

*Crise financeira*

TCC/UNICAMP  
Sh62p  
1290004358/IE



TCC/UNICAMP  
Sh62p  
IE

UNIVERSIDADE ESTADUA

INSTITUTO DE ECONOMIA



TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**CEDOC - IE - UNICAMP**

**POLÍTICAS ANTICÍCLICAS DIANTE DA CRISE FINANCEIRA ATUAL: UM ESTUDO COMPARADO ENTRE BRASIL, CHINA E ÍNDIA**

*201000347*

**ALUNO: Andriel C. de Oliveira Shimazu 042051**

**ORIENTADOR: André M. Biancareli**

*Biancareli, Andre atlantius*

**CEDOC - IE - UNICAMP**

Aos meus pais, familiares e amigos, pois sem a ajuda destes, certamente, tudo teria sido mais difícil

# ÍNDICE

Introdução .....	03
<b>Capítulo I - O Processo de Desenvolvimento Recente</b>	
1.1 – Introdução .....	04
1.2 – O caso brasileiro .....	05
1.3 – O caso chinês .....	14
1.4 – O caso indiano .....	19
1.5 – Conclusão .....	29
<b>Capítulo II - Políticas anticíclicas diante da crise</b>	
2.1 – Introdução .....	30
2.2 – Origem da crise .....	30
2.2 – Políticas anticíclicas no Brasil .....	32
2.3 – Políticas anticíclicas na China .....	39
2.4 – Políticas anticíclicas na Índia .....	43
2.5 – Conclusão .....	46
<b>Capítulo III – Considerações Finais</b>	
3-1 – Considerações Finais .....	48
Referências .....	51

## Introdução

O presente trabalho tem como objetivo analisar o conjunto de políticas anticíclicas elaboradas em resposta a eclosão da atual crise internacional. Para tal, escolheu-se Brasil, China e Índia como países avaliados.

Os três países têm procurado atenuar os efeitos da crise utilizando da presença do Estado na elaboração de pacotes de auxílio e na condução das políticas fiscal e monetária. Desse modo, a eclosão da crise fez ressurgir o debate quanto à necessidade de atuação do Estado até mesmo nos países comprometidos com a agenda neoliberal que se estabeleceu após o colapso das regras firmadas em Bretton Woods.

Assim, o trabalho se inicia com uma discussão sobre os modelos que cada um dos países avaliados assumiu a partir da década de 1980, período escolhido por representar uma inflexão do modelo brasileiro e por representar o reforço dos modelos asiáticos quanto ao papel do Estado como condutor das medidas necessárias à promoção do desenvolvimento.

Na seqüência, encontra-se uma descrição sobre a forma como cada país tem gerido a crise. Dessa forma, ficará evidente que no caso dos países asiáticos, a condução dos efeitos da crise reforça o caráter do modelo de desenvolvimento firmado a partir de 1980, ao passo que, no caso brasileiro, o retorno quanto à necessidade de atuação do Estado corresponde a uma novidade em relação ao perfil de política adotado até então.

## O Processo de Desenvolvimento Recente

### 1.1 – Introdução

A eclosão da atual crise financeira obrigou os países a tomarem várias medidas de caráter anticíclico com o intuito de reverter os efeitos gerados pela mesma. Coube ao Estado, por sua vez, agir como o grande promotor de tais políticas, fazendo com que a necessidade de sua atuação passasse novamente a ser repensada e discutida até mesmo nos países cujo desenvolvimento vinha sendo caracterizado pelo compromisso com os ideais da agenda neoliberal.

A comparação entre o processo de desenvolvimento econômico brasileiro e aqueles adotados por China e Índia destaca-se pela busca da promoção do desenvolvimento através de um modelo de substituição das importações. Contudo, ainda que o modelo adotado entre os três países tenha sido semelhante, estes alcançaram resultados muito distintos ao longo do tempo, tendo a década de 1980 como um ponto de inflexão em tais resultados.

A análise do gráfico abaixo revela que tal período trouxe resultados distintos para o Brasil, uma vez que o mesmo vinha apresentando taxas elevadas e sustentadas de crescimento até o início dos anos de 1980, quando passa a sofrer quedas no crescimento ou este não se comporta de forma sustentável, ao passo que a China logra manter suas taxas elevadas de crescimento e a Índia, que vinha apresentando resultados consideráveis, porém menores que o caso brasileiro, passa a vivenciar fortes taxas de crescimento.

Tabela 1: Evolução do PIB Real (% crescimento)

	Evolução Crescimento PIB Real														
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Brasil	9,2%	-4,4%	0,6%	-3,4%	5,3%	7,9%	7,5%	3,6%	0,3%	3,2%	-4,2%	1,0%	-0,5%	4,9%	5,9%
China	7,9%	5,3%	9,0%	10,9%	15,2%	13,5%	8,9%	11,6%	11,3%	4,1%	3,8%	9,2%	14,2%	14,0%	13,1%
Índia	3,6%	6,4%	4,3%	6,2%	4,8%	5,3%	5,0%	4,4%	8,5%	7,2%	6,1%	2,1%	4,4%	4,9%	6,2%
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
Brasil	4,2%	2,1%	3,4%	0,0%	0,3%	4,3%	1,3%	2,7%	1,1%	5,7%	3,2%	4,0%	5,7%	5,1%	
China	10,9%	10,0%	9,3%	7,8%	7,6%	8,4%	8,3%	9,1%	10,0%	10,1%	10,4%	11,6%	13,0%	9,0%	
Índia	7,4%	7,6%	4,6%	6,0%	6,9%	5,7%	3,9%	4,6%	6,9%	7,9%	9,2%	9,8%	9,3%	7,3%	

Fonte: elaboração própria a partir dos dados do IMF Data Mapper

Essa diferença em termos de resultado deve-se aos caminhos assumidos por cada país a partir de 1980, sendo o êxito dos países asiáticos explicado pelas políticas adotadas que, como será mostrado, estiveram fortemente atreladas à atuação do Estado.

## 1.2 – O caso brasileiro

O modelo de desenvolvimento econômico brasileiro estabelecido no pós-guerra evidenciou seu esgotamento nos anos 1980, junto a profundos desequilíbrios macroeconômicos que obrigaram o país a aceitar um conjunto de condicionalidades para reestruturar tais desequilíbrios. Assim, o país apresentaria como resposta ao esgotamento do modelo anterior uma opção de reformas liberalizantes “fundamentalistas” (Palma, 2004).

O contexto para tal processo, por sua vez, consiste na “globalização americana”, como aponta Belluzo (2005), uma vez que esta “ao operar nas órbitas financeira, patrimonial e produtiva, engendrou dois tipos de regiões: aquelas cuja inserção internacional se faz pelo comércio e pela atração do investimento direto destinado aos setores produtivos afetados pelo comércio internacional; e aquelas, como Brasil e Argentina, que buscaram sua integração mediante a abertura da conta de capitais”.

As causas desse esgotamento, por sua vez, podem ser apontadas em função da dívida externa excessiva, altas taxas de inflação e uma crise fiscal profunda do Estado.

Do ponto de vista teórico, a recomendação do Fundo Monetário Internacional (FMI) era, como aponta Pais (2000), composto pelos seguintes pontos:

- Redução das despesas do Estado e equilíbrio do orçamento público.
- Redução e controle da quantidade de moeda em circulação.
- Liberalização dos preços.
- Liberalização das taxas de juros, que dada a redução da oferta monetária, deveria aumentar.
- Liberalização da taxa de câmbio.
- Eliminação de subsídios.
- Redução de salários dos setores públicos e privados.

A hipótese de tais pontos era de que a redução das despesas do Estado, a redução da quantidade de moeda em circulação e a elevação da taxa de juros reduziriam a demanda agregada e provocariam um desaquecimento da economia, tendo como consequência a redução dos níveis de inflação, haja visto que esta era considerada uma inflação de demanda.

A redução da demanda, por sua vez, teria um efeito duplo sobre as contas externas, no qual de um lado a queda do consumo faria com que houvesse um adicional a ser exportado e de outro, a queda no investimento implicaria em uma menor demanda por bens importados,

assim, aumentadas as exportações e reduzidas as importações, a balança comercial passaria a ser superavitária, equilibrando novamente o balanço de pagamentos.

Essa combinação de política econômica passou a ser adotada principalmente a partir de 1979, com a eclosão de três grandes choques que afetaram toda a economia mundial: o segundo choque do petróleo, a elevação brusca das taxas de juros internacionais e a recessão norte-americana no período 1979/82.

A triplicação dos preços do petróleo aumentava consideravelmente o valor das importações brasileiras, o aumento da taxa de juros encarecia os juros pagos em função do elevado volume de financiamento externo e a recessão norte-americana reduzia o afluxo de produtos exportados para aquele país. O resultado foi uma abrupta inflexão no desempenho econômico brasileiro, dado que o financiamento do desenvolvimento via endividamento externo havia cessado com a fuga de recursos para ativos internacionais mais seguros.

Portanto, em função dos elevados déficits na conta corrente do balanço de pagamentos e frente à fuga de capitais estrangeiros que financiavam a expansão desse déficit, fazia-se necessário um processo de ajuste na balança comercial.

Outro importante agravante para o endividamento brasileiro foi a forma de negociação da dívida realizada entre credores e os países latino-americanos, uma vez que, as negociações foram feitas entre os credores internacionais e cada país endividado, o que reduziu o poder de negociação, sobretudo após o decreto da moratória do México em 1982.

Dessa forma, o Brasil vivencia na primeira metade da década de 1980 um conjunto de planos de estabilização de inspiração ortodoxa, cujo objetivo era promover o ajustamento externo da economia. Tais planos, contudo, não foram capazes de solucionar um dos grandes problemas que persistiam na economia brasileira que era a escalada da inflação.

Assim, apontada como de caráter inercial, a inflação passou a ser o principal problema combatido na segunda metade da década de 1980. No segundo semestre de 1984 foram apresentada duas propostas inovadoras para a eliminação da inflação inercial, conforme aponta Modiano (1989): a moeda indexada de Arida e Resende e o choque heterodoxo de Lopes, no qual o primeiro visava alcançar a desindexação da economia através da introdução de uma nova moeda, indexada, que circularia paralelamente com o cruzeiro e a segunda propunha um congelamento de preços e salários em níveis consistentes com o *status quo* da distribuição de renda e a desindexação generalizada da economia.

Tendo como pano de fundo este debate teórico, a segunda metade da década de 1980 vivenciará três programas de estabilização mais marcantes: o Plano Cruzado de 28 de fevereiro de 1986, o Plano Bresser de 12 de junho de 1987 e o Plano Verão de 14 de Janeiro de 1989.

