

# breves cindes 24

## América do Sul: respostas à crise

Respostas de Política Econômica e Comercial à  
Crise Internacional: o caso do Brasil

Sandra Rios  
Roberto Iglesias

Setembro de 2009



# América do Sul: respostas à crise

Síntese dos estudos nacionais\*

**Sandra Rios\*\***

**Roberto Iglesias\*\*\***

## 1. Introdução

A reação brasileira à crise internacional foi marcada pelo lento reconhecimento dos efeitos que ela teria sobre a economia brasileira e pela cautela na condução da política monetária e fiscal. A demora em reconhecer a gravidade da crise e em reagir aos seus efeitos pode ser atribuída ao forte ritmo de crescimento que se encontrava a economia brasileira.

Os primeiros impactos da crise se manifestaram no financiamento externo, na queda dos preços dos produtos de exportação e na redução da demanda externa. Os indicadores de atividade econômica começam a apresentar tendência de desaceleração já no terceiro trimestre, com retração a partir da virada do ano. Os impactos sobre as exportações se fizeram sentir rapidamente, com forte desaceleração nos primeiros dois meses de 2009 e queda a partir de então.

A reação do governo brasileiro tardou um pouco e esteve inicialmente centrada em iniciativas voltadas a combater a contração do crédito no mercado doméstico, os problemas de liquidez de algumas instituições financeiras e a escassez de divisas no mercado de câmbio. Mais à frente medidas fiscais e monetárias foram adotadas para estimular o consumo doméstico.

---

\* Elaborado com dados disponíveis até o primeiro semestre de 2009.

\*\* Diretora do CINDES

\*\*\* Diretor do CINDES

Este artigo tem como objetivo analisar as respostas de políticas adotadas pelo Brasil frente à crise internacional, seus impactos sobre a economia brasileira e sobre o comércio com a América do Sul. A segunda seção descreve os seus impactos na economia doméstica e no comércio exterior brasileiro.

As respostas de política adotadas pelo governo brasileiro são descritas na terceira seção, que apresenta as medidas classificadas por objetivos e natureza dos instrumentos. A quarta seção apresenta uma análise do impacto da crise sobre as relações comerciais do Brasil com os países sul-americanos e algumas medidas adotadas pelo Brasil especificamente para a região. A última seção resume as principais conclusões do artigo.

## 2. Impactos da crise na economia doméstica e no comércio exterior brasileiro

### 2.1. Impactos na economia doméstica

Os canais de transmissão da crise internacional sobre a atividade foram dois: a redução da entrada líquida de recursos e a queda da demanda internacional pelas exportações brasileiras. Mas, como se verá, o peso do canal de crédito externo não foi tão significativo – pela magnitude de sua contração e pela importância no volume de crédito total da economia. Do lado das exportações, os produtos industrializados parecem ter sido mais afetados vis-à-vis os produtos básicos e semimanufaturados, pois são produtos destinados a América do Sul, México e os Estados Unidos, muito afetados pela queda da demanda doméstica.

O Quadro 1 mostra o comportamento da economia na margem, comparando cada trimestre de 2008 e o primeiro de 2009, com o mesmo período do ano anterior. Este quadro mostra a desaceleração do crescimento do produto da economia no quarto trimestre de 2008 (4 pontos percentuais) e a contração no primeiro trimestre

deste ano. No quadro, pode se observar a desaceleração do consumo das famílias – notável pela sua magnitude e pelo peso que este componente tem na demanda agregada. Mas surpreende também a rápida e forte desaceleração do investimento e a contração da exportação de bens e serviços. Em contraste com este comportamento, a despesa de consumo da administração pública continuou crescendo fortemente no quarto trimestre de 2008 e no primeiro de 2009, porém já em menor ritmo. A despesa com pessoal parece ser um importante elemento da política anticíclica do governo Lula.

**Quadro 1**  
**Evolução do PIB antes e depois da crise**

Taxa de crescimento (%) frente ao mesmo período do ano anterior	1T-08	2T-08	3T-08	4T-08	1T-09
<b>PIB a preços de mercado</b>	6,1	6,2	6,8	1,3	-1,8
Despesa de consumo das famílias	6,3	5,9	7,3	2,2	1,3
Despesa de consumo da administração pública	6,5	4,3	6,4	5,5	2,7
Formação bruta e capital fixo	15,4	16,6	19,7	3,8	-14,0
Exportação de bens e serviços	-2,3	4,9	2,0	-7,0	-15,2
Importação de bens e serviços (-)	18,8	26,0	22,8	7,6	-16,0

Fonte: IBGE – Contas Nacionais

A desaceleração da demanda agregada provocou uma diminuição das taxas anuais de expansão do emprego que, depois de atingirem 4,20% em maio de 2008, chegaram a 0,8% ao ano em março de 2009, e elevou a taxa de desemprego de 7,6%, em setembro, até 9% em março. Entre março e junho deste ano, o emprego se estabilizou, mas em junho teve sua primeira queda em bases anuais. Apesar disso, a taxa de desemprego recuou, chegando a 8,1% no mês de junho de 2009.

A forte desaceleração do crescimento no quarto trimestre ainda é motivo de debate. Sem dúvida, o estresse experimentado pelo sistema financeiro e por algumas grandes empresas exportadoras deve ter contribuído significativamente a esse resultado, mas esse estresse não esteve associado exclusivamente à redução e ao enca-

recimento do financiamento externo, nem ao excessivo endividamento externo dessas empresas ou do setor privado não-financeiro.

Antes da crise, o financiamento externo tinha participação pequena no financiamento total da economia brasileira<sup>1</sup>, e havia abundante liquidez no sistema financeiro doméstico (por compulsórios elevados e alta capitalização), de maneira que uma contração das linhas externas não poderia produzir uma séria restrição financeira. Adicionalmente, não se pode considerar que houve uma contração significativa dos recursos externos.

Houve inicialmente uma desaceleração da velocidade de concessão do crédito privado, tanto de origem doméstica quanto estrangeira. A retração do crédito privado disponível na economia aconteceu no início de 2009, mas essa queda foi totalmente compensada pela ampliação do crédito de origem pública.

É verdade que houve saídas relevantes na rubrica de capitais de curto prazo, mas a conta capital do balanço de pagamentos continuou superavitária no acumulado de 12 meses. As operações de Adiantamento de Contratos de Câmbio – fonte de financiamento pré-embarque do comércio exterior – como se verá adiante, caíram em relação aos valores máximos de 2008, mas estiveram muito longe de desaparecer.

A combinação de piora na conta de capital com queda dos fluxos de divisas de origem comercial pressionou a taxa de câmbio, produzindo uma depreciação de pouco mais de 40% em poucas semanas. A taxa de câmbio depreciada afetou negativamente a posição daqueles que tinham passivos denominados em dólares dentro do setor privado. Este foi um dos principais canais de propagação da crise do setor financeiro para o setor real. Mas esses passivos e o estresse associado a eles não eram fruto do endividamento em dólares do setor privado junto ao setor financeiro.

---

<sup>1</sup> Segundo dados do Banco Central (BACEN), antes da crise, a oferta total de crédito da economia estava em US\$ 800 bilhões, sendo que US\$ 150 bilhões eram de origem externa ou com *funding* externo e US\$ 650 bilhões eram de origem doméstica.

Os passivos em dólares surgiram de operações de derivativos no mercado cambial. As empresas exportadoras brasileiras se protegiam dos efeitos da gradual e prolongada apreciação da taxa de câmbio através de operações de derivativos no mercado futuro do dólar. A operação de *hedge* típica de uma empresa exportadora era a venda a futuro de dólares, para garantir uma cotação determinada no momento de liquidação das suas operações comerciais. Se a apreciação da moeda se tornava efetiva e a cotação do dia anterior ao fechamento da operação de *hedge* estava abaixo da cotação contratada, a empresa recebia a diferença e obtinha um ganho financeiro, que compensava a menor cotação obtida na operação comercial. Como isto, seu balanço melhorava e a menor receita comercial era complementada com o ganho financeiro da operação de *hedge*. No caso contrário, se a taxa de câmbio se desvalorizava e atingia um valor superior ao contratado, a empresa exportadora devia entregar a diferença e teria uma perda financeira que anulava o ganho comercial. Se as operações comerciais fossem do mesmo montante que as operações de *hedge*, as perdas e ganhos comerciais e financeiros se compensariam perfeitamente e não haveria problemas patrimoniais para as empresas.

O estresse financeiro surgiu porque muitas empresas exportadoras realizaram operações no mercado futuro de dólar em montantes muito superiores à suas operações comerciais e à suas necessidades efetivas de *hedge*<sup>2</sup>. Isto não era problema quando o câmbio se apreciava, pois as empresas recebiam um ganho financeiro. Mas quando o câmbio se desvalorizou, a partir de setembro de 2008, muitas empresas tiveram significativas obrigações financeiras e não tinham operações comerciais para liquidar nem recursos financeiros para honrar essas operações. Então, as grandes perdas financeiras de algumas empresas exportadoras brasileiras com a desvalorização cambial não foram resultado do sobre endividamento no exterior, mas de uma posição excessivamente alavancada com operações especulativas no mercado futuro de dólar.

---

<sup>2</sup> Como as operações no mercado futuro de dólar tinham adquirido características de maior risco, os bancos que intermediavam essas operações aumentaram as penalidades. Isto contribuiu para aumentar as perdas financeiras das empresas exportadoras no momento da desvalorização.

