônomo do Banco Central, sem intervenções políticas, pois em anos eleitorais tende-se a estimular a demanda

agregada, via reduções nas taxas de juros. O superávit primário estaria garantido pelo compromisso do governo, disciplinado na LRF e o Bacen poderia assim atuar de forma autônoma resguardando-se em seu objetivo primordial, se não o único.

Além destas medidas o governo se empenhou neste segundo mandato, na continuidade daquelas medidas estruturais iniciadas no primeiro mandato. Ressaltem-se neste sentido as reformas da previdência, com a instituição do fator previdenciário e a ampliação do papel das agências reguladoras. A criação destas já é expressiva no primeiro mandato, mas no segundo se aprofunda, cobrindo áreas estratégicas para o desenvolvimento do país. São o subproduto dos processos de privatização que se desenrolam no período, seguindo a mesma linha que pautou a política econômica como um todo.

A tão almejada estabilidade é alcançada a custos elevados para o desenvolvimento, em particular no que diz respeito ao grau de investimento da economia nacional. O nível de investimento na economia brasileira permaneceu bastante baixo durante o segundo mandato de FHC. Esta já vinha sendo a tendência da economia brasileira, visto que após 1990, apenas no biênio 94-95 excedeu o patamar dos 20%. Segundo Oreiro et al. (2003) a elevada vulnerabilidade externa, a volatilidade cambial e as elevadas taxas de juros observadas no Brasil, tem grande impacto sobre o baixo nível de demanda agregada, além de um forte impacto sobre a dívida pública. Neste ambiente instável, aliados aos baixos níveis de utilização da capacidade<sup>9</sup>, não se induz o investimento produtivo, justificando as baixas taxas de formação de capital que se evidenciam no período.

Se até 1999 houve um processo de deterioração significativa das contas públicas, impactando no aumento da DLSP, a partir daí se implementa o tripé que se articula em função da redução desta relação. Nos dois primeiros anos após a adesão ao câmbio flutuante a DLSP manteve-se oscilando em torno de 50% do PIB. A partir de meados de 2001, a tendência se torna ascendente, sendo que este movimento foi decorrente da conjugação da elevação dos juros reais, da desvalorização cambial e do baixo crescimento do PIB. Nesta circunstância, para manter a dívida líquida estável far-se-ia necessário um superávit primário de 5%, sendo que o efetivamente alcançado foi inferior (OREIRO et al., 2003).

A necessidade de financiamento do setor público cresceu durante os oito anos do governo FHC ininterruptamente. No entanto, os aspectos que explicam este crescimento são qualitativamente distintos. No primeiro mandato os problemas eram essencialmente de origem fiscal, com déficit primário em diversos anos, conforme já apontado. Já no segundo ocorreu o

---

<sup>9</sup> Em nenhum trimestre do governo FHC a utilização da capacidade instalada ultrapassou os 84%.

arrocho fiscal gerando-se robustos superávits primários, mas com déficit nominal em função de ajustes patrimoniais. Estes decorrem dos efeitos da desvalorização cambial e do reconhecimento de dívidas, conhecidas como “esqueletos” (GIAMBIAGI, 2005).

As medidas estruturantes no mercado financeiro continuaram na tendência da liberalização dos fluxos de capitais. Dentre estas medidas pode-se destacar a isenção de IOF para inúmeras modalidades de ingressos que antes eram tributadas. Foi concedida a não-residentes autorização para realizar investimentos nos mercados financeiros e de capitais que antes estavam restritos (BCB, 2001). A resolução 2.689 de 2000, deixou de dar tratamento diferenciado para os investidores residentes e os não-residentes, deixando que estes passassem a ter acesso aos mesmos investimentos, seja em renda fixa ou variável, desde que com um representante legal devidamente registrado junto ao Bacen e a CVM (PRATES, 2006). Outra medida de impacto foi a regulamentação que autorizou os investidores internacionais a atuarem nos mercados de derivativos. Devido a isto as operações de arbitragem se intensificaram demasiadamente e os mercados futuro apresentaram forte impacto sobre as operações a vista, e, conseqüentemente sobre o câmbio (PAULANI, 2003).

A tendência durante o segundo governo FHC foi de expressiva desvalorização cambial. Segundo Fahri (2006) entre janeiro de 1999 e setembro de 2002 a taxa de cambio se desvalorizou 225%. A medida que o cambio desvalorizava, os índices de inflação recrudesciam. No biênio 2001-02 houve retração da liquidez internacional e ataques especulativos reduziram em 50% as reservas, mesmo com a intensa desvalorização que se observava no câmbio.

As repercussões macroeconômicas desses ataques especulativos manifestaram-se por pressões suplementares nos preços que levaram a taxa de inflação de 2001 e de 2002 a ultrapassar os tetos máximos da meta fixada pelo governo que repercutiram em alta dos juros e redução do crescimento econômico (FAHRI, 2006, pg. 155).

Neste quadro, os empréstimos do FMI ao governo brasileiro, tiveram o papel de suprir as necessidades em moeda estrangeira. Aspecto evidente ao se observar o Balanço de Pagamentos, representando os “empréstimos de regularização” um volume muito significativo de recursos. Julgava-se que a crônica vulnerabilidade externa que caracteriza a econômica brasileira seria contornada com as referidas desregulamentações no mercado financeiro. A taxa de câmbio flutuante conjuntamente com as reformas pró-mercado demonstrou sua perversidade nas recorrentes modificações da liquidez internacional, e na volatilidade expressa sobre a conta capital.



Ao se fazer uma análise geral do período em curso, de fato, houve relativa estabilidade de preços. Os instrumentos de política econômica foram utilizados conforme concebidos, no entanto, os níveis de crescimento da economia brasileira tiveram um desempenho muito aquém de suas possibilidades, além de apresentarem um crescimento *stop and go*.<sup>10</sup> Este baixo crescimento se projeta sob os índices de desemprego, que não obtiveram melhora no período. Segundo dados da PME (IBGE) as taxas de desemprego oscilaram na casa dos 10%, sem melhora significativa durante o período em que abrange o segundo mandato de FHC.

Todo este processo, que exigia apertos contínuos pró-credibilidade, manteve o Brasil extremamente vulnerável aos movimentos da conjuntura internacional e atrelado as necessidades de valorização do capital financeiro. “A instabilidade dessas políticas macroeconômicas – permanentemente submetidas às tensões que derivam das avaliações dos agentes nos mercados financeiros e de capitais – não permite a execução de políticas de crescimento” (BELUZZO; CARNEIRO, 2003). É dentro deste contexto que os partidos de “oposição” se organizam e vencem as eleições presidenciais de 2002, abrindo novas perspectivas para a política econômica, criticada veementemente por estes durante toda a “era FHC”

### 3.2 A POLÍTICA ECONÔMICA NO PRIMEIRO GOVERNO LULA (2003-2006)

As primeiras medidas adotadas pelo governo Lula causaram estranheza em inúmeros segmentos da sociedade brasileira, em particular aos que juntamente com o PT criticavam a política neoliberal que vinha em curso. O novo governo já dava indicações desde o período eleitoral de que não romperia com uma série de compromissos contratuais assumidos anteriormente, sendo estes expressos na “Carta ao povo brasileiro”. Este documento, considerado um dos elementos indispensáveis para a vitória de Lula, procurava acomodar os interesses de setores mais conservadores da sociedade, dentre estes, evidentemente, o mercado financeiro. Ainda assim, neste ano houve forte fuga de capital estrangeiro devido a deterioração das expectativas, causada pelas possibilidades que se esboçavam com o sufrágio. Os investidores internacionais pareciam temerosos as possibilidades de inflexões na política econômica (ROCHA, 2003).

No entanto o arranjo que vinha desde 1999 foi mantido pela equipe econômica petista. Esta política econômica “... fundamenta-se no tripé já conhecido: política de câmbio flutuante,

---

<sup>10</sup> O crescimento na economia brasileira no período 1999-2002 foi, respectivamente de 0,3%;4,3%;1,3%; 2,7%.

combinada com livre movimento de capital, regime de metas de inflação e políticas fiscal e monetária restritivas, combinando elevadas taxas de juros com elevados superávits fiscais.” (FERRARI; CORAZZA, 2004) Seguiam-se a risca as recomendações do “novo consenso macroeconômico” defendido pelo FMI, inclusive tornando o ajuste fiscal primário ainda mais austero que os colocados em prática na gestão anterior.

A equipe econômica do primeiro governo petista possuía um perfil vinculado a ortodoxia, que se traduziu naquelas primeiras medidas de governo. O Ministro da Fazenda em suas primeiras declarações reivindicava reformas de cunho institucional, dando continuidade as reformas tão criticadas pelo PT até 2002. O mais surpreendente é que esse modelo de gestão da economia não parecia estar atrelado as vontades de um ou outro dirigente da equipe econômica, mas no aprofundamento da idéia de que havia uma única via para o desenvolvimento do Brasil.

Se os motivos da rotina governamental fossem apenas certas posições de indivíduos, a situação teria menor gravidade e poderia facilmente ser resolvida. Trata-se, porém, de uma política colada à lógica dominante, inspirada em valores que tiveram hegemonia no passado recente e aplicada com inflexibilidade tecnocrática. Nem mesmo podem ser creditadas a um possível condicionamento imposto por aliados conservadores, uma vez que a iniciativa e a responsabilidade provêm do núcleo central do ‘poder executivo’, especialmente da área econômica, que foi entregue a uma equipe de filiação teórica, comprometimento político e tradição prática neoliberais. (ROCHA, 2003, pg. 46)

Esta composição indicava que os objetivos a serem perseguidos pelo Bacen continuariam restritos a estabilidade dos preços, relegando as possibilidades de crescimento econômico ao livre jogo do mercado. Esta tendência, que para muitos teria somente caráter transitório, começava a ficar evidente, em particular quando o executivo encaminha ao congresso o projeto de independência do Banco Central. Interessante notar que uma proposta como esta nunca figurou nas diretrizes sugeridas pelos economistas do partido. (FERRARI; CORAZZA, 2003).

Além desta tentativa de reforma na área monetária, se somariam o esforço da equipe de governo logo no primeiro ano na reforma tributária e previdenciária. Esta era uma das exigências de organismos multilaterais como o FMI, já firmados no período FHC e reafirmados no início do governo Lula. Buscava-se abrir espaço para os planos de previdência privada e tirar a responsabilidade do Estado sobre os funcionários públicos. Com a adoção desta proposta comprometia-se a sustentabilidade financeira da Previdência no Longo Prazo, permanecendo esta reforma sem solução adequada durante o governo Lula (MATTEI; MAGALHÃES, 2011).

No Brasil a discussão acerca das questões fiscais encontra-se bastante orientada no aspecto das despesas. Dá-se pouca atenção ao problema central, que está na própria lógica perversa da tributação, pautada em demasia na tributação indireta, por natureza regressiva. A reforma encaminhada pelo Governo em 2003 ao congresso apresenta apenas mudanças pontuais<sup>11</sup>, que não são capazes de alterar a distribuição da tributação entre as classes sociais. As discussões levadas a cabo apenas aprofundaram debates que já vinham ocorrendo durante toda a gestão FHC, deixando o aspecto das desigualdades ainda em segundo plano. (BRAMI-CELENTANO; CARVALHO, 2007)

O já referido ajuste fiscal promovido pela equipe econômica petista no transcorrer deste primeiro mandato foi de magnitude surpreendente. No desenho da política fiscal os superávits primários assumem o papel de “fiador” da valorização do capital financeiro. É a variável que o governo altera consistentemente para alcançar a redução da dívida líquida como proporção do PIB. Este indicador é a variável-chave para os investidores, pois indica a tendência intertemporal da dívida pública, expressando a solvência do Estado no médio prazo (LOPREATO, 2006).

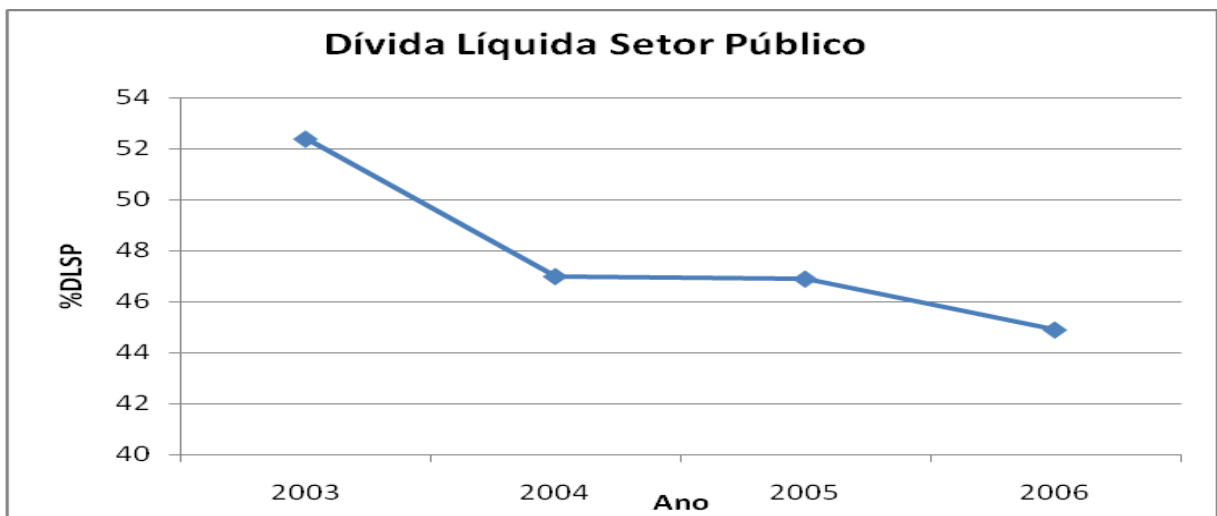
Dentro da lógica daquele arranjo, este ajuste nos gastos evidencia mais uma necessidade que propriamente uma opção. A questão central no bojo deste processo é acomodar estas necessidades de geração de superávits primários, com os elevados pagamentos de juros e as despesas, sendo a maior parte assume um caráter rígido dentro do orçamento. A capacidade de investimento e custeio do Estado fica atrelada as conjunturas favoráveis no comércio externo e na capacidade de arrecadação do Estado. Os recursos necessários para o volume de investimentos indispensáveis ao crescimento econômico e incremento da produtividade ficam restritos aos valores residuais da arrecadação. Neste processo, uma das consequências foi o aumento sistemático da carga tributária, buscando acomodar os divergentes interesses da heterogênea sociedade brasileira.

---

<sup>11</sup> Destaca-se entre estas medidas a criação do “Simples Nacional”. Para detalhes desta Reforma ver BRAMI-CELENTANO et. al. (2007)

Gráfico 1 – Dívida Líquida do Setor Público/PIB (2003-2006)

US\$ Milhões



Fonte: BCB

A evolução da DLSP/PIB durante este período 2003-2006 apresenta ligeira redução. Esta evolução deve ser avaliada em função de três aspectos essenciais: juros reais, crescimento do produto e superávit primário. Logo no primeiro ano o baixo crescimento e a estagnação do PIB aumentaram a relação dívida / PIB ligeiramente para dali em diante tender a queda até 2006. A relativa estagnação dos juros reais, os melhores índices de crescimento do PIB, apesar da alta volatilidade, e a manutenção dos superávits primários em níveis elevados foram fundamentais neste movimento.

No período em análise infere-se que houve um aumento da dívida interna, de 37,5% do PIB em 2002 para 47,6% do PIB. Já no aspecto externo a dívida que era de 13% do PIB passou a ser de - 2,7% do PIB em 2006. Abriu-se esta possibilidade de reversão no quadro externo graças ao acúmulo de reservas por parte do Bacen e o pagamento de parte do principal da dívida externa. Conforme Filgueiras e Gonçalves (2007) há uma troca de dívida externa por dívida interna, que, ao se alterar o quadro conjuntural favorável do período poderá aumentar o estoque da dívida rapidamente. Além disto, qualitativamente, esta dívida interna é mais cara e tem prazos mais curtos que a dívida externa.

Os indicadores conjunturais externos indicavam uma situação muito favorável, em particular na esfera produtiva das economias emergentes. Este momento favorável do ciclo expansivo da economia mundial abre amplas perspectivas para ampliações no saldo da balança comercial destas economias emergentes, bem como para o Brasil.

Tabela 1 – Balança comercial FOB (2003-2006) - Milhões US\$

Ano	Exportação	Importação	Saldo
2003	73084	48290	24794
2004	96475	62782	33693
2005	118308	73606	44703
2006	137470	91396	46074

Fonte: BCB

Em 2003, o saldo em transações correntes, puxado por estes robustos resultados da balança comercial, passa a ser positivo. A despeito de uma deterioração na conta de serviços e rendas e nas transferências unilaterais, os resultados da balança comercial foram suficientes para manter as transações correntes superavitárias durante todo período 2003-2006.

O comportamento dos saldos comerciais, ocorreram a despeito da valorização cambial no período. Segundo Farhi (2006) de setembro de 2002 a março de 2006 houve valorização cambial de 46%.<sup>12</sup> É preciso salientar que este processo de valorização se inicia logo após uma intensa desvalorização ocorrida em 2002, o que minimizou os impactos desta valorização.

Os elementos determinantes para aquele movimento da balança comercial são o incremento do volume de comércio em geral, puxado em particular pela recuperação norte-americana a partir de 2002 e pela expansão chinesa; a evolução dos termos de troca favorecendo o Brasil, devido a evolução do preço das commodities; e extremamente relevante para o Brasil, a retomada da economia Argentina depois das dificuldades com a crise econômica que assolou o país vizinho em 2001 (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

Destaque-se que a especialização brasileira em *commodities* neste momento foi favorável, devido ao aumento acentuado dos preços de produtos exportados pelo Brasil. Os saldos nominais da balança foram mais decorrentes de aumento nos preços que no *quantum* exportado. Por outro lado, este *boom* nos preços aumentou ainda mais o peso do setor exportador na economia brasileira, aumentando ainda mais a especialização retrógrada do sistema econômico e deixando a nação ainda mais exposta as flutuações de preços das *commodities* no mercado internacional. (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

<sup>12</sup> A maior valorização observada em todo o mundo no período.

É em essência este movimento que deixara a economia brasileira em uma situação conjuntural extremante favorável, propiciando a validação daquele mesmo modelo econômico adotado por FHC, mas desdobrando-se em resultados relativamente mais favoráveis. A despeito desta menor vulnerabilidade momentânea, ao se atentar para além dos indicadores de solvência, emergem problemas de grandes consequências. Segundo Carneiro (2006, pg. 11) o problema fundamental, que condiciona a política econômica brasileira, é a inter-relação entre as políticas monetária e cambial, ou em outras palavras, a forma como se relacionam taxa de juros e câmbio. Os fluxos de capitais, em momentos de retração da liquidez, perdem vigorosidade, desencadeando a depreciação cambial. Neste movimento a taxa de juros é acionada no sentido de evitar uma desvalorização cambial e suas consequências sobre os preços internos. Com o aumento da abertura econômica a taxa de juros fica em grande medida condicionada a volatilidade dos fluxos de capitais. (PAULANI, 2003, pg. 20).

A questão pode ser vista sobre um ângulo distinto: em momentos de normalidade ou de abundância de entrada de capitais, as taxas de juros podem ser utilizadas para mover a taxa de câmbio para patamares apreciados e assim combater diretamente a inflação. A interdependência das políticas monetárias e cambial num regime de ampla mobilidade de capitais e com dívidas elevadas, acarreta um custo fiscal expressivo, conduzindo à crescente imobilização da política fiscal (CARNEIRO, 2006, pg. 11).

Este aspecto se agrava ao se levar em conta a continuidade das medidas de abertura financeira, iniciadas no começo da década de noventa. Tem importância significativa aqui as operações conhecidas como “fora do balanço”, que se intensificaram sob a forma de derivativos, dentre elas operações de *hedge* com significativo impacto sobre o câmbio (CARNEIRO, 2006).