A Nova República instala-se em março de 1985, após o fim do regime militar que durara 21 anos, e o novo governo dá início à gestão da política econômica com o anúncio somente de medidas de austeridade fiscal e monetária, porém em abril do mesmo ano é determinado o primeiro congelamento de preços pelo ministro da Fazenda Francisco Dornelles.

Tal congelamento, por sua vez, será descomprimido a partir de junho, quando o pacote antiinflacionário se mostra fracassado em função de um violento choque de oferta agrícola, com os preços dos gêneros alimentícios no atacado aumentando em 19%.

Assim, o fracasso do gradualismo em produzir a estabilidade das taxas mensais de inflação obrigou o presidente José Sarney a decretar um novo programa de estabilização em 28 de fevereiro de 1986: o Plano Cruzado.

O programa visava uma reforma monetária que estabelecia o cruzado como padrão monetário nacional, sendo a taxa de conversão fixada em mil cruzeiros por cruzado. Além disso, os salários foram convertidos em cruzado, tomando como base o poder de compra médio dos últimos seis meses, junto a um abono de 8% concedido a todos os assalariados. Os preços foram congelados por tempo indeterminado nos níveis ao consumidor prevalecentes em 27 de fevereiro de 1986.

Os resultados do Plano Cruzado, como destaca Modiano (1989), podem ser divididos em três períodos no qual o primeiro, que vai de março a junho de 1986, é caracterizado por uma queda substancial da inflação e também pelos primeiros indícios da existência de excesso de demanda na economia; o segundo período, que vai de julho a outubro de 1986, é marcado pela total imobilidade do governo ante o acirramento da escassez de produtos e à deterioração das contas externas; e por fim, o período que vai de novembro de 1986 a junho de 1987 e ratifica o fracasso do Plano Cruzado com o retorno das altas taxas de inflação.

Em abril de 1987, com a taxa de inflação ultrapassando o patamar de 20% ao mês, o ministro Dílson Funaro deixa o cargo e em seu lugar assume o novo ministro da Fazenda Bresser Pereira que posteriormente anunciaria o Plano Bresser.



Tal plano foi apresentado a população em 12 de junho de 1987 como um programa de estabilização híbrido, que incluía elementos tanto ortodoxos quanto heterodoxos para combate à inflação. O objetivo do novo plano era promover um choque deflacionário com a supressão da escala móvel salarial e a sustentação das taxas de inflação mais baixas com a redução do déficit público. Desse modo, os salários foram congelados por um prazo máximo de três meses, nos níveis prevalecentes em 12 de junho de 1987, uma nova base de indexação salarial foi estabelecida após o fim do congelamento, os preços também foram congelados pelo prazo máximo de três meses nos níveis observados em 12 de junho de 1987.

Além disso, o Plano Bresser, diferentemente do Plano Cruzado original, anunciou a adoção de políticas monetária e fiscal ativas nas quais, no curto prazo, o governo praticaria taxas de juros reais positivas com o objetivo de inibir a especulação com estoques e consumos de bens duráveis, como também o fluxo de aplicações financeiras para o mercado paralelo de dólar. Quanto à política fiscal, o programa visava reduzir o déficit público em 1987 dos 6,7% do PIB projetados para cerca de 3,5%.

Os resultados do segundo programa de estabilização podem ser divididos em duas fases: a primeira, que se estende de julho a dezembro de 1987, é marcada pelas fases de congelamento e flexibilização do plano e configura o sucesso inicial e o fracasso posterior desta segunda tentativa, já o segundo período, que vai de janeiro a dezembro de 1988 é caracterizado por um renascimento da ortodoxia e pela retomada do gradualismo no combate à inflação.

Como última tentativa de estabilização da inflação na década de 1980 foi lançado, em 14 de janeiro de 1989, o Plano Verão que promoveria uma nova reforma monetária ao se instituir o cruzado novo, equivalente a mil cruzados, como a nova unidade básica do sistema monetário brasileiro. Este plano, assim como o anterior, foi anunciado como um programa de estabilização híbrido. Do ponto de vista ortodoxo, o plano pretendia promover uma contração da demanda agregada de curto prazo por meio de elevadas taxas de juros reais, já o aspecto heterodoxo visava um choque de desindexação ainda mais ambicioso do que o Plano Cruzado ao suspender o extinguir todos os mecanismos de realimentação da inflação.

Destarte, diferentemente dos Planos Cruzado e Bresser, não foram predeterminadas novas regras de indexação para a economia. Assim, conforme apontam Belluzo e Almeida (2002), a diretriz de política econômica seguida após o Plano Verão foi a liberação de preços e de controles cambiais, além da renúncia do Banco Central de estabilizar a taxa de juros, o

que determinou um *overshooting* na economia, em termos de instabilização de preços, da crise cambial e do déficit financeiro do setor público.

Desse modo, o fracasso do Plano Verão deixava evidente a certeza de que somente medidas radicais seriam capazes de restaurar a legitimidade da riqueza e dos patrimônios acumulados e afastar o fantasma da hiperinflação.

Dessa forma, o Brasil vivenciou a denominada década perdida numa série de tentativas ortodoxas de estabilização na primeira metade da década e heterodoxas na segunda, no qual ambas as fases apresentaram receitas incapazes de solucionar os problemas que atingiam a economia brasileira, fazendo, assim, com que o modelo de desenvolvimento baseado na intervenção maciça do Estado na economia se esgotasse, dado a crise do Estado brasileiro que reduziu consideravelmente a sua capacidade de investimento e retirou-lhe o papel de principal promotor do desenvolvimento.

Os anos 1980, portanto, são caracterizados pelo esgotamento do modelo de desenvolvimento assumido até então e pela introdução de reformas que visavam o processo de reequilíbrio dos desajustes através da contenção do déficit público e estímulo ao superávit comercial a fim de saldar a dívida que havia eclodido a partir do choque de juros promovido pelos EUA em 1979. Tal superávit comercial seria buscado na especialização da produção e exportação de produtos agrícolas ou de baixo grau tecnológico que se caracterizaram por uma forte redução na pauta de importação dos países membros da OCDE e pela deterioração de seus termos de troca. Além disso, contrário ao caso asiático, os EUA não desempenharam o papel assumido pelo Japão na condução de um processo de industrialização em bloco. Portanto, a América Latina, além de não contar com um dinamizador de sua pauta de exportação, foi também vítima do baixo poder de compra que o crescimento sustentado pela sua exportação acarretava.

A década de 1990, contudo marca uma inversão no cenário vivenciado pelos países latino-americanos em geral, uma vez que, como aponta Belluzo (2006), “no Brasil e na Argentina, as sociedades, submetidas à sucessão de “choques heterodoxos” estavam exaustas diante da resistência prolongada da crise inflacionária dos anos 1980, porém, independentemente da situação macroeconômica dos países receptores, o início dos anos 1990 foi caracterizado pela restauração dos fluxos de capitais privados para os países da América Latina, depois do longo período de estiagem que se seguiu à crise da dívida dos anos 1980. Apesar da retórica reformista que escoltou e ainda acompanha o retorno dos capitais privados

às praças latino-americanas, a verdade é que se tratou apenas, pelo menos no primeiro momento, do tradicional e conhecido “*money chasig yield*”, como bem o professor Hyman Minsky caracterizou este fenômeno.

Os países da periferia até então submetidos às condições de ajustamento impostas pela crise da dívida, foram literalmente capturados pelo processo de globalização, executando seus programas de estabilização de acordo com as normas dos mercados financeiros liberalizados. É preciso entender que a regra básica das estabilizações com abertura financeira é a da criação de uma oferta de ativos atraentes que possam ser encampados pelo movimento geral da globalização. Neste rol estão incluídos títulos da dívida pública, em geral curtos e de elevada liquidez; ações de empresas em processo de privatização; bônus e papéis comerciais de empresas e bancos de boa reputação; e posteriormente, ações depreciadas de empresas privadas, especialmente daquelas mais afetadas pela abertura econômica e pela valorização cambial.”

O início da década de 1990 é marcado pela eleição do presidente Collor de Mello e com ela surgiu a certeza de que seriam tomadas medidas radicais, dado que os planos anteriores foram incapazes de controlar o processo inflacionário. Assim, o público foi assolado por uma verdadeira onda de pânico na semana em que precedeu a posse.

Em 16 de março de 1990 veio a público o Plano Collor que, para surpresa geral, parecia ser mais drástico e radical do que as previsões feitas. A base do plano era uma reforma monetária e um bloqueio das aplicações financeiras, porém o plano ainda pretendia ir além.

A indexação mensal dos salários, segundo a evolução do custo de vida, foi substituída pelo reajuste baseado em um índice prefixado pelo governo.

Do ponto de vista cambial, o governo instituiu o câmbio livre para suceder as minidesvalorizações fixadas pelo governo.

Na área do setor público, adotaram-se medidas de reforma administrativa por meio de um programa de demissões de funcionários, venda de ativos da União, fechamento de órgãos e empresas, além do programa de privatizações que objetivava arrecadar US\$ 1 bilhão já no ano de 1990.

Já do ponto de vista fiscal, as medidas visavam aumentar a incidência do imposto de renda, reduzir gastos e investimentos do setor público e reduzir incentivos fiscais.

Ademais, foi determinado um congelamento de preços que teve seu processo de liberação iniciado um mês depois de sua adoção, combinado com a abolição dos controles administrativos sobre as importações.

Por fim, a reforma monetária alterou o padrão monetário oficial que voltou a denominar-se cruzeiro em substituição ao cruzado novo. Tal troca serviu para impor condições à conversão de ativos e haveres denominados na moeda antiga para a moeda nova, uma vez que a reforma somente autorizou a conversão automática para um único ativo que era o papel moeda em poder do público, ao passo que sobre todos os demais direitos monetários em cruzados novos incidiam-se regras de conversão a nova moeda.

O resultado imediato ao anúncio do plano foi a interrupção da produção em função da iliquidez generalizada da nova moeda que obrigou as empresas a transformarem pagamentos à vista ou de dívidas que estavam vencendo em créditos comerciais e os índices de inflação passaram a despencar entre os meses de março e abril em função da desaceleração da economia.

Contudo, o quadro passa a se modificar a partir de maio quando há claros sinais da perda de controle sobre a expansão da liquidez e de alta persistente da inflação, de acordo com Carvalho (1996).

Assim, o plano entra em uma segunda fase caracterizada pela reorientação da política monetária para o controle da emissão de moeda e pela eliminação dos instrumentos e das práticas tidos como base da moeda indexada. Entretanto, tal etapa se mostra inviabilizada pelo contexto de retorno do processo inflacionário, fazendo com que a política ortodoxa do período gere tensões bastante difíceis e não resolve o problema da inflação que herdara da primeira fase.