Adicionalmente e agravando a situação, alguns bancos médios, que intermediavam essas operações, se encontraram com sérios problemas de liquidez, pela impossibilidade de obter os pagamentos das empresas exportadoras, de suas obrigações resultantes no mercado de dólar futuro, e pelos compromissos assumidos frente à outra ponta do contrato futuro (importadores, investidores estrangeiros, remessas de lucros)<sup>3</sup>.

Muitos desses bancos pequenos e médios também estavam ligados a crédito de consumo de bens duráveis e não duráveis. Com a elevação dos custos de captação, suas margens diminuíram drasticamente, somando-se a seus problemas de liquidez ocasionados pelas operações em derivativos. Como resultado destas forças, a capacidade de oferecer crédito desses bancos praticamente acabou no último trimestre de 2008.

Em resumo, duas forças iniciaram a ação depressiva sobre o nível de atividade, após setembro de 2008: a queda das vendas externas, principalmente de produtos industrializados, e os problemas financeiros dos exportadores com grande exposição no mercado de derivativos.

A queda das vendas externas e os problemas financeiros tiveram impactos diretos na expansão do emprego na economia, que refreou e postergou decisões de consumo das famílias, apesar de que não houve desaceleração significativa do ritmo de expansão dos rendimentos nominais e, conseqüentemente, da massa salarial. Ainda em março 2009, esta se expandiu a uma taxa anual de 12%, influenciada pelo crescimento dos rendimentos do setor público. Apesar de que o crescimento dos rendimentos continuou se desacelerando posteriormente, a expansão da massa salarial foi de 8% em bases anuais no mês de junho deste ano.

---

<sup>3</sup> As operações no mercado futuro do dólar foram a fonte mais importante de stress para esses bancos médios e foi um dos motivos da reestruturação do sistema financeiro, no último trimestre de 2008, com vendas e fusões de bancos.

A contração e o encarecimento das operações de crédito para as famílias e empresas, principalmente nos seis primeiros meses da crise, também afetaram negativamente as decisões de produção e investimento e provocaram novos impactos negativos no consumo, que se somaram aos efeitos diretos da desaceleração do crescimento do emprego. Por exemplo, o crédito direto ao consumidor e as operações de leasing, fundamentais nas operações de compra de bens duráveis e carros, cresceram menos, imediatamente após a crise, e se contraíram depois. As outras modalidades de crédito para as pessoas físicas e para empresas também sofreram desaceleração de suas taxas de crescimento, primeiro, e contração depois.

Mas o comportamento do crédito não foi somente resultado de desenvolvimentos no lado da oferta. As expectativas negativas sobre o futuro e a maior incerteza, resultante da recessão global e do menor crescimento do emprego, retraíram a demanda de crédito das famílias e das empresas, reforçando o efeito negativo sobre a atividade da queda das exportações e do estresse financeiro de empresas exportadoras e de alguns bancos.

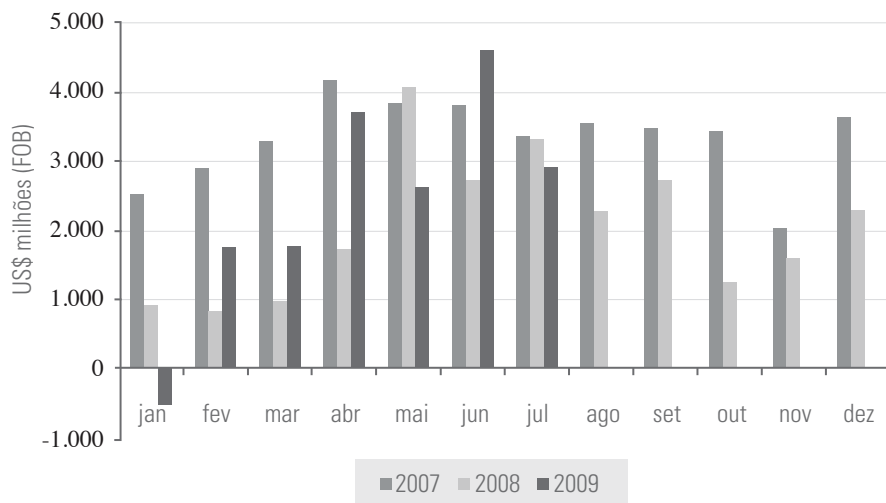
## **2.2. Impactos no comércio exterior brasileiro**

A eclosão da crise financeira internacional atingiu o comércio exterior brasileiro em um momento em que a corrente de comércio mostrava forte expansão – as exportações brasileiras cresciam 27% e as importações 51% em setembro de 2008, considerando os valores acumulados nos doze meses encerrados naquele mês comparados com igual período do ano anterior.

Os efeitos da crise sobre os fluxos de comércio se fizeram sentir quase instantaneamente: as taxas de crescimento das exportações brasileiras – em relação ao mesmo mês de 2007 – declinaram rapidamente nos dois meses que se seguiram, tornando-se negativas a partir de dezembro de 2008. Essa tendência se manteve até maio de 2009, quando a variação em relação ao mesmo mês do ano anterior foi negativa em 38%. Apesar disso, as taxas de crescimento acumuladas em doze meses ainda se mostram positivas.

Do lado das importações, a reação foi um pouco mais lenta, mas acabou mostrando-se mais profunda. Nos três meses que se seguiram ao começo da crise, a taxa de crescimento das importações foi declinante – mas positiva – tornando-se negativa a partir de janeiro de 2009. Nos cinco primeiros meses do corrente ano, o valor importado pelo Brasil reduziu-se 27,3% – enquanto o valor das exportações caiu 23% – em comparação com o mesmo período de 2008.

**Gráfico 1**  
**Saldo comercial brasileiro - US\$ milhões (FOB)**



Fonte: Ipeadata

Contrariando as expectativas iniciais, o saldo comercial acumulado em doze meses aumentou, passando de US\$ 24,7 bilhões no ano de 2008 para US\$ 25,6 bilhões no acumulado dos doze meses terminados em maio. O Gráfico 1 mostra que janeiro foi o único mês em que a balança comercial brasileira registrou déficit.

### 2.2.1 O desempenho das exportações

A crise atingiu o Brasil em um momento de forte ascendência dos fluxos comerciais, que cresciam a taxas aceleradas. O comércio exterior brasileiro crescia a

taxas substancialmente mais elevadas que o comércio mundial. De acordo com Ribeiro (2009)<sup>4</sup>, a explicação para esse fenômeno reside na dinâmica dos preços internacionais das *commodities* exportadas pelo Brasil. De fato, o índice de preços das exportações globais brasileiras apresentou forte tendência de crescimento desde o início de 2007, tendo acumulado alta de 41% até julho de 2008, sendo que parte expressiva desta elevação foi observada no primeiro semestre do ano passado. Já o índice de quantum vinha registrando comportamento instável desde o início de 2007 e desacelerou-se mais fortemente a partir do final de 2008.

A chegada da crise financeira provocou queda abrupta dos preços internacionais, que somada à deterioração do índice de quantum levou a uma expressiva redução dos valores exportados. Os movimentos de alta dos preços internacionais antes da eclosão da crise e de queda após a crise foram muito mais marcantes para os produtos básicos e semimanufaturados e mais suaves para os manufaturados. O índice de preços das exportações de produtos básicos atingiu o pico em agosto de 2008. Entre aquele mês e fevereiro de 2009 este índice registrou queda de 36,6%, apresentando ligeira recuperação nos meses de março e abril. Neste último mês os preços haviam voltado ao mesmo patamar de outubro de 2007.

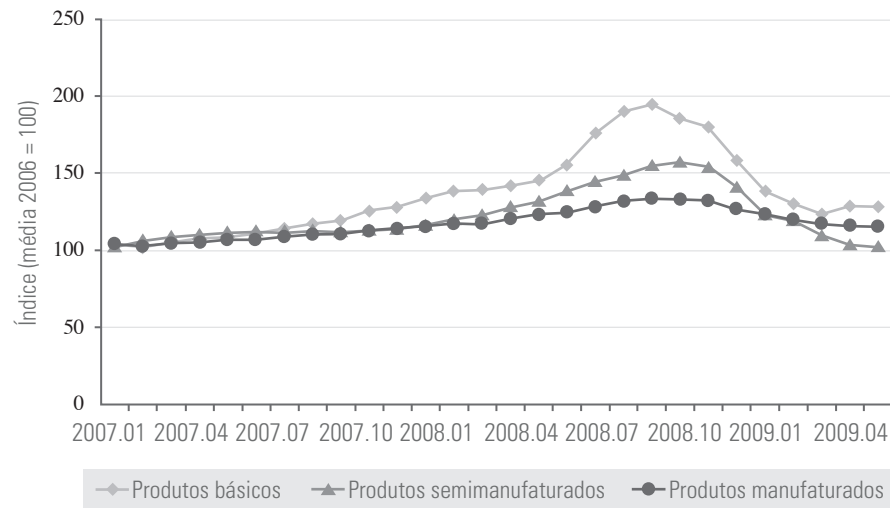
Os preços dos produtos semimanufaturados tiveram comportamento semelhante: após atingirem pico em setembro de 2008, caíram ininterruptamente, registrando redução de 34,3% até abril de 2009, voltando aos níveis registrados em janeiro de 2007.