Dando continuidade as medidas de desregulamentação do mercado financeiro e consolidando a tendência apontada acima, duas medidas tiveram destaque na primeira gestão petista. A primeira delas foi a unificação dos mercados de câmbio “flutuante” e “livre” e a extinção da CC5 (conta de não residentes), eliminando-se assim os limites para que se convertam reais em dólares, podendo-se remetê-los ao exterior. Neste mesmo pacote de medidas anunciou-se que o prazo para a cobertura cambial foi ampliado. Desta forma os exportadores teriam um prazo maior para internalizar as divisas geradas por suas exportações. (PRATES, 2006). Neste caso, salienta Sicsú (2005), agrava-se ainda mais a vulnerabilidade externa, pois os mesmos determinantes que pautam o ingresso de capitais, agora influenciam no prazo de ingresso das divisas geradas pelas exportações. Cabe frisar que esta medida foi

reivindicação do setor agroexportador, o que evidencia a correlação de forças dentro do bloco dominante de poder político no Brasil. (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007)

A segunda medida significativa do governo foi a edição da Medida Provisória 281. Através dela, os investidores internacionais, que estavam sujeitos a mesma tributação que os residentes, passaram a receber benefícios fiscais na modalidade de investimentos em portfólio. Em função do prazo de permanência do capital no Brasil, as alíquotas variavam, podendo chegar até mesmo a isenção, se o capital permanecesse por mais de dois anos. Esta medida também isentou os investidores estrangeiros da CPMF<sup>13</sup> no caso de emissão primária de ações ou no aumento de capital de empresas. (PRATES, 2006). Os incentivos tributários decorrentes da MP tiveram um impacto muito grande no curto prazo, em particular nos títulos de renda fixa negociados no país. Este ingresso pode, em grande medida, ser relacionado ao ciclo expansivo da liquidez internacional, que fez muitos capitais migrarem para economias emergentes com superávits em conta corrente (PRATES, 2006).

O movimento de capitais de curto prazo se acentuou sobremaneira neste período, impulsionada pelas elevadas taxas de juros e pelas possibilidades decorrentes da liberalização. Este movimento se respalda pela perspectiva de tendência de apreciação cambial e pelos recorrentes superávits em transações correntes. Esses saldos geram credibilidade a economia, que dava indícios de sua capacidade de pagamento em moeda estrangeira. Assim, a valorização cambial se retroalimenta.

No aspecto inflacionário o governo Lula logrou alcançar as metas estabelecidas pelo CMN. Em todo o período a inflação permaneceu dentro do limite superior estipulado pelo regime de metas, ou muito próximo deste. Com o arrocho nos gastos, o ciclo de alta dos juros que marca o período e o impacto da apreciação cambial sobre os níveis de preços, as taxas de inflação se mantiveram sob controle. A condicionante externa foi novamente fundamental, sendo que a taxa de cambio real efetiva de 2006 se assemelhava a taxa vigente em 1995 (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007).

O reflexo deste movimento de austeridade se desdobrou sobre o crescimento do produto. As taxas médias de crescimento do PIB no período em análise foram de 3,5% a.a.. Como se observa a economia brasileira continua apresentando um crescimento oscilante no período em análise, assim como nos anos FHC, apesar de o crescimento médio do PIB ter sido expressivamente maior.<sup>14</sup> Com isto a economia teve mais dinamismo para absorver os

---

<sup>13</sup> A Contribuição Social Sobre Movimentação Financeira (CPMF) foi extinta em 2007.

<sup>14</sup> O crescimento anual do PIB no período 2003-2006 foi de respectivamente: 1,1%; 5,7%; 3,2%; 4%.

trabalhadores, impactando na redução dos índices de desemprego e no aumento dos rendimentos reais.

Os níveis de investimento na economia brasileira no período se mantiveram no mesmo patamar que do segundo governo FHC. Neste a taxa média foi de 16,96% e no governo Lula foi de 16,64%. Esta rigidez, apesar de toda melhora conjuntural apresentada pela economia brasileira evidencia a incapacidade deste modelo econômico de estimular os investimentos produtivos e aumentar a capacidade de crescimento da economia brasileira.

### 2.3 A POLÍTICA ECONÔMICA NO SEGUNDO MANDATO DE LULA (2007-2010)

Este segundo mandato do presidente Lula se caracteriza por relativa inflexão na condução da política econômica. No início de 2006, em decorrência de uma crise política, ocorrem modificações que não deixam de guardar íntima relação com a própria equipe econômica agora no comando. Esta mudança toma corpo, quando no início deste mandato o governo anuncia o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), buscando dar mais capacidade de investimento ao Estado (MATTEI; MAGALHÃES, 2011).

Este programa tinha como objetivo central alavancar o crescimento da economia brasileira, aumentando os investimentos em setores de infra-estrutura. Apesar disto, os planos de investimento previstos no programa sob responsabilidade do setor público estavam aquém das necessidades do país, quando analisados sob a perspectiva de um crescimento sustentado.<sup>15</sup> Evidencia-se também um maior volume de recursos para o fortalecimento da infra-estrutura voltada ao setor primário-exportador, ampliando um caráter de especialização retrógrada da economia brasileira. No que tange ao setor privado, o PAC sinalizava a melhoria das condições de crédito em bancos estatais, com redução de custos, e a criação de um Fundo de Investimentos no montante de R\$ 5 bilhões. Para novos projetos, os incentivos fiscais corresponderiam a isenção de IRPJ, PIS e Cofins, além de aumento no prazo de recolhimento dos tributos. Algumas medidas de marco regulatório também foram previstas como melhoria das agências reguladoras, defesa da concorrência, legislação ambiental, etc. (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007)

No que diz respeito aos resultados deste período 2007-2010 pode-se dizer que o governo manteve a estabilidade de preços e um crescimento médio expressivo. Neste íterim,

---

<sup>15</sup> Segundo Estimativas de Filgueiras e Gonçalves. (2007) o déficit no volume de investimentos requeridos chega a 51,3% no caso das ferrovias e a 63,2% no caso dos portos. Na área de Logística e Transporte em geral este déficit é de 33,9%.



a conjuntura internacional favorável desde 2003 tornou-se mais restritiva a partir de 2008, modificando a dinâmica do crescimento no período. As relações econômico-financeiras do Brasil com o exterior se alteram substancialmente.

Tabela 2 – Balança Comercial (FOB) e Transações Correntes (2006-2010) – Milhões US\$

<b>Ano</b>	<b>Exportações</b>	<b>Importações</b>	<b>Balança Comercial</b>	<b>Saldo TC</b>
2006	137807	91351	46457	13643
2007	160649	120621	40028	1462
2008	197942	173107	24836	-28192
2009	152995	127647	25347	-24334
2010	201915	181694	20221	-47365

Fonte: BCB

Até 2007 os saldos da balança comercial brasileira são bastante expressivos. No ano de 2008 o resultado apresenta uma retração de grande vulto, persistindo nesta tendência até o fim do governo Lula. Esta modificação nas contas externas é fruto de algumas condicionantes, sendo de extrema relevância a tendência de apreciação do câmbio, que além de tirar a competitividade das exportações torna as importações altamente competitivas no mercado nacional. Outra condicionante importante é a redução da demanda, em particular norte-americana, em função da crise econômica. O volume importado pelos países demandantes reduziu-se e concomitantemente os preços apresentam o mesmo movimento, fazendo com que as receitas de exportações se reduzissem.

Os superávits nas transações correntes que vinham sendo registrados ocorriam em função do bom desempenho da balança comercial. Com a expressiva redução nos superávits comerciais, a partir de 2008 as transações correntes passaram a registrar déficits, movimento que permanece até o final do mandato petista. Em 2010 registra-se um déficit de aproximadamente US\$ 47 bilhões, sendo que o robusto crescimento da economia brasileira gerou maior pressão sobre as importações do período, que apresentou crescimento na margem maior do que as exportações, registrando assim o pior resultado comercial no período em análise<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> Na realidade esta tendência já vinha se esboçando durante todo o período em análise. O crescimento do *quantum* importado superava o crescimento do volume de exportação. No entanto, nominalmente não se

Os resultados líquidos dos ingressos de capitais foram expressivos no período 2007-2010, como se observa na tabela abaixo.

Tabela 3 – Conta Capital e Financeira (2006-2010) - Milhões US\$

<b>Ano</b>	<b>Saldo Conta Capital</b>
2006	16299
2007	89155
2008	29352
2009	70551
2010	99662

Fonte: BCB

O resultado da Conta Capital e Financeira tem como principais elementos explicativos a elevada remuneração dos títulos nacionais e a perspectiva de apreciação cambial. Soma-se a isto o aumento da credibilidade da economia brasileira, com diversas agencias de risco classificando os títulos soberanos brasileiros como de alta qualidade. Até mesmo no ano em que se intensifica a crise observa-se um ingresso líquido de aproximadamente US\$ 30 bilhões. No longo prazo, persistindo os déficits correntes o Brasil pode apresentar problemas de financiamento do Balanço de Pagamentos. Destaque-se ainda, que, à medida que o ingresso de capitais se mantém elevado, a conta de rendas permanece pressionando as transações correntes, pois remete-se os rendimentos do capital investido ao exterior.<sup>17</sup>

Com estes resultados na conta capital, o governo instaurou uma política para aumentar o nível de reservas internacionais, reduzindo desta forma a vulnerabilidade externa da economia brasileira, pelo menos no curto prazo. Em dezembro de 2009 estas reservas correspondiam a US\$ 239 bilhões, sendo o acumulo desde janeiro de 2007 de US\$ 149 bilhões. Segundo dados do Bacen, no final de 2009 este nível de reservas teria liquidez para cobrir 22 meses de importações. Estas reservas tiveram papel importante quando as linhas de crédito internacional ficaram escassas no auge da crise.

---

evidencia este movimento pela melhoria dos termos de troca dos produtos exportados pelo Brasil no mercado internacional.

<sup>17</sup> Segundo dados do BCB em 2008 o saldo da Balança de Rendas atingiu o déficit de aproximadamente US\$ 41 bilhões e em 2009 de US\$ 34 bilhões. Somando-se a isto o déficit estrutural da Balança de Serviços, a deficitária conta de transações correntes do Brasil tende a se exacerbar.

O movimento das taxas médias anuais de juros observa tendência de queda desde 2005 e permanece em redução sistemática até 2007. No transcorrer de 2008, o Bacen inicia um ciclo de alta dos juros, adotando uma postura restritiva no controle da demanda agregada. O instrumento “número um” de controle da inflação, foi ajustado em mais de dois pontos percentuais. No transcorrer de 2009, as taxas foram bastante reduzidas, em decorrência da política anticíclica implementada pelo governo.

Em 2009, a instabilidade macroeconômica legou um decréscimo de 0,2% em relação ao ano anterior, a despeito da expansiva política monetária. Em 2010, ocorre novo aperto nos juros, mas o crescimento é de 7,5%, consequência também do decréscimo da renda apresentado em 2009. A correlação entre os juros e o crescimento não fica mais tão evidente como no início do segundo governo Lula, mas a explicação para isto encontra-se nos efeitos deletérios da crise financeira internacional.<sup>18</sup>

No que diz respeito ao controle dos índices de inflação, o governo logrou êxito durante os quatro anos, ficando em 2008 e 2010 acima do centro da meta, mas ainda assim dentro dos limites das bandas de variação<sup>19</sup>. Nestes anos em que a inflação recrudescia o governo iniciava o ciclo de apertos na taxa Selic, já salientados no parágrafo anterior.

No bojo deste processo, o esforço fiscal continuava a cumprir seu papel da mesma forma que no primeiro mandato. As metas de superávit eram estabelecidas pelo governo com uma projeção para o crescimento do PIB e uma estimativa do pagamento dos juros da dívida. O esforço buscava manter a trajetória da DLSP/PIB em tendência decrescente, tarefa explicitada pelo governo na grande maioria dos documentos oficiais. Para tal os superávits consolidados para o período 2007-2010 foram respectivamente 3,91%; 4,08%; 2,06%. (BCB, Relatórios Anuais)

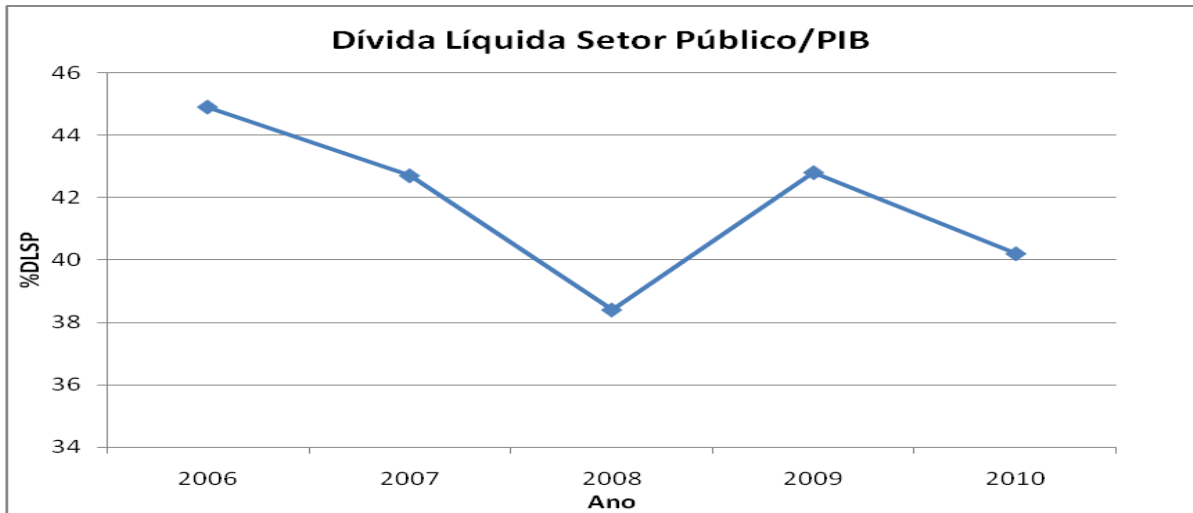
A continuidade da disciplina fiscal contribuiu significativamente para a queda da relação dívida líquida PIB no período, com a exceção de 2009.

---

<sup>18</sup> Ver capítulo 3.

<sup>19</sup> O centro da meta para o IPCA no período 2007-10 era de 4,5% a.a.

Gráfico 2 – Dívida Líquida do Setor Público/PIB (2006-2010)



Fonte: BCB

Além dos superávits, o crescimento da economia e a redução das taxas de juros reais no período tiveram impacto relevante nesta redução. No final de 2006 o estoque da dívida líquida como proporção do PIB era de 44,9% e ao final de 2010 passou a ser de 40,2%. (BCB, 2010). É importante salientar que, apesar da tendência de redução, os serviços da dívida como proporção do PIB nestes anos continuou elevada.<sup>20</sup> Com isto, o setor financeiro continuou se apropriando de parte significativa da renda nacional, evidenciando a predominância do capital financeiro na orientação da política econômica.

Algumas modificações de caráter qualitativo merecem destaque no período 2007-2010, se comparados ao primeiro mandato. Uma delas diz respeito ao maior impacto que a demanda doméstica exerceu no crescimento do produto. Em grande medida, desdobramento de uma política de expansão do crédito para o consumo, em particular do crédito consignado e da expansão dos rendimentos reais. Analisando sobre a ótica da despesa, o consumo das famílias cresceu acima das taxas de crescimento do PIB durante todo o período 2007-10, caracterizando-se como seu elemento mais dinâmico (BCB, 2009).

Se em 2007 o volume de crédito na economia era de 35,2% do PIB, ao final de 2010 este indicador passou a 46,4% do PIB, havendo incremento significativo também no crédito

<sup>20</sup> As despesas com encargos da dívida como proporção do PIB no período 2007-10 foram respectivamente de 6,86%; 6,25%; 5,4% a.a.

direcionado. A participação dos Bancos públicos neste agregado teve crescimento bastante intenso no período. O crédito direcionado para a habitação evidenciou forte incremento em decorrência do “Programa Minha Casa, Minha Vida.”, sendo que os desembolsos em 2009 cresceram 46,3% em relação ao ano anterior. Tendência semelhante observa-se nos desembolsos do BNDES, que cresceram 35,3% na mesma base de comparação. A tendência no período 2007-2010 foi de crescimento do crédito liberado pelo BNDES bastante acima do crescimento do crédito em geral.<sup>21</sup>

Algumas medidas de estímulo aos mecanismos privados de financiamento, para reduzir a dependência das empresas pelo crédito público de longo prazo foram tomadas ao final de 2010. As debilidades no financiamento de Longo Prazo ao setor produtivo são motivo de intensa controvérsia no Brasil e os debates se acentuaram devido ao forte incremento do volume de crédito concedido pelos bancos públicos na tentativa de promover a manutenção dos investimentos. Em essência, o mecanismo prevê isenção de imposto de Renda nos investimentos em debêntures com prazo médio ponderado superior a quatro anos.<sup>22</sup>

A tentativa da equipe econômica de buscar recursos para os investimentos do Estado, desvencilhando-se do constrangimento fiscal ficam evidentes também em algumas medidas relacionadas a meta de Superávit Fiscal. Um exemplo é a exclusão dos montantes despendidos nos investimentos em infra-estrutura das obras do PAC e dos Investimentos das estatais.

Alguns critérios de discricionariedade também influenciou certas medidas na área cambial. A preocupação com o processo de valorização do real se acentuou e segmentos da indústria assolados pelas importações passaram a exercer pressões para que o governo estancasse o processo em curso. De fato, o Bacen vinha atuando no mercado de câmbio, em particular com a política de compras de Reservas já referida. A medida lançada em meados de 2009 aumentava as alíquotas do IOF para determinados investimentos de não-residentes. Apesar de redução na margem, os ingressos de capitais continuaram na mesma tendência, havendo ingresso líquido. Neste mesmo sentido foi regulamentado ao final de 2009 o Fundo Soberano Brasileiro, que dentre seus importantes impactos, daria para o Ministério da Fazenda a possibilidade de também intervir no mercado de câmbio.

O balanço do PAC demonstra que os resultados inicialmente esperados não se concretizaram. O crescimento da FBCF inicialmente projetado pelo governo não foi

---

<sup>21</sup> Os setores que receberam maior direcionamento de recursos tiveram bastante variação no período em análise, mas em geral estão ligados ao setor extrativista e agroexportador. Para detalhes ver Relatório Anual BCB (Seção Moeda e Crédito).

<sup>22</sup> Medida Provisória n. 517 de 31 de Dezembro de 2010.

alcançado e ao final de 2010 estavam concluídos 82% dos investimentos previstos no âmbito do programa. A FBCF permaneceu baixa se comparada com outros países do BRIC, apesar de ter crescido em relação ao primeiro governo Lula. A taxa média que correspondeu a 16,94% do PIB no período 2003-07 passou a representar 18,2% aproximadamente. Ressalve-se neste movimento o forte crescimento de recursos desembolsados pelo BNDES neste período e algumas medidas anticíclicas adotadas pelo governo em 2009<sup>23</sup>.

Houve crescimento do salário real durante o período 2007-10. De fato, os desdobramentos deste movimento se expressaram em uma menor desigualdade de renda entre a classe trabalhadora. No entanto é necessário que se aponte para o fato de que se englobados nesta análise os ganhos do capital (lucros, aluguéis, juros) a concentração da renda continua a se intensificar no Brasil. O modelo econômico em voga contribui sobremaneira, via as altas remunerações do capital para acentuar ainda mais este caráter concentrador na economia brasileira.

Em síntese, apesar de manter a essência da política econômica vigente desde 1999, o governo buscou orientar de forma mais ativa o crescimento da economia brasileira neste segundo mandato. Os índices positivos de crescimento, estabilidade de preços e redução dos índices de desemprego<sup>24</sup> levaram o governo Lula a uma avaliação bastante positiva, em particular por parte da classe trabalhadora. Aprovação que se expressou nas Eleições presidenciais de 2010.

---

<sup>23</sup> Por exemplo o Programa de Sustentação dos Investimentos (PSI).

<sup>24</sup> Os índices de desemprego obtidos pela PME (Pesquisa mensal de Emprego - IBGE) apontam para o período 2007-2010 respectivamente taxas médias de 9,3%; 7,9%; 8,1%; 6,7% a.a..

### 3 A CRISE DO SUBPRIME E SUAS REPERCUSSÕES NO BRASIL

A economia global enfrentou um período de intensa instabilidade e estagnação no período 2008/09. O objetivo deste capítulo é descrever a natureza desta crise, bem como seus efeitos sobre a economia brasileira. Para isto, o capítulo encontra-se dividido em duas seções, sendo que a primeira delas descreve as características e os efeitos da crise sobre a economia mundial (seção 3.1). A segunda procura descrever os efeitos da crise sobre a economia brasileira e analisar os principais instrumentos de política econômica utilizados para minimizar seus impactos sobre a atividade econômica. (seção 3.2)

#### 3.1 A CRISE DAS FINANÇAS GLOBAIS

A economia capitalista tem um caráter inerentemente instável e propenso a crises. Mas as crises não se repetem em todos os elementos que lhe dão origem e nem em seus desdobramentos. Sua dinâmica precisa ser analisada a luz do momento histórico que caracteriza a sociedade onde ela se instaura. A crise financeira que assolou o mundo recentemente precisa ser compreendida dentro deste contexto, e sua explicação tem íntima relação com as transformações do capitalismo contemporâneo.