Desse modo, o Plano Collor se encerra caracterizado pela geração de um círculo vicioso, visto que o processo inflacionário acarretava instabilidade nos juros e as ameaças de apertos monetários geravam apertos no crédito que levavam várias empresas à insolvência. O resultado foi a acentuação da velocidade de queda da atividade econômica, além das taxas de juros mais altas do que o necessário que contribuíssem para erodir a possibilidade de uma coalizão mais ampla de apoio ao programa de estabilização.

O processo inflacionário foi contido somente após a execução do próximo plano efetuado em 2004, denominado Plano Real.

O Plano Real foi um programa de estabilização composto por três etapas, conforme afirma Bacha (1998), sendo a primeira marcada pelo mecanismo de controle orçamentário, a segunda pela introdução de uma unidade de conta estável para alinhar os preços relativos mais importantes da economia e a terceira pela conversão dessa unidade em nova moeda do país a uma taxa de paridade semi-fixa com o dólar.

O primeiro estágio caracterizou-se pelo equilíbrio do orçamento fiscal operacional *ex-ante*, por meio de cortes profundos na proposta orçamentária de 1994. O objetivo desta primeira etapa era demonstrar a capacidade de o governo federal executar as despesas orçadas sem precisar das receitas geradas pela inflação.

Elaborado este estágio, o governo introduziu, em março de 1994, uma unidade de conta estável denominada Unidade Real de Valor (URV) para redenominar os contratos. A principal função da segunda etapa foi de alinhar os preços relativos mais importantes da economia, haja visto que a existência de contratos indexados com datas de reajustes diferentes gerava uma grande dispersão de preços em qualquer momento do tempo. Dessa forma, a primeira etapa resolveria o componente estrutural e a segunda o inercial do processo inflacionário.

Em julho de 1994, o Banco Central passa a emitir a URV como nova moeda do país, agora denominada Real, com paridade cambial estabelecida no teto máximo de R\$ 1,00 / US\$ 1,00.

O Plano Real teve características bastante particulares em relação a outros programas de reforma monetária no Brasil em decorrência da desindexação de preços e salários precedida por uma fase de indexação plena, segundo pela reforma ter sido preanunciada e negociada abertamente com o Congresso, terceiro pela estabilização ter sido conseguida sem confisco de ativos financeiros, quarto pelas políticas cambial e monetária haverem sido flexíveis no pós-estabilização e quinto pelo fato da estabilização ocorrer em um contexto de economia em expansão.

Em linhas gerais, o Plano Real caminhou para a fixação do câmbio, com conversibilidade plena em transações correntes na conta de capital, elevação das taxas de juros, abertura comercial, endividamento externo características de um projeto de desenvolvimento liberal que se baseava em quatro pontos, como destacam Belluzo e Almeida (2002):

- a estabilidade de preços cria condições para o cálculo econômico de longo prazo, estimulando o investimento privado;
- a abertura comercial (e a valorização cambial) impõe disciplina competitiva aos produtores domésticos, forçando-os a realizar ganhos substanciais de produtividade;
- as privatizações e os investimentos estrangeiros removeriam gargalos de oferta na indústria e na infra-estrutura, reduzindo custos e melhorando a eficiência;
- a liberalização cambial, associada à previsibilidade quanto à evolução da taxa real de câmbio, atrairia poupança externa em escala suficiente para complementar o esforço de investimento doméstico e financiar o déficit em conta corrente.

O resultado desta abertura, por sua vez, foi a recuperação do consumo que, somado a apreciação real do câmbio, levou a uma explosão das importações e a uma perda de competitividade externa não compensada pelos ganhos de produtividade. Portanto, o Brasil voltou a incorrer em déficits comerciais crescentes, gerando déficits em conta corrente que obrigaram uma maior necessidade de financiamento externo.

Este financiamento, por sua vez, passou a depender de capitais de curto prazo em razão da fragilidade da estabilização realizada na economia brasileira. Assim, como destaca Batista Jr. (1996), “a economia brasileira repetiria a trajetória mexicana e argentina em alguns pontos importantes, combinando sucesso inicial no combate à inflação com elevados déficits externos e forte dependência de fluxos voláteis de capital internacional”.

Portanto, conforme resumem Belluzzo e Almeida (2002), o Plano Real não foi capaz de modificar as tendências básicas que prevaleceram na economia durante os anos 80 e início dos 90, visto que o crescimento, em declínio desde o início da década perdida, continuou sua trajetória durante o ciclo do Real, além disso, a qualidade do crescimento industrial recente se deteriorou e a retração do investimento público combinado com as privatizações fizeram declinar o gasto com a nova construção de infra-estrutura. Por fim, o acúmulo de desequilíbrios e a precariedade da inserção emergente lançam periodicamente a economia na crise monetária, acompanhada de ameaça recessiva.

A partir de então, a prosperidade da economia brasileira passou a estar fortemente atrelada aos fluxos de capitais externos, sendo esta vulnerabilidade distinta do modelo de desenvolvimento asiático, marcado pelo círculo virtuoso de crescimento a partir da década de 1980. Desse modo, o país se vê contemplado pelo afluxo de capitais externos em momentos de expansão da liquidez internacional, como foi o caso do período anterior a eclosão da atual

crise, no qual o diferencial de juros atraía o capital externo para o Brasil, acarretando uma valorização cambial; contudo, o endividamento de curto prazo torna a economia vulnerável à reversão das expectativas, uma vez que este capital sempre retorna para ativos seguros e lança o país em uma ameaça de crise monetária e recessão como fora observado durante o efeito contágio da crise asiática no final da década de 1990 e durante a eclosão da atual crise financeira.

### **1.3 – O caso chinês**

A estratégia de desenvolvimento da China pode ser dividida em duas etapas distintas. O primeiro período, denominado “Paradigma Maoísta” se estende de 1952 a 1978, ao passo que o segundo denominado “Pós Reforma” se desenvolverá a partir da década de 1980 Chai (2006).

O ponto de partida para a promoção do desenvolvimento chinês seria a implantação do que ficou conhecido como Paradigma de Feldman, estratégia comparada à mesma adotada pela União Soviética durante a década de 1920 para promover sua industrialização. Tal paradigma consistia em um tripé marcado pelos seguintes objetivos: aceleração da independência econômica frente aos demais países, uma vez que a China estava relativamente isolada devido ao embargo sofrido pela participação na Guerra da Coreia; rápida aproximação dos países ocidentais em termos de renda per capita e padrão de vida como forma de superação das humilhações sofridas por mais de meio século dos países imperiais; e por fim, pelo fato de se tratar de uma economia comunista, o governo chinês pretendia criar uma nação socialista caracterizada pelo alto grau de igualitarismo.

Todavia, tal paradigma fora elaborado em função das especificidades soviéticas de 1920, o que diferia significativamente do ambiente observado na China dos anos 1950. Por conta disso o governo chinês, personificado na figura de Mao Tsé-Tung, introduziu um conjunto de políticas para solucionar os conflitos presentes na sociedade, instaurando o denominado Paradigma Maoísta.

Tal paradigma, por sua vez, calcava-se nos seguintes pressupostos: ênfase no desenvolvimento da agricultura com o objetivo de garantir alimento à população, um dos gargalos chineses; absorção de parte da população rural e urbana desempregada; desenvolvimento de setores industriais marcados pela inovação tecnológica e por grandes

escalas nas cidades, porém considerando a importância da manutenção de setores de pequena escala caracterizados pelo uso intensivo de mão-de-obra, principalmente rural.

O ponto de partida para a execução de tais objetivos se deu na elaboração e execução dos primeiros Planos Plurianuais, caracterizados pela busca constante do desenvolvimento industrial baseado na indústria pesada e no desenvolvimento da infra-estrutura como mecanismo de propagação e fortalecimento dos ideais comunistas.

A morte do líder Mao em 1976, contudo, representa o fim dessa fase e a inflexão para o período denominado Pós Reforma. Neste período, a busca pela construção de uma sociedade socialista não é abandonada, contudo, o principal foco para o desenvolvimento chinês de longo prazo passa a ser a modernização econômica.

O ponto de partida para o modelo de desenvolvimento chinês foi caracterizado por um processo inicial de abertura em meio à execução do plano nacional de desenvolvimento da economia para o decênio 1976-1985, caracterizado pela proposta de realização de 120 projetos em diversos setores de base.

O volume de investimentos em curso somado aos vários projetos de construções em larga escala acarretou fortes impactos para a economia chinesa que passou a vivenciar uma aceleração contínua de preços nas matérias-primas, fazendo com que a inflação ao atacado passasse de 0,7% em 1978 para 6% em 1980. Dessa forma, o receio quanto ao desencadeamento de um processo inflacionário fez com que o governo chinês promovesse a contenção de crédito e desacelerasse o programa de inversões.

O resultado, por sua vez, foi uma acomodação nos preços que passaram a recuar para uma taxa de inflação média de 2% ao ano como aponta Cunha (2009).

O estabelecimento da meta, em 1982, de que o valor bruto da produção industrial e agrícola deveria ser quadruplicado até o final do século fez com que a política monetária e fiscal voltasse a ser fortemente expansionista, o que gerou novamente um processo inflacionário expresso na elevação dos preços na casa de 20% ao ano.

Destarte, o início dos anos 1990 foi marcado pela tentativa de contenção dos processos inflacionários oriundos do rápido crescimento chinês em um contexto de descentralização da economia e passagem para o sistema regulado por preços de mercado.

A regulação financeira, por sua vez, também passou por importantes transformações no início da década de 1980, uma vez que até 1979 o sistema financeiro chinês era organizado em torno do Banco do Povo da China (BPC) que assumia as funções de banco central e banco



comercial, captando fundos para as empresas estatais e redirecionando o excedente dessas empresas para áreas definidas pelo governo.

Entre 1979 e 1985 tal modelo foi quebrado com a criação de quatro grandes bancos nacionais: Banco da Agricultura da China, Banco da China, Banco da Construção da China e Banco Industrial e Comercial da China, cujo objetivo era o financiamento da produção e do financiamento dos distintos segmentos, ao passo que ao BPC passou a competir a função apenas de banco central.

O período entre 1986 e 1994 foi caracterizado pela introdução dos mercados acionários e de negociação da dívida, além do surgimento de novos bancos comerciais e da criação, em 1994, do Banco Chinês de Desenvolvimento, do Eximbank da China e do Banco de Desenvolvimento da Agricultura a fim de promover a política de crédito direcionado.

A expansão seguiu nos anos posteriores, sendo a regulamentação desse sistema promulgada em 1995 por meio da Lei do Banco do Povo da China e da Lei dos Bancos Comerciais.