Os preços dos produtos manufaturados exportados pelo Brasil haviam subido mais lentamente no período anterior à crise e, embora tenham caído de forma persistente após agosto de 2008, acumularam queda de apenas 13,4% até abril do ano corrente. Entretanto, quando se examina a trajetória das quantidades exportadas, observa-se que foram os manufaturados que apresentaram quedas mais significati-

<sup>4</sup> Ribeiro, F. J. *Uma breve avaliação dos primeiros impactos da crise internacional sobre os fluxos de comércio exterior do Brasil*, Revista Brasileira de Comércio Exterior, nº 99. Abril/Junho de 2009.

vas: entre setembro de 2008 e abril de 2009, o *quantum* exportado desta categoria de produtos caiu 38,3%. As quantidades exportadas estão atualmente em um patamar muito inferior ao observado nos últimos dois anos.

**Gráfico 2**  
**Índice de preços das exportações por fator agregado (média 2006 = 100)**



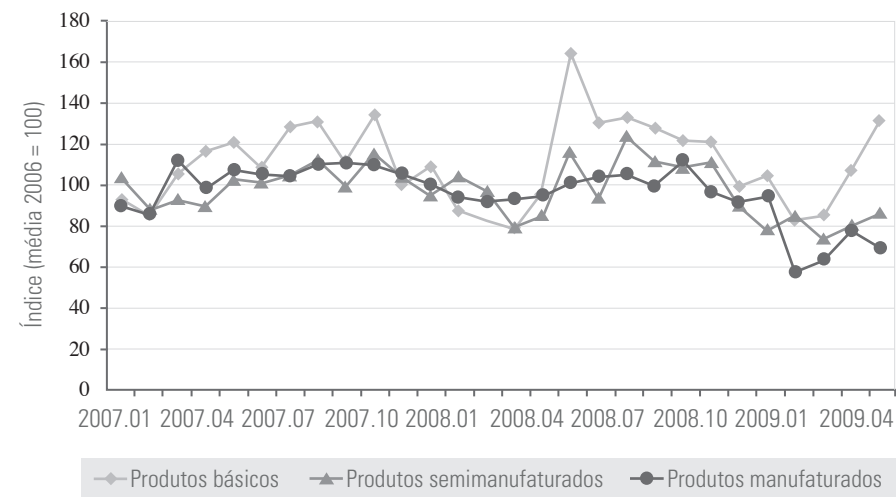
Fonte: Funcex

As exportações brasileiras de produtos manufaturados sofreram mais que as demais categorias como consequência de algumas características da atual crise financeira internacional: (i) expressiva retração do crédito no período inicial da crise e (ii) forte contração da atividade econômica nos países que são os destinos mais relevantes das exportações brasileiras destes produtos – Estados Unidos e América do Sul.

Já as quantidades exportadas de produtos básicos sofreram quedas relevantes entre os meses de setembro de 2008 e fevereiro de 2009, mas mostraram forte recuperação nos meses de março e abril, voltando a níveis próximos aos observados nos três meses anteriores à eclosão da crise. Os setores de agricultura e pecuária e extração de minerais metálicos foram os dois únicos que mantiveram crescimento positivo das exportações nos dois trimestres posteriores à eclosão da crise.

Como ressalta Ribeiro (2009), a demanda por bens de base agrícola é mais inelástica em relação à renda e, portanto, seus níveis de consumo foram menos afetados com a crise. As quantidades exportadas de produtos semimanufaturados sofreram mais do que as dos básicos, tendo registrado queda de 30,6% entre agosto do ano passado e abril de 2009.

**Gráfico 3**  
**Índice de *quantum* das exportações por fator agregado**



Fonte: Funcex

A crise também acentuou mudanças que estavam em curso na composição dos principais destinos das exportações brasileiras. Na verdade, desde o segundo semestre de 2008 observava-se uma tendência à redução da participação dos países das Américas no total das vendas externas brasileiras, com gradual aumento da participação da China e de outros destinos.

O agravamento do quadro econômico internacional acentuou essas tendências – a América do Sul perdeu cerca de cinco pontos percentuais no total da pauta, o México um ponto percentual e os Estados Unidos cerca de seis pontos em relação aos níveis observados em 2007. A União Européia também apresentou ligeiro

declínio, embora significativamente inferior ao observado para os Estados Unidos. Por outro lado, a participação da China cresce de forma expressiva, tendo passado de 8% na média de 2007 para 17% em maio de 2009. Registra-se, também, uma tendência à maior diversificação, com o crescimento do conjunto de “outros países” no total das exportações brasileiras.

O desaquecimento da demanda nos principais mercados importadores e a recuperação mais rápida da demanda da China por commodities, transformou o país no principal destino das exportações brasileiras de produtos básicos e semimanufaturados, substituindo a Europa, que ocupava essa posição até meados de 2008.

O crescimento da demanda chinesa e de outros países asiáticos por alimentos e petróleo tem levado a um crescimento da participação dos produtos básicos no total das exportações brasileiras, que passaram de 32,1% em 2007 para 36,9% em 2008 e 40,8% nos cinco primeiros meses de 2009.

O peso crescente de produtos primários na pauta de exportações brasileiras tem estimulado o debate sobre os riscos de “primarização” das vendas externas do país. Essa tendência, que já vinha sendo observada nos últimos anos, aprofundou-se no primeiro semestre de 2009, como resultado da dinâmica do mercado internacional. Isso significa que o país beneficiou-se do crescimento da demanda externa por produtos em que possui nítidas vantagens comparativas.

O principal aspecto negativo nessa evolução da composição das vendas externas brasileiras é o impacto sobre a produção industrial da queda na quantidade de produtos manufaturados exportados pelo Brasil. Essa dinâmica resulta tanto do forte impacto que a crise internacional teve sobre os mercados importadores de produtos manufaturados brasileiros, quanto da crescente concorrência com produtos chineses em terceiros mercados.

### **2.2.2. O impacto sobre importações**

A evolução dos preços dos produtos importados pelo Brasil apresentou trajetória semelhante à dos produtos exportados desde o início de 2007 até abril de 2009, embora os movimentos de elevação pré-crise e de queda pós-crise tenham sido menos pronunciados no caso das importações. Já as quantidades importadas, que vinham crescendo a taxas em torno de 20% desde 2007, experimentaram uma forte queda a partir de novembro de 2008. Nos últimos meses observa-se uma tendência à recuperação nas quantidades importadas.

A crise afetou rapidamente as quantidades importadas, com maior ênfase nos produtos intermediários, que apresentaram redução de quase 30% no primeiro trimestre de 2009 em comparação com igual período do ano anterior. Entretanto, houve quedas expressivas também nas compras externas de bens de consumo duráveis e nos combustíveis. As importações de bens de capital não apresentaram alterações significativas e as de bens de consumo não-duráveis apresentaram quedas mais significativas.

O comportamento do valor total das importações é, em grande medida, determinado pela evolução das compras de produtos intermediários, uma vez que estes são responsáveis por mais da metade do total. Como há uma forte correlação entre a variação da produção da indústria de transformação e a quantidade de produtos intermediários importada, a expressiva desaceleração na atividade industrial levou a uma queda expressiva na demanda por insumos e matérias-primas, o que teve impactos relevantes na redução das importações.

Um dos principais efeitos da crise internacional sobre o desempenho do setor externo da economia brasileira teria sido a deterioração dos termos de troca (relação entre os preços dos produtos exportados e os preços dos produtos importados). Como mostra Ribeiro (2009), o comércio exterior brasileiro beneficiou-se intensamente da melhoria dos termos de troca nos quatro anos que vão de outubro de 2004



a outubro de 2008, com um crescimento de 23,1%. Essa evolução permitiu que o Brasil continuasse acumulando superávits comerciais expressivos, mesmo diante de um crescimento muito mais acelerado das quantidades importadas em relação às quantidades exportadas.

A crise provocou uma deterioração profunda nos termos de troca, com os preços das *commodities* exportadas pelo Brasil caindo muito mais rapidamente que os preços médios dos produtos importados. No entanto, o aprofundamento da contração da demanda internacional terminou por afetar também os preços internacionais dos produtos industrializados importados pelo Brasil, contribuindo para reverter a trajetória de queda desse indicador. A partir do segundo trimestre de 2009, os termos de troca brasileiros voltaram para patamares próximos à média observada no biênio 2006-2007, ainda que permaneçam bastante abaixo dos níveis registrados em 2008, no auge do aquecimento da demanda internacional.

É provável que haja uma estabilização dos termos de troca brasileiros de agora em diante. Nos próximos meses, a trajetória do saldo comercial brasileiro deverá estar muito mais sensível à evolução das quantidades exportadas e importadas do que o observado no período pré-crise, quando a expressiva melhoria dos termos de troca do Brasil permitiu o acúmulo de superávits comerciais mesmo em um contexto de crescimento das quantidades importadas mais rápido do que das quantidades exportadas.

A retomada do crescimento econômico com ênfase no mercado interno deverá resultar no aumento da demanda por importações, em particular de bens intermediários. Já a evolução das quantidades exportadas dependerá fundamentalmente da dinâmica dos principais mercados internacionais. Os primeiros sinais de recuperação da demanda externa têm vindo da China, para onde o Brasil exporta principalmente produtos básicos. Isso significa que a tendência de “primarização” da pauta de exportações brasileiras deve-se acentuar no futuro próximo.