Os elementos explicativos desta crise e os efeitos de seu acirramento têm relação com a própria dinâmica da economia capitalista nas últimas décadas do século XX, caracterizado por um amplo processo de desregulamentação e liberalização das finanças. Neste sentido, uma crise que se originou em um segmento de empréstimos dentro dos Estados Unidos se potencializou e se espalhou pelos mercados financeiros mundo afora, adquirindo um caráter sistêmico e tomando proporções catastróficas.

Em particular na década de noventa as baixas taxas de juros e o aprofundamento da desregulamentação das finanças provocaram o recrudescimento da competição entre as instituições financeiras norte-americanas, estimulando os agentes financeiros a assumir posições de risco cada vez mais acentuadas. (CARVALHO, 2008). Neste processo, os países emergentes foram um dos espaços visados para a valorização da riqueza financeira<sup>25</sup>. O desmonte das Previdências Públicas em países centrais, decorrente do próprio processo de

---

<sup>25</sup> O que tem íntima relação com as recorrentes crises cambiais observadas nos países em desenvolvimento durante a década de 90.

desestruturação do Estado, contribuiu para que os recursos financeiros destes agentes se disseminassem, ampliando a instabilidade monetária destes países.

Dentro do sistema financeiro dos Estados Unidos, uma das soluções encontradas pelos Bancos visando a manutenção das taxas de rentabilidade foi alicerçada na concessão de empréstimos de alto risco ao setor imobiliário. Originalmente os empréstimos neste setor norte-americano eram concedidos após a análise criteriosa da capacidade de pagamento. Esgotadas as possibilidades deste mercado de baixo risco, restava expandir as atividades, concedendo empréstimos aos tomadores de alto risco, os *subprime* (CARVALHO, 2008). Estas operações se caracterizam por empréstimos de Longo Prazo<sup>26</sup>, onde a garantia, como nos empréstimos *prime*, é o próprio imóvel. Nos primeiros anos as taxas de juros eram fixas e não muito elevadas, para posteriormente sofrerem ajustes periódicos em função das taxas cobradas pelos bancos, em geral aumentando sobremaneira. É nesta fase que os mutuários apresentavam as maiores taxas de inadimplência, sendo que não tinham renda compatível com os compromissos financeiros assumidos, tinham histórico recente de inadimplência, ou não dispunham de outros bens para assegurar o empréstimo.

Com o preço dos imóveis em alta e o ciclo expansivo da economia norte-americana, os tomadores *subprime* mantinham-se solventes. Entretanto, com o arrefecimento da atividade econômica nos Estados Unidos ao final de 2006 e a redução da demanda por imóveis residenciais, a crise se tornou eminente, pois os mutuários não tinham mais opções para o refinanciamento. “A inadimplência do *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.” (IPEA, 2009c)

Até aqui esta poderia ser caracterizada como uma crise de inadimplência. O banco retomaria os imóveis na forma contratual e minimizaria suas perdas, com maiores impactos para a instituição que realizou as operações, mas sem grandes desdobramentos para a economia como um todo. No entanto, a estrutura dos mercados financeiros atual, trouxe modificações importantes na dinâmica desta crise. Com uma ampla integração dos mercados financeiros e uma rede de pagamentos e recebimentos articulada dentro do próprio mercado bancário, que em última instância era comprado por fundos de investimento, fundos de pensão, empresas e famílias, esta crise se acentuou.

Soma-se a esta integração financeira, a disseminação dos derivativos de crédito, característica marcante dos mercados financeiros, em particular nas duas últimas décadas.

---

<sup>26</sup> Em geral contratos de 30 anos de prazo.



Estas “inovações financeiras” se multiplicaram desmesuradamente, pois os bancos queriam securitizar suas operações originárias das hipotecas do *subprime*, sabidamente arriscadas. Em essência estas operações de securitização convertem um fluxo de caixa futuro do banco em títulos negociáveis a investidores, pagando amortização mais juros a estes. Desta forma, os bancos se alavancavam significativamente e os agentes compradores dos títulos lastreados no *subprime* incorriam em sérios riscos em caso de inadimplência.

É importante salientar que estes papéis receberam notas das agências de *rating*, que classificavam tais títulos lastreados nestes empréstimos de alto risco como de alta qualidade. Esta benevolência foi um elemento fundamental pra que estes títulos derivativos fossem vendidos facilmente em diversos locais, se disseminando em âmbito internacional. Como os bancos mantinham uma parcela não muito expressiva dos empréstimos originais em sua carteira também não havia fortes estímulos para subscrever e monitorar de forma adequada aquelas operações geradas. Desta forma, como o banco esperava transferir os riscos houve excesso de confiança. (IPEA, 2009c)

Mesmo que muitos agentes não tenham adquirido estes “derivativos tóxicos”, são credores de outros que os adquiriram ou simplesmente os podem ter em sua carteira, desencadeando um efeito contágio e instaurando-se uma crise de crédito sistêmica. A avaliação torna-se ainda mais complexa, pois estas operações com derivativos muitas vezes são omitidas dos balanços das instituições e não permitem uma análise acurada da capacidade de pagamento das mesmas, aumentando o clima de instabilidade e levando os agentes econômicos a demandarem por liquidez. Este fenômeno já se observa a partir de meados de 2007 quando importantes bancos, seguradoras e fundos começam a reconhecer substanciais perdas decorrentes no segmento *subprime*, mas vai se exacerbar apenas em setembro de 2008.

A crise financeira adquiriu contornos sistêmicos a partir da falência do Lehman Brothers em setembro de 2008. Essa falência acarretou a paralisação das operações interbancárias e a desconfiança dos investidores nos sistemas financeiros se espalhou, resultando em movimentos de pânico nos mercados de ações, de câmbio, de derivativos e de crédito, em âmbito global. (FAHRI, 2010, pg. 16)

Do ponto de vista econômico os efeitos que esta crise legou foram amplos, sendo o mais importante a retração do produto e dos níveis de emprego, acompanhado de um arrefecimento nos níveis de comércio internacional. No transcorrer de 2008 ocorre um arrefecimento expressivo no crescimento mundial, particularmente puxado pelas economias avançadas e com menor retração nas economias em desenvolvimento. O produto mundial vinha crescendo a taxas médias de 4,5% nos quatro anos que antecedem 2008, quando

apresentou um desempenho de 3%. Os fluxos de comércio internacional, que vinham crescendo a taxas médias anuais de 9%, enfrentaram retração instantânea no último trimestre de 2008 (IPEA, 2009c).

Em 2009 a economia mundial apresentou o primeiro decréscimo econômico desde a Segunda Guerra (- 0,5%). Novamente, esta retração mais expressiva foi observada nos países centrais, onde a crise atingiu o ponto nevrálgico do sistema financeiro. Enquanto nas economias avançadas o decréscimo foi da ordem de 3,4%, nos emergentes a taxa foi de 2,7% de crescimento. As taxas de inflação nas Economias avançadas sofreram vigorosa diminuição, chegando a apresentar leve retração na Zona do Euro e no Japão.<sup>27</sup> O aumento nas taxas de desemprego se evidenciou na maior parte dos países, em particular nos onde a crise teve seus desdobramentos mais intensos<sup>28</sup>. (World Economic Outlook Database, FMI).

Estes efeitos se evidenciaram, ainda que as políticas anticíclicas fossem colocadas em prática na maior parte dos países. O primeiro país a adotá-las foi os Estados Unidos, epicentro da crise. O Estado agiu fortemente por meio de injeção de dinheiro em instituições financeiras; lançando pacotes de isenção fiscal; comprando ativos de pouca liquidez, e comprando ações de bancos em situação frágil, passando assim, a assumir o seu controle. (IPEA, 2009c) Destaque-se que dentre estas instituições, muitas são de grande porte, como foi o caso da companhia seguradora AIG. Além disto, o Estado adquiriu dívidas relacionadas as hipotecas, visando assim manter as condições normais para a concessão de crédito.

Na zona do Euro, o volume de recursos aprovado no pacote de estímulo foi de 2,5 trilhões de dólares, aumentando a capacidade de estabilizar o sistema financeiro. As ações do plano acordado pelos membros do bloco envolviam o aumento da liquidez, o refinanciamento de diversos bancos, além de aumento de gastos com infra-estrutura. Em todo o mundo observou-se a redução coordenada das taxas de juros, visando estimular as economias nacionais via crédito barato.

Como foi salientado no início da seção as transformações do capitalismo, não só financeiras, mas ligadas a reestruturação produtiva, tem íntima relação com esta crise e também vão impactar na forma de intervenção do Estado. Além das medidas anticíclicas clássicas, as políticas tiveram foco também em grandes conglomerados transnacionais em dificuldades. Desde a década de 80 a participação destas empresas no PIB mundial e o

---

<sup>27</sup> Segundo dados do FMI em 2009 a inflação foi de -0,3% nos EUA; de 0,3% na “Zona do Euro” e -1,4% no Japão.

<sup>28</sup> Nos EUA a taxa de desemprego em Março de 2009 atingiu 8,1%, o maior patamar desde 1983.

crescimento vertiginoso do comércio intra-firma observado no cenário internacional tem exercido importantíssimo papel nos níveis de atividade.<sup>29</sup>

De modo geral, praticamente todos os países anunciaram um pacote de medidas ao final de 2008 e durante 2009 para amainar os efeitos da crise.<sup>30</sup> No entanto, seus desdobramentos ainda permanecem assolando algumas economias, depois de transcorridos mais de dois anos de seu acirramento. O aumento da dívida pública em diversos países, em situação fiscal relativamente comprometida deu continuidade ao quadro de instabilidade que tem marcado os mercados financeiros e se reflete nas possibilidades de crescimento para estes países, particularmente na “Zona do Euro”. As políticas fiscais eram o instrumento mais viável para a atuação do Estado, e uma crise privada se tornou uma crise pública, com os desdobramentos no médio prazo ainda desconhecidos.

### 3.2 OS IMPACTOS DA CRISE NO BRASIL E SUAS MEDIDAS ECONÔMICAS

No caso brasileiro a relativa solidez apresentada pelas contas públicas no período recente, o nível expressivo de reservas internacionais quando da eclosão da crise e a não presença de ativos vinculados ao *subprime* nas carteiras dos bancos nacionais foram determinantes para o comportamento da economia, em particular na manutenção da estabilidade nos mercados financeiros. (ALMEIDA, 2010)

Apesar disto, na esfera real, logo após o agravamento da crise, a produção industrial que vinha apresentando um intenso crescimento nos três primeiros trimestres de 2008<sup>31</sup>, particularmente puxada pelo consumo e pelos investimentos privados, sofreu forte retração. Ainda neste quadro, a economia brasileira apresentou crescimento de 5,1% em 2008. Neste último trimestre o quadro que se desenha foi de retração da produção industrial (-7,4% em relação ao trimestre anterior), retração no crédito para o consumo, deterioração da demanda externa e das expectativas dos empresários. Este quadro recessivo levou a formação de capital, elemento mais dinâmico nos três primeiros trimestres, a apresentar retração de 9,8% com relação ao trimestre anterior (BCB, 2009).

Estes impactos se faziam sentir nas expectativas dos empresários e dos consumidores, repercutindo no volume de vendas no varejo. O nível de utilização da capacidade instalada sofreu nítida redução neste quarto trimestre de 2008, bem como se registraram acúmulo de

---

<sup>29</sup> Por exemplo, o pacote de apoio aprovado em dezembro de 2008 para a GM e a Chrysler.

<sup>30</sup> Para detalhes das políticas implementadas pelas principais economias do mundo e latino-americanas ver “Brasil em Desenvolvimento”, cap. 1.

<sup>31</sup> O crescimento do PIB trimestralmente em 2008 foi de 1,6%; 1,6%; 1,7% e -3,6%, respectivamente.

estoques não planejados pelos empresários. Os setores de alimentos e veículos automotores, de maior representatividade na indústria brasileira, acumulavam altas de crescimento até o fim do terceiro trimestre respectivamente de 1,7% e 17,5%, com relação ao mesmo período do ano anterior. Com a deterioração em curso, este crescimento acumulado no ano fechou em crescimentos de 0,5% e 8,2%. (BCB, 2009).

No que diz respeito as condições de liquidez no mercado financeiro a resposta foi bastante rápida. O Bacen flexibilizou as regras de recolhimento dos depósitos compulsórios a partir de 24 de setembro, por meio de várias circulares<sup>32</sup>. Dentre estas medidas pode-se destacar a redução da alíquota de recolhimento sobre os depósitos a vista; aumentou-se o limite de dedução para as exigibilidades adicionais; reduziu-se alíquotas sobre os depósitos compulsórios destinados ao crédito para o setor agrícola, dentre outras. Com estas medidas, segundo estimativas do Bacen, até 19 de janeiro houve a liberação de recursos da ordem de R\$ 100 bilhões, que estariam retidos não fossem estas modificações, garantindo assim a liquidez do sistema financeiro (BCB, 2009).

Neste mesmo sentido, teve relevância a política bancária implementada por parte de instituições públicas, comprando participações e carteiras de crédito em bancos de porte reduzido em situação mais frágil. Segundo Almeida (2010) esta política deu segurança aos agentes, evitando a possibilidade de se instaurar uma corrida bancária, pois a crise se instaurou quando as taxas de expansão do crédito estavam extremamente elevadas.<sup>33</sup>

No âmbito da política monetária, pode-se dizer que houve morosidade por parte do Bacen, visto o quadro restritivo que já se desenhava. A redução da taxa básica de juros, que se manteve inalterada nas duas primeiras reuniões após deflagrada a crise. Importante salientar que ela vinha de um ciclo de recrudescimento de 2,5% a.a., no acumulado das quatro reuniões anteriores. (ALMEIDA, 2010). A justificativa da autoridade monetária para a manutenção da taxa naquele patamar era a dinâmica inflacionária que não parecia arrefecer, em particular por conta da forte expansão da renda e do crédito na economia brasileira. (BCB, 2009). No entanto, parece claro que a preocupação parecia refletir a possibilidade de fuga de capitais, colocado pelo quadro de instabilidade financeira global.

No início de 2009 o Copom decidiu cortar a taxa Selic expressivamente. Movimento que se manteve até Julho, acumulando 5% de redução na taxa básica. Dali em diante, dada a magnitude da redução observada desde o início do ano e a retomada paulatina da utilização da

---

<sup>32</sup> Para detalhes ver Relatório Anual do Banco Central 2009, seção Medidas de Política Econômica.

<sup>33</sup> Em setembro de 2008, tomando como referência setembro de 2007, o crescimento do crédito foi de 45% para pessoas jurídicas e 18% para pessoas físicas.

capacidade, o comitê agiu com mais cautela com relação a dinâmica dos índices de preços, sem alterações na taxa de juros vigente até o fim do ano.

Do ponto de vista cambial, a reversão observada nas condições de crédito no mercado externo forçou o Banco Central a atuar em tendência inversa a que vinha atuando até setembro de 2008 no mercado de câmbio. Com o intuito de acumular reservas, o Bacen estava comprando grande volume de dólares no mercado *spot*. Para garantir a liquidez em moeda estrangeira, o Bacen vendeu US\$ 11,1 bilhões de outubro a dezembro de 2008 no mercado a vista e nas operações com obrigação de recompra registrou vendas líquidas de US\$ 13 bilhões no mesmo período. (BCB, 2009)

Autorizou-se também a realização de empréstimos em moeda estrangeira<sup>34</sup>, como instrumento na manutenção da liquidez. A partir desta autorização definiram-se os critérios especiais para a aceitação dos ativos como garantia, sendo que estes precisam ser referenciados na moeda em que se realizou o empréstimo. O limite de prazo para estes empréstimos foi definido pelo CMN em 360 dias seu custo foi fixado com base na *Libor*, mais um percentual fixado pelo Banco Central. O montante efetivo recebido como empréstimo é igual ao montante de operações realizado pelo banco envolvendo o comércio exterior. Esta medida tinha como intuito fortalecer as condições de crédito para o setor exportador, que sentia intensamente os impactos da crise na redução das linhas de crédito internacional (BCB, 2009).

Em particular nos primeiros dois meses de 2009 as medidas no que tange a oferta de divisas continuaram na mesma tendência que ao final do ano anterior.

Os principais instrumentos utilizados foram: i) intervenções de venda no mercado à vista; ii) leilões de venda conjugados com leilões de compra de moeda estrangeira no mercado interbancário de câmbio (linhas com recompra); iii) concessão de empréstimos em moeda estrangeira pelo Banco Central do Brasil; iv) prorrogação do acordo de *swap* de moedas com o *Federal Reserve*; e, v) operações de *swap* cambial. (BCB, 2010, pg. 89)

Além destas medidas editadas diretamente pelo Bacen, foram modificados os limites para o enquadramento dentro do Proex (Programa de Financiamento as Exportações), podendo assim liberar crédito para um maior volume de empresas. O faturamento bruto anual máximo das empresas exportadoras, que antes de R\$ 300 milhões passou para R\$ 600 milhões. A dimensão da restrição ao comércio exterior levou grandes empresas, que costumavam captar recursos em linhas externas, a utilizar financiamentos do programa. (BCB, 2010)

---

<sup>34</sup> Medida provisória n. 442 de 06/10/08. Regulamentada pela Resolução CMN n. 3622 de 09/10/08.

Certas medidas também foram tomadas procurando dar direcionamento ao crédito em setores que seriam mais afetados pelo estancamento do financiamento externo. O direcionamento de recursos ao crédito agrícola, que correspondia a 25% dos depósitos a vista passou a ser de 30%. O direcionamento de recursos proveniente da Poupança Rural sofreu o mesmo movimento, além de o governo manter o direcionamento do crédito para algumas áreas específicas, como era o caso da habitação, com papel sabidamente importante no volume de emprego.

No âmbito fiscal, as medidas tomadas em dezembro de 2008 previam renúncia fiscal projetada em R\$ 8,4 bilhões para 2009. A primeira medida compreendeu a criação de alíquotas intermediárias<sup>35</sup> para o Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF). Com esta medida, o valor da arrecadação se reduziria em R\$ 2 bilhões para a União e mais R\$ 2,9 bilhões para os Fundos de participação de Estados e Municípios. As reduções das alíquotas do IPI foram a segunda medida tomada pelo governo, com abrangência do benefício concedido somente a carros e caminhões.<sup>36</sup> A última medida referente ao corte de tributos reduziu as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para empréstimos as pessoas físicas de 3% para 1,5%. (BCB, 2010)

Quando se analisa o comportamento do PIB sob a ótica da demanda, se evidencia o aumento dos gastos por parte do governo logo depois de deflagrada a crise. Enquanto os outros componentes da demanda agregada apresentaram retração, os gastos públicos continuam crescendo, apesar da redução na margem de crescimento em relação aos outros meses. Este movimento se expressa nos resultados primários, pois até outubro o governo vinha obtendo superávits todos os meses, mas em novembro e dezembro passou a registrar déficit primário, com relativa estabilidade na receita bruta. Este resultado observado nos últimos meses do ano não foi decorrente apenas da crise, mas também do fato de que a meta de superávit primário vinha sendo alcançada com sobras até aquele momento. (STN, 2010)

Com a abrupta restrição de oferta de crédito por parte das instituições financeiras, o *spread* bancário sofreu progressiva elevação, acumulando 28,3% em janeiro de 2009, se comparado a média do primeiro semestre de 2008. (IPEA, 2009c). O comportamento dos bancos privados foi marcado por um abrupto corte no ciclo expansivo de crédito, justificado pela elevação da preferência pela liquidez. Dado a maior segurança em suas operações, houve maior afluxo de fundos dos bancos privados para os públicos. Com este movimento, foi de

---

<sup>35</sup> De 7,5% e de 22,5% sobre a renda.

<sup>36</sup> Inicialmente esta medida seria válida apenas de 15/12/2008 até 31/03/2009. Detalhes no capítulo 4.

fundamental relevância as medidas tomadas neste campo pelo governo. (MENDONÇA; DEOS, 2010)

A orientação do governo foi para que Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil (BB) então liberassem a concessão de crédito, buscando manter a manutenção da atividade. A participação destes bancos públicos no crédito era de 35% no momento imediatamente pré-crise, e, em fevereiro de 2010 correspondiam a 41%. Os desdobramentos de uma crise de crédito poderiam levar empresas a liquidarem ativos, visando cumprir os compromissos financeiros assumidos (ALMEIDA, 2010). Ressalte-se que os fundos utilizados para a concessão de crédito não tinham origem em recursos fiscais. Com a concessão deste crédito extraordinário o governo contraiu dívida, fazendo com que a dívida pública crescesse 4,4% como proporção do PIB de agosto de 2008 a abril de 2009. (AFONSO, 2010).