A crise financeira asiática de 1997, contudo, marca um novo ponto de inflexão na condução das políticas macroeconômicas chinesas, dado que esta ocorre em um momento no qual as políticas contracionistas iniciadas nos primeiros anos da década de 1990 passavam a ser exitosas e a demanda interna dava sinais de esgotamento.

Assim, até o final da década de 1990 o crescimento chinês foi caracterizado por uma trajetória de “*stop and go*” distinta da vivenciada pelos países latino americanos em razão dos elevados patamares de crescimento que encontravam nas medidas fiscal e monetária expansionistas o espaço para sua aceleração, freada na seqüência pelas políticas de contenção dos processos inflacionários.

Outro aspecto relevante do modelo de desenvolvimento chinês consiste nos moldes adotados para a abertura comercial e para a atração de investimentos estrangeiros a partir dos anos 1980, uma vez que tais medidas foram sendo realizadas em etapas, combinando gradualismo e experimentação, como aponta Cunha (2009).

O início da abertura foi marcado pela eleição de quatro regiões estratégicas para a introdução de um regime comercial e de atração de investimento direto estrangeiro, denominadas Zonas Econômicas Especiais (ZEE), que correspondiam a uma grande zona de processamento de exportações espalhada por toda a região costeira do país.

Em 1984, um novo pacote liberalizante foi introduzido com a criação de mais quatorze “cidades abertas” que adquiriram o direito de negociar novos incentivos para atrair capital estrangeiro.

Entre 1984 e 1985, as importações cresceram 50%, o que gerou forte oposição às reformas por parte de segmentos conservadores, entretanto, a liberalização seguiu avançando com a moeda chinesa sendo desvalorizada para estimular as exportações e, em 1986, eliminou-se o monopólio do comércio exterior.

Assim, em meados de 1988, mais de dez mil empresas industriais tinham direitos de exportação e importação, tanto nas ZEEs quanto fora delas, fazendo com que o mercado interno chinês passasse a sentir os efeitos da liberalização.

Para ilustrar tal êxito do aspecto comercial no desenvolvimento chinês, Cunha (2009) aponta que, quando a China iniciou suas negociações para entrar na Organização Mundial do Comércio (OMC) em 1986, esta exportava US\$ 31 bilhões e importava US\$ 43 bilhões em mercadorias, o equivalente a 1,4% e 1,9% dos totais mundiais. Em 2001, ano da sua adesão, tais valores eram de US\$ 266 bilhões em exportações (4,3% do total mundial) e US\$ 244 bilhões em importações (3,8% do total global). Em 2007, as exportações e as importações avançaram para US\$ 1.218 bilhões e US\$ 956 bilhões, o que equivalendo a 8,8% e 6,7% dos valores globais. Destarte, entre 1979 e 2000, o comércio exterior chinês cresceu a taxas médias anuais de 16%, ao passo que, depois de 2001, este ritmo se acelerou para 26% ao ano, no caso das exportações e 23%, nas importações.

O resultado foi a gradual entrada da economia chinesa nos moldes da economia de mercado, na qual os incentivos tributários foram sendo balizados entre empresas estrangeiras e nacionais e a conta corrente tornou-se conversível, ao passo que, por outro lado, a liberdade dos governos locais na negociação de condições diferenciadas para a aprovação de novos projetos de inversão foi mantida.

Desse modo, a captação de investimentos estrangeiros passou a ser cada vez mais importante, sendo este inicialmente caracterizado pela entrada principalmente na forma de *joint-ventures*. Contudo, a partir do final dos anos 1990, passou a ser predominante a modalidade de controle integral ou majoritário por parte do investidor estrangeiro.

O World Trade Report de 2008 ilustra essa trajetória ascendente de captação de investimento estrangeiro ao destacar que, em 1980, o estoque de IDE na economia chinesa era de US\$ 1 bilhão, porém, após a introdução das medidas de caráter liberalizante, tais fluxos

passaram para uma média superior a US\$ 40 bilhões/ano no restante da década de 1990, e de mais de US\$ 60 bilhões/ano, em média nos anos 2000. Em 2007, a China recebeu US\$ 83 bilhões de dólares, fazendo com o que o estoque de IDE atingisse a marca de US\$ 327 bilhões, o equivalente a 10% do PIB chinês.

Assim, a China consolidou-se como principal centro dinâmico do Pacífico Asiático, absorvendo mais de 40% dos investimentos diretos direcionados para a região. Além disso, o seu crescimento do comércio bilateral tem feito com que a China desempenhe o papel de importador líquido de insumos e equipamentos mais sofisticados dentro da região e de exportador líquido de manufaturas para os mercados ocidentais.

A questão cambial, associada à política externa mais ativa que o país vem apresentando, também merece destaque no processo de desenvolvimento chinês. Em síntese, o Estado chinês conta com uma política de gestão da moeda nacional na qual a sua constante desvalorização perante as outras moedas, com destaque para o dólar, garante o objetivo de preservação do crescimento e estabilidade econômica e política.

Dessa forma, como afirma Flassbeck (2005), a década de 1990 representa um período em que a China passa por um modelo de desenvolvimento bem sucedido em um contexto macroeconômico favorável que, assim como no caso de outros países asiáticos, permitiu a fixação da taxa real de câmbio em níveis favoráveis e promoveu o aumento das exportações, oferecendo a possibilidade de penetrar em vários mercados de forma rápida e de experimentar um forte crescimento e acumulação de capital.

Tal penetração, por sua vez, provocou o aumento da renda necessária para financiar a ampliação dos investimentos sem a necessidade de recorrer a uma entrada líquida de capital estrangeiro.

Todavia, tal estratégia não é facilmente colocada em prática sem um conjunto de condições previamente estabelecidas.

Primeiramente, os aumentos dos salários nominais devem ser mantidos sob controle com o intuito de manter a posição competitiva global favorável. Contudo, se não for possível manter os aumentos salariais em função da produtividade, uma desvalorização que compense o aumento salarial pode ser a segunda melhor alternativa. Porém, uma gestão ativa da taxa de câmbio não é fácil de ser feita em um contexto de abertura da conta de capital, assim, controles de capital são inevitáveis para tal estratégia em um determinado período.

Em segundo lugar, para que seja possível usufruir de ferramentas macroeconômicas, como política monetária e fiscal, é necessário que haja um superávit em conta corrente, dado que déficits em conta corrente aumentam a dependência para com o capital estrangeiro e a taxa de juros dos mercados internacionais. Desse modo, o capital estrangeiro que se deslocou para a China sempre se caracterizou pela entrada via IDE para investimentos de longo prazo, que reduziram a exposição chinesa frente a volatilidade dos capitais.

Posteriormente, com destaque para o início dos anos 2000, o país passou a internacionalizar seus capitais e suas moedas, no qual o Estado desempenha o papel ativo de estimular os investimentos internacionais das estatais em áreas estratégicas e de fortalecer o uso do *yuan* na liquidação de pagamentos no comércio bilateral regional.

Portanto, os resultados recentes da economia chinesa mostram um desenvolvimento baseado em investimentos diretos estrangeiros e na importância que o comércio mundial exerce na absorção da produção chinesa, ou seja, trata-se de um desenvolvimento fortemente atrelado a atuação do Estado em que o crescimento sustentado via *drive* exportador, combinado a gestão mais estrita do câmbio e dos fluxos de capitais pelo Estado faz com que a China assuma o papel de motor do cada vez mais intenso do processo de integração comercial e financeira asiática, caracterizada pela complementaridade entre a estrutura produtiva e comercial da China com os demais países da região, que vêm se tornando fontes importantes de suprimento de máquinas e equipamentos que dão sustentação a um ritmo intenso de ampliação dos investimentos no setor produtivo industrial.

Destarte, percebe-se que, contrário aos países latino-americanos, onde predominaram a partir da década de 1980 os modelos baseados no binômio abertura-desregulamentação, o caso chinês é particular, pois as medidas modernizadoras não apontam para a adesão dos princípios neoliberais, mas sim corrobora para a tese de que os países periféricos bem-sucedidos na promoção do crescimento vêm se orientando pelas estratégias desenvolvimentistas e intervencionistas (Dooley et al., 2005).

#### **1.4 – O caso indiano**

A Índia, tal como no caso chinês, apresentou um processo de desenvolvimento em duas fases.

A primeira etapa foi caracterizada pelo desenvolvimento e expansão de setores modernizantes por meio de maciços investimentos do Estado indiano com o intuito de promover a substituição de importações. Tal modelo, por sua vez, foi diferente do realizado pelos países da América Latina, pois não estava relacionado a crises crônicas no balanço de pagamentos e o caráter protecionista não advinha da tese de que a dependência do país era proveniente da dependência para com a exportação de bens com baixa elasticidade renda-demanda. O processo indiano, na verdade, foi fortemente influenciado pelo modelo de economia “fechada” da antiga União Soviética.

Desse modo, para tentar adotar um modelo comunista, porém em um cenário caracterizado pela presença de bases capitalistas, o país passou a enfatizar a implementação de um departamento de bens de capital e de outras indústrias pesadas produtoras de bens intermediários.

O processo de desenvolvimento inicia-se no final da década de 1940, vindo acompanhado da necessidade de um planejamento econômico por meio do Estado sempre expresso na execução dos Planos Quinquenais que surgem a partir de 1950 e até o presente possuiu sua concepção mantida sem interrupções.

A concepção do 1º Plano não era embasada em nenhum modelo teórico ou experiência anterior que orientasse a sua execução, desse modo, o plano era caracterizado por um conjunto de metas de produção setoriais baseadas em quantidades que potencialmente poderiam ser demandadas pelo mercado.

O marco da política de desenvolvimento indiano se dá na execução do 2º e 3º Planos uma vez que as idéias contidas nos mesmos passaram a orientar o modelo de economia fortemente fechada nos moldes soviéticos.

A hipótese contida em tais planos era de que dado crescimento, ao implicar no aumento da participação do investimento no total da renda de uma economia em expansão, exigiria conseqüentemente um aumento da participação do setor de bens de capital no valor agregado total (Nassif, 2006). Tal hipótese explica a razão pela qual a política industrial indiana passou a ser orientada pela necessidade de criação e desenvolvimento de um setor de bens de capital.

Para a concretização desse objetivo, o país dispôs de dois mecanismos gerais: o sistema de licenciamento industrial e o sistema de licenciamento de importações. O primeiro objetivava o direcionamento dos fluxos de investimento industriais para setores específicos

conforme prioridades estabelecidas previamente nos Planos Quinquenais, ao passo que o segundo tinha por finalidade o monitoramento das compras externas realizadas, protegendo as atividades domésticas da concorrência externa.