## 3. As respostas de política

A primeira reação do governo frente à queda da demanda externa, a redução da oferta de divisas e os problemas de bancos e empresas exportadoras foi aumentar a liquidez do sistema bancário doméstico e a oferta de divisas no mercado de câmbio (através de linhas de crédito em dólares e vendas de reservas). O principal objetivo era conter os efeitos da redução de liquidez e apoiar aos bancos e setores exportadores com dificuldades financeiras.

Finalmente, quando ficou claro que o choque externo teria impactos significativos sobre a atividade doméstica, o objetivo das autoridades foi impulsionar a demanda doméstica com expansão do gasto público e incremento do ingresso disponível das famílias e empresas, com medidas horizontais e setoriais.

### 3.1. Medidas de política domésticas

A descrição das ações de política doméstica pode ser organizada em quatro grupos de medidas: para aumentar a liquidez do sistema bancário; para ampliar a oferta de crédito público; para ampliar a liquidez do mercado de divisas e para impulsionar a demanda doméstica.

#### 3.1.1. Medidas para aumentar a liquidez do sistema bancário

Dado o estreitamento do crédito (doméstico e externo) e as dificuldades enfrentadas por algumas instituições bancárias, as medidas do Banco Central procuraram restabelecer o bom funcionamento do mercado bancário e diminuir o risco de uma crise bancária. Isto foi feito com as seguintes medidas: i) diminuição dos depósitos compulsórios; ii) flexibilização dos requerimentos para as operações de redescontos; iii) ampliação da participação dos bancos estatais nas operações de crédito; e iv) políticas de ampliação do crédito para alguns setores específicos da economia.

As medidas de redução do nível de depósitos compulsórios foram a base da expansão da liquidez do sistema, diretamente, com a redução das exigências sobre novos depósitos e, indiretamente, eliminando os requerimentos de compulsório nas operações de venda da carteira creditícia entre instituições bancárias, facilitando, assim, a venda de ativos de bancos pequenos e médios – que estavam em dificuldades – para os bancos de maior porte.

O montante final das reduções de depósitos foi relevante, próximo dos R\$ 100 bilhões, quase a metade do estoque de depósitos compulsórios existentes no início de setembro de 2008. Adicionalmente, o Conselho Monetário Nacional flexibilizou os ativos requeridos como contrapartida nas operações de redesconto, ajudando a diminuir ainda mais o risco de iliquidez do sistema bancário.

A partir do terceiro trimestre de 2008, a participação dos bancos estatais na concessão de crédito aumentou. Isto resultou da combinação de desaceleração das concessões de crédito privado a empresas e famílias e de combinação de políticas governamentais com foco em atividades creditícias típicas dos bancos públicos.

### **3.1.2. Medidas para aumentar a oferta de crédito público**

As políticas governamentais de crédito para setores considerados em dificuldades tiveram papel central no aumento da participação estatal no crédito geral da economia. A elevação dos empréstimos originados no BNDES, na CEF ou no BB esteve ligada à ampliação da carteira do crédito agrícola, a maiores incentivos à construção civil e aos financiamentos especiais à produção e ao comércio, através de um amplo conjunto de medidas. As principais medidas para os setores considerados em dificuldades ou com impactos na atividade foram as seguintes:

#### **- Agrícola**

O governo ampliou o crédito dirigido ao setor em torno de R\$ 20 bilhões para 2009, chegando a um montante em torno de R\$ 200 bilhões, com as seguintes

medidas: ampliação dos montantes destinados a crédito agrícola dos compulsórios e das cadernetas de poupança rural; linhas especiais de crédito para regiões em dificuldades, garantido preços mínimos para alguns produtos; ampliação dos prazos de renegociação das dívidas anteriores e novas linhas de financiamento, através de cooperativas.

#### **- Construção Civil**

O crédito dirigido para este setor foi de R\$ 130 bilhões em 2008. As novas medidas anunciadas pelo governo somariam em torno de R\$20 bilhões à expectativa de crédito para 2009, levando o montante final para pouco mais de R\$150 bilhões. Essa expansão estaria distribuída da seguinte maneira:

- Novas linhas de financiamento de capital giro
- Ampliação dos limites de empréstimos, de R\$ 7 mil para R\$ 25 mil, para aquisição de materiais de construção
- Novos financiamentos imobiliários para servidores públicos Financiamento à cadeia produtiva da construção e à infra-estrutura

O governo anunciou um novo programa nacional de habitação, com subsídios à compra de novas unidades residenciais, nos setores de baixa renda. Os recursos serão do governo central e do FGTS e totalizarão mais de R\$ 25 bilhões, para ser desembolsados até 2012.

#### **- Produção e comércio**

As principais medidas foram:

- Aporte financeiro ao BNDES;
- Financiamento às montadoras de automóveis e capital de giro ao setor de autopeças;
- Financiamento do capital de giro de empresas de venda de automóveis usados.

Ampliou-se, portanto, a capacidade estatal de fornecer crédito, com aportes adicionais do Tesouro ao BNDES e novas linhas de empréstimos multilaterais. As mudanças na legislação permitiram que os bancos públicos comprassem instituições privadas.

### **3.1.3. Medidas para aumentar a liquidez do mercado de divisas**

A reação do governo ao surgimento de um problema de demanda excedente no mercado de divisas foi dirigida a manter as transações comerciais, garantindo boas condições para o funcionamento do mercado de câmbio e de crédito à exportação<sup>5</sup>.

Para garantir a liquidez adequada para as operações em moeda estrangeira, o governo suspendeu, como uma das primeiras medidas, as compras diárias de divisas no mercado spot, feitas desde outubro de 2007 e que tinham permitido acumulação significativa de reservas. Posteriormente, o Banco Central passou a uma posição de fornecedor de liquidez cambial, com colocações de dólares, tanto no mercado spot como no mercado futuro (através de swaps). Estas operações resultaram em perda marginal de reservas internacionais.

A situação de reservas foi sempre confortável após a crise. Em primeiro lugar, o Brasil foi um dos poucos países emergentes com os quais o Federal Reserve dos Estados Unidos fez swaps de moeda, garantindo créditos adicionais de US\$ 30 bilhões (pouco mais de 15% das reservas internacionais brasileiras no início do terceiro trimestre de 2008) para sustentar o mercado de câmbio brasileiro<sup>6</sup>.

### **3.1.4. Medidas para impulsionar a demanda doméstica**

A gravidade da queda da demanda e do produto doméstico levou o governo a revisar sua expectativa inicial sobre os efeitos da crise e adotar uma postura mais

<sup>5</sup> As medidas relacionadas ao financiamento do comércio exterior serão tratadas na subseção seguinte.

<sup>6</sup> O acordo de swap com Brasil deveria servir para auxiliar mercados nacionais conectados com o país.

ativa para estimular a demanda doméstica. Para conter os efeitos da crise, pareciam necessárias medidas mais amplas que o fornecimento de liquidez no mercado financeiro e cambial e de crédito para alguns setores centrais da economia.

Nesse sentido, a política fiscal passou por sensíveis mudanças a partir do quarto trimestre de 2008, com maior gasto público, especialmente gasto corrente, e com diminuição da pressão impositiva de famílias e empresas.

As principais medidas tributárias estiveram relacionadas a reduções de: Imposto de Renda das Pessoas Físicas (IRPF), Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e impostos e contribuições federais sobre produtos industriais (Imposto de Produtos Industrializados – IPI – e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – COFINS), com destaque para os bens de consumo duráveis.

As reduções do IRPF foram feitas através da criação de novas tranches com alíquotas menores, o que na prática representou a diminuição da alíquota média do imposto. As reduções do IOF tiveram duas etapas. Primeiro, o governo zerou – mas não eliminou – o imposto nas operações de entrada e saída de investimento estrangeiro direto. Posteriormente, as autoridades reduziram as alíquotas sobre o crédito para as pessoas físicas, incluindo o crédito ao consumidor e o *overdraft* em conta corrente.

Finalmente, as reduções do IPI e da COFINS estiveram ligadas a demandas setoriais procurando sustentar a produção e os empregos em determinados setores industriais, como a indústria automobilística, a de eletrodomésticos (linha branca) e de materiais da construção<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> A redução do IPI sobre veículos automotores de até 2000cc – a maior parte da produção nacional – foi estabelecida em janeiro de 2009 por três meses, mas foi prorrogada pelo mesmo prazo duas vezes. Na última renovação, se estabeleceu que o benefício completo será até setembro e as alíquotas voltaram gradualmente ao nível normal no quarto trimestre deste ano. No caso de caminhões, o benefício vai até fim de ano; e no caso de motocicletas, o benefício irá até setembro. No caso de fogões, máquinas de lavar e geladeiras, as deduções começaram em 17 de abril e continuaram até 31 de outubro. Por último, 30 materiais de construção terão redução de IPI desde março deste ano até fim de ano. Até julho deste ano, estimaram-se as perdas fiscais destas renúncias em mais de R\$2,0 bilhões.

No fim do primeiro semestre, os resultados da política fiscal do governo federal não se afastaram do esperado: queda da arrecadação tributária, pela combinação de desaceleração econômica e renúncia fiscal; aumento das despesas com pessoal e outras despesas correntes (de 19,8% para 22,5% do PIB) e diminuição do superávit primário<sup>8</sup>. O investimento do governo federal praticamente se manteve inalterado, passando de 0,7% para 0,8 do PIB<sup>9</sup>. A relação dívida líquida do setor público federal/PIB aumentou de 24,5%, em dezembro de 2008, para 28,3%, em maio de 2009<sup>10</sup>.