No que diz respeito ao BB intensificou-se as linhas que já eram comandadas por ele, destacando-se o financiamento as exportações e ao crédito rural. A política agressiva de redução nas taxas de juros tanto para pessoas físicas quanto jurídicas impactou na participação do crédito concedido pelo banco no agregado. Da eclosão da crise ao final de 2009 o incremento da carteira de crédito do Banco foi de 50%. O Banco também adquiriu carteiras de crédito de pequenos e médios bancos e incorporou outros, em função das medidas de estímulo a liquidez já salientadas anteriormente. (MENDONÇA; DEOS, 2010)

A Caixa Econômica ampliou seu crédito nas áreas de saneamento, habitação, e infraestrutura urbana. As expansões observadas na oferta de crédito ao consumidor estão em grande medida ligadas ao setor habitacional, além de cortes nas taxas de juros dos financiamentos. O crescimento da carteira de crédito da CEF em relação ao momento pré-crise foi expressivo que do BB, atingindo 80% ao final de 2009<sup>37</sup>. (MENDONÇA; DEOS, 2010)

Além dos bancos supracitados, o BNDES foi amplamente utilizado pelo governo, não apenas na concessão de crédito. Em 2009 as liberações de recursos via o Sistema BNDES, registraram incremento em 50% em relação ao ano anterior, totalizando R\$ 136,4 Bilhões. Com a desvalorização cambial<sup>38</sup> ao se desencadear a crise aumentou a incerteza, pois diversas grandes empresas brasileiras estavam alavancadas com empréstimos casados com operações no mercado cambial futuro. Neste movimento os prejuízos acumulados por empresas

---

<sup>37</sup> A participação do crédito do BB em setembro de 2008 era de 17,8% e passou em dezembro de 2009 para 21,2%. Já a participação da CEF que era de 6,6% foi para 9,5%.

<sup>38</sup> De julho a dezembro de 2008 o real desvalorizou quase 50%.

nacionais foram expressivos. Como o mercado de capitais encontrava-se bastante estagnado, o BNDES concedeu aporte financeiro para que grupos nacionais absorvessem estas empresas com problemas em seu balanço. Este apoio financeiro viabilizou a compra de empresas fora do Brasil por parte de grandes grupos empresariais e financiou fusões e aquisições, tanto no mercado doméstico e fora do país (ALMEIDA, 2010).

Além disto, ao se avaliar os ativos de inúmeras empresas, fica patente que havia participação crescente de ativos financeiros, em detrimento de capital fixo destinado a produção. (IPEA, 2009c). Os lucros destas empresas vinham decorrendo mais de receitas não-operacionais, que propriamente das atividades fim destas empresas. Com a eclosão da crise a ampla exposição que estavam sujeitas fez com que as mesmas registrassem prejuízos, deteriorando as expectativas imediatamente, e, em grande medida justificando a brusca e imediata retração observada nos investimentos e na produção industrial.

Além destas medidas no âmbito fiscal, monetário, cambial e creditício, o governo implementou de forma complementar algumas medidas que tiveram apoio decisivo na manutenção da atividade. Manteve-se neste período de exacerbação dos impactos da crise seus programas que já vinham em curso. Destaque para a continuidade do PAC, que, a despeito de não ter os impactos esperados na melhoria da infra-estrutura, teve importância na manutenção dos níveis de atividade, em particular na construção civil. A execução dos investimentos previstos no Programa Piloto de Investimentos (PPI) do grupo Petrobras também não sofreram ajustes no decorrer de 2009, sendo estes investimentos da ordem de 0,5% do PIB. No transcorrer daquele ano o governo diminuiu a meta de superávit primário de 3,8% do PIB para 2,5%, visando ter margem para realizar as políticas anticíclicas, pois o baixo crescimento e os benefícios tributários concedidos reduziram a arrecadação e exigiram um corte nos investimentos caso tivesse que se atingir a meta.

Adicionalmente lançou importantes programas para a manutenção da atividade. O Programa “Minha Casa, Minha Vida”, lançado em março de 2009, previa liberação de R\$ 34 bilhões em recursos para o financiamento da habitação. Os recursos previstos eram provenientes dos cofres da União, do FGTS e do BNDES. Os indicadores da produção relacionados ao segmento de materiais para a construção civil vinham em desaceleração expressiva desde que se desencadeou a crise. Este programa, somado aos benefícios fiscais para este setor no decorrer de 2009, teve importante papel na retomada das atividades no setor de construção.

Além deste programa, foi implementado também o PSI (Programa de Sustentação de Investimentos), programa executado no âmbito do BNDES. Lançado em meados de 2009,



consiste em ampliação do crédito a taxas de juros subsidiadas de 4,5%, com a finalidade de investimentos na compra de máquinas e equipamentos. Dadas as taxas de inflação estas taxas tornavam a compra destes Bens de Capital, com custo financeiro nulo. O programa tinha originalmente previsão de término ao final de 2009, mas já teve seu prazo prorrogado por duas vezes, até dezembro de 2011<sup>39</sup>. Em função da recuperação que já vinha se observando na capacidade instalada desde meados do segundo trimestre com a melhoria das expectativas, a partir do segundo semestre de 2009 a FBCF apresenta sensíveis melhoras. Apesar disto no acumulado de 2009 a FBCF retrai 9,9% em relação ao ano anterior, sendo que a diminuição no setor de bens de capital foi de 17,4%. (BCB, 2010).

Os programas citados, somados a continuidade dos gastos públicos no ano de 2009<sup>40</sup> tiveram impacto importantíssimo na manutenção da renda. Como destaca Almeida (2010) este movimento possibilitou a continuidade do consumo no setor de serviços, responsável por 60% do produto e altamente absorvedor de mão de obra. Este setor apresentou crescimento de 2,6% durante 2009, em tendência inversa ao observado na agropecuária e na indústria.

Os impactos sobre a agropecuária são decorrentes, em essência, do encolhimento do crédito e da retração observada nos níveis de comércio internacional.<sup>41</sup> A retração da demanda por *commodities* exportadas pelo Brasil impactou significativamente os preços e o volume de comércio internacional. É preciso que se destaque que os resultados da balança comercial brasileira só não foram menos expressivos por conta das relações de comércio entre Brasil e China. Esta economia continuou crescendo a taxas robustas mantendo em grande medida a demanda pelas *commodities* brasileiras. A retração neste setor em 2009 foi de 5,2%, puxado em maior dimensão pelo setor externo. (FILGUEIRAS, 2010)

No caso da indústria o grande impacto se justifica pela forte e profunda crise de confiança. As decisões de investimento de longo prazo e o uso da capacidade instalada tendem a arrefecer em crises com estas características. A produção industrial, segmentada por categorias de uso apresentou redução dos Bens de consumo durável e Bens de capital a partir de outubro de 2008, enquanto a produção de Bens de consumo semi e não durável permaneceu relativamente estável, puxada pela manutenção da massa salarial e pela necessidade de consumo destes produtos mais essenciais.

Neste sentido, a sustentação do crescimento observada no setor de serviços teve impactos extremamente relevantes para a manutenção da produção nestes segmentos básicos,

---

<sup>39</sup> Com elevações nas taxas de juros e subsídios maiores para segmentos como inovação.

<sup>40</sup> Os gastos com o programa Bolsa Família se mantiveram, bem como a sustentação da política de crescimento do salário mínimo

<sup>41</sup> Adiciona-se a isto -se quebra da safra de importantes colheitas este ano.

impactando diretamente sobre o mercado de trabalho. De outubro de 2008 a março de 2009, período do auge dos desdobramentos da crise sobre a economia brasileira, as dispensas líquidas na indústria somaram 493 mil trabalhadores e 227 mil na agropecuária. No entanto no setor de comércio e serviços houve contratações líquidas de 114 mil trabalhadores. (ALMEIDA, 2010).

Em 2009, os dados do produto demonstram que a indústria foi o setor mais afetado durante a crise no Brasil, registrando retração de 5,5% no período. A restrição de crédito, agregada principalmente ao cenário prospectivo pessimista retraiu severamente os investimentos da indústria, em particular em Bens de capital de alto valor unitário e bens de consumo duráveis. A ampla retração no mercado externo também trouxe repercussões na esfera comercial, se desdobrando no arrefecimento dos setores que tinham sua produção vinculada ao setor exportador. (BCB, 2010).

A retomada que se observa na economia brasileira, em particular no segundo semestre de 2009, foi em grande medida puxada pela intensificação da demanda interna. A consolidação da demanda neste período pode ser explicada pela relativa estabilidade apresentada no mercado de trabalho, e pela retomada das condições normais de crédito para o consumo a partir do segundo trimestre de 2009, além das medidas fiscais de estímulo ao consumo. Neste sentido, num primeiro momento, o nível de investimentos ainda não retoma no segundo trimestre, até porque os níveis de utilização da capacidade instalada ainda estão muito baixos. Com a intensificação da utilização da capacidade e a retomada do crédito para as empresas, particularmente via BNDES os investimentos se expandem a partir de meados do ano.

Analisando este período fica claro a importância da complementaridade das políticas colocadas em prática pelo governo. Além das tradicionais política fiscal e monetária, o governo usou muito ativamente de seus poucos instrumentos que efetivamente restaram após o desmonte do Estado iniciado na década de noventa. As políticas de crédito colocadas em prática via BB, CEF e BNDES, assim como a utilização da Petrobrás, que deu continuidade a seu amplo plano de investimentos são demonstrações deste movimento que nasceu no bojo da crise e que demonstra a importância destas instituições para amainar a recessão.

Estas políticas, no entanto, não foram capazes de conter a retração observada nos indicadores de produção industrial, apesar da recuperação observada ao se tomarem as iniciativas. Dentre estas medidas, algumas das que se observaram na área fiscal foram desenhadas com o objetivo deliberado de estimular setores da indústria que mais sofreram retração. O próximo capítulo procura analisar esta política fiscal, avaliando em particular o

contexto que justificou esta medida e seus impactos sobre a atividade econômica, os níveis de emprego e sobre as contas públicas.

#### 4. A POLÍTICA ANTICÍCLICA DE ENFRENTAMENTO A CRISE

Com o objetivo de analisar a política anticíclica concretizada na alteração das alíquotas do IPI para setores que sofreram forte retração no acirramento da crise, este capítulo encontra-se dividido em quatro seções. Na primeira ressalta-se os elementos que determinaram a atuação do setor público no quadro de crise. Na segunda seção procura-se levantar os aspectos institucionais que deram conformação as medidas econômicas de redução de alíquotas do IPI. Na terceira seção analisa-se a evolução dos indicadores econômicos dos setores contemplados pelas medidas. Na última seção procura-se fazer uma análise da evolução das finanças públicas, de acordo com o arranjo da política econômica implementada.

##### 4.1 DESENHO DA POLÍTICA ANTICÍCLICA ADOTADA

Nos debates acerca do papel desempenhado pelo Estado em uma economia capitalista, os desdobramentos que os gastos públicos e a tributação exercem sobre o funcionamento do sistema econômico assumem um caráter de relevo. A atuação do governo brasileiro frente à crise do *subprime* se concretizou em diversas esferas da política econômica, conforme ressaltado no capítulo anterior. Estas políticas se complementaram visando conter o ímpeto da retração que se esboçava na evolução da economia no final de 2008 e no transcorrer de 2009.

O ritmo da atividade econômica, em linhas gerais, é determinada pela demanda do setor externo; pela demanda doméstica, incluindo trabalhadores e empresários; e pela demanda governamental. (SICSÚ, 2009) Em função da gravidade da crise nos países centrais, o setor externo encontrava-se em um quadro de forte retração, refletindo-se na demanda pelos produtos brasileiros. A retração neste componente da demanda constitui uma variável fora do controle das autoridades econômicas. As medidas cabíveis neste sentido estiveram atreladas a concessão de crédito, bastante escasso em função da redução das linhas de financiamento externo. Ressalte-se que estas medidas foram tomadas com bastante rapidez pelo Banco Central. (PAULA, 2008)

No que diz respeito à demanda doméstica, a retração é função das expectativas de empresários e trabalhadores. No cenário de instabilidade, os empresários contraem investimentos e reduzem os níveis de produção, e, os trabalhadores, temendo a perda de seus postos de trabalho contraem o consumo. Ambos adiam suas decisões de gasto, em função do quadro de incertezas que se esboça, desencadeando neste processo, um fenômeno que se

retroalimenta, retraindo o nível de atividade e a oferta de empregos. A decisão mais racional do ponto de vista individual se mostra nefasta do ponto de vista social.

Neste quadro crítico, cabe ao setor público utilizar sua capacidade de gasto e endividamento para reavivar a demanda. As medidas anticíclicas podem se pautar em diversos mecanismos e nos primeiros momentos depois de desencadeada a crise, os esforços se detiveram a adequação das necessidades de liquidez, em particular com modificações na sistemática de recolhimento do depósito compulsório. Deste modo, manteve-se a estabilidade do sistema financeiro doméstico, sendo que não se tinha a exata magnitude do nível de exposição do setor financeiro nacional.

No que diz respeito a política monetária, é preciso ponderar que os cortes na taxa básica de juros apenas se concretizaram quando o temor de desvalorização do real foi substituída pela preocupação com a queda no nível de atividade (BARBOSA; SOUZA, 2010).

Além disto,

“... nas condições atuais é improvável que uma redução da taxa básica de juro possa estimular de forma considerável a realização de gastos privados, dado o quadro estabelecido e generalizado de apreensão. Neste momento, uma redução persistente e significativa do juro é uma medida que tem efeitos fiscais mais importantes do que os efeitos que provocaria sobre o lado real da economia – na medida em que estimularia gastos privados apenas de forma muito modesta.” (SICSÚ, 2009, pg. 8)

A política Monetária impacta a demanda agregada em um horizonte temporal amplo. O corte nas taxas de juros não tende a estimular investimentos privados por conta das expectativas deterioradas e em função da segurança conferida aos investimentos em títulos públicos, num movimento de “preferência pela liquidez”. Os impactos positivos numa redução dos juros estariam mais atrelados à redução dos encargos da dívida, possibilitando aumento dos gastos públicos.

Assim, a política fiscal assume um papel relevante na consecução dos objetivos de manutenção da atividade. Esta política está alicerçada essencialmente em alterações nos gastos e na tributação. No âmbito da tributação o governo anunciou medidas que merecem destaque, como a criação de alíquotas intermediárias para o imposto de renda no exercício fiscal de 2009, desta forma renunciando receita. Além disto, em meados de novembro de 2008 o governo estendeu em dez dias o prazo de recolhimento do IPI e do IRRF, e em cinco dias o prazo de recolhimento PIS/COFINS.<sup>42</sup> Estimava-se que a mudança na data de recolhimento

---

<sup>42</sup> Medida Provisória nº 447 de 14 de novembro de 2008.

dos tributos contribuiu com R\$ 21 bilhões para o fluxo de caixa das empresas, diminuindo assim a necessidade de financiamento de capital de giro, num quadro de restrição do crédito. (MOREIRA, 2010).

No que diz respeito aos gastos, o governo manteve os planos de investimentos previstos para o ano de 2009, mesmo projetando queda na arrecadação em função da diminuição de ritmo na atividade econômica. Embora importante, esta manutenção do gasto público não é suficiente para manter o ritmo da economia, a menos que estimule a retomada dos gastos privados. Aumentar os gastos em investimento num período curto tem dificuldades de ordem técnica (projetos de engenharia, questões ambientais, por exemplo) e legal, em particular quando se projeta perda de arrecadação, dentro dos limites impostos pela LRF.

Ainda assim, o governo manteve os gastos de investimento programados para o PAC e das empresas estatais, impactando de forma muito positiva sobre a economia. (CARVALHO, 2010) Neste mesmo sentido foi fundamental a manutenção dos gastos com transferências que tendem a estimular intensamente a demanda, como os vinculados a programas de distribuição de renda e manutenção da política de valorização do salário mínimo.<sup>43</sup> (BARBOSA; SOUZA, 2010)

A restrição observada nos canais de crédito foi muito expressiva, mesmo com o papel exercido pelos bancos públicos após o agravamento do quadro. No entanto, “a velocidade da queda do emprego e da atividade industrial recente não parece ser explicada totalmente por dificuldades no mercado de crédito.” (SICSÚ, 2009, pg. 3) É evidente que o crédito tem um papel relevante no consumo, em particular nos setores que mais apresentaram dificuldades, mas a queda intensa da produção parece indicar um arrefecimento em função das expectativas dos empresários.

Neste sentido, em função da brusca queda observada na produção a partir de outubro de 2008, outras medidas poderiam ser tomadas visando estimular o consumo e reduzir estoques acumulados, impelindo assim a retomada da produção. O corte de tributos temporariamente poderia trazer efeitos positivos sobre o consumo, reativando o comércio e as expectativas dos empresários. Este mecanismo foi utilizado pelo poder público, se concretizando nas medidas de redução das alíquotas do IPI, de efeito rápido sobre a demanda dos consumidores.

---

<sup>43</sup> A propensão marginal a poupar dos agentes que recebem estes benefícios é muito baixa, estimulando intensamente o consumo.

#### 4.2 POLITICA BASEADA NA REDUÇAO DO IPI

A concepção clássica de tributo, que se alicerça nas teses do Estado liberal, advoga que os impostos deveriam ser recolhidos sem engendrar distorções na alocação dos fatores de produção. Ainda neste sentido, a tributação deveria exercer um papel eminentemente fiscal, visando simplesmente financiar as atividades desempenhadas pelo governo no cumprimento de suas obrigações constitucionalmente atribuídas.

A realidade econômica, no entanto, foi impelindo os Estados nacionais, em particular com o desenvolvimento do “Welfare State”, a desenhar sistemas tributários onde os tributos deixaram de ter um papel meramente de financiador do Estado, para assumir uma conformação extrafiscal. Ou seja, utiliza-se o tributo para regular determinados setores econômicos, estimulando ou desestimulando o consumo; para concretizar direitos sociais na execução de políticas públicas<sup>44</sup>; para amainar os efeitos de ciclos econômicos; redistribuir renda; dentre outros. O sistema tributário brasileiro encontra-se desenhado neste mesmo sentido, em particular devido a conformação dada ao Código Tributário Nacional (CTN) de 1966, que articulou mecanismos que buscavam estimular a acumulação de capital no Brasil.<sup>45</sup>

Dentro deste quadro jurídico institucional, o IPI se destaca como um destes tributos de caráter extrafiscal, não desmontado pelas reformas colocadas em curso no Brasil a partir da década de noventa. Criado em 1966, substituiu o Imposto de Consumo, assumindo um papel fundamental no financiamento do Estado. Como exemplo, no primeiro ano em vigor (1967), enquanto o imposto de renda era responsável por 30,8% da arrecadação tributária federal, o IPI representava 56,5% das receitas tributárias da União. Daí se percebe, em grande medida, as origens do regressivo sistema tributário brasileiro, baseado em demasia em tributos que oneram o consumo. (OLIVEIRA, 1981)

A estrutura normativa deste tributo prevê sua incidência sobre o princípio jurídico da seletividade<sup>46</sup>, atribuindo a alíquota com base na essencialidade do produto sujeito a tributação.<sup>47</sup>

Aqueles produtos que satisfazem as nossas necessidades primárias de sobrevivência (por exemplo, alimentação, vestuário, habitação, meios de transporte e produtos de higiene) deverão ser gravados pelo IPI, por meio de alíquotas ínfimas ou reduzidas a zero. Por outro lado, os produtos que satisfazem as nossas necessidades secundárias

---

<sup>44</sup> Neste sentido, pode-se citar como exemplo, a incidência de IPI sobre o cigarro, que atinge alíquotas de grande magnitude, visando desestimular o consumo deste produto.

<sup>45</sup> Para detalhes ver OLIVEIRA F. A.; “A Reforma Tributária de 1966 e a Acumulação de Capital no Brasil”.

<sup>46</sup> Este princípio é previsto inclusive na constituição, reiterando o dispositivo previsto no artigo 48 do CTN.

<sup>47</sup> Para detalhes ver Bottallo (2007)

(por exemplo: perfumes, iates e lanchas) serão gravados com alíquotas majoradas. (BORGES, pg. 271, 2004)

Na realidade, ao se analisar a TIPI (Tabela Do Imposto Sobre Produtos Industrializados), observa-se em muitos casos a não observância deste critério, além de ser bastante questionável se esta tributação gera efeitos na retração do consumo de certos bens, como o cigarro, por exemplo. Mas não é apenas neste sentido que o IPI assume o aspecto extrafiscal. Outro princípio que reveste sua estrutura normativa diz respeito a não necessidade de se observar o princípio da anterioridade.