Do ponto de vista financeiro, a primeira etapa do processo de desenvolvimento indiano é caracterizada por um padrão de financiamento dos investimentos de caráter quase que exclusivamente público ao longo de todo o período. Entre 1958 e 1962, por exemplo, foram criados o Banco de Desenvolvimento Industrial da Índia, a Corporação de Financiamento Industrial da Índia e a Corporação de Crédito e Investimento Industrial da Índia, tendo como principal instrumento de crédito os empréstimos de longo prazo.

Essas formas de investimentos, por sua vez, faziam com que o Estado apresentasse um controle adicional sobre o setor privado produtivo, sendo o financiamento totalmente monopolizado a partir da estatização do sistema bancário em 1969.

Desse modo, como sintetiza Nassif, o modelo de substituição de importações indiano, por ter-se inspirado na estratégia soviética de industrialização, foi ainda bem mais fechado que o brasileiro, dele tendo resultado uma indústria bastante diversificada, mas produzindo bens com custos bem superiores aos internacionais, e uma base exportadora pequena, se comparada ao potencial do país e ao enorme desperdício de recursos direcionados para a promoção comercial externa entre início dos anos 1960 e meados da década de 1980.

Conclui-se, assim, que a primeira etapa do desenvolvimento indiano apresenta significativas semelhanças para com as estratégias adotadas na China em termos de atuação do Estado no intuito de fortalecer diversos setores à custa até mesmo da geração de ineficiências microeconômicas no curto prazo. O único setor a não vivenciar o controle do Estado foi o setor agrícola, ficando este nas mãos da esfera privada, caracterizada pela formação de um conjunto de pequenas cooperativas agrícolas que conduziam o setor, ou seja, a evolução foi dual dado que, de um lado manteve-se uma economia focada nas pequenas estruturas agrícolas de posse privada, enquanto de outro surgiam setores modernizantes fruto dos maciços esforços do Estado que passou a regular até mesmo as regiões de instalação dos setores nascentes, muitas vezes sem levar em consideração as vantagens competitivas de cada região.

Contudo, as ineficiências da política de desenvolvimento indiana passaram a se mostrar cada vez mais acentuadas a partir da década de 1980, o que deixava evidente o

esgotamento do modelo de desenvolvimento econômico com características autárquicas e grau de intervenção do Estado elevado.

Como destaca Prates (2009), a economia indiana passou a vivenciar uma aceleração do seu crescimento a partir da segunda metade da década de 1980, que culminaria na crise cambial e nas reformas liberalizantes dos anos 1990. Dois fatores contribuem para esse processo: o primeiro consiste na introdução das reformas econômicas do governo Rajiv Gandhi, marcadas pela desmontagem da estratégia de desenvolvimento pregressa, e a segunda pela adoção de uma política fiscal de estímulo à demanda agregada, cujo efeito foi a trajetória crescente dos gastos com juros e da dívida pública.

A liberalização comercial é o maior ritmo de crescimento proveniente da política fiscal expansionista resultaram em sucessivos déficits nas contas comercial e corrente do balanço de pagamentos, que passaram a ser financiados por um endividamento externo crescente. Combinado a esse endividamento cada vez mais crescente, o regime de câmbio fixo, somado ao processo inflacionário, acarretaram em uma apreciação real da rúpia no final da década, estimulando as importações e deteriorando a competitividade das exportações. O resultado de tais desequilíbrios foi a eclosão da crise cambial de 1991.

Desse modo, o país passou a vivenciar um conjunto de medidas liberalizantes como as realizadas no Brasil a partir da década de 1980, entretanto, diferentemente do caso brasileiro, a abertura tem sido mais gradual e o país passou a sustentar taxas de crescimento mais elevadas e com razoável estabilidade inflacionária.

Do ponto de vista teórico, recorre-se a análise de Cruz (2007), no qual o autor enfatiza quatro fatores a serem considerados acerca das medidas liberalizantes adotadas pela Índia.

O primeiro consiste na existência de uma visão crítica de caráter liberal que, embora originada em meados dos anos 1950, ganha força a partir do final dos anos 1970, quando as fraquezas do modelo econômico indiano começam a ser tornar evidentes.

O segundo fator corresponde a convergência entre essa visão crítica e as transformações em curso no período, haja visto que no caso indiano a globalização financeira e as condicionalidades impostas pelo FMI não tiveram papel relevantes como na América Latina. No caso indiano, os aspectos mais relevantes foram a difusão ideológica do neoliberalismo através da academia e formadores de opinião e profissionais não residentes altamente qualificados. Além disso, o final da Guerra Fria trouxe um contexto distinto à

realidade indiana, caracterizada pela parceria histórica com a União Soviética, visto que o risco de um possível isolamento obrigou o país a se aproximar dos Estados Unidos.

Em terceiro lugar a fragilização das instituições políticas e a perda da eficiência do planejamento econômico, além do quarto aspecto que correspondeu à experiência liberalizante prévia, uma vez que o melhor desempenho desse período combinada com o fator anterior contribuíram para uma postura mais favorável da sociedade indiana em relação a tais reformas.

Em síntese, o objetivo de tais medidas era fazer com que aqueles setores que haviam sido sustentados pelo Estado buscassem ganhos em eficiência, passando a operar mais como empresas ligadas ao setor privado, enfrentando a competição internacional e poupando parcelas de recursos cujos ganhos não fossem rentáveis.

O ponto de partida para que essas medidas fossem tomadas se deu a partir da indisciplina fiscal dos estados indianos e do segundo choque do petróleo em 1979, quando o governo tentou evitar o repasse do aumento dos preços do petróleo por meio de recursos provindos de um fundo de equalização criado para esse fim. Contudo, os indicadores passaram a se deteriorar com taxas de inflação saltando de 3% para 16% em 1980, o déficit público passando de 0,7% para 2,7% do PIB e as reservas internacionais alcançando níveis críticos.

Essa fase, por sua vez, se difere do contexto enfrentado pelos países latino-americanos, haja visto que a experiência indiana foi caracterizada pela atração de fluxos crescentes de capital de longo prazo, ao passo que os países da América Latina se defrontavam com uma oferta infinitamente inelástica de crédito internacional.

Do ponto de vista político, o início das reformas pode ser datado na transição de governo da primeira-ministra Indira Gandhi, assassinada em 1984, para o governo de seu filho Rajiv Gandhi que pela primeira vez na história conseguiu apoio da maioria absoluta do Parlamento, tendo, destarte, a oportunidade política de implementar gradualmente as reformas econômicas.

As reformas introduzidas no período 1985-90 apresentavam como principais objetivos a eliminação gradual dos licenciamentos industriais, o relaxamento das licenças de importação, o incentivo às exportações, a redução dos direitos de monopólio do governo na importação de itens considerados estratégicos e uma pequena reforma tributária.



Tais medidas, todavia, não garantem por si só as elevadas taxas de crescimento vivenciadas pela Índia durante este período. A raiz da aceleração do crescimento está associada a um conjunto de medidas keynesianas baseadas do déficit fiscal do governo conforme nota-se no quadro abaixo.

Tabela 2: Evolução Déficit Fiscal Indiano

	Receitas/PIB (%)	Despesa/PIB (%)	Saldos Fiscais/PIB (%)	Crescimento PIB (%)
1980	11,8	18,3	-6,5	3,6
1981	12,3	17,8	-5,5	6,4
1982	12,6	18,6	-6,0	4,3
1983	12,3	18,7	-6,4	6,2
1984	12,7	20,3	-7,6	4,8
1985	13,8	22,3	-8,5	5,3
1986	14,4	23,7	-9,3	5,0
1987	14,4	22,8	-8,4	4,4
1988	14,1	22,2	-8,1	8,5
1989	14,8	22,7	-7,9	7,2
1990	13,5	22,6	-9,1	6,1

Fonte: elaboração própria a partir de Nassif (2006)

O quadro mostra o aumento considerável dos gastos correntes do governo sem um aumento proporcional das receitas tributárias em contrapartida. Fazendo com que os resultados fiscais alcançassem em 1990 o déficit de 9,1% do PIB.

Tal déficit, por sua vez, pôde somente ser concretizado devido ao financiamento externo que, contrário ao vivido pelos países latino-americanos no período, se fez presente no processo de desenvolvimento indiano.

Todavia, esse desenvolvimento a custo do financiamento externo de longo prazo não pôde ser sustentado, uma vez que a economia indiana passou a sofrer recorrentes perdas de reservas internacionais e a redução cada vez mais freqüente de aflusos adicionais de capitais externos privados, obrigando o país a estabelecer um conjunto de acordos com o FMI.

A partir de 1991, o agravamento da crise era evidente, fazendo com que o governo indiano iniciasse a década com dois grandes desafios a serem enfrentados: de um lado a promoção da estabilização externa e interna e de outro a garantia de condições estruturais para que a economia passasse a vivenciar novamente taxas aceleradas e sustentáveis de crescimento.

Do ponto de vista industrial, destaca-se a extinção completa dos mecanismos de licenciamento industrial bem como a abertura à competição de empresas privadas e a posterior quebra dos monopólios estatais em praticamente todos os setores.

Quanto à questão comercial, eliminou-se o licenciamento de importações e estabeleceu-se um conjunto de reformas aduaneiras, porém de caráter mais gradual, além da promoção de Zonas Especiais de Exportação semelhantes às existentes na China e Zonas de Processamento voltadas para a exportação.

Já em relação à política cambial, a década de 1990 inicia-se com uma maxidesvalorização da rupia de 47% em relação ao dólar, sendo seguida pela criação de um mercado dual de câmbio, caracterizado por um mercado de taxas administradas pelo Banco Central da Índia em contrapartida a taxas determinadas livremente pelo mercado.

A desvalorização nominal de 1991 combinada com a posterior unificação do mercado de câmbio num sistema de câmbio flutuante em 1993 resultaram na desvalorização real da rupia em cerca de 25% em relação ao dólar nesse período, assegurando a competitividade externa dos bens *tradeables* indianos e a proteção dos empresários locais diante das reformas em curso (Joshi e Little, 1996).

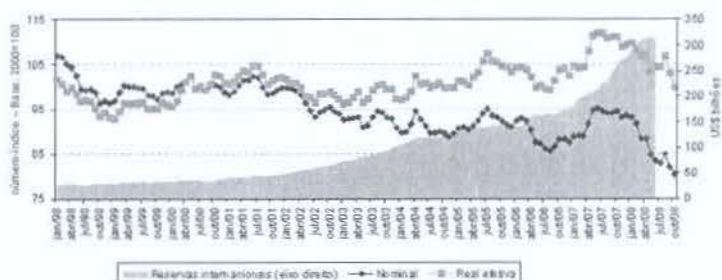
Desse modo, pode-se notar que a Índia vem se guiando pelo modelo asiático de uso da taxa de câmbio real como variável estratégica de manutenção da competitividade internacional de bens e serviços comercializáveis. Entretanto, a eficiência da política cambial indiana no alcance de algumas dessas metas se viu enfraquecida com o aprofundamento da abertura financeira que tem alterado a correlação de forças entre as autoridades monetárias e os agentes privados ao ampliar a liquidez e a profundidade do mercado de câmbio.