A política monetária foi importante para evitar o aprofundamento da queda do nível de atividade da economia. Até o terceiro trimestre de 2008, o Banco Central admitia a existência de pressões inflacionárias e entendia que devia ajustar a política monetária em consequência. Ainda em setembro de 2008, o Banco Central aumentou os juros básicos da economia em 75 bps. Não foi fácil mudar a direção da política monetária, porque as autoridades monetárias não tinham certeza da profundidade do choque externo, por um lado, e porque pensavam que a forte demanda doméstica aliada à desvalorização poderia continuar pressionando a inflação. O resultado destes dilemas foi a manutenção do patamar da taxa de juros SELIC até dezembro.

Entre o fim de 2008 e início de 2009, as autoridades econômicas e monetárias entenderam que o choque externo estava tendo e teria impactos muito negativos sobre o nível de demanda agregada. O temor que a crise pudesse ter impactos inflacionários através da depreciação da taxa de câmbio foi anulado pela percepção da gravidade da queda da demanda agregada no curto e no médio prazo. O Banco

<sup>8</sup> Nos quatro primeiros meses de 2009, o superávit primário teve uma diminuição de 62% em termos reais, quando comparado com os mesmos meses de 2008.

<sup>9</sup> Dados extraídos de “Impactos fiscais e tributários”, apresentação de José Roberto Afonso no Workshop FUNDAP/SEFAZ, em São Paulo, Junho de 2009.

<sup>10</sup> Banco Central/IPEADATA. Deve se notar que a desvalorização tinha reduzido a dívida líquida do governo federal em dezembro, e agora a apreciação deve ter contribuído a aumentá-la. Mas de qualquer maneira, o desequilíbrio gerado pela atual política fiscal se reflete no crescimento da dívida líquida, mesmo em um contexto de queda dos juros reais.

Central começou a reversão da política monetária em janeiro com uma queda de 100bps. Como resultados dos cortes entre janeiro e julho – que acumularam 500bps –, as atuais taxas de juros reais e nominais são as mais baixas da história do país<sup>11</sup>.

### **3.2. Medidas de política de comércio exterior**

A avaliação inicial das autoridades brasileiras quanto aos impactos da crise internacional sobre as exportações identificava quatro mecanismos de transmissão: encarecimento do crédito; redução da demanda internacional; redução dos preços internacionais – principalmente das *commodities* agrícolas – e maior concorrência entre exportadores nos principais mercados destinatários de produtos brasileiros.

#### **3.2.1. Medidas relacionadas ao financiamento às exportações**

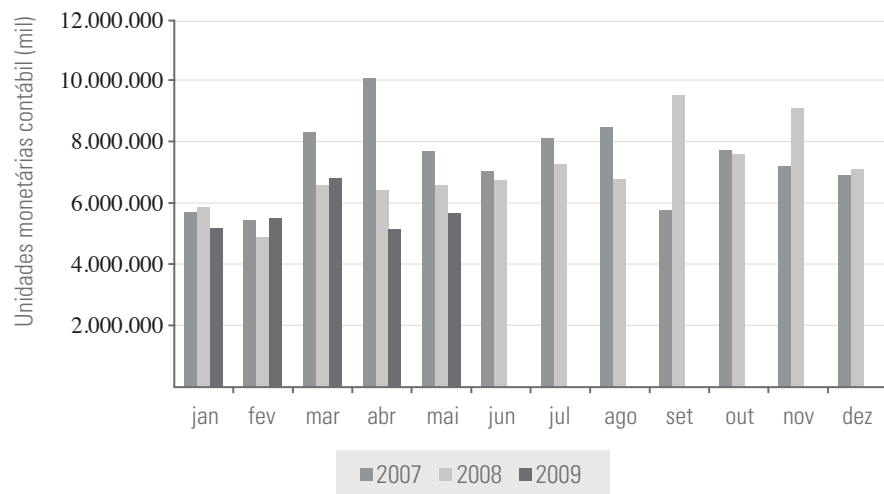
As primeiras percepções sobre as dificuldades que a eclosão da crise financeira internacional traria para as atividades de comércio exterior estiveram associadas à elevação dos custos e à escassez de disponibilidade de linhas de crédito comercial. Embora estas percepções não sejam amparadas pela análise dos dados mensais de concessões de operações de adiantamento de contratos de câmbio (ACC) e dos desembolsos de financiamento às exportações do BNDES, a interpretação inicial era de que a escassez de crédito atuava como restrição às vendas externas.

Como se pode observar no Gráfico 4, a soma das operações de ACC nos quatro últimos meses de 2008 excedeu em 21% o valor acumulado dessas operações em igual período de 2007. A retração nessas operações é observada apenas no início de 2009, quando o desaquecimento da demanda externa já se fazia sentir sobre as vendas externas brasileiras. Evolução semelhante foi observada nos desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para

<sup>11</sup> Em julho a taxa SELIC nominal está em 9,25% ao ano. As expectativas de mercado apontam par uma SELIC próxima de 9% em dezembro de 2009. Os analistas tendem a coincidir que o ciclo de baixa está próximo do fim.

financiamento às exportações – os valores liberados no último trimestre de 2008 foram substancialmente mais elevados que os registrados para o mesmo período do ano anterior. Entretanto, no início de 2009 observa-se uma redução significativa nessas liberações.

**Gráfico 4**  
**Concessões consolidadas das operações de adiantamento sobre contrato de câmbio (ACC) - u.m.c. (mil)**



Fonte: Bacen/Depec

Ainda assim, as primeiras medidas aprovadas pela Câmara de Comércio Exterior (CAMEX) estiveram centradas, em boa medida, na melhoria do acesso ao crédito para empresas exportadoras. Entre as medidas adotadas nos primeiros meses após o aprofundamento da crise destacam-se:

- Extensão do Programa de Financiamento às Exportações (PROEX) para empresas exportadoras com faturamento anual de até US\$ 300 milhões. O PROEX até então contemplava apenas empresas com faturamento anual até US\$ 150 milhões.
- Implementação de linhas do PROEX para operações de pré-embarque, que passaram a funcionar na mesma modalidade dos ACCs. Até então o PROEX funcionava apenas na modalidade pós-embarque.

- Prorrogação por até 360 dias dos vencimentos de operações de ACC, que tivessem sido contratados em 2008.
- Realização de leilões pelo Banco Central de divisas das reservas internacionais brasileiras para financiar bancos privados que repassariam esses recursos ao financiamento às exportações.

Além destas, outras medidas mais pontuais foram adotadas: (i) elevação do valor máximo anual de gasto com equalização para operações *intercompanies* com recursos do Proex Equalização de US\$ 10 milhões para US\$ 20 milhões e (ii) incorporação ao Proex de operações para exportações de serviços de produções audiovisuais, como propagandas, publicidade e televisão.

Essas medidas contribuíram para facilitar o acesso às linhas de crédito à exportação, embora os exportadores continuassem a reclamar dos elevados custos do financiamento. No mês de junho, o BNDES anunciou condições mais favoráveis para o financiamento exportações, em meio a diversas outras medidas para a redução do custo das linhas de crédito do Banco: as linhas de pré-embarque teriam seus custos reduzidos de 12,05% ao ano, em média, para 4,5% e as do pós-embarque cairiam cerca de dois pontos percentuais<sup>12</sup>.

### 3.2.2. Medidas de desoneração tributária das operações de exportação

Algumas iniciativas de redução da incidência tributária na cadeia de produção para a exportação – que já se encontravam em estudo no âmbito da CAMEX anteriormente à eclosão da crise – foram implementadas nos meses de setembro e outubro. A mais relevante delas foi o regime especial denominado *drawback verde-amarelo*. Este sistema, que era um pleito antigo do setor exportador e que estava em discussão no governo há muitos anos, foi regularizado por Portaria da Secretaria de Comércio Exterior no dia 24 de setembro de 2008. Trata-se da ampliação do sistema de drawback para a inclusão de mercadorias adquiridas no mercado interno

<sup>12</sup> Ver [www.bndes.gov.br/siteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional](http://www.bndes.gov.br/siteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional)

para incorporação em produto a ser exportado, na modalidade suspensão de pagamento de tributos (IPI, PIS/PASEP e Cofins).

Outras medidas tributárias adotadas foram (i) a prorrogação por até 360 dias da comprovação de exportações em operações que tenham sido beneficiadas pelo sistema de drawback; (ii) desoneração da cobrança de imposto de renda nos recursos remetidos ao exterior para pagamento com despesas para adequação dos produtos brasileiros a normas técnicas, sanitárias e fitossanitárias de países importadores (fundamentalmente as exigências do sistema *Reach* europeu para produtos da cadeia química) e (iii) agilização de procedimentos para compensação de créditos tributários na esfera federal.

Apesar de essas iniciativas contribuírem para a redução do custo tributário dos produtos exportados, o principal problema tributário que onera as exportações brasileiras ainda não foi resolvido. Trata-se da acumulação de créditos pelas empresas exportadoras referentes ao pagamento de ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços), que é um tributo da esfera estadual.

### 3.2.3. Medidas de aumento da proteção

A preocupação com o aumento da concorrência com produtos importados no mercado doméstico, que poderia resultar do desaquecimento da demanda internacional pós-crise, alimentou o debate sobre a conveniência de implementar medidas de proteção à indústria nacional. Entretanto, o governo brasileiro adotou nos foros internacionais um discurso contra o protecionismo e a favor do respeito às regras do sistema internacional do comércio e da conclusão das negociações da Rodada Doha da OMC.