O artigo 153 da Constituição Federal veda o IPI deste princípio, atribuído à maioria dos tributos no Brasil. Para dar maior segurança jurídica ao planejamento das empresas e a tomada de decisão por parte dos empresários, os tributos que se sujeitam a este princípio da anterioridade não podem simplesmente ser majorados ou reduzidos em função da discricionariedade do poder executivo em um exercício fiscal que esteja em curso. Já no caso do IPI, prevê o CTN (2010):

“Art. 64. Quando se tornar necessário atingir os objetivos da política econômica governamental, mantida a seletividade em função da essencialidade do produto, ou, ainda, para corrigir distorções, poderão as alíquotas ser reduzidas até zero ou majoradas até trinta unidades percentuais;”

É deste dispositivo que decorre a possibilidade de se alterar as alíquotas do IPI durante o próprio exercício fiscal. Este princípio fundamenta as medidas do governo, alterando as alíquotas deste imposto, por meio de decretos editados pelo próprio poder executivo, sem necessidade de aprovação do Legislativo Federal. Deste modo, pode-se reduzir as alíquotas dos produtos quando a equipe econômica julgar conveniente.

Cabe ressaltar que o IPI já vinha sendo ativado pelo governo como um instrumento de política econômica. Durante 2007-2008:

Considerando o conjunto do PAC e da PDP, as desonerações para o setor produtivo foram efetivadas mediante aproveitamento mais rápido de créditos tributários por investimentos, depreciação acelerada de investimentos, e redução do Imposto sobre Produtos Industriais (IPI). O conjunto PAC-PDP incluiu incentivos tributários setoriais, especialmente para setores de construção pesada associada à infraestrutura, bem como para setores de maior intensidade tecnológica, como a produção de computadores, semicondutores e equipamentos para TV digital. (BARBOSA; SOUZA, 2010, pg. 16)

Durante o desenvolvimento deste trabalho já foi salientado a relevância que a LRF adquiriu no desenho da política econômica. Esta norma exige que se fixe as metas para o



superávit primário para o exercício fiscal a que se refere a LDO, além dos dois próximos exercícios fiscais, estipulando inclusive metas bimestrais de arrecadação. A partir da fixação desta previsão, o governo elabora seu cronograma de desembolsos, tendo como objetivo cumprir a meta de superávit primário, fundamental no desenho da política de redução da DLSP/PIB.

Esta Lei dispõe que as renúncias de receita devido a ampliação ou benefício de natureza tributária devem trazer a estimativa do impacto econômico-financeiro desde que comece a vigorar este incentivo. A estimativa deve comprovar que estes benefícios foram previstos pelo ente que o propôs e não afetará as metas de superávit primário previsto nos anexos fiscais da LDO. No entanto, o artigo da LRF<sup>48</sup> que regula a renúncia das receitas dispõe que as alterações das alíquotas nos imposto de Importação, de Exportação, sobre Operações Financeiras e o IPI estão vedados desta necessidade de comprovação. Infere-se que o dispositivo constitucional que confere a estes impostos um caráter extrafiscal, se evidencia também nesta legislação. Neste sentido, pode-se dizer inclusive que a LRF não obstruiu a capacidade de intervenção do Estado na atividade econômica.

O IPI é um tributo indireto, onerando diretamente os produtos adquiridos pelos consumidores. Este é um elemento importante na consecução da política, pois a empresa fabricante apenas recolhe este tributo ao Tesouro Nacional, enquanto o contribuinte de fato é o próprio consumidor. A indústria usualmente repassa integralmente ao valor do produto o que deve recolher de IPI, sendo que o IPI não compõe o valor total do produto na perspectiva da empresa, como é o caso do ICMS<sup>49</sup>. O valor do imposto a ser recolhido é explicitado na nota fiscal, compondo assim o “valor total da nota” emitida pela empresa.

Portanto, quando uma indústria vende um produto, preenchendo o pedido de entrega futura, nunca coloca o valor do produto, mais X% de IPI, mas “o valor do produto, mais IPI”, evidentemente, prevendo uma eventual alteração na alíquota, para poder transferir o ônus ao comprador. (ICHIHARA, 2006, pg. 243)

Este componente é extremamente relevante, pois permite a empresa flexibilizar o valor a ser recolhido imediatamente, apenas alterando o valor da alíquota de IPI, sem alterar o valor recebido pela empresa habitualmente.<sup>50</sup> Por outro lado, esta flexibilidade na forma de recolhimento permite que a empresa atribua esta alíquota a produtos em estoque, com as notas fiscais não faturadas, impelindo a redução de estoques acumulados. Não faria sentido a edição

<sup>48</sup> Esta matéria encontra-se regulada no Art. 14 da LRF.

<sup>49</sup> Calculado por dentro, quando o preço de venda integra a base de cálculo do tributo

<sup>50</sup> Contabilmente, a Receita Bruta da empresa não inclui os valores referentes ao IPI. O montante a ser recolhido pela empresa é deduzido do Faturamento, não constituindo receita da empresa.

destas medidas se a alíquota dos produtos em estoque não pudesse ser modificada imediatamente pela empresa. Este elemento teve que estar previsto nos decretos<sup>51</sup> editados pelo governo que possibilitaram que as novas alíquotas se aplicassem também aos produtos que não haviam sido negociados até a data estipulada pelo próprio decreto. (STN, 2009)

O importante neste caso é que as medidas podem passar a vigorar logo ao serem editadas, tendo a capacidade de estimular o consumo imediatamente. Isto acentua-se a medida em que os decretos dispunham que estas reduções seriam de caráter temporário, diferentemente daquelas referidas, por exemplo, para o PDP.

Conforme dispunha o primeiro decreto que dispôs sobre a redução de alíquotas:

“Art. 3º O disposto neste Decreto produzirá efeitos a partir da data de sua publicação até 31 de março de 2009.

Parágrafo único. A partir de 1º de abril de 2009, ficam restabelecidas as alíquotas anteriormente vigentes.

Art. 4º Este Decreto entra em vigor na data de sua publicação.” (Decreto nº 6.687/2008)

É importante ressaltar que o IPI obedece ao princípio da não-cumulatividade. Assim, quando uma empresa adquire insumos marcados pelo IPI, ela deve pagar este tributo ao fornecedor e adquire o direito a um crédito tributário no mesmo montante que recolheu ao efetuar a compra daquele insumo<sup>52</sup>. Podem creditar-se destas compras apenas as empresas que recolhem o IPI na saída de suas mercadorias. Se as empresas recebessem isenção deste tributo, logo, não teriam o direito a creditar-se das operações decorrentes das compras de mercadoria. Devido a isto, tecnicamente o que houve foi uma redução de alíquotas, podendo alguns produtos serem tributados a alíquota zero, mas efetivamente sendo considerados tributados, mantendo para as empresas o direito ao crédito tributário.

Neste contexto de não-cumulatividade se a empresa pagou mais IPI na compra do que efetivamente deveria recolher na venda tem-se uma situação de créditos acumulados, que consta como um ativo (um direito) da empresa contra o Estado.<sup>53</sup> Isto tem relevância, pois muitas empresas que recolhem um montante significativo de IPI na aquisição, com a alíquota zero ou reduzida em suas vendas, passariam a apresentar estes “créditos acumulados”, que possuem um significativo custo financeiro para a empresa, visto que representam um ativo improdutivo.

<sup>51</sup> Me refiro aqui aos decretos nº 6.687/2008; nº 6809/2009 e nº 6890/2009.

<sup>52</sup> Insumo aqui se refere a matéria-prima, material de consumo e embalagens. Detalhes em Botallo (2007)

<sup>53</sup> Este aspecto é de extrema relevância na contabilização dos tributos e será mencionado na análise da arrecadação.

## 4.3 A EVOLUÇÃO DAS VARIÁVEIS ECONÔMICAS

### 4.3.1 A Indústria Automobilística

Segundo dados divulgados pela Anfavea, em 2007 o setor automobilístico representava 5,4% do PIB brasileiro, correspondendo a aproximadamente 19,8% do produto gerado na indústria. (ANFAVEA, 2008). A importância da indústria automobilística na dinâmica do crescimento brasileiro, em particular nos últimos anos, atrelado a forte desaceleração desta indústria a partir de outubro de 2008 estimulou as medidas do governo relacionadas ao âmbito fiscal<sup>54</sup>.

Deve-se destacar que entre os determinantes desse forte revés da produção industrial encontra-se a própria dinâmica apresentada pela indústria brasileira antes da crise, que marcadamente dependia do desempenho de dois setores de um total de vinte e sete classificados pelo IBGE: a indústria automobilística e o de máquinas e equipamentos. (IEDI, 2009)

Os números para o ano de 2008 apontam que até setembro a produção física da indústria automobilística vinha em forte expansão, sem apresentar redução em nenhum dos meses, em comparação com o mesmo período do ano anterior. De janeiro a setembro de 2008 a variação média com relação ao mesmo período de 2007 foi de 21% de incremento, ratificando as indicações de que esta indústria vinha em tendência de forte crescimento acumulado em 2008. Em outubro deste ano, no entanto, o número de unidades fabricadas manteve-se estável com relação ao mesmo período de 2007, para em novembro apresentar retração de 27,2% e em dezembro de 53,3%. (ver Anexo II). Concomitantemente,

As vendas nos segmentos automóveis, motocicletas, partes e peças, e materiais de construção, mais dependentes das concessões de crédito, apresentaram taxas de crescimento anuais respectivas de 11,9% e 7,8%, após se expandirem, na ordem, 20,7% e 11,5% nos nove primeiros meses do ano. (BCB, 2009, pg. 26)

Destaca-se, no entanto, que estas variações de expressiva magnitude guardam certa relação com a própria dinâmica pré-crise, que levou a indústria automobilística a acumular estoques durante 2008, apesar do nível expressivo de vendas, e que necessariamente demandariam ajustes futuros. Além disto, a política monetária restritiva implementada a partir

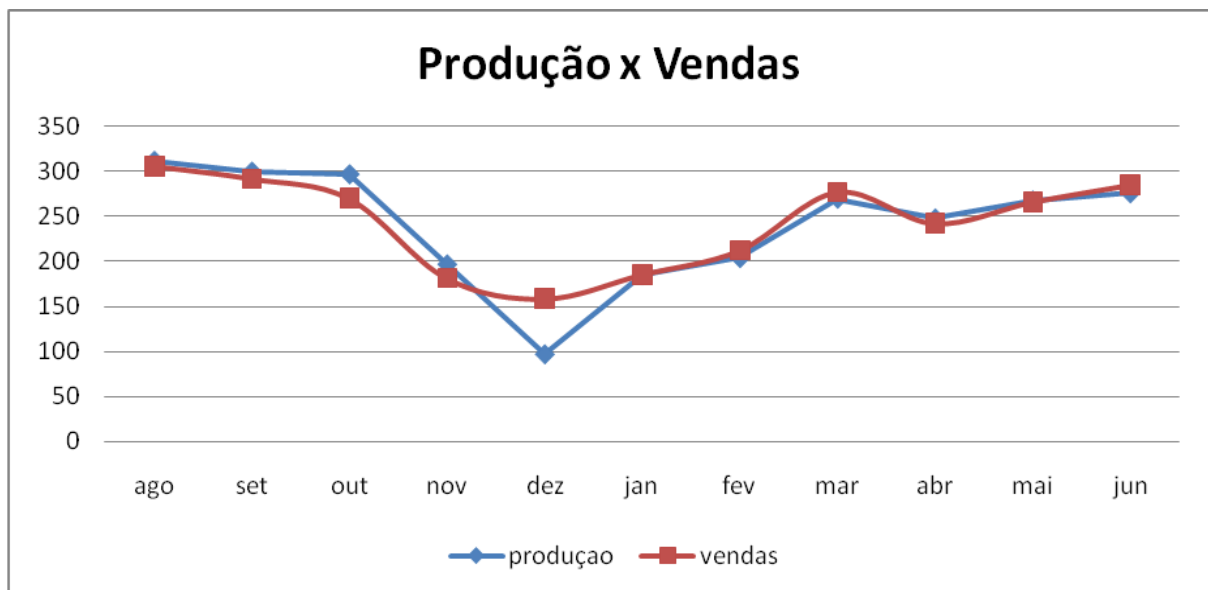
---

<sup>54</sup> O decreto sobre o IPI foi sancionado dia 11/12, e quatro dias depois o governo editou a MP 451 que criava as alíquotas intermediárias sobre o IR.

de março de 2008 impactava plenamente na demanda agregada justamente neste período em que se exacerba o quadro de crise. (SICSÚ, 2009)

A partir de novembro de 2008, o movimento de retração no varejo foi acompanhado de indicadores que apontavam a acumulação de estoques não planejados na indústria automobilística, levando algumas empresas a conceder férias coletivas. (IEDI, 2009) Em meados de dezembro de 2008 o governo anuncia então a redução das alíquotas do IPI.<sup>55</sup> No mesmo dia em que editou estas medidas o governo, por meio do Decreto n° 6.691, alterou as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para as operações de crédito com pessoas físicas. Medida complementar, e de caráter fundamental para reforçar a demanda de um setor amplamente vinculado ao incremento do crédito. O IOF, assim como o IPI, tem um caráter extrafiscal, e pode ser alterado por decreto em função dos objetivos da política econômica.

Gráfico 3 – Evolução das vendas e da produção - Mil unidades



Fonte: BCB.

Mesmo com as medidas, a queda observada na produção no último trimestre de 2008 teve continuidade no primeiro trimestre de 2009, tomando como base o mesmo período do ano anterior. No entanto, observa-se que ocorre uma retração muito menos expressiva, em termos relativos, e com tendência para retomada dos níveis de produção vigentes nos primeiros meses de 2008. Em dezembro deste ano, auge da retração, a produção foi de 103

<sup>55</sup> O Anexo I arrola os decretos editados pelo executivo que dispuseram sobre o tema.

mil unidades e em janeiro de 2009 de 185 mil. Apesar de abaixo da produção observada no mesmo período de 2008, a magnitude desta variação demonstra uma capacidade de resposta rápida da indústria.<sup>56</sup> Além disto, é necessário se destacar que a base de comparação em 2008 vinha em níveis de produção bastante elevados.

No que diz respeito às vendas, a retomada apresenta uma recuperação mais intensa a partir do início de 2009, apresentando taxas de crescimento mais robustas que o crescimento na produção. Os números das vendas em março apresentam de 14,7% de incremento em relação ao mesmo período de 2008. Ressalte-se que neste período de 2008 as vendas já vinham em ritmo forte, impulsionadas pelo crédito farto e pelo crescimento da economia.

Ao que parece houve um movimento de antecipação dos consumidores, buscando adquirir os bens ainda no período em que vigoraria a medida. Segundo cálculos da Anfavea, os tributos diretamente embutidos no preço até 2008 correspondiam a 27,1% do preço em média. Com a redução do IPI a participação levou a 22,2% de representatividade destes tributos no preço.<sup>57</sup> (ANFAVEA, 2010) Ao se analisar o Índice de Vendas no Varejo dessazonalizado (IBGE) esta tendência de antecipação do consumo se reforça. O índice geral não aponta expressiva expansão para o mês de março de 2009, enquanto o segmento “Automóveis, motocicletas, partes e peças” apresenta expansão bastante clara neste mesmo mês.<sup>58</sup>

A retomada das alíquotas aos níveis anteriores esperada para abril de 2009, no entanto, sofreu prorrogação e passou a ter validade até junho deste mesmo ano. Neste mesmo decreto que dispunha sobre a prorrogação para o setor automobilístico, o governo aumentou a alíquota de incidência sobre cigarros, minorando assim os impactos sobre a arrecadação. A evolução da produção continuava a apresentar tendência de recuperação apesar de não atingir os níveis de 2008 em nenhum dos meses de abril a junho de 2009.

No caso das vendas neste segundo trimestre de 2009, observa-se comportamento semelhante ao observado no primeiro trimestre. Quando as alíquotas poderiam retornar a seu nível pré-medida, ocorre um aumento expressivo da demanda.

“Houve intenso aumento das vendas nos meses de março e junho, quando a desoneração do IPI se encerraria, embora nas duas ocasiões tenha sido prorrogada. Isto sugere que, atraídos pelos preços mais baixos decorrentes do IPI reduzido, muitos consumidores decidiram antecipar a compra de veículos.” (IPEA, 2009a, pg. 2)

<sup>56</sup> As informações utilizadas nesta seção encontram-se nos Anexos II a V.

<sup>57</sup> Nos cálculos considerou-se o IPI, ICMS, Pis/Cofins. Ver Anuário Anfavea 2010.

<sup>58</sup> Ver anexo IV.

Em termos absolutos, observa-se que, justamente nos meses onde deveria cessar o estímulo o número de unidades vendidas supera as unidades produzidas naquele mesmo mês. A exceção é dezembro de 2008, quando a produção despencou e as vendas foram muito superiores as unidades produzidas. Disparidade possível em função do acúmulo de estoques que já se observava nas montadoras e da própria característica desta crise, notadamente marcada pela abrupta deterioração das expectativas.

No segundo semestre de 2009 a retomada da produção segue a tendência observada no segundo trimestre de 2009. A variação no volume produzido, à luz do mesmo período de 2008, demonstra crescimento acumulado de 12,1%. Uma avaliação com base no último trimestre do ano torna-se enviesada pela forte retração dos últimos meses de 2008, mas se comparado a dezembro de 2007, quando a produção vinha crescendo a ritmo acelerado o incremento no número de unidades produzidas foi de aproximadamente 9,3%.

O crescimento das vendas no segundo semestre de 2009 foi muito estimulado pela retomada da confiança e do crédito que se observava no Brasil. Em comparação com 2008, o acumulado de 2009 representou um incremento nas vendas de aproximadamente 10%. A retração observada na produção se comparado ao mesmo período foi de 1,3%. Como se observa, na margem, o crescimento das vendas foi mais intenso que o crescimento da produção no segundo semestre de 2009.

O referido crescimento apontado na indústria automobilística brasileira nos anos anteriores a 2008 desdobrava-se no mercado de trabalho. Em outubro de 2008 se empregava diretamente nesta indústria 131,2 mil trabalhadores e em janeiro de 2009 este número se reduziu a 126,2 mil trabalhadores. Os dados referentes aos empregados apontam para um movimento de retração até junho de 2009, chegando a atingir 119,2 mil trabalhadores. A partir dali as contratações líquidas voltam a crescer atingindo em junho de 2010 o volume de empregos imediatamente pré-crise. (ANFAVEA, 2010)

A indústria automobilística possui uma produção intensiva em capital, sendo que o volume de emprego vinculado diretamente a sua indústria não é muito expressivo. No entanto os desdobramentos desta indústria sobre a demanda por bens intermediários têm ampla repercussão para a cadeia produtiva e os níveis de emprego. Como salientava o relatório da PIM – PF (IBGE) de novembro de 2008:

Ainda que a área mais atingida seja a de bens de consumo duráveis, percebe-se um movimento de ampliação do número de setores em queda, com recuos mais claros

em bens intermediários, provavelmente em função do menor nível de pedidos intraindustriais e da queda no volume das exportações. (IBGE, 2008)

Os investimentos na indústria automobilística brasileira vinham crescendo ininterruptamente desde 2003, e em 2009 apresentaram retração de aproximadamente 15% em comparação ao ano de 2008. De fato, estímulos tributários que possuíam prazo de vigência para o término não levariam a indústria automobilística a investir pesadamente em capacidade produtiva. Tem relevância neste ponto o fato de que estas empresas são transnacionais e suas matrizes enfrentavam sérias restrições financeiras. Parte do lucro destas empresas, que anteriormente era reinvestido, foi remetido para as matrizes das mesmas, com impactos negativos sobre os investimentos.

#### 4.3.2 Indústria de “Linha Branca”

O segmento conhecido como “linha branca” abarca bens como geladeira, fogão, máquinas de lavar roupa e tanquinhos. Assim como a cadeia automobilística, tem relevância na indústria de transformação brasileira, movimentando uma rede de suprimentos expressiva e empregando diretamente 32 mil pessoas. Para citar um exemplo, o setor de compressores, que fornece diretamente para estas indústrias (excluídos os fornecedores industriais) emprega em torno de 10 mil trabalhadores. Segundo as estimativas do IDV o impacto deste setor na geração de empregos na cadeia varejista chega a 300 mil trabalhadores. Cálculos com base na matriz insumo-produto fornecida pelo IBGE sugerem que o multiplicador deste setor é de 2,3 sobre a cadeia produtiva. (ELETROS, 2010)

O setor que também depende muito das condições de crédito, experimentou retração intensa a partir de outubro de 2008. O índice da PMC (IBGE) relacionados a comercialização de eletrodomésticos, apontava para retração mais expressiva nas vendas que o índice do comércio varejista geral, assim como ocorria com os automóveis<sup>59</sup>. No período que abarca o último trimestre de 2008 e primeiro trimestre de 2009, as vendas e a produção vão apresentar retração.<sup>60</sup> Os fabricantes de “Linha Branca” registraram neste período demissões de cerca de 2,5 mil funcionários. (IDV, 2009)

No caso das medidas anticíclicas, a redução das alíquotas inicialmente anunciado para vigorar a partir de 17 de abril, teria validade até 31 de outubro de 2009. A resposta no varejo

---

<sup>59</sup> O índice mais desagregado fornecido pelo IBGE diz respeito ao item “Móveis e Eletrodomésticos”, que compõe a PMC. É um indicador relativamente confiável (*proxy*) para o comportamento das vendas de eletrodomésticos.