Desse modo, o êxito das intervenções oficiais em manter taxa de câmbio no patamar desejado e atenuar sua volatilidade tornou-se cada vez menor em razão do aumento das transações cambiais vinculadas aos fluxos de capitais guiados pela perspectiva de ganhos de curto prazo.

De acordo com o *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, promovido pelo Bank for International Settlements (BIS) em 2007, o aumento do *turnover* no mercado de câmbio indiano entre abril de 2004 e abril de 2007 passou de US\$ 7 bilhões para US\$ 34 bilhões, correspondendo à alta de quase 400%, o maior observado entre os 54 países analisados pela pesquisa. Em 2008, esse *turnover* atingiu US\$ 48 bilhões, dos quais US\$ 23,8 bilhões no segmento à vista e US\$ 24,2 bilhões no mercado futuro.

Nesse contexto, a taxa de câmbio tem se tornado cada vez mais volátil como mostra o gráfico abaixo.

Gráfico I: Taxas de câmbio nominal e real efetiva e reservas internacionais



Fonte: Prates (2009)

Outro ponto marcante de inflexão em relação ao período anterior consiste na tratativa dada em relação aos Investimentos Estrangeiros Diretos, visto que até o início da década de 1990 eram permitidos apenas investimentos diretos estrangeiros que garantissem a transferência de tecnologia. Contudo, a partir de 1991 observou-se a liberalização em praticamente todos os setores da economia, além da eliminação à restrição de envio de lucros e dividendos pelas empresas multinacionais.

Essa medida de liberalização e IED, combinados com as taxas elevadas de crescimento econômico, permitiram que o país atraísse consideráveis volumes de investimento de longo prazo nos anos recentes, garantindo a imunidade contra os efeitos da crise russa de 1998.

A tabela abaixo mostra que a Índia sofreu inicialmente com os efeitos da crise asiática de 1997, vivenciando a fuga de capitais estrangeiros direcionados para investimento em portfólio acionário, porém, contrário aos diversos países em desenvolvimento como o Brasil, os fluxos de IED para a Índia praticamente não cessaram durante este período, garantindo a manutenção dos investimentos e, conseqüentemente, do crescimento sustentável.

Tabela 3: Evolução IDE na Índia (1991-2004)

Descrição	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Investimento Estrangeiro Direto (IED)	129	315	586	1.343	2.143	2.842	3.562	2.480	2.167	3.272	4.734	3.217	3.420	3.037
Investimento em portfólio no mercado acionário	4	242	3.647	3.464	2.472	3.122	1.791	-168	2.950	2.590	1.952	944	11.356	8.907
<b>Total</b>	<b>133</b>	<b>557</b>	<b>4.233</b>	<b>4.807</b>	<b>4.615</b>	<b>5.964</b>	<b>5.353</b>	<b>2.312</b>	<b>5.117</b>	<b>5.862</b>	<b>6.686</b>	<b>4.161</b>	<b>14.776</b>	<b>11.944</b>

Fonte: [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/td-107.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/td-107.pdf)

Dados em US\$ milhões

Em relação aos fluxos de capitais de curto prazo, nota-se que as medidas liberalizantes não implicam na eliminação do monitoramento das saídas de capital do país, pelo contrário, o Estado indiano continua controlando a saída de capitais de curto prazo como parte da estratégia de longo prazo, reduzindo a vulnerabilidade da economia a choques internacionais. Assim, “China e Índia são justamente os dois países cujas economias exibem uma das mais elevadas taxas de crescimento no mundo e, coincidentemente, são os que menos foram cooptados pelas idéias do FMI e adeptos das esperanças oferecidas pela adesão incondicional ao processo de globalização” (Stiglitz, 2002),

O Sistema Financeiro e o Mercado de Capitais também passaram por um conjunto de modificações. O ponto inicial das reformas foi a redução de créditos para os setores com elevado grau de inadimplência no intuito de reduzir o risco bancário. Além disso, a fim de estimular a competição no setor financeiro, o Banco Central permitiu a entrada de novos bancos, dentre eles bancos estrangeiros.

Do ponto de vista institucional, duas medidas podem ser destacadas como cruciais na promoção das reformas do Mercado de Capitais: a primeira consistiu na eliminação das restrições impostas à emissão de ações no mercado primário e a segunda na permissão, sujeita a certas restrições, para que os investidores institucionais estrangeiros pudessem aplicar em carteira de ações de companhias indianas.

Tais aberturas, por sua vez, passaram a impor um conjunto de dilemas para a política monetária indiana.

A ampliação da abertura financeira impôs o desafio de neutralizar o impacto monetário das intervenções freqüentes do Banco Central no mercado de câmbio, garantindo a estabilidade de preços e a provisão de um volume adequado de crédito para os setores econômicos, uma vez que tal estabilidade de preços tornou-se uma meta implícita, embora o Banco Central indiano não tenha adotado um sistema de metas de inflação.

O sistema monetário vigente na década de 1990 era caracterizado pelo uso de instrumentos diretos de controle da base monetária, todavia a partir dos anos 2000 a gestão da liquidez passou a ser feita por meio de operações de mercado aberto, sendo o *Liquidity Adjustment Facility* (LAF) o principal instrumento operacional.

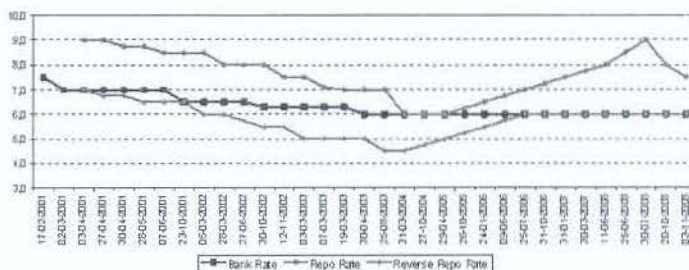
A LAF consiste na compra e venda diária de títulos públicos, no qual o Banco Central indiano fixa duas taxas de juros de curto prazo compondo um intervalo consistente com os objetivos da política monetária e fiscal indiana.

Entretanto, diante da ampliação da entrada de capitais externos a partir de 2004, conforme tabela abaixo, e da redução do estoque de títulos públicos detidos pelo Banco Central indiano, a política fiscal passou a se deparar com dificuldades de neutralizar os impactos das compras de divisas da autoridade monetária.

Dessa forma, a partir de 2004 instaurou-se um novo mecanismo de esterilização, no qual o Banco Central Indiano foi autorizado a emitir títulos de curto prazo voltados para a absorção da liquidez proveniente da compra de moeda estrangeira.

O temor de que esse ingresso acarretasse em um sobreaquecimento da economia, com conseqüente pressão inflacionária, condicionou a elevação da *repo rate* (a principal *policy rate* do RBI) a partir de 2005, como mostra o gráfico abaixo. A política monetária de caráter mais restritivo nesse período também visou a contenção do *pass-through* sobre os preços internos provindo da elevação dos preços das *commodities* importadas pela Índia.

Gráfico 2: Evolução das *policy rates*



Fonte: Prates (2009)

Esses fatores permitiram que o governo indiano incorresse em déficits fiscais consecutivos durante a década 2000, ao contrário da tendência observada nos demais países emergentes. Apenas em 2007 e 2008, o resultado primário tornou-se ligeiramente superavitário (em 0,37% PIB e 0,79% PIB, respectivamente), em razão das medidas voltadas ao aumento das receitas, proveniente da redução da alíquota do imposto de renda e do simultâneo alargamento da base tributária.

Portanto, nota-se que o modelo de desenvolvimento indiano a partir de 1980 apresentou certo grau de abertura, entretanto, esta se manteve longe da agenda neoliberal abraçada pelos países latino-americanos, uma vez que foram mais evidentes que o caso chinês, porém sempre com a regulamentação do Estado que ainda se faz fortemente presente na condução do desenvolvimento indiano.

## 1.5 – Conclusão

Observa-se que, desconsiderando as especificidades de cada instrumento utilizado, o processo de desenvolvimento recente dos países analisados esteve condicionado a presença ou a ausência de intervenção estatal na condução das políticas adotadas.

No caso brasileiro, há uma inflexão quanto à atuação do Estado como agente chave na promoção do desenvolvimento, ao passo que China e Índia sempre mantiveram o Estado como importante aliado na busca do processo desse desenvolvimento.

A eclosão da crise, por sua vez, representa uma oportunidade para a análise do modelo de desenvolvimento assumido pelos países, dado a necessidade com que a atuação do Estado se fez presente em todos os países.

A forma como a crise foi tratada por cada país é tema de discussão do próximo capítulo.



## **Políticas anticíclicas diante da crise**

### **2.1 – Introdução**

A eclosão da crise financeira impôs aos países a necessidade da realização de pacotes de políticas de caráter anticíclico com o intuito de reverter/minimizar os seus efeitos. Coube ao Estado, por sua vez, assumir o papel de principal agente responsável pela efetivação de tais políticas. Dessa forma, a crise atual fez com que a discussão quanto aos ideais keynesianos voltasse à tona, uma vez que, os países vêm enfrentando os efeitos da atual crise financeira por meio de maciços volumes de recursos lançados na economia provindos da expansão do gasto público e por meio da maior regulação das instituições pelo Estado.

Portanto, até mesmo os países que vinham comprometidos com a agenda neoliberal a partir da década de 1980 viram esse compromisso ser enfraquecido com o surgimento da atual crise financeira e buscaram na atuação do Estado a salvaguarda contra seus efeitos.

No caso dos três países analisados, percebe-se que para Índia e China os pacotes anticíclicos anunciados representam um reforço quanto à necessidade de atuação do Estado, o que valida o modelo de desenvolvimento assumido após a década de 1980. Para o caso brasileiro, entretanto, a eclosão da crise representa uma oportunidade para se repensar o modelo de desenvolvimento assumido até então, uma vez que o país se viu envolto em uma condição conjuntural favorável no período de eclosão da crise, fazendo com que a economia brasileira fosse uma das últimas a sentir seus efeitos, e o caráter como a crise foi conduzida, com fortes políticas de incentivo ao crédito, elevação do gasto público e ampliação da presença do Estado representou uma inflexão para com os preceitos neoliberais assumidos nas décadas anteriores.

A seguir, discute-se de forma mais detalhada a origem e desdobramento da crise e quais medidas foram tomadas por cada um dos países analisados.