Esse posicionamento refreou a adoção de medidas relevantes de restrições a importações e foi facilitado pelo fato de que as compras externas brasileiras registraram queda significativa a partir de dezembro de 2008. Ainda assim, foram observados alguns movimentos:

- **Licenciamento não automático:** em janeiro de 2009 o governo adotou a exigência de licenciamento prévio para importações que afetava 17 setores e cerca de 60% dos itens importados pelo Brasil. A iniciativa causou surpresa tanto pela ausência de debate interno prévio, quanto pela dinâmica das importações brasileiras, que não justificava maiores temores de ameaça à produção doméstica. Além disso, estava em contradição com o discurso oficial brasileiro nos foros internacionais.

A medida foi revogada três dias depois de seu anúncio em resposta à forte reação contrária do setor produtivo brasileiro. A crescente integração de componentes importados ao processo produtivo das principais cadeias industriais brasileiras aumentou em muito a necessidade de importar com agilidade insumos e partes e peças.

Ao ordenar a revogação da medida, o Presidente Luiz Inácio Lula da Silva ganhou o reconhecimento internacional por sua coerência na luta contra o protecionismo. Entretanto, as motivações e a responsabilidade pela decisão de implementar o licenciamento não-automático permanecem carentes de explicação.

- **Elevação de tarifas de importação para produtos siderúrgicos:** em julho de 2009 o governo brasileiro decidiu retirar produtos siderúrgicos da lista de exceção da Tarifa Externa Comum do Mercosul (TEC), aumentando suas alíquotas de zero para seus níveis originais (12% e 14%).

O objetivo do governo com a elevação de tarifas para produtos do setor é evitar o crescimento de importações destes produtos, principalmente daquelas provenientes da China, que tem implementado medidas para estimular suas exportações. É importante mencionar que, embora represente um aumento de proteção em relação à situação anterior, esse movimento significa um retorno às tarifas previstas na TEC, que são bastante inferiores às tarifas consolidadas na OMC.

## Medidas de redução de tarifas

O governo brasileiro tem intensificado a inclusão de produtos na lista de ex-tarifários (mecanismo que reduz temporariamente as tarifas de importação de produtos sem similar nacional), beneficiando a compra de produtos importados, geralmente voltados para projetos de investimentos.

### 3.2.4. Medidas de facilitação de comércio

Antes mesmo da eclosão da crise financeira internacional a CAMEX havia lançado um programa de medidas de facilitação de comércio, visando à redução dos custos relacionados aos procedimentos burocráticos nas operações de comércio exterior. Com o aprofundamento da crise, maior ênfase tem sido dada a esses esforços. Entre as iniciativas em curso, destacam-se<sup>13</sup>:

- Revisão de anuências, licenças e outros procedimentos de comércio exterior, visando reduzir duplicidades e eliminar procedimentos desnecessários;
- Ampliação do uso de ferramentas de análise de risco e gestão do comércio exterior pela Aduana e demais órgãos intervenientes;
- Harmonização e regionalização da atuação dos diferentes órgãos governamentais em portos, aeroportos e áreas de fronteira;
- Reavaliação das necessidades de mão-de-obra em cada unidade aduaneira para compatibilizar a alocação de recursos com as necessidades ditas pelo fluxo de comércio;
- Ampliação do uso de documentos eletrônicos e relatórios gerenciais, com vistas a agilizar os trâmites e aperfeiçoar a gestão de licenças e anuências.

<sup>13</sup> Retirado de slides apresentados pela Secretária-Executiva da Câmara de Comércio Exterior em 26 de março de 2009.

## 3.3. Efeitos das medidas implementadas e os dilemas de política econômica

Ainda é cedo para avaliar os efeitos das medidas fiscais e monetárias de estímulo à demanda doméstica, mas o comportamento de curto prazo da economia parece estar refletindo, pelo menos em parte, os impactos das medidas postas em prática desde fim de 2008.

Fica claro agora, que a queda da produção estava concentrada nos bens duráveis e nos bens intermediários. Com as informações de diminuição da produção industrial em outubro e novembro e com os indicadores antecedentes do mergulho da produção em dezembro, o governo reagiu preparando medidas para estimular a demanda doméstica dos bens duráveis.

A decisão tem um forte componente de política econômica (bens duráveis são compostos, principalmente, pela indústria automobilística e de eletro-eletrônicos, com forte representação patronal e sindical, e de produção concentrada em São Paulo), mas tem também sua lógica econômica. O setor de duráveis era o que precisava de estímulos e era onde o governo podia fazer diferença. Precisava de estímulo porque sua demanda tem alta elasticidade-renda e é sensível à disponibilidade do crédito, dois elementos que estavam encolhendo. Adicionalmente, no caso de automóveis, a demanda externa tinha diminuído fortemente. O governo procurou favorecer uma renovação ou ampliação de estoques das famílias com desoneração tributária e facilidades creditícias. Fez isso primeiro com automóveis e motocicletas, e depois com eletrodomésticos da linha branca e caminhões.

Os bens não-duráveis não precisavam tão urgentemente de estímulo, pois sua produção estava caindo suavemente, refletindo a lenta desaceleração do crescimento do emprego e da massa salarial. Aumentos da renda disponível e redução da carga

tributária fariam pouca diferença, pois a demanda de bens não duráveis tem baixa elasticidade-renda<sup>14</sup>.

Os bens intermediários são produtos com alta relação exportações/vendas totais e a queda observada refletia a situação do mercado externo. O governo não tinha muitos instrumentos para estimular a demanda externa por estes bens. As autoridades econômicas apostaram, então, que a demanda por bens duráveis gerasse demanda derivada de bens intermediários e emprego, de maneira a ajudar a recuperar os outros dois grandes setores da indústria. Com esse objetivo e também para estimular o emprego direto no setor, desonerou os materiais de construção, que formam parte do setor de bens intermediários.

Na área de política comercial, as respostas brasileiras à crise internacional estiveram mais voltadas para ampliar o acesso e reduzir os custos do financiamento às exportações e reduzir custos tributários e burocráticos das atividades comerciais. Além do episódio da introdução e rápida suspensão da exigência de licenças não automáticas de importações, não houve medidas relevantes de aumento da proteção doméstica contra importações.

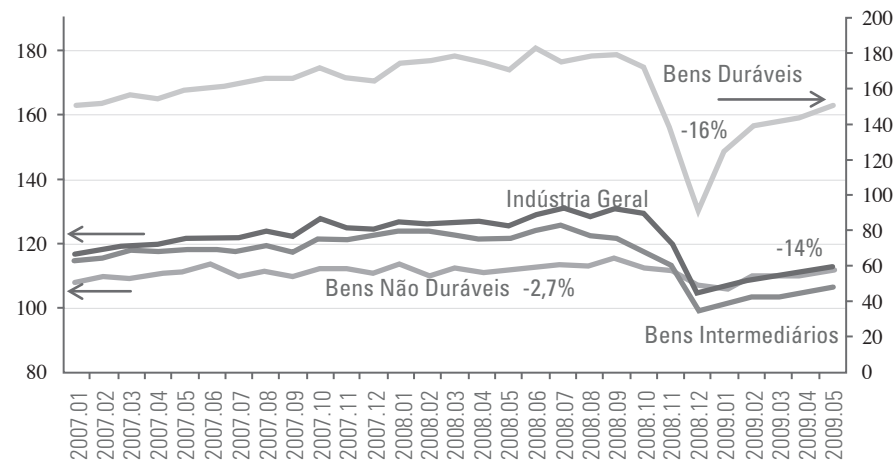
A ênfase em instrumentos de redução de custos e aumento da disponibilidade de financiamento às exportações decorre da avaliação do governo brasileiro de que a contração de crédito comercial seria um dos principais fatores restritivos às exportações brasileiras após a eclosão da crise. As iniciativas visando à redução dos custos de financiamento respondem também à necessidade de ajustar os custos das linhas oficiais de crédito à redução das taxas de juros decorrente das mudanças na política monetária. É possível, entretanto, que haja aumentado o componente de subsídios nos financiamentos públicos às exportações.

<sup>14</sup> Adicionalmente, não era necessário reduzir a carga tributária sobre os mesmos para aumentar a demanda, pois os preços internacionais estavam ajudando a derrubar os preços domésticos destes bens.

Por outro lado, a pouca ênfase em medidas de caráter protecionista (defesa da indústria nacional contra importações) reflete a trajetória das quantidades importadas pelo Brasil, que caíram de forma expressiva a partir do final de 2008. Na realidade, não se observou aumento da demanda por proteção por parte dos setores industriais brasileiros.

O desempenho da produção industrial, com ajuste sazonal, mostra a recuperação da atividade em relação à queda de dezembro de 2008 (Gráfico 5). A recuperação de bens duráveis foi importante na margem e deve ter contribuído à recuperação da indústria de bens intermediários. A situação em maio deste ano, quando comparado com setembro de 2008, mostra queda pequena dos bens de consumo não duráveis (2,7%) e forte queda de bens duráveis e intermediários (entre 14% e 16%), mas recuperação significativa frente a dezembro da indústria geral e a de bens duráveis. A recuperação de bens intermediários frente a dezembro foi menor.

**Gráfico 5**  
**Índices de produção industrial**  
**Queda entre set/08 e maio/09**  
**Dessazonalizados 2002 = 100**



Fonte: IBGE



As perspectivas de médio prazo para atividade industrial e o PIB brasileiro são de recuperação gradual na margem, com um leve declínio do produto no presente ano quando comparado com 2008.