<sup>60</sup> Em janeiro se observa retomada em função de ajustamentos sazonais nas vendas.

foi rápida, elevando as vendas em 30% no mês de maio, além de registrar a contratação de 387 postos de trabalho neste mesmo mês. (IDV, 2009)

No caso da produção de linha branca podemos fazer uma avaliação mais consistente sobre as reais possibilidades da política fiscal colocada em prática, pois é possível fazer uma comparação da evolução do setor com o da linha marrom <sup>61</sup>, que possui uma dinâmica industrial relativamente semelhante, em conceito amplo, na categoria eletrodomésticos.<sup>62</sup>

Tabela 5 – Produção Física Linha Branca x Linha Marrom (out 2008 - dez 2009) - Mesmo mês do ano anterior = Base 100

Período	Linha Branca	Linha Marrom
Out	96,94	100,84
Nov	87,87	85,31
Dez	84,67	75,31
Jan	88,04	84,24
Fev	87,77	79,85
Mar	94,24	69,99
Abr	82,16	64,93
Mai	100,92	66,04
Jun	125,42	61,21
Jul	138,17	73,8
Ago	116,03	75,68
Set	119,06	76,6
Out	127,08	82,95
Nov	124,3	104,93
Dez	150,21	141,01

Fonte: PIM-PF. Elaboração Própria

O segmento “Eletrodomésticos” vinha apresentando resultados negativos desde outubro de 2008, puxado por ambos as linhas de produtos (branca e marrom). A redução do IPI para a “Linha Branca ”começa a vigorar em abril de 2009, mas uma resposta na produção

<sup>61</sup> A linha marrom abarca produtos como televisores, aparelhos de som e outros eletroeletrônicos.

<sup>62</sup> Philco, Panasonic e LG são exemplos deste caso.



ocorre apenas em maio, demonstrando certa demora da indústria para responder ao estímulo, muito provavelmente devido ao volume de estoques acumulados. No entanto a partir daí a retomada se intensifica, levando o segmento de “eletrodomésticos” a registrar o primeiro crescimento após seis meses seguidos de decréscimo.

Estes resultados evidenciam a dinâmica que assumiu a produção do segmento “Linha Branca” após os estímulos, com crescimentos bastante expressivos em todos os meses, se comparado ao mesmo mês do ano anterior. A tendência na linha marrom é completamente inversa, passando a apresentar resultados positivos apenas no final do ano de 2009, quando a economia já retomava a sua normalidade. Se levarmos em conta o movimento na linha marrom, existe forte indicação de que a redução das alíquotas de IPI realmente surtiu forte efeito sobre a produção do segmento linha branca.

Um aspecto que deve ser avaliado é que a própria redução das alíquotas temporariamente pode ter levado algumas empresas que produzem ambas as linhas a terem deslocado a produção, utilizando mais capacidade produtiva para a “Linha Branca”. Se este fenômeno ocorresse, não simplesmente a produção desta aumentaria, como a produção da “Linha Marrom” teria de diminuir para acomodar a produção. Apesar de as possibilidades de flexibilizar a capacidade produtiva no curto prazo não serem muito prováveis é importante pontuar este aspecto.

Além deste, a própria demanda pelos produtos pode ter se alterado no sentido da linha branca, deteriorando as expectativas de vendas na linha marrom, em função da redução temporária. Neste ínterim a renda que os agentes gastariam na compra dos produtos da linha marrom pode ter sido deslocada para os produtos da linha branca, antecipando suas compras, como ocorreu no caso dos automóveis.

De qualquer forma o impacto sobre o varejo foi muito intenso. Como relata o relatório da PIM-PF de dezembro de 2009:

A atividade de *Móveis e eletrodomésticos* exerceu, em 2009, o quarto maior impacto no resultado anual do **Comércio varejista**, sendo responsável por 5,1% da magnitude da taxa global, ao registrar variação de 2,1% no volume de vendas em relação ao ano anterior. A retomada gradual do crédito, melhoria do rendimento real e estabilidade do emprego e incentivos governamentais (redução do IPI para a chamada linha branca), foram os principais fatores de sustentação do resultado positivo da atividade que completa também seis anos de crescimento consecutivo. (IBGE, 2010)

Como os móveis receberam a isenção de IPI apenas em dezembro de 2009<sup>63</sup>, e o setor de linha marrom vinha em clara tendência de arrefecimento, pode-se inferir que a linha branca de fato foi o grande estimulante deste resultado positivo. Os outros setores industriais que registraram expansão com relação a 2008 estão vinculados a compras essenciais, mantidas pela manutenção do rendimento médio dos trabalhadores.

#### 4.3.3 Indústria de insumos para a construção Civil

A construção civil é um setor amplamente dependente das condições de crédito às pessoas físicas e das expectativas de manutenção do nível de renda. A indústria dos insumos utilizados na construção civil é muito fortemente impactada pelos movimentos observados nestas variáveis. Este setor movimenta uma expressiva cadeia industrial fornecedora de materiais de construção, que representam em média 56,4% dos custos totais envolvidos na construção de imóveis residenciais.<sup>64</sup> (IBGE, 2011)

Com o acirramento da crise observou-se tanto a restrição pelo lado do crédito, apesar do amplo esforço empreendido pelo governo por meio da CEF; quanto uma deterioração das expectativas por parte dos agentes econômicos, temendo pelas possibilidades de perder o emprego. Os dados da PMC – ampliado<sup>65</sup>, apontam para variação positiva nas vendas destes insumos da construção até outubro de 2008, quando comparado ao mesmo mês do ano anterior, para a partir dali tenderem a resultados decrescentes mês a mês.

O movimento observado na indústria de insumos para a construção civil ocorreu concomitantemente ao observado no varejo. No entanto a magnitude do ajuste foi muito mais expressiva, com redução intensa do volume de produção, em função da deterioração de expectativas dos empresários. Os dados da PIM – PF apontam para uma retração brusca na produção, em particular quando comparada a contração mais tênue observada no comércio varejista.

Em grande medida, este ajustamento se justifica por algumas condicionantes. A primeira delas é que antes do agravamento da crise, o setor vinha crescendo a produção de forma expressiva e acumulando estoques. Além disto, o mês de dezembro é marcado por certos ajustamentos na indústria, conforme também observado para o setor automobilístico. Por outro lado, do ponto de vista do varejo, a aquisição destes materiais é tomada num

---

<sup>63</sup> Este setor não será analisado neste trabalho justamente por isso. Para detalhes, ver as Conclusões.

<sup>64</sup> Este dado se refere a pesquisa SINAPI de maio de 2011.

<sup>65</sup> Os dados desta subseção encontram-se no Anexo VII.

horizonte temporal longo, sendo irreversíveis muitas decisões de gasto que já foram tomadas antes da deterioração do quadro.

No semestre após desencadeada a crise, a produção é marcada pela tendência de retração. Os dados dessazonalizados da PIM – PF apontam que em fevereiro de 2009 a produção retraiu 28,6% em comparação com setembro de 2008. Como os indicadores desta indústria não retomavam, ficava evidente a necessidade de medidas complementares à concessão de crédito por parte do poder público, levando o governo a estender os benefícios que já haviam sido concedidos a indústria automobilística.

A primeira medida foi tomada em fins de março e foi bastante tímida no que diz respeito a lista de materiais que receberia o incentivo. Após este primeiro anúncio, em meados de abril o governo ampliou a lista de materiais que estariam contemplados na medida pelos próximos três meses (revestimentos cerâmicos e impermeabilizantes, por exemplo).<sup>66</sup> Estas medidas seguem o mesmo padrão que as medidas anteriormente adotadas para os outros setores, estipulando prazos para o término dos estímulos.

Após o anúncio das medidas tanto as vendas como a produção retomaram. As vendas haviam arrefecido em menor intensidade que a produção, e tiveram retomada mais lenta. Apenas no final de 2009 é que o volume de vendas atinge o patamar de setembro de 2008. Já a produção retoma de forma mais vigorosa. Os dados indicam que durante o período de maior intensidade da crise, até março a demanda vinha sendo atendida por estoques acumulados. A partir de maio, no entanto, a produção retoma ininterruptamente até outubro de 2009. Além disto, as margens de crescimento se mostram maiores do que a retomada no varejo.

A confluência de fatores importantes na dinâmica desta indústria não permite afirmar que a redução nas alíquotas por si só teve resultados relevantes. No caso das outras indústrias o estímulo fiscal foi a grande condicionante da retomada. O programa habitacional “Minha Casa Minha Vida” (MCMV), foi lançado na semana anterior ao pacote de estímulos fiscais e criou um ambiente de expectativas mais favorável para a produção e os investimentos no setor. Além disto, o governo manteve os projetos de investimento para o ano de 2009, estimulando a demanda por insumos na construção civil.

No ano de 2009 a expansão dos recursos para o financiamento habitacional<sup>67</sup> foi de 45,2%, totalizando R\$ 91,9 bilhões. A expansão observada nos recursos provenientes da caderneta de poupança e do FGTS tiveram expansões de, respectivamente, 13,7% e 68,4%.

---

<sup>66</sup> Em junho este prazo foi prorrogado até o final de 2010.

<sup>67</sup> Parte destes financiamentos são destinados a compra de imóveis e não a construção.

Reforça-se aqui o papel exercido pelos bancos públicos para a amainar os impactos da crise. Além destes recursos já liberados via os instrumentos tradicionais, os recursos do MCMV reforçaram as liberações em R\$ 14,1 bilhões. (BCB, 2010)

A utilização da capacidade instalada média neste setor em 2008 foi de 88,4%. Em 2009, apesar das reduções de alíquotas, dos incentivos via Programa MCMV e do PAC se mantiveram abaixo, na ordem de 85%.

A produção de insumos da construção civil apresentou recuo anual de 6,3% em 2009, ante elevação de 8,5% no ano anterior. Vale ressaltar a recuperação – expressa nas taxas de crescimento trimestrais positivas observadas a partir do trimestre encerrado em junho – registrada pelo setor no decorrer do ano, trajetória favorecida, em parte, pela continuidade das obras no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). (BCB, 2010, pg. 21)

O conjunto de medidas anunciado pelo governo possibilitou uma relativa minimização dos impactos da crise sobre este setor, observada no transcorrer do ano. No entanto neste caso a retomada não indica estar fortemente vinculada a redução das alíquotas, mas ao movimento da economia em sentido amplo.

#### 4.4 A EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS

A participação do IPI vinha claramente perdendo participação relativa nas receitas tributárias da união nos anos mais recentes. Este movimento é observado em todas as subcategorias do IPI, com exceção dos automóveis, que a partir de 2005 aumentava sua participação na arrecadação.<sup>68</sup> Este fenômeno tem íntima relação com o dinamismo experimentado pelo setor automobilístico após 2004, expresso no aumento da produção física desta indústria.

---

<sup>68</sup> Os relatórios da STN apresentam os dados do IPI segmentados em cinco categorias: Fumo; Automóveis; Bebidas; Importações; e Outros. A indústria de transformação encontra-se dentro da categoria outros.

Tabela 6 – Participação do IPI (1997-2010) - % PIB

<b>Ano</b>	<b>Total</b>	<b>Fumo</b>	<b>Bebidas</b>	<b>Automóveis</b>	<b>Importação</b>	<b>Outros</b>
1997	1,79	0,30	0,21	0,12	0,41	0,75
1998	1,67	0,26	0,23	0,09	0,43	0,66
1999	1,55	0,21	0,18	0,09	0,43	0,64
2000	1,60	0,17	0,16	0,20	0,41	0,65
2001	1,49	0,15	0,15	0,20	0,37	0,62
2002	1,34	0,13	0,12	0,18	0,33	0,58
2003	1,16	0,12	0,11	0,14	0,27	0,52
2004	1,18	0,12	0,10	0,15	0,27	0,54
2005	1,23	0,11	0,11	0,17	0,25	0,59
2006	1,19	0,10	0,11	0,18	0,26	0,54
2007	1,27	0,11	0,10	0,20	0,29	0,58
2008	1,30	0,11	0,08	0,20	0,34	0,57
2009	0,97	0,10	0,07	0,06	0,26	0,46
2010	1,09	0,10	0,07	0,15	0,31	0,46

Fonte: STN.

Ao mesmo tempo em que esta participação no PIB vinha em decadência, a carga tributária brasileira foi apresentando elevação, demonstrando uma modificação estrutural da parcela deste tributo no financiamento do Estado. As explicações para esta modificação na pauta têm relação com a menor participação da indústria na economia brasileira no período recente, mas em particular com um rearranjo na composição dos tributos que financiam o Estado brasileiro após as reformas implementadas na década de noventa.

No transcorrer de 2008, a arrecadação do IPI vinha crescendo, puxada particularmente pelo crescimento econômico observado no Brasil neste ano.<sup>69</sup> Até outubro a categoria “Automóveis” e “Outros” era quem mais puxava este dinamismo, ratificando o fortalecimento do consumo das famílias como um dos elementos mais dinâmicos do recente ciclo expansivo que a economia brasileira estava experimentando nos três primeiros trimestres do ano.

Em decorrência da crise, nos dois últimos meses do ano a tendência de queda na arrecadação se manifesta particularmente puxada pela indústria automobilística e em menor escala pelos outros setores industriais. O valor arrecadado por aquela indústria em dezembro atingiu um patamar 119% inferior ao recolhido em setembro. A luz destes dados pode-se inferir que num primeiro momento, a queda de arrecadação ocorreu em função estritamente

<sup>69</sup> O anexo VI traz a arrecadação do IPI mensal para o período 2008-2010. Estes valores estão registrados pelo critério de competência, o que permite uma análise apropriada da arrecadação mensal.

da repentina queda da produção. A redução nas alíquotas do IPI se inicia apenas em meados de dezembro e os impactos desta redução sobre a arrecadação são observados apenas em janeiro de 2009. Se em setembro de 2008 a arrecadação havia sido de R\$ 646,8 milhões vai alcançar os R\$ 33,9 milhões em janeiro, a despeito da retomada que já se observava nos níveis de produção.

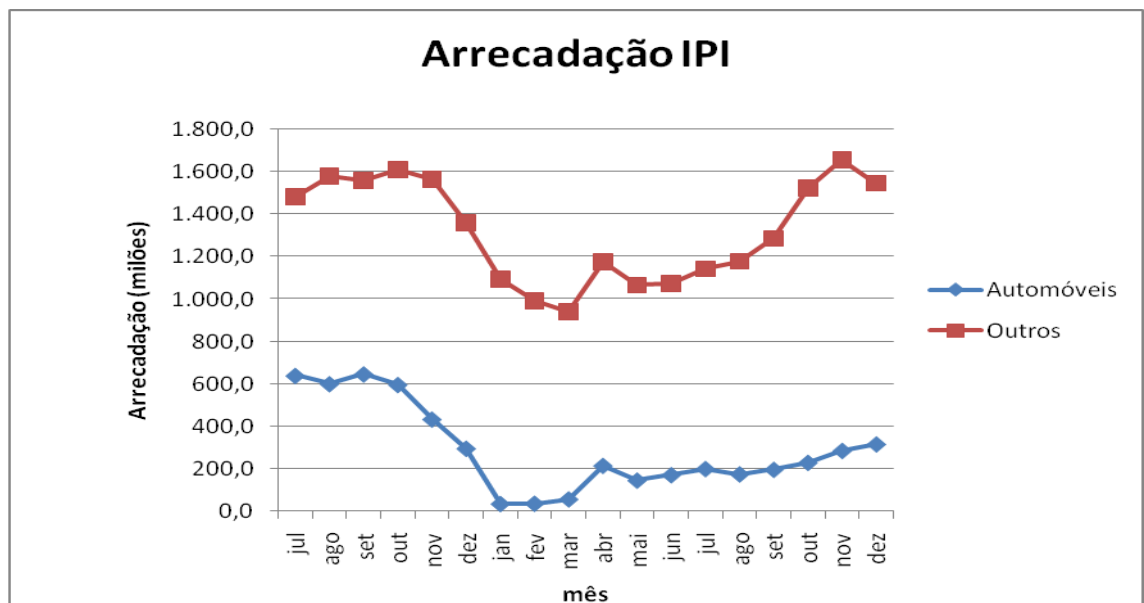
O comportamento da arrecadação no setor automobilístico em 2009 segue o ritmo de crescimento observado na produção do setor. No entanto, há expressiva redução absoluta, em função da redução de alíquotas durante todo o ano. Assim, no acumulado de 2009, a arrecadação referente aos automóveis foi de R\$ 2.053,7 milhões; registrando queda de aproximadamente R\$ 4 bilhões com relação ao ano anterior (- 66%). Em termos de participação do PIB, esta variação significou uma redução de 0,14% com relação ao mesmo período.

No caso do “IPI – Outros”, que abarca tanto a linha branca quanto os insumos da construção civil, o comportamento da arrecadação apresenta tendência inversa ao observado no caso dos automóveis. Justamente quando a redução nas alíquotas é anunciada para o setor, a arrecadação cresce significativamente. A arrecadação estava em níveis extremamente baixos se comparado a 2008, em decorrência da menor produção industrial e a partir de abril retoma expressivamente com relação a março. Este fenômeno se explica pelo fato de que a variação nas alíquotas alterou a demanda no varejo em tamanha magnitude que em termos nominais a receita foi maior do que quando as alíquotas eram mais elevadas. Além disto, a retomada da indústria como um todo começava a apresentar recuperação, puxada inclusive pelos setores beneficiados pelas medidas de exoneração, desencadeando seus efeitos sobre a indústria de bens intermediários e sobre a arrecadação do IPI.<sup>70</sup>

---

<sup>70</sup> Os relatórios de arrecadação da RFB em todos os meses do primeiro semestre de 2009 destacam a importância que a metalurgia vinha registrando no impacto sobre a menor arrecadação. Setor amplamente vinculado a indústria de transformação em geral.

Gráfico 4 – Arrecadação do IPI (out 2008 – dez 2010) – Milhões R\$



Fonte:STN.

Considerando-se o IPI de modo geral, a arrecadação de 2009 correspondeu a 0,97% do PIB. O governo deixou de arrecadar 0,33%, considerando-se que mantivesse a mesma arrecadação relativa que no ano anterior. No caso da arrecadação de “Fumo” e “Bebidas” pode-se inferir que se manteve relativamente estável em termos nominais, sendo setores pouco afetados pela escassez de crédito e pela própria estrutura da demanda. Este comportamento da arrecadação é explicado também pela majoração das alíquotas sobre o cigarro, conforme o decreto n<sup>o</sup> 6.809/2009, que visava compensar os impactos da perda de arrecadação com o setor automobilístico. Já a pequena redução observada, em relação ao PIB, no caso do IPI – Bebidas<sup>71</sup>, justifica-se por alterações na sistemática de recolhimento deste tributo, não por medidas fiscais de estímulo ao setor no desencadear da crise. Em 2010 a arrecadação do IPI manteve-se novamente em 1,09% do PIB, pois apesar do forte crescimento da economia, alguns setores ainda gozavam de incentivos por um período do ano e a arrecadação deste tributo não voltou aos níveis pré-crise.

Chama a atenção o movimento observado na arrecadação do “IPI – Importação” logo em seguida ao acirramento da crise. Ocorre imediatamente um aumento expressivo da arrecadação desta categoria, visto o processo de intensa desvalorização cambial. Esta desvalorização amplia a receita tributária em reais, pois o cálculo é feito ao se realizar o

<sup>71</sup> Leis n<sup>o</sup> 11.727/2008 e n<sup>o</sup> 11.827/2008.

desembaraço aduaneiro. No início de 2009, com a retomada do processo de valorização do real a tendência volta a ser de retração na arrecadação do IPI vinculado as importações.