### **2.2 – Origem da crise**

A economia mundial enfrenta a sua primeira contração desde a Segunda Guerra Mundial. Mesmo antes dos problemas nos mercados financeiros, o crescimento do PIB de

vários países já apresentava sinais de desaceleração em decorrência do estouro da bolha imobiliária em vários países, da crise financeira proveniente do subprime nos Estados Unidos, do aumento dos preços das matérias-primas e, em vários países, das políticas monetárias restritivas que sinalizavam a possibilidade de recessão.

Desse modo, a crise não surge como um fenômeno isolado, mas representa o desgaste de anos de desequilíbrios dentro e entre as principais economias nacionais. Dentre tais desequilíbrios destacam-se os grandes déficits em conta corrente nos EUA, Reino Unido e Espanha e os enormes excedentes na China, Japão, Alemanha e nos países exportadores de petróleo.

Assim, estes desequilíbrios vão gerando tensões cada vez mais insustentáveis como o crescimento americano sustentado pelo consumo das famílias, que era financiado pela expansão do crédito e pela crescente bolha do mercado imobiliário.

A crise, por sua vez, eclodiu no sistema financeiro americano quando o estouro da bolha imobiliária revelou a insolvência de vários devedores, traduzindo uma crise que se espalhou rapidamente por todo o sistema financeiro internacional.

Dessa forma, a atual crise se assemelhou com crises anteriores ao apresentar a seqüência de expansão, euforia, angústia financeira e pânico (Minsky, 1975). Durante a fase de expansão, novas oportunidades de valorização do capital atraem investidores e tendem a elevar o preço dos ativos, o que faz com que o efeito riqueza reforce o crescimento econômico por meio da expansão da demanda. Na fase de euforia o processo de auto alimenta dado que, diferentemente do que normalmente acontece nos demais mercados de bens, o aumento dos preços dos ativos tende a ampliar a sua demanda, o que reforça a crença de investidores e especuladores de que o aumento de preços persistirá. Este processo pode perdurar por um bom tempo, principalmente se os investidores podem alavancar suas posições através de crédito e, assim, sustentar a demanda por ativos financeiros. Assim, o aumento do valor de mercado dos ativos financeiros leva a uma subestimação dos riscos para devedores e credores e facilita o acesso ao crédito cada vez maior. O endividamento crescente do setor não financeiro e a alavancagem das instituições financeiras acarretam em uma ampliação da vulnerabilidade do sistema quanto a variações no preço dos ativos.

Desse modo, os países que apresentavam elevados déficits em conta corrente passaram a usufruir do crescimento via aumento da demanda interna estimulada pela inflação do preço dos ativos e pela expansão do crédito. Assim, o que tornou a atual crise generalizada e



profunda é o fato da desregulamentação e inovação financeira alavancarem o crédito para níveis sem precedentes, uma vez que a crença na eficiência da desregulamentação dos mercados financeiros levou as autoridades a permitirem que os bancos de investimento, fundo de hedge e fundos especiais de investimento passassem a operar com pouco ou nenhuma supervisão e capital.

A fase de euforia chegou ao fim quando o crescimento do PIB americano passou a abrandar a partir da metade de 2006, o mercado imobiliário na parava de expandir e os crescentes preços dos ativos, condição necessária para que muitos devedores se mantivessem solventes, cessou. Destarte, tornou-se evidente que o crescimento econômico liderado pelo financiamento da dívida do consumo privado era insustentável.

A crise financeira tornou-se inevitável com a oferta de crédito sofrendo uma interrupção abrupta, bancos e outras instituições financeiras fugindo para a liquidez e os ativos que haviam servido como garantia para a dívida das famílias e das empresas perdendo valor rapidamente. Assim, a depreciação de ativos levou muitos devedores para a insolvência e agravou dramaticamente a qualidade das carteiras das instituições financeiras.

Mediante aos efeitos da crise, os países se viram forçados a desenvolverem um conjunto de políticas anticíclicas com o intuito de minimizar os efeitos da crise. As políticas lançadas por cada um dos países analisados, por sua vez, são descritas a seguir.

### **2.3 – Políticas anticíclicas no Brasil**

A crise financeira internacional teve o início dos seus efeitos retardado no caso brasileiro e, além disso, tais efeitos foram relativamente amenizados devido à conjuntura favorável pela qual o país vinha passando.

Tal conjuntura, como aponta o Ministério da Fazenda criou um escudo de proteção contra os efeitos mais acentuados da crise, conforme expresso na figura a seguir:

Figura 1: Escudo de Proteção



Fonte: Revista Brasil – Economia Sustentável, abril de 2009. Nº 4

Dessa forma, no período em que boa parte dos países já sentia o efeito do desaquecimento, a economia brasileira ainda passava por um ciclo consistente de desenvolvimento, sendo o maior já registrado desde o início da década de 1970. Assim, o país vivenciou 27 trimestres consecutivos de crescimento econômico.

Um dos grandes responsáveis por esse contexto favorável, conforme indica a Revista Brasil Economia Sustentável, elaborada pelo próprio Ministério da Fazenda, foi o mercado interno, cujo fomento reduziu a dependência brasileira para com as exportações.

O volume de reservas internacionais também agiu como escudo no amortecimento dos efeitos da crise, uma vez que o Brasil pôde enfrentar a atual crise na condição de credor externo líquido, situação distinta daquela vivenciada em crises internacionais anteriores, fazendo com que a vulnerabilidade fosse reduzida. Desse modo, em setembro de 2008, início da turbulência mundial, o país já apresentava uma reserva de US\$ 200 bi, marca histórica para os padrões brasileiros.

Os efeitos da crise internacional se manifestaram no Brasil através da fuga de divisas e na redução da exportação em função do enfraquecimento do comércio internacional. Assim, as políticas anticíclicas assumidas pelo país encontraram na atuação do Estado o grande responsável pela sua execução por meio da ampliação dos gastos públicos e injeção maciça de recursos provindos dos bancos públicos com o intuito de fomentar os investimentos e a demanda interna.

Do ponto de vista monetário, a condição favorável vivenciada pelo país durante esse período fez com que, diferentemente dos países afetados de imediato pela crise, a economia brasileira passasse inicialmente por um aperto na política monetário. Assim, no caso

brasileiro, os cortes passaram a ser efetuados somente após o início de 2009, ao passo que a China cortou suas taxas de juros e o depósito compulsório de forma gradativa a partir de Setembro de 2008, política similar ao que foi feito na Índia na segunda metade do mês de Setembro (Subarrao, 2009).

Tabela 1: Evolução da taxa de juros –Brasil, China e Índia

INTEREST RATES IN SELECTED ECONOMIES, JULY 2007–MAY 2009							
	Interest rates (Annualized in per cent)				Change in basis points		
	July 2007	July 2008	December 2008	May 2009	July 2007– July 2008	July 2008– Dec. 2008	Dec. 2008– May 2009
Brazil	11.25	13.00	13.75	10.25	175	75	-350
China	3.33	4.14	2.79	2.79	81	-135	0
India	6.00	6.00	5.00	3.25	0	-100	-175

Fonte: elaboração própria a partir de Trade and Development Report, 2009.

Dessa forma, em termos de política monetária, o primeiro passo após a manifestação dos primeiros sinais de desaceleração da economia foi a redução dos depósitos compulsórios dos bancos e aceleração das operações de redesconto com o intuito de lançar R\$ 100 bi na economia, segundo entrevista do Ministério da Fazenda concedida ao jornal O Estado de S. Paulo em 03/10/08.

Para o estímulo as exportações, por sua vez, o governo brasileiro promoveu leilões de dólares em moeda e no mercado futuro, além de leilões de dólares direcionados para o financiamento de Antecipação dos Contratos de Créditos.

Ademais, o governo autorizou a aplicação de parte das reservas internacionais na ampliação das fontes de financiamento de empresas brasileiras no exterior.

Outro setor que passou a receber fortes recursos foi o agrícola. Para este setor o pacote de políticas anticíclicas prevê a antecipação de desembolsos do Banco do Brasil, recursos adicionais no valor de R\$ 5 bi, aumento do crédito direcionado com compulsório, linha de R\$500 mi para os produtores rurais da região Centro-oeste, extensão do Programa de Garantia de Preços para a Agricultura Familiar e ampliação do prazo para a renegociação das dívidas rurais.

A economia brasileira ainda foi contemplada com o anuncio de um pacote de medidas que visam o apoio ao financiamento do investimento e da produção.

A primeira medida elaborada nesse sentido foi a manutenção da Taxa de Juros de Longo Prazo em 6,25% a.a. Além disso, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e

Social recebeu um forte aporte adicional de R\$ 100 bi, fazendo com que os seus desembolsos cheguem a R\$ 168 bi em 2009, valor 84% superior ao montante concedido pelo banco no ano de 2008.

A Marinha Mercante também disponibilizou fundos adicionais no valor de R\$ 10 bi para fomentar as atividades ligadas à indústria naval.

A Petrobras, por sua vez, aprovou a ampliação do seu programa de investimentos. Desse modo, a empresa autorizou a aplicação de R\$ 174,4 bi no período de 2009 a 2013 em projetos ligados a atividade de extração e produção de petróleo, principalmente nas áreas compreendidas pelo pré-sal.

Ainda no final do mês de outubro, o governo anunciou um programa de financiamento da construção civil, por meio da liberação de uma linha de capital de giro no valor de R\$3 bi a ser liberada pela Caixa Econômica Federal, conforme divulgou o jornal O Estado de S. Paulo em 29/10/2008.

A Caixa Econômica Federal ainda lançou outra política de ajuda à construção civil no mês seguinte, ampliando o limite de empréstimos para a construção de R\$ 7 mil para R\$ 25 mil. Tal fundo prove do FGTS e as taxas de juros variam entre 6% e 8,16% conforme publicado no UOL Notícias do dia 11/11/2008.

O setor da construção civil novamente foi contemplado nos meses de março e abril de 2009, quando inicialmente o governo aprovou a diminuição do IPI incidente sobre 30 itens de material de construção e no mês de abril ampliou esta lista para outros itens. A duração de tal política, por sua vez, foi de três meses e desonerou a arrecadação para o período em R\$ 88 mi, como aponta o portal Globo.com no dia 17/04/2009.

As políticas anticíclicas brasileira também favoreceram outro importante setor que foi o automobilístico. Tal setor, que havia sido fortemente afetado nos demais países, recebeu um conjunto de medidas anunciadas pelo governo.