A rápida recuperação da atividade industrial desde os níveis deprimidos de dezembro de 2008 foi resultado das desonerações tributárias, crédito público - com alguns componentes de subsídios - e aumento de gasto com pessoal do setor público. Esta política tem limites. Em primeiro lugar, a recomposição de estoques de bens duráveis com uma renda per capita constante ou declinante não é infinita; pois o efeito sobre a demanda do estímulo fiscal e creditício se esgota. Em segundo lugar, as desonerações têm data para terminar pelas necessidades fiscais. Em terceiro lugar, e mais importante, a queda do superávit primário e o aumento da dívida líquida colocam um limite às possibilidades de expandir a demanda agregada usando desonerações e gastos correntes. O gasto corrente, sobretudo com pessoal, engessa o gasto corrente futuro, de maneira que não é possível pensar em uma expansão que coloque em risco os indicadores de sustentabilidade do setor público brasileiro.

Expandir a economia brasileira na base da expansão do consumo privado e público, com desequilíbrio fiscal e déficit em conta corrente não parece uma combinação sustentável no médio prazo. O dilema da política econômica é estimular o investimento privado e isto pode ser possível em um contexto de maior utilização da capacidade instalada. Mas para isso aconteça efetivamente, a política macroeconômica deve oferecer solvência fiscal e controle dos preços no horizonte do investimento, isto é da inflação futura.

## 4. As relações com os países sul-americanos e os impactos das respostas de política

As exportações brasileiras para os países da América do Sul sofreram um impacto maior do que as importações do país de produtos da região. Como resultado, os saldos comerciais entre o Brasil e seus vizinhos reduziram-se após o aprofundamento da crise em setembro de 2008, quando comparados com os mesmos meses do ano anterior. Essa tendência aprofundou-se durante o primeiro semestre de 2009.

Na realidade, antes mesmo da eclosão da crise, as importações brasileiras originárias de países sul-americanos vinham crescendo as taxas superiores às observadas nas vendas brasileiras para a região, quando se considera os valores acumulados em doze meses. Essa tendência manteve-se após setembro de 2008.

### 4.1. A evolução das importações brasileiras provenientes da América do Sul

As importações brasileiras de produtos sul-americanos cresceram de forma expressiva até o final de 2008 – chegando a acumular taxas de crescimento superiores a 35% no terceiro trimestre –, mas desaceleraram-se após o início da crise e apresentaram reduções mais expressivas nos primeiros meses de 2009. No final do primeiro semestre de 2009, as importações brasileiras de produtos sul-americanos registraram queda de 4%, considerando os valores acumulados nos últimos doze meses, em comparação com igual período do ano anterior. Dentre os países sul-americanos, o Peru (-35%) e o Chile (-22%) foram os que sofreram maiores quedas nas importações do Brasil no mesmo período.

A crise provocou impacto relevante na demanda brasileira por importações, mas a América do Sul não foi mais afetada que outras regiões em termos de participação no total das compras externas brasileiras. Na realidade, antes da eclosão

da crise, a região vinha perdendo participação nas importações brasileiras, particularmente em função da trajetória do Mercosul – a participação do bloco nas importações totais brasileiras caiu de 10,7% em fevereiro de 2008 para 6,8% e agosto do mesmo ano.

Nos meses que se seguiram à eclosão da crise, esse percentual teve comportamento errático, mas não caiu abaixo do nível observado em agosto de 2008. A partir de fevereiro de 2009, as participações do Mercosul e da América do Sul no total das importações brasileiras mostram nítida tendência de recuperação, aproximando-se das taxas observadas no início de 2008. No final do primeiro semestre de 2009, as importações provenientes da América do Sul representavam cerca de 17% do total e do Mercosul 11%.

#### **4.2. A evolução das exportações brasileiras para a América do Sul**

As exportações brasileiras para a região começaram a apresentar variação negativa em relação ao mesmo mês do ano anterior logo em outubro de 2008, enquanto nas exportações totais só houve queda a partir de dezembro do ano passado. A América do Sul já vinha perdendo participação no total das exportações brasileiras desde o segundo trimestre de 2008, evidenciando dificuldades em diversas economias da região, particularmente nos países andinos. Após a queda inicial, a participação manteve-se relativamente estável até o fim do ano, e voltando a apresentar trajetória de forte queda a partir do início de 2009.

Os países do Mercosul, que representavam pouco mais de 12% do total das vendas externas brasileiras no primeiro trimestre de 2008, passaram a responder por cerca de 10% no último trimestre do ano e por 9% nos primeiros meses de 2009. Dentre os demais países da região, o Chile é o que mostra maior redução de demanda por produtos brasileiros – a participação chilena nas exportações brasileiras oscila ao redor de 1,3% no segundo trimestre de 2009, enquanto manteve-se superior a 2% durante a maior parte do ano de 2008.

No período mais recente, o valor das exportações brasileiras acumuladas em doze meses caiu para todos os países da região, com exceção de Bolívia e Equador – as exportações do Brasil para esses países ainda mantinham taxas positivas de crescimento acumuladas em doze meses sobre igual período do ano anterior em junho de 2009.

A categoria de produtos semimanufaturados foi a que apresentou quedas mais expressivas nas exportações brasileiras para a América do Sul, seguida dos produtos manufaturados. Essas duas categorias começaram a apresentar variação negativa, a partir maio deste ano, no valor acumulado em doze meses. Já os produtos básicos sofreram queda mais suave e ainda mostram taxas de crescimento positivas nos valores acumulados em doze meses.

Como os produtos manufaturados representam 85% das vendas totais de bens do Brasil para a região, o desempenho das vendas dessa categoria de produtos é particularmente importante. A América do Sul absorve mais de 30% das exportações totais brasileiras de produtos manufaturados.

A forte queda observada nas exportações brasileiras para a Argentina tem sido alvo de debate no Brasil, não apenas por sua relevância para o comércio exterior brasileiro, mas também pelos instrumentos que têm sido usados pelo país para restringir suas importações, e em particular das compras provenientes do Brasil. No último trimestre de 2008 as vendas brasileiras para a Argentina haviam caído 6,1% em relação a igual período do ano anterior. No primeiro trimestre de 2009 essa queda havia aumentado para 43,7%.

Mas o que mais parece incomodar aos empresários e ao governo brasileiro é a queda de participação dos produtos brasileiros no total importado pela Argentina. A participação brasileira nas importações argentinas atingiu o auge em 2006, com 35,9% do total, considerando dados anuais acumulados para os doze meses de abril a março. Desde então, os exportadores brasileiros perderam seis pontos percentuais de participação enquanto os chineses ganharam 6,4 pontos percentuais no mercado argentino. Considerando os dados acumulados no período de abril de

2008 e março de 2009, a participação brasileira nas importações argentinas havia atingido 29,85%<sup>15</sup>.

Na visão de empresários e autoridades brasileiras, a perda de participação brasileira no mercado argentino é resultado das medidas de proteção que vem sendo adotadas pelo governo daquele país e que envolvem a demora na liberação de licenças não-automáticas de importação e a insistência para que setores industriais brasileiros concordem com acordos de restrição voluntária de exportações. Além de proteger os setores industriais argentinos mais vulneráveis à competição brasileira, essas medidas teriam como objetivo atrair investimentos diretos de empresas brasileiras na Argentina<sup>16</sup>.

Recentemente, o tema voltou a aparecer na imprensa brasileira. Os exportadores brasileiros continuam a reclamar do tempo excessivo na liberação das licenças de importação e da falta de cumprimento pelas autoridades argentinas dos compromissos informais que vêm sendo negociados. A CAMEX deverá avaliar a adoção de iniciativas para lidar com essa situação.

Entre as medidas aventadas, foi novamente mencionada a adoção de licenças não-automáticas nas importações brasileiras, que seriam liberadas rapidamente para os demais países e com maior morosidade para as importações provenientes da Argentina. Todavia, a adoção de uma iniciativa como essa deverá provocar as mesmas reações que já foram observadas episódio de janeiro deste ano. Outras providências em discussão são: a suspensão das iniciativas de concessão de crédito e financiamento à Argentina ou acionar o mecanismo de solução de controvérsias da OMC.

As relações comerciais do Brasil com a Venezuela também têm sido alvo de atenção, em particular pela repercussão os debates em torno do Protocolo de Adesão desse país ao Mercosul – que se encontra em tramitação na Comissão de Rela-

ções Exteriores do Senado Federal do Brasil. A Venezuela respondeu por 2,6% das exportações brasileiras em 2008. As vendas brasileiras para o país cresceram 1,4% no último trimestre de 2008 e apresentaram queda de 7,5% no primeiro trimestre de 2009. Em maio de 2009, a queda nas vendas para a Venezuela atingia 35% contra igual mês do ano anterior.

Diversos segmentos exportadores brasileiros vêm apresentando reclamações quanto à falta de transparência na distribuição de licenças de importações na Venezuela, assim como de dificuldades para receber pelos produtos exportados. Os problemas nas exportações para a Argentina e Venezuela são os que têm ocupado maior atenção na imprensa, por sua importância relativa para o comércio exterior brasileiro, pela escalada de conflitos empresariais e pelo conteúdo político na forma como o contencioso é tratado pelas autoridades governamentais.