No primeiro quadrimestre de 2009 a arrecadação do IPI ficou 19,1% (R\$ 2,1 bilhões) abaixo do inicialmente projetado pela LDO. As razões apontadas pelo Tesouro Nacional são as exonerações fiscais e o baixo crescimento da indústria. (STN, 2009) A arrecadação projetada para o segundo quadrimestre também não atingiu o projetado, ficando 5,2% abaixo do esperado. Ressalte-se que nesta segunda previsão<sup>72</sup> já se computavam as exonerações fiscais, justificando a menor arrecadação com base na produção industrial menor que a projetada pelo governo. (STN, 2009) Indicação importante no que se refere as expectativas do governo, no sentido da retomada esperada pela produção, que não vinha a se confirmar.

Inicialmente a meta de superávit primário consolidada para 2009 era de 3,8% do PIB. Durante a execução do exercício fiscal de 2009 ficou evidente que a meta estabelecida na LDO não se concretizaria. Como inicialmente o cronograma de desembolsos não havia se modificado, durante 2009 o governo alterou a meta de superávit primário para 2,5%. A execução fiscal é programada com base na perspectiva de arrecadação, fixando assim as despesas do governo, buscando como já salientado em capítulos anteriores acomodar um superávit primário que possibilite a diminuição da relação dívida PIB.

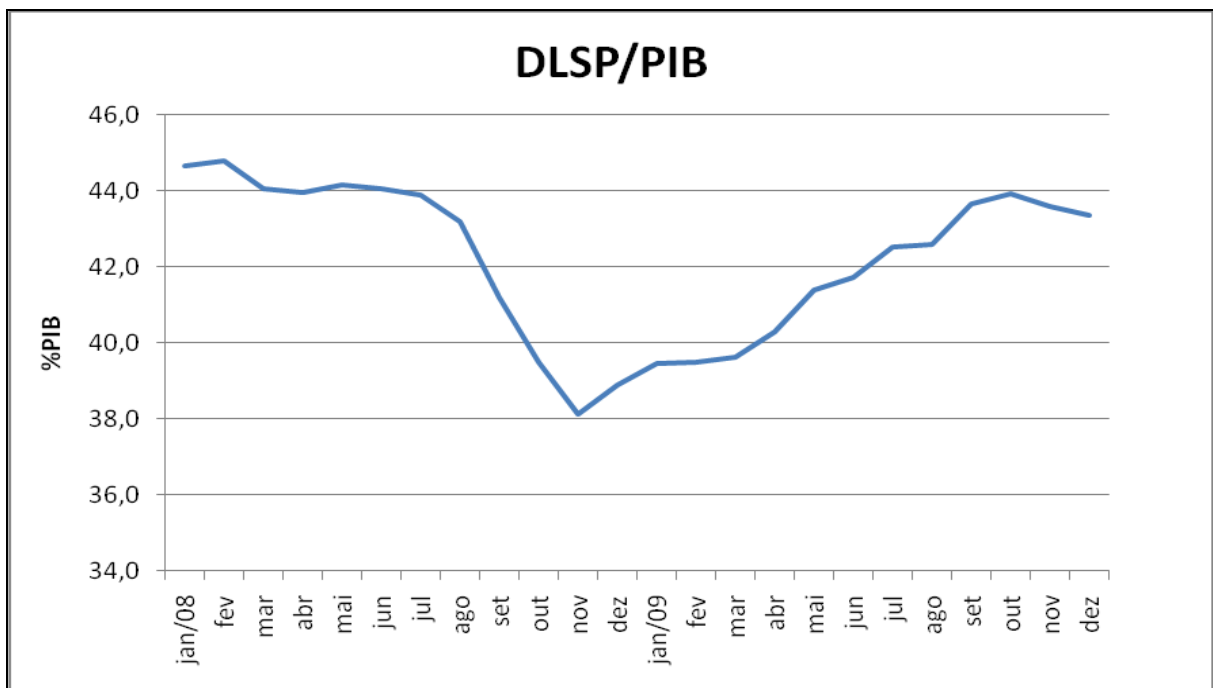
Neste ano de 2009, o superávit primário mais reduzido e o baixo crescimento do produto levaram a um crescimento da dívida como proporção do PIB, apesar da menor carga de juros que passou a incidir sobre o estoque da dívida, impactando assim na NFSP. Pela primeira vez depois de 2004 a DLSP apresentou uma variação positiva como proporção do produto, fruto da política anticíclica adotada em sentido amplo e de ajustes patrimoniais observados em 2008.

---

<sup>72</sup> “Relatório de cumprimento das metas fiscais”, divulgado a cada quadrimestre pela STN.



Gráfico 5 – Dívida Líquida do Setor Público (2008-2009) - % PIB



Fonte: Ipeadata

Ao se avaliar a modificação do estoque da dívida ao final de 2008 e de 2009, o endividamento do estado apresenta sensível variação. No entanto, é necessário levar em conta o ajuste patrimonial observado no estoque da dívida em função da desvalorização cambial. Como se observa no gráfico, de agosto a novembro de 2008 ocorre uma redução drástica na relação DLSP/PIB. Esta redução se justifica pelos ajustes patrimoniais das reservas, que fez a dívida em reais decrescer rapidamente quando se desencadeia a desvalorização cambial em agosto de 2008.

Um dos aspectos positivos do impacto da crise mundial sobre o Brasil neste momento [2008] é que esta é talvez a primeira vez nos últimos 30 anos que não houve uma deterioração da situação fiscal do governo – em função do governo ter praticamente zerado seus títulos indexados ao câmbio e estar com uma posição líquida ativa em dólar. (PAULA, 2008, pg. 68)

Ao se avaliar a arrecadação do IPI em 2009, infere-se que o recolhimento foi R\$ 8,713 bilhões menor que em 2008, ano em que a arrecadação havia crescido de forma expressiva (16%). De fato, o impacto da redução das alíquotas do IPI em si, não indica um grande impacto na evolução do endividamento do Estado. Houve impacto expressivo no conjunto dos

tributos que tem um comportamento pró-cíclico na arrecadação, sendo que a maior parcela destes está atrelada ao financiamento da União (IR, IPI, CSLL).<sup>73</sup>

O maior agravante no que diz respeito à redução do IPI foi sobre os estados e municípios. A retração na arrecadação exigiu uma medida do governo<sup>74</sup>, procurando amainar os impactos sobre as transferências vinculadas ao FPEM, impactados também pela redução do IR (BCB, 2009).

Para evitar a adoção de políticas pró-cíclicas na esfera municipal e na estadual, a ação do governo federal também incluiu transferências orçamentárias extraordinárias para os governos estaduais e municipais ao longo de 2009. Elas foram implementadas basicamente de duas formas: o governo federal assumiu o compromisso de manter estável o valor nominal das transferências constitucionais a estados e municípios, repetindo o valor em 2008 apesar da queda na arrecadação federal verificada em 2009; e ele também assumiu uma parcela maior dos investimentos realizados em conjunto com os governos regionais, reduzindo a necessidade de despesas de capital por parte de estados e municípios. O total de assistência por meio desses dois canais deve ter atingido aproximadamente 0,2% do PIB em 2009. (BARBOSA; SOUZA, 2010, pg. 27)

O processo de endividamento do Estado no transcorrer de 2009, além da redução de arrecadação, é decorrente de uma confluência de fatores, sendo evidentemente a atuação Estatal anticíclica seu grande determinante. Dentro deste contexto, foi de expressiva magnitude a liberação de crédito por parte do poder público. Neste sentido, cabe destacar que:

O incremento recente de créditos extraordinários não decorre de recursos tributários, como no caso dos demais fundos. Mais que isso, por conta dos inevitáveis efeitos da crise e apesar de toda contabilidade criativa, o superávit primário do governo federal decresceu e foi preciso recorrer ao endividamento para conceder crédito aos bancos oficiais. (AFONSO, 2010, pg. 73)

Este movimento baseado em concessão de crédito aos bancos oficiais, destacando-se, a liberação de recursos ao BNDES<sup>75</sup> teve grande impacto sobre a dívida pública. Movimento que fica caracterizado ao se avaliar as emissões líquidas de títulos, particularmente nos meses de junho e agosto de 2009; respectivamente de R\$ 36,1 bilhões e R\$ 40,2 bilhões. (STN, 2009) Destaque-se que esta medida foi extremamente relevante na atuação estatal.

Em complemento à ação do BNDES, a União também ofereceu incentivos financeiros, na forma de equalização de taxa de juro, ao Banco do Brasil e à Caixa

---

<sup>73</sup> Alguns tributos tem seus fatos geradores condicionados a estoques (patrimônio), não sofrendo com flutuações cíclicas do produto na arrecadação, como por exemplo IPTU e IPVA.

<sup>74</sup> MP nº 462/2009

<sup>75</sup> Para 2009, além dos R\$ 100 bilhões originalmente previstos na LDO, o Tesouro liberou R\$ 80 bilhões ao BNDES, via créditos extraordinários.

Econômica Federal. Assim, estes bancos públicos puderam oferecer linhas de crédito, especialmente capital de giro, para os setores com maior dificuldade de liquidez, como a agropecuária, a construção civil, a produção de insumos básicos e a produção e venda de bens de consumo duráveis. (BARBOSA; SOUZA, 2009, pg. 26)

Somado ao forte estímulo ao crédito, financiado pelo setor público, deve-se destacar que o câmbio teve relevância expressiva sobre o estoque da dívida no transcorrer de 2009. A partir de fevereiro deste ano o câmbio foi registrando movimento de valorização, ao contrário do observado durante todo o segundo semestre de 2008, deteriorando assim a situação patrimonial dos ativos em moeda estrangeira, como as reservas internacionais e impactando assim em aumento da dívida pública.

Deve-se destacar que a relativa manutenção observada no nível de emprego no período da crise teve importantes desdobramentos do ponto de vista da solidez das contas públicas.

Enquanto a *receita administrada* teve seu pico exatamente em outubro (R\$ 511,5 bilhões) [de 2008], a partir do qual começou a cair mensalmente, a receita previdenciária manteve sua trajetória de expansão mesmo depois de a crise ter se alastrado sobre a economia brasileira. Nos seis primeiros meses deste ano [2009], a receita previdenciária cresceu 5,8%, enquanto a administrada caiu os já mencionados 10,6%. (IPEA, 2009b, pg. 3)

A manutenção dos empregos formais teve relevância na manutenção da massa salarial e minimizou os impactos sobre a previdência, que além de manter suas receitas evitou despesas com seguridade social, em função do desembolso de seguro desemprego.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os pilares nos quais se alicerça a política econômica no Brasil não sofreram qualquer alteração substancial desde 1999. O modelo neoliberal que se instaura no Brasil a partir do final da década de oitenta e se aprofunda no transcorrer da década de noventa, solidifica-se, pautando a política econômica até os dias de hoje. É a luz deste pano de fundo legado por estas últimas décadas que se construiu as políticas anticíclicas implementadas ao se desenrolar a crise do *subprime* no Brasil.

Esta crise eclodiu com intensidade em 2008 e se espalhou pelas economias do mundo. O governo brasileiro procurou agir em diversas frentes quando a crise se instaurou. Em algumas destas a resposta foi rápida, como foi o caso da ampliação da liquidez no sistema e na manutenção de parte do crédito por parte dos bancos públicos. Já em outras, como a redução da taxa de juros, o governo foi mais moroso. Resistência que se observa também em função do próprio arranjo da política econômica, que, com a liberalização dos fluxos de capitais, engendrava outros problemas para a condução da política econômica, em função dos impactos no câmbio.

As medidas de redução do IPI para setores importantes da indústria de transformação, pautaram as medidas de exoneração fiscal implementadas pelo governo no período em que a crise se manifestou na economia brasileira. O comportamento dos índices relacionados ao comércio varejista e da produção apontam claramente para a eficiência das medidas neste sentido. Em outubro de 2009 a única categoria de produção industrial que apresenta expansão se comparada a outubro de 2008, quando a retração em função da crise se manifesta, é a produção de bens de consumo durável (2,3%) puxado principalmente pela produção de linha branca e automóveis. Movimento explicado essencialmente pela redução das alíquotas. (IBGE, 2009)

As características desta crise justificam uma atitude neste sentido, visto a acumulação de estoques que se observava nestes setores, mesmo com a súbita retração observada na produção. O ciclo expansivo recente observado a partir de 2005 foi extremamente pautado no dinamismo das indústrias de bens de consumo durável, condicionado a um movimento de intensa ampliação da oferta de crédito. Automóveis e eletrodomésticos eram, de fato, “carros chefe” do modelo de consumo de massa que vinha se consolidando, em particular a partir do segundo mandato do governo Lula (2007-2010).

O governo então interveio reduzindo as alíquotas de um imposto que tem peso significativo sobre o preço e uma repercussão quase imediata na percepção dos consumidores,

diferentemente do Imposto de Renda ou de uma política monetária mais frouxa, com impactos mais efetivos num horizonte temporal amplo. Concomitantemente, agiu no sentido de estimular a concessão de crédito, compondo assim uma política clara de estímulo ao consumo, que logo se desdobrou sobre as expectativas de empresários e a produção.

A queda de arrecadação do Estado se observou em praticamente todos os tributos no período da crise, fruto do próprio sistema tributário brasileiro. Esta perda de arrecadação contribui, mas não explica por si só o aumento da DLSP observado em 2009. O aumento da foi fruto do próprio movimento cambial no bojo da crise e da concessão de créditos extraordinários, em particular para o BNDES. Neste sentido, as medidas vinculadas a redução do IPI não indicam deterioração muito expressiva sobre as finanças públicas, até porque o IPI já vinha diminuindo sua participação no financiamento do Estado nos últimos anos e já vinha sendo utilizado com instrumento para política econômica com uma série de exonerações por meio do PDP.

Apesar destes aspectos relativamente positivos das medidas de desoneração do IPI críticas podem ser apontadas com relação a estas políticas. A morosidade com que foi implementada é um destes aspectos. Ao que tudo indica as autoridades econômicas realmente acreditavam que a economia brasileira estava relativamente blindada dos efeitos de uma crise que não dizia respeito ao Brasil. A redução brusca na produção se observa já em outubro de 2008 e apenas em meados de dezembro é que o governo anuncia a medida para o setor automobilístico. Ainda que esta resposta possa ser considerada relativamente rápida, no caso da “Linha branca” e dos insumos para a construção civil a medida vai se efetivar apenas a partir do início de abril, seis meses depois de desencadeada a crise, quando a economia já dava indícios de que iniciava um processo de lenta recuperação.

No caso da redução das alíquotas para o setor moveleiro parece que a medida até mesmo perdeu o sentido. Quando as reduções foram concedidas ao final de 2009, a economia já havia retomando a tendência de crescimento e não parecia mais fazer sentido a adoção da medida. Esta ação, alias, é mais justificada pela própria contradição engendrada pela política em curso. Num contexto de restrição do crédito, em particular no início de 2009, e de redução de preços em produtos que disputam a renda restrita dos consumidores a uma readequação do consumo, tendendo para antecipação das compras nos setores beneficiados.

Verifica-se que durante a crise o setor sofreu impactos significativos, demorando para apresentar resposta no âmbito produtivo. Este setor empregava 260 mil trabalhadores em 2008, registrando 30 mil desligamentos durante a crise, além de cortes em investimentos previstos (Abimóvel, 2009). Além disto, 90% dos insumos utilizados no setor são produzidos

no Brasil, sendo que a maior parte das empresas moveleiras é de capital nacional, muitas delas exportadoras. Não faz sentido, à luz destas observações, o governo brasileiro conceder incentivos a um setor como o automobilístico e de linha branca, altamente oligopolizados e vinculados ao capital estrangeiro, e deixar o setor moveleiro em segundo plano.

Por último, pode-se observar que apenas nas últimas medidas de estímulo, o governo apresentou uma visão mais ampla e coerente com os objetivos do desenvolvimento nacional. Quanto ao setor automobilístico, a última prorrogação do IPI foi atribuída apenas aos “automóveis flex”. Na linha branca, a última redução das alíquotas era função da eficiência energética do eletrodoméstico, reduzindo as alíquotas à medida que o dispêndio de energia reduzia na utilização do bem. Esta medida poderia ser implementada mais rapidamente, pautada numa medida mais estrutural, onde o caráter extrafiscal do IPI se concretiza, estimulando o consumo de bens menos poluentes e que não demandam tanta energia.

Conforme ressaltado neste trabalho a equipe de governo que geriu a economia neste segundo mandato, estava mais atrelada a um arcabouço teórico não convencional. Aspecto que se refletia em certas medidas que o distinguem do primeiro Governo Lula, mas que, todavia, não foram capazes de modificar essencialmente o *modus operandi* da política econômica, muito menos modificar a essência daquela política. Não parece claro se as medidas de um maior intervencionismo advém de opções de política econômica, ou se, a própria crise levou este governo a assumir esta conformação.

Modificações na política econômica durante a crise, como era de se esperar, apenas amenizaram os efeitos do contágio e os custos sociais sobre as classes mais vulneráveis da população brasileira. Para superar os entraves que hoje se apresentam ao Brasil, alterações estruturais que alavanquem o crescimento são fundamentais, readequando o modelo de política econômica vigente, dentro de um arcabouço teórico diferente daquele que rege a política econômica atualmente.

Passado o “susto” tudo volta ao mais do mesmo. Os temas da elevada carga tributária, do baixo nível de investimentos públicos, da ineficiência do setor público aparecem como os grandes problemas econômicos do Brasil. Problemas que, para muitos, podem ser resolvidos com políticas pontuais, exonerando folha de pagamentos, aumentando a produtividade, ou até mesmo aumentando ainda mais as metas de superávit primário. Não passa pela discussão, no entanto, o próprio arranjo da política econômica como um todo.

Espera-se que esta crise possa ter fortalecido a idéia de que as livres forças do mercado, quando deixadas sob suas próprias forças tendem a desajustamentos freqüentes.

Políticas concretas de Estado visando administrar a demanda agregada e orientar o desenvolvimento econômico precisam retomar a agenda política em todo o mundo.

As medidas tomadas não somente no Brasil, permitem uma reflexão. As transformações do capitalismo contemporâneo, a forma de inserção de suas empresas e a intensa concentração de capital observada nas últimas décadas deve levar a um readequação dos instrumentos de política econômica? A inclusão de medidas no campo creditício, atreladas as clássicas medidas fiscais e monetárias parece indubitável. A própria necessidade de reprodução do capitalismo vai apontando os caminhos e orientando estas transformações.

## REFERÊNCIAS

AFONSO, J. R.; (In)consistência macroeconômica. **In: Dossiê da Crise II**. AKB, 2010. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>>

ALMEIDA, J. G.; Como o Brasil superou a Crise. **In: Dossiê da crise II**. AKB, 2010. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>>

ANFAVEA. **Carta mensal da Anfavea**. Vários números. Disponível em: <<http://www.anfavea.com.br/carta.html>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL; **Boletim Anual do Banco Central do Brasil 2000**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RED-BOLETIMANO>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL; **Boletim Anual do Banco Central do Brasil 2001**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RED-BOLETIMANO>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL; **Boletim Anual do Banco Central do Brasil 2002**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RED-BOLETIMANO>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL; **Boletim Anual do Banco Central do Brasil 2008**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?RED-BOLETIMANO>>

BANCO CENTRAL DO BRASIL; **Boletim do Banco Central do Brasil / Dezembro 2009**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMHIST>>

BARBOSA, N.; SOUSA, J. A.P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, E.; GARCIA, M. A. (Org.). **Brasil: entre o passado e o futuro**. São Paulo: Boitempo, 2010.

BELLUZZO, L. G.; CARNEIRO, R. ; Globalização e Integração Perversa. In: **Política Econômica em foco**. IE, Campinas mai/ago 2003; nro. 2.

BORGES, Humberto Bonavides. **Curso de Especialização de Analistas Tributários**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

BOTTALLO, Eduardo Domingos. **Fundamentos do IPI**. São Paulo: 2002.



BRAMI-CELENTANO, A; CARVALHO, Carlos E; **A reforma tributária do Governo Lula: Continuísmo e injustiça fiscal.** Revista Katalys, Florianópolis, v. 2, n. 1, jan/jun 2007.

BRASIL; Constituição Federal do Brasil. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm)>

BRASIL; Decreto n. 6.687, de 11 de Dezembro de 2008. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2008/Decreto/D6687.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Decreto/D6687.htm)>

BRASIL; Lei de Responsabilidade Fiscal. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/LCP/Lcp101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm)>

CARNEIRO, Ricardo; A Supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula. In: **Política Econômica em foco.** IE, Campinas: Nov. 2005/ mar. 2006, nro. 7; 2006; p. 1-23.

CARVALHO, Fernando J. C; A influencia do FMI na escolha de políticas macroeconômicas em uma economia emergente: o caso do Brasil. In: SICSÚ, J.; OREIRO, J. L.; PAULA L. F. (orgs) **Agenda Brasil: Políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços.** 1 ed. Barueri: SP : Fundação Konrad Adenauer, 2003.