A primeira medida foi anunciada em novembro de 2008 e consistiu na aprovação do repasse de R\$ 4 bi para os bancos das montadoras via Banco do Brasil, o objetivo de tal medida, conforme aponta o site Vote Brasil do dia 06/11/2008, foi garantir crédito necessário para que o setor mantivesse as vendas em um nível elevado, possibilitando o funcionamento da indústria até o final de 2008.

Ainda em novembro de 2008, o governo lançou uma nova medida de fomento da demanda para o setor automobilístico por meio do decreto que reduziu os Impostos sobre

Operações Financeiras de 3,38% para 0,38% incidente sobre o financiamento das motocicletas. A renúncia fiscal para tal medida, de acordo com o jornal O Estado de S. Paulo do dia 20/11/08, foi estimulada em torno de R\$ 300 mi segundo o ministro da Fazenda.

Contudo, a medida mais importante tomada para auxiliar o setor automobilístico aconteceu em dezembro de 2008, quando o governo anunciou a isenção de IPI sobre carros 1.0 e alíquotas menores para motores 1.1 a 2.0, que passaram de 13% para 6,5%. Devido ao efeito que tal medida resultou na ampliação de venda de automóveis, em março de 2009, o governo decidiu prorrogar a isenção por mais três meses, destarte, conforme mostra o jornal Folha de São Paulo do dia 04/03/2009, a redução implicou em uma renúncia estimada de R\$ 1,35 bi em quatro meses, valor considerado pequeno pelo governo se comparado ao número de demissões evitadas e a expansão do setor automotivo que registrou altas consecutivas de dezembro a fevereiro e foi o principal responsável pela melhora do desempenho do Índice de Confiança da Indústria.

O mês de março de 2009 também contou com o lançamento de uma nova medida de apoio ao setor automobilístico, adicionalmente à prorrogação do IPI. Foi assinado um acordo entre representantes das concessionárias de veículos usados e o governo federal com o objetivo de manter os empregos do setor em troca da concessão de uma linha de crédito no valor de R\$ 400 mi (R\$ 200 mi do FAT e R\$ 200 do BB) para ser usado como capital de giro do setor. Tal medida, por sua vez, beneficiaria 42 mil concessionárias que empregam 600 mil pessoas, segundo o site AutoData que publicou uma nota sobre tal medida em 04/03/2009.

Por fim, o setor de autopeças recebeu benefícios provenientes do Banco do Brasil que aprovou crédito no valor de R\$ 3 bi para que as empresas ligadas ao setor de autopeças pudessem “financiar o pagamento de seus tributos e o décimo terceiro salário dos trabalhadores por meio de linhas de crédito específicas do Banco do Brasil. Para atender o segmento, o BB deve colocar à disposição do mercado, constituído por mais de 500 empresas de diversos portes, um volume de até R\$ 3 bilhões em recursos próprios. A linha BB Capital de Giro Tributos é destinada à liquidação de compromissos com tributos financiará o pagamento de PIS/Cofins, IPI, ICMS, INSS e, também, as contribuições para o FGTS, referentes ao período de dezembro de 2008 a março de 2009. Com taxas pré-fixadas, o financiamento oferece carência do principal e dos juros por um período de até três meses e permite que as empresas escolham a melhor data-base para pagamento”, nota oficial divulgada em 18/12/2008.



Do ponto de vista tributário, as políticas anticíclicas brasileiras focaram em duas grandes medidas.

A primeira medida foi a redução do IOF para pessoas físicas de 3% para 1,5% a.a, na qual tal redução é aplicada para operações como aquisição de bens de consumo e cheque especial. O intuito do governo com tal medida foi baratear o custo do crédito, sendo o impacto sobre o spread de crédito de aproximadamente 4%, de acordo com o artigo publicado pelo site Paraná Online em 11/12/2008.

A segunda medida, e mais importante, consistiu na redução das alíquotas do IR sobre a pessoa física.

A medida, que passou a valer a partir de janeiro de 2009, caracterizou-se pela criação de duas novas alíquotas do IR. Desse modo, quem ganhava até R\$ 1434 continuou isento do imposto, porém deste valor até R\$ 2150 foi criada uma nova alíquota de 15%. Deste valor até R\$ 3582 houve a criação de uma nova alíquota, de 22,5%, ao passo que acima deste valor foi mantida a alíquota de 27,5%.

A tabela abaixo ilustra a diferença entre as tabelas do IR:

Tabela 2: Nova Tabela do IR

### As mudanças no Imposto de Renda

Como é hoje	Alíquota	Parcela a deduzir
Até R\$ 1.372,81	Isento	Não há
De R\$ 1.372,82 a R\$ 2.743,25	15%	R\$ 205,92
Acima de R\$ 2.743,25	27,5%	R\$ 548,82

Como ficará	Alíquota	Parcela a deduzir
Até R\$ 1.434	Isento	Não há
De R\$ 1.434 a R\$ 2.150	7,5%	R\$ 107,55
De R\$ 2.150,01 a R\$ 2.866	15%	R\$ 268,80
De R\$ 2.866 a R\$ 3.582	22,5%	R\$ 493,70
Acima de R\$ 3.582	27,5%	R\$ 662,85

Fonte: [http://oglobo.globo.com/economia/mat/2008/12/11/governo\\_cria\\_duas\\_novas\\_aliquotas\\_no\\_ir\\_reduz\\_imposto\\_sobre\\_automoveis\\_credito-586960485.asp](http://oglobo.globo.com/economia/mat/2008/12/11/governo_cria_duas_novas_aliquotas_no_ir_reduz_imposto_sobre_automoveis_credito-586960485.asp)

Dessa forma, como destaca o portal Globo.com em 11/12/2008, através de tal política o Ministério da Fazenda estima uma renúncia fiscal de R\$ 4,9 bi, recursos estes que devem ser injetados na economia ao longo de 2009, garantindo sozinho um crescimento de 0,2% do PIB em 2009.

Assim, as políticas anticíclicas adotadas pelo Brasil frente a atual crise podem ser resumidas na tabela a seguir:

Tabela 3: Resumo Políticas Anticíclicas no Brasil

Resumo Políticas Anticíclicas no Brasil						
Setores	Pacotes Setoriais		Política Monetária		Política Fiscal	
	Medidas	Investimento	Medidas	Investimento	Medidas	Investimento
Agrícola	- Antecipação de desembolsos via Banco do Brasil para o setor agrícola	US\$ 2,9 bi	- Redução dos depósitos compulsórios dos bancos e aceleração das operações de desconto.  - Leilões de dólares em moeda e no mercado futuro para estimular as exportações	US\$ 56 bi	- Redução do IPI sobre 30 itens de material para construção	US\$ 50,2 mi
	- Linha de crédito para produtores rurais da região CO, extensão do Programa de Garantia de Preços para a Agricultura Família e ampliação do prazo para renegociação de dívidas rurais	US\$ 285 mi			- Redução do IOF incidente sobre motocicletas	US\$ 171 mi
Indústria Naval	- Marinha Mercante disponibilizou fundos para fomentar atividades ligadas à indústria naval	US\$ 5,7 bi	- Manutenção da Taxa de Juros de Longo Prazo em 6,25% a.a. e aporte adicional para o BNDES	US\$ 96 bi	- Isenção do IPI sobre carros modelo 1.0 e alíquotas menores para motores 1.0 a 2.0	US\$ 0,77 bi
Petróleo	- Ampliação do programa de investimentos da Petrobras no período 2009 a 2013	US\$ 99,6 bi			- Redução do IOF para pessoas físicas de 3% para 1,5% a.a.	
Construção Civil	- Programa de financiamento da construção civil por meio da liberação de linha de capital de giro junto a CEF	US\$ 1,7 bi			- Redução das alíquotas de IR sobre pessoa física	US\$ 2,8 bi
	- Ampliação do limite de empréstimo da CEF para ajuda à construção civil de R\$ 7 mil para R\$ 25 mil					
Automobilístico	- Repasse via BB para os bancos das montadoras	US\$ 2,38 bi				
	- Prorrogação da isenção do IPI e concessão de linha de crédito para ser usado como capital de giro em troca da manutenção dos postos de trabalho no setor	US\$ 228,2 mi				
	- Crédito para setor de autopeças	US\$ 1,7 bi				

Fonte: elaboração própria

Portanto, as políticas anticíclicas brasileiras estão fortemente atreladas à atuação do Estado na economia como promovedor dos maciços investimento e condutor das políticas fiscal e monetária. Tais medidas anunciadas, por sua vez, representam um avanço em relação ao modelo de desenvolvimento brasileiro descrito no capítulo anterior, uma vez que a forte atuação do Estado, principalmente através da injeção de enormes volumes de recursos via bancos públicos como o BNDES, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, representam relativas mudanças para com o modelo de desenvolvimento via liberalização como pregava a agenda neoliberal.

Destarte, o modelo brasileiro, que abandonara a participação ativa do Estado a partir da década de 1980, encontra no contexto de crise e na promoção das políticas anticíclicas a figura do Estado atuante tal como foi feito na segunda via de desenvolvimento assumida pelos países asiáticos, o que representa uma novidade dentro da trajetória do desenvolvimento recente brasileiro.

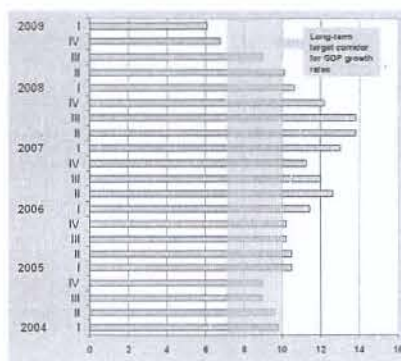
## 2.2 – Políticas anticíclicas na China

A crise financeira global atingiu a China nos meses finais de 2008. O país, que não havia sido afetado pelo canal financeiro, passou a sofrer os impactos da crise na economia real resultante dos colapsos financeiros.

As exportações e importações passaram a declinar a partir de agosto de 2008 e o investimento estrangeiro direto que havia aumentado 28% no primeiro semestre de 2008, em comparação com o primeiro semestre do ano anterior, diminuiu em 7% no segundo semestre, conforme indica o *Deutsches Institut für Entwicklungspolitik* (DIE) em 2009.

Os índices de preço também se reduziram desde meados de 2008 e ao longo dos quatro primeiros meses de 2009 e o país passou a vivenciar taxas mais modestas de crescimento em comparação com os padrões de crescimento chinês, conforme mostra o quadro abaixo:

Gráfico 1: Evolução Trimestral do PIB Chinês



Fonte: [http://www.die-gdi.de/CMS-Homepage/openwebcms3\\_c\\_nsf/\(ynDK\\_contentByKey\)/MSIN-7TBJTX/\\$FILE/BP%207.2009.pdf](http://www.die-gdi.de/CMS-Homepage/openwebcms3_c_nsf/(ynDK_contentByKey)