#### ***4.3. A evolução da paridade cambial entre o real e as moedas da região***

A tendência à valorização do real no período anterior à crise levou a uma apreciação da moeda brasileira frente ao peso argentino (19,5%) e ao peso chileno (14,5%) em termos reais entre janeiro de 2007 e julho de 2008. A paridade entre o real e o guarani manteve-se praticamente estável nesse período, enquanto a moeda brasileira desvalorizava-se ligeiramente frente ao peso uruguaio.

A forte desvalorização do real frente ao dólar imediatamente após a eclosão da crise não foi acompanhada por movimentos de igual intensidade pelas moedas dos países do Mercosul e do Chile. Como resultado, o real apresentou desvalorização? apreciação expressiva frente às quatro moedas entre agosto e dezembro de 2008. A partir de então o real voltou a valorizar-se frente a essas moedas, com maior intensidade em relação ao peso argentino e com menor intensidade frente ao peso uruguaio.

A oscilação na paridade real da moeda brasileira frente às demais da região não parece ter sido determinante para a dinâmica dos fluxos comerciais do Brasil com

<sup>15</sup> Ver Confederação Nacional da Indústria, Observatório Brasil-China, Ano 2. n.2 jan/mar de 2009.

<sup>16</sup> Ver jornal O Globo de 12 de julho de 2009.

seus vizinhos. Mais importante tem sido a dinâmica da demanda interna nesses países e as medidas de administração do comércio implementadas em alguns deles.

#### **4.4. Medidas de políticas voltadas para a América do Sul**

Buscando atenuar os impactos da crise nas exportações brasileiras para a América do Sul, o governo brasileiro investiu em algumas iniciativas regionais, com ênfase no reforço à disponibilidade de financiamento e no comércio em moeda local.

##### **4.4.1. Sistema de Pagamentos em Moeda Local entre Brasil e Argentina**

Com o objetivo reduzir os custos de transação e os riscos cambiais no comércio bilateral os governos do Brasil e da Argentina implementaram em outubro de 2008 o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML). Esse mecanismo promove a liquidação em dólares norte-americanos dos saldos diários resultantes das operações realizadas sob esse sistema. Os exportadores de cada país são remunerados na moeda local. Os preços são fixados na moeda do exportador e o risco cambial recai sobre o importador.

Embora a utilização do instrumento ainda seja muito reduzida quando comparada com o comércio bilateral total, ela tem sido crescente. A avaliação dos governos dos dois países tem sido muito positiva, em particular por ter atraído empresas de menor porte, que, em geral, são as que enfrentam maiores dificuldades de acesso a divisas.

Entretanto, as empresas ainda se ressentem de algumas dificuldades, particularmente no que se refere à falta de instrumentos de financiamento que possam ser acoplados a essa modalidade cambial, uma vez que as linhas de crédito ao comércio são, em geral, oferecidas em dólares. Outra dificuldade refere-se ao risco cambial. Embora o mecanismo reduza o custo financeiro, há ainda a possibilidade de variação da taxa de câmbio bilateral. Uma alternativa seria fazer hedge, mas ainda não é fácil encontrar esses instrumentos no mercado financeiro.

##### **4.4.2. Linhas de crédito entre países sul-americanos (mecanismos de swap)**

Na mesma linha de superar as dificuldades de acesso a divisas, instabilidade cambial e, também, a crescente concorrência de produtos chineses nos mercados sul-americanos, o Brasil ofereceu aos vizinhos da região a criação de linhas de crédito nos moldes do mecanismo de swap oferecido pelos Estados Unidos ao Brasil no auge da crise. O governo brasileiro manifestou a intenção de colocar à disposição dos países da América do Sul um montante de cerca de R\$ 3,5 bilhões, que poderia chegar a R\$ 10 bilhões caso haja interesse.

Já no mês de junho, houve o anúncio de que o Brasil e Argentina teriam acertado um mecanismo de swap de moedas no valor equivalente a US\$ 5 bilhões, que deveriam contribuir para reforçar as reservas internacionais argentinas. Em março deste ano, o Banco Central da China havia oferecido à Argentina recursos equivalentes a US\$ 10 bilhões em *yuan*s com o mesmo objetivo. Na visão de alguns analistas brasileiros, a disponibilidade de moeda chinesa estaria levando as autoridades argentinas a estimular importações de produtos chineses em detrimento de compras de produtos brasileiros.

Esse mecanismo bilateral Brasil-Argentina, que haveria sido acordado em reunião de Cúpula bilateral no fim de abril, soma-se a outra iniciativa tomada na mesma ocasião de ampliar os limites de operações de comércio bilateral garantidas pelo Convênio de Crédito Recíproco (CCR) de US\$ 120 milhões para US\$ 1,5 bilhão.

Embora de alcance limitado, essas iniciativas parecem fazer parte de um projeto mais ambicioso do governo Lula de criar uma área de influência do real na América do Sul. Esse projeto, que já vinha sendo alimentado antes do aprofundamento da crise internacional, ganha maior relevância com o debate sobre a conveniência de reduzir o domínio do dólar norte-americano como moeda de reserva e meio de troca no comércio internacional.

## 5. Comentários Finais

O Brasil demorou a reagir aos impactos da crise sobre a atividade econômica. Não só pela convicção da força da demanda doméstica e da idéia de que era um fenômeno localizado nos países desenvolvidos, mas também porque estava preocupado com o estresse do sistema financeiro e, em menor medida, pela percepção que havia pressões inflacionárias. O problema no sistema financeiro tinha dois componentes: a redução temporária do financiamento comercial externo – que mostrou ser um fenômeno não muito significativo –; e a acumulação de passivos denominados em dólares no mercado de derivativos, de responsabilidade primária das empresas exportadoras, mas que afetava o fluxo de caixa de bancos médios e pequenos.

O governo se dedicou primeiro a dar liquidez ao sistema financeiro e a solucionar os problemas dos bancos. Para isso, reduziu o compulsório, facilitou o redesconto e a fusão e a aquisição de bancos. Em segundo lugar, achando que o problema das exportações era de financiamento, expandiu o crédito para esse efeito e facilitou a liquidez do mercado de divisas.

Quando percebeu a gravidade da crise, tanto pela queda da demanda mundial como pelos seus impactos sobre a produção industrial e o produto, o governo recorreu à política fiscal e monetária. Em termos fiscais, as autoridades econômicas fizeram desonerações tributárias nos bens duráveis e insumos da construção – cuja demanda tem elasticidade-renda maior –, para compensar a queda de renda no presente e a expectativa de menor renda futura. Aumentou seus gastos em pessoal acima da inflação, como uma maneira de aumentar a renda nominal da economia, compensando a queda do crescimento do emprego. Reduziu a taxa de juros, o que facilitou o custo do crédito e, com isso, estimulou a demanda de bens duráveis.

Em relação à atividade econômica, as medidas implementadas obtiveram o resultado e parecem ter contribuído à recuperação da atividade industrial em relação a dezembro de 2008. Mas, a atual composição da política fiscal não parece ter dema-

siada sustentação no tempo. Em primeiro lugar, o estímulo aos bens duráveis tem limites no médio prazo, pelas características destes produtos – uma vez realizados os estoques desejados para um determinado nível de renda, precisa-se de quedas de preços relativos ou de inovações tecnológicas para estimular sua demanda.

Em segundo lugar, o aumento dos gastos com pessoal não pode ser usado indefinidamente, porque eleva de forma permanente o patamar de gastos públicos e ao engessar os gastos futuros eleva a carga tributária futura ou, alternativamente, coloca dúvidas sobre o equilíbrio fiscal no futuro.

A queda da atividade, as desonerações e a elevação dos gastos correntes deterioraram rapidamente a situação fiscal, porém com elementos não transitórios, como é o caso dos gastos com pessoal. Os riscos presentes na atual expansão fiscal colocam limites à sua capacidade de estimular a economia no médio prazo a continuar na mesma trajetória. O governo deverá escolher outro mix de medidas ou as incertezas sobre a saúde fiscal afetarão negativamente o gasto e o investimento privado no médio prazo.

A expansão do crédito público é positiva, mas o crescimento do crédito privado é necessário e deverá esperar a diminuição de incertezas domésticas e externas. Deve ficar claro que a acumulação de desequilíbrios fiscais não ajudará a reduzir essas incertezas.

Finalmente, deve se lembrar que o afrouxamento da política monetária contou com um contexto favorável, mas a recuperação da atividade colocará um limite a essa tendência. Novamente, as incertezas sobre o equilíbrio e a solvência fiscal no futuro poderão prejudicar a formação de preços e deverão pressionar a inflação.

A recuperação da atividade econômica no Brasil certamente contribuirá para o crescimento das importações nos próximos meses, o que poderá ter um efeito positivo sobre as exportações de alguns países da América do Sul. Na realidade, os países da região sofreram com a retração da demanda brasileira no segundo

semestre de 2008, mas vêm recuperando posição relativa no total importado pelo Brasil em 2009.

Por outro lado, a dinâmica das exportações brasileiras para os países sul-americanos estará sujeita à evolução da recuperação da atividade econômica nesses países e das medidas de política comercial adotadas por cada um deles. Essas últimas têm sido particularmente relevantes para restringir as exportações brasileiras para a Argentina, com impactos não desprezíveis no desempenho das vendas de manufaturados.

Com o objetivo de amenizar os impactos negativos da escassez de crédito e de divisas no comércio do Brasil com a região, o governo brasileiro adotou medidas voltadas especificamente à disponibilidade de financiamento e ao comércio em moeda local com alguns países sul-americanos.