CARVALHO, Fernando J. C; A crise econômica internacional em 2010: uma avaliação a meio do caminho. In: **Dossiê da crise II.** AKB, 2010. Disponível em:  
<<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>>

CARVALHO, Fernando J. C; Entendendo a Recente crise financeira global. In: **Dossiê da Crise I.** 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-I.pdf>>

FABRETTI, Láudio Camargo. **Direito Tributário Aplicado: Impostos e Contribuições das Empresas.** São Paulo: Atlas, 2006.

FARHI, Maryse; O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. In: **Política Econômica em Foco.** IE, Campinas: Nov. 2005/ mar 2006; nro. 7; 2006; p. 152-183.

FARHI, Maryse; *Double Dip: A recuperação econômica em questão.* In: **Dossiê da Crise II.** 2010. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>>

FERRARI, Fernando; CORAZZA, Gentil; A política econômica do governo Lula no primeiro ano de mandato: perplexidade, dilemas, resultados e alternativas. In: **Econômicos FEE**. Porto Alegre, v 32, nro 1, p. 243-252, maio 2004.

FILGUEIRAS, Luiz; GONÇALVES, Reinaldo. **A Economia Política do Governo Lula**. 1 Ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.

FILGUEIRAS, Luiz. **A crise econômica mundial e seus efeitos sobre a economia brasileira**. 2010. Disponível

em:<[http://www.nec.ufba.br/artigos/Artigos/Textos\\_para\\_discussao/2008%20-%20TEXTOS%20PARA%20DISCUSS%C3%83O%20-%20A%20crise%20econ%C3%B4mica%20mundial.pdf](http://www.nec.ufba.br/artigos/Artigos/Textos_para_discussao/2008%20-%20TEXTOS%20PARA%20DISCUSS%C3%83O%20-%20A%20crise%20econ%C3%B4mica%20mundial.pdf)>

GIAMBIAGI, Fábio; **Dezessete anos de política fiscal no Brasil: 1991-2007**. Texto para Discussão n. 1309. Ipea: Rio de Janeiro, 2007.

\_\_\_\_\_; Estabilização, Reformas e Desequilíbrios macroeconômicos nos anos FHC. In: Giambiagi et al. **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)** Rio de Janeiro: Campus, 2005.

IBGE;. **Relatório Mensal PIM-PF**. Diversos Números. Disponível em: <[www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)>

\_\_\_\_\_; **Relatório SINAPI**. Maio de 2011. Disponível em: <[www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)>

ICHIHARA, Yoshiaki. **Direito Tributário**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

IEDI. Os primeiros impactos da crise global sobre a economia brasileira. **In: Carta do IEDI**. n. 351. 19 fev, 2009. Disponível em: <[http://www.iedi.org.br/cartas/carta\\_iedi\\_n\\_351\\_os\\_primeiros\\_impactos\\_da\\_crise\\_global\\_sobre\\_a\\_industria\\_brasileira.html](http://www.iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_351_os_primeiros_impactos_da_crise_global_sobre_a_industria_brasileira.html)>

\_\_\_\_\_; Sustentar a retomada. **In: Carta do IEDI**. n. 351. 18 set 2009. Disponível em: <[http://www.iedi.org.br/cartas/carta\\_iedi\\_n\\_381\\_sustentar\\_a\\_retomada.html](http://www.iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_381_sustentar_a_retomada.html)>

\_\_\_\_\_; **Ocorreu uma desindustrialização no Brasil?** 2005. Disponível em: <[http://www.iedi.org.br/admin\\_ori/pdf/20051129\\_desindustrializacao.pdf](http://www.iedi.org.br/admin_ori/pdf/20051129_desindustrializacao.pdf)>

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Carta de Conjuntura**, n. 07, jun. 2009a.

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Carta de Conjuntura**, n. 08, set. 2009b.

\_\_\_\_\_; **Brasil em Desenvolvimento: Estado, Planejamento e Políticas Públicas**; Brasília. IPEA, 2009c.

\_\_\_\_\_; **Impactos da Redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) de Automóveis**. Dimac/Ipea: Brasília, 2009d (nota técnica).

LOPREATO, F. L. C; Política Fiscal: mudanças e Perspectivas. **In: Política Econômica em Foco**. IE, Campinas: Nov. 2005/ mar 2006; nro. 7, 2006; p. 184-205.

MATTEI, L.; MAGALHÃES L. F. ; A política econômica durante o governo Lula: cenários, resultados e perspectivas. **In: “Nunca antes na história desse país”...?**, 2011

MENDONÇA, Ana R. R.; Regulamentação Bancária, Gestão de Riscos e Gestação da Desordem Financeira. **In: Dossiê da Crise I**. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-I.pdf>

MENDONÇA, Ana R. R.; DEOS, Simone; O papel dos bancos públicos e a experiência brasileira recente. **In: Dossiê da Crise II**. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>

MOREIRA, Tito Belchior S.; **A crise financeira internacional e as políticas anticíclicas no Brasil**. Disponível em: [www.tesouro.gov.br](http://www.tesouro.gov.br), 2010.

NAKATANI, P.; OLIVEIRA, F. A. Política Econômica Brasileira de Collor a Lula: 1990-2007. In: Marques, R. M.; FERREIRA, M. R. J. (orgs.) **O Brasil sob a nova ordem: A economia brasileira contemporânea: uma análise dos governos Collor a Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010.

OLIVEIRA, Fabricio Augusto de. **A reforma tributaria de 1966 e a acumulação de capital no Brasil..** Sao Paulo: Brasil Debates, 1981

OLIVEIRA, Gustavo P.; **Contabilidade Tributária**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

OREIRO, J. L.; SICSÚ, J.; PAULA L. F.; Controle da dívida Pública e Política Fiscal: uma alternativa para o crescimento auto-sustentado da economia brasileira. In: SICSÚ, J.;

OREIRO, J. L.; PAULA L. F. (orgs) **Agenda Brasil: Políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços**. 1 ed. Barueri: SP : Fundação Konrad Adenauer, 2003, p. 117-152.

PAULA, Luiz F.; Preferência pela Liquidez e a natureza da “crise” brasileira. **In: Dossie da Crise I**. Disponível em: < <http://www.ppege.ufrgs.br/akb/dossie-crise-I.pdf>>, 2008.

PAULANI, L. M.; Brasil *delivery*: razões, contradições e limites da política econômica nos primeiros seis meses do governo Lula. In: PAULA, J. A. (org.); **A economia Política da mudança: os desafios e os equívocos do início do governo Lula**. Belo Horizonte: Autentica, 2003. p. 19-38.

PASTORE, A. C.; PINOTTI, M. C. ; **Globalização, fluxos de capitais e Regimes Cambiais: Reflexões para o Brasil**. Estudos Econômicos, São Paulo, v. 30, n 1, p. 5-26 , jan-mar 2000.

PRATES, Daniela M.; A inserção externa brasileira da economia brasileira no governo Lula. In: **Política Econômica em Foco**. IE, Campinas: Nov. 2005/ mar 2006; nro. 7; 2006; p. 119-151

REGULAMENTO DO IMPOSTO SOBRE PRODUTOS INDUSTRIALIZADOS. Disponível em: < <http://www.receita.fazenda.gov.br/legislacao/Decretos/2002/dec4544.htm>>.

ROCHA Ronald; Décadas de esperança, meses de continuidade. In: PAULA, J. A. (org.); **A economia Política da mudança: os desafios e os equívocos do início do governo Lula**. Belo Horizonte: Autentica, 2003. p. 39-54.

SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL; **Resultado do Tesouro Nacional**. Diversos Números. Disponível em: <[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/resultado\\_historico.asp](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/resultado_historico.asp)>

TABELA DO IMPOSTO SOBRE PRODUTOS INDUSTRIALIZADOS. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/aliquotas/impsobprodindustr.htm>>.

TUROLLA, Frederico; OLIVEIRA, Gesner; **Política Econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas**. In: Tempo Social. São Paulo: USP, Nov 2003. Pg. 195-217.

SICSÚ, J. Rumos e definições da política econômica brasileira: do Plano A de FHC para o plano A+ de Lula. In: PAULA, J. A. (org.); **A economia Política da mudança: os desafios e os equívocos do início do governo Lula**. Belo Horizonte: Autentica, 2003a. p. 87-108.

\_\_\_\_\_; OLIVEIRA, S.C. Taxa de juros e Controle da Inflação no Brasil. In: SICSÚ, J.; OREIRO, J. L.; PAULA L. F. (orgs) **Agenda Brasil: Políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços**. 1 ed. Barueri: SP : Fundação Konrad Adenauer, 2003b, p. 29-63.

\_\_\_\_\_; **Novas Normas Cambiais**. Disponível em:  
<[http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/novas\\_normas\\_cambiais.pdf](http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/novas_normas_cambiais.pdf)>, 2005

\_\_\_\_\_; **A gravidade da crise e a despesa de juro do governo**. Dimac/Ipea, Brasília: 2009  
(nota técnica)

## ANEXO I – DECRETOS EDITADOS PELO EXECUTIVO

- **Decreto 6.687 de 11.12.2008** – Reduziu as alíquotas do IPI incidentes sobre a venda de veículos e caminhões, passando a vigorar em 15 de dezembro de 2008 e sendo válida até 31 de março de 2009.
- **Decreto 6.809 de 30.3.2009** – Estendeu até 30 de junho de 2009, a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados incidente sobre os veículos automotores e elevou em 23,5% a alíquota do tributo incidente sobre cigarros. Medida que procurava não deteriorar em demasia a arrecadação.
- **Decreto 6.823 de 16.4.2009** – Reduziu as alíquotas do IPI sobre produtos utilizados na construção civil, para vigorar de 17 de abril de 2009 a 15 de julho de 2009.
- **Decreto 6.825 de 17.4.2009** – Reduziu as alíquotas do IPI incidentes sobre produtos denominados linha branca. A medida seria válida até 31 de outubro. Fogões antes tributados a 4% passariam a 0%; Fogões de 15% para 5%; máquinas de lavar de roupas de 20% para 10% dentre outros.
- **Decreto 6.890 de 29.6.2009** – Prorrogou o prazo de validade da redução do Imposto sobre Produtos Industrializados incidente sobre automóveis, linha branca, produtos da construção civil e bens de capital.
- **Decreto 6.996 de 30.10.2009** – Prorrogou até 31 de janeiro de 2010 a redução do IPI incidente sobre a linha branca, mas reduzindo o benefício apenas aos bens que obedeciam a critérios de economia de energia elétrica.
- **Decreto 7.016 de 26.11.2009** – Reduziu para zero as alíquotas do IPI incidentes sobre a fabricação de móveis, sendo a medida válida até 31 de março de 2010.
- **Decreto 7.017 de 26.11.2009** – Estendeu até 31 de março de 2010 a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados incidente sobre a fabricação dos veículos “flex”.

## ANEXO II – PRODUÇÃO DE AUTOMÓVEIS (UNIDADES)

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>var. 07/08</b>	<b>var.08/09</b>	<b>var. 09/10</b>
<b>jan</b>	255228	184907	245922	24%	-28%	33%
<b>fev</b>	254017	204401	250577	25%	-20%	23%
<b>mar</b>	283671	275139	339769	15%	-3%	23%
<b>abr</b>	302541	253912	292060	35%	-16%	15%
<b>mai</b>	293877	269537	324075	14%	-8%	20%
<b>jun</b>	309371	284386	306468	25%	-8%	8%
<b>jul</b>	317934	282272	318405	19%	-11%	13%
<b>ago</b>	311905	295421	338556	12%	-5%	15%
<b>set</b>	300554	273648	306694	19%	-9%	12%
<b>out</b>	297272	317369	318036	0%	7%	0%
<b>nov</b>	197516	291492	319744	-27%	48%	10%
<b>dez</b>	103126	252759	283728	-53%	145%	12%
<b>acumulado</b>	<b>3.227.012</b>	<b>3.185.243</b>	<b>3.644.034</b>	-	-	-
<b>média</b>	<b>268.917,7</b>	<b>265.436,9</b>	<b>303.669,5</b>	-	-	-

Fonte: Anfavea

	<b>produção</b>	<b>var. %</b>
<b>2003</b>	1827038	-
<b>2004</b>	2317227	27%
<b>2005</b>	2528300	9%
<b>2006</b>	2611034	3%
<b>2007</b>	2970818	14%

Fonte: Anfavea

**ANEXO III – VENDAS DE VEÍCULOS NACIONAIS (UNIDADES)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>var. 07/08</b>	<b>var.08/09</b>	<b>var. 09/10</b>
<b>jan</b>	193.971	163.174	186.145	40,6%	-15,9%	14,1%
<b>fev</b>	194.329	184.988	199.750	38,5%	-4,8%	8,0%
<b>mar</b>	217.248	249.082	285.847	17,0%	14,7%	14,8%
<b>abr</b>	239.046	213.452	230.633	40,9%	-10,7%	8,0%
<b>mai</b>	224.476	227.744	247.949	17,2%	1,5%	8,9%
<b>jun</b>	245.351	254.182	228.042	33,5%	3,6%	-10,3%
<b>jul</b>	249.928	240.316	237.343	27,6%	-3,8%	-1,2%
<b>ago</b>	241.635	247.754	262.753	13,4%	2,5%	6,1%
<b>set</b>	230.542	247.927	242.013	18,2%	7,5%	-2,4%
<b>out</b>	201.806	260.925	250.149	-8,6%	29,3%	-4,1%
<b>nov</b>	130.197	231.266	263.250	-38,1%	77,6%	13,8%
<b>dez</b>	114.850	210.620	258.215	-34,8%	83,4%	22,6%
<b>acumulado</b>	<b>2.483.379</b>	<b>2.731.430</b>	<b>2.892.089</b>	-	-	-
<b>media</b>	<b>206.948</b>	<b>227.619</b>	<b>241.007</b>	-	-	-

Fonte: Anfavea



**ANEXO IV – EMPREGOS NA INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA (MIL)**

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>jan</b>	121,7	125,9	126,2
<b>fev</b>	122,4	124,5	126,8
<b>mar</b>	124,2	122,1	127,9
<b>abr</b>	125,9	120,7	128,8
<b>mai</b>	126,5	120,4	129,8
<b>jun</b>	127,6	119,5	131
<b>jul</b>	129,4	119,6	132
<b>ago</b>	130,5	120,5	133
<b>set</b>	131,2	121,2	134
<b>out</b>	131,7	121,8	135,3
<b>nov</b>	131,2	123,9	135,8
<b>dez</b>	126,8	124,5	136,1

Fonte: Anfavea

**ANEXO V - Volume de Vendas do Comércio Varejista com ajuste sazonal (PMC)**  
**Base: média 2000 = 100**

	<b>Geral</b>	<b>Móveis e Eletrodomésticos</b>	<b>Veículos, motos e partes</b>
<b>2008 fev</b>	139,07	205,79	175,97
<b>mar</b>	142,35	213,65	176,83
<b>abr</b>	143,96	217,08	186,39
<b>mai</b>	145,46	218,82	184,82
<b>jun</b>	145,97	217,05	188,65
<b>jul</b>	146,09	219,38	189,10
<b>ago</b>	147,53	219,85	179,03
<b>set</b>	150,23	226,39	187,45
<b>out</b>	147,84	220,88	165,89
<b>nov</b>	145,87	208,50	147,78
<b>dez</b>	146,60	206,57	150,05
<b>2009 jan</b>	147,92	211,54	176,79
<b>fev</b>	150,05	206,32	183,59
<b>mar</b>	149,39	203,86	185,76
<b>abr</b>	150,02	204,03	179,19
<b>mai</b>	151,21	207,46	194,06
<b>jun</b>	153,50	215,42	221,32
<b>jul</b>	154,49	221,02	181,76
<b>ago</b>	154,91	223,40	193,86
<b>set</b>	156,41	229,69	225,22
<b>out</b>	159,24	230,69	201,53
<b>nov</b>	160,73	236,34	195,15
<b>dez</b>	160,13	237,45	198,21

Fonte: IBGE

## ANEXO VI - ARRECADAÇÃO DO IPI (2006-2010)

		<b>Total</b>	<b>Fumo</b>	<b>Bebidas</b>	<b>Automóveis</b>	<b>Importação</b>	<b>Outros</b>
2006		28.159	2.396,3	2.611,9	4.289,9	6.158,3	12.702,7
2007		33.793,9	2.803,4	2.582,5	5.208,3	7.701,5	15.498,3
2008		39466,1	3210,8	2437,8	5997,9	10402,1	17417,3
	Jan	2.995,3	247,4	255,0	357,5	734,5	1.401,0
	Fev	2.865,4	279,5	217,2	446,0	655,3	1.267,4
	Mar	3.086,3	270,7	187,5	582,9	701,5	1.343,6
	Abr	3.165,5	250,4	198,3	585,0	735,8	1.396,0
	Mai	3.243,9	260,9	207,0	551,7	778,7	1.445,7
	Jun	2.943,9	261,4	217,2	262,8	793,7	1.408,8
	Jul	3.439,8	234,2	195,7	639,5	887,0	1.483,4
	Ago	3.544,4	321,3	212,4	600,6	829,6	1.580,5
	Set	3.665,8	252,9	151,4	646,8	1.055,9	1.558,8
	Out	3.795,2	247,0	166,1	596,6	1.176,6	1.608,9
	Nov	3.599,6	283,3	229,6	433,3	1.090,4	1.563,0
	Dez	3.120,9	301,9	200,3	295,2	963,2	1.360,4
2009	-	30.752,6	3.314,0	2.291,1	2.053,7	8.409,7	14.684,1
	Jan	2.484,1	242,9	334,2	33,9	778,3	1.094,8
	Fev	2.091,2	305,0	138,7	35,3	619,7	992,6
	Mar	2.232,3	252,3	155,1	55,9	828,0	941,0
	Abr	2.452,8	276,3	147,4	214,5	637,3	1.177,2
	Mai	2.136,0	111,3	176,7	144,7	636,3	1.067,0
	Jun	2.407,4	358,0	169,8	170,3	636,1	1.073,2
	Jul	2.449,6	280,3	185,4	199,6	640,4	1.144,0
	Ago	2.441,5	279,5	177,4	174,0	631,9	1.178,7
	Set	2.656,2	281,5	174,9	195,7	717,4	1.286,6
	Out	2.997,2	310,4	190,6	228,7	742,8	1.524,7
	Nov	3.215,0	311,1	211,2	285,2	750,2	1.657,3
	Dez	3.189,2	305,4	229,8	315,8	791,2	1.546,9
2010	-	39.990,5	3.704,6	2.419,4	5.672,0	11.321,0	16.873,5
	Jan	2.876,5	339,9	283,2	288,3	716,8	1.248,3
	Fev	2.548,8	318,6	181,6	241,2	716,8	1.090,7
	Mar	2.751,5	295,3	168,7	282,4	905,2	1.100,0
	Abr	3.195,2	319,8	180,1	436,3	802,8	1.456,1
	Mai	3.170,4	282,6	182,9	519,5	902,4	1.283,1
	Jun	3.377,3	363,0	175,7	523,9	957,5	1.357,3
	Jul	3.181,7	281,2	190,2	442,6	959,8	1.307,9
	Ago	3.504,3	268,3	176,7	529,6	1.059,7	1.470,0
	Set	3.633,2	299,8	191,8	589,3	1.069,0	1.483,3
	Out	3.646,6	302,1	230,2	560,1	1.008,1	1.546,1
	Nov	3.922,7	323,8	216,3	601,9	1.151,0	1.629,7
	Dez	4.182,3	310,2	242,1	656,9	1.072,0	1.901,0

Fonte: STN

## ANEXO VII – INDICADORES MATERIAIS DA CONTRUÇÃO CIVIL

		Vendas <sup>76</sup>	Produção <sup>77</sup>
<b>2008</b>	jan	117,35	113,87
	fev	120,19	109,07
	mar	120,22	117,57
	abr	121,97	116,68
	mai	118,64	120,15
	jun	123,22	121,80
	jul	127,26	130,69
	ago	121,53	130,50
	set	123,01	128,26
	out	119,85	132,23
	nov	115,54	116,42
	dez	109,88	100,98
<b>2009</b>	jan	105,88	101,21
	fev	108,88	94,41
	mar	162,70	109,77
	abr	107,35	103,10
	mai	110,09	108,53
	jun	113,81	110,63
	jul	111,94	117,82
	ago	111,97	120,52
	set	113,37	120,15
	out	116,02	125,80
	nov	118,92	121,62
	dez	118,64	114,23

<sup>76</sup> Dados da PMC (Média 2002 = 100)

<sup>77</sup> Dados da PIM – PF (Média 2003 = 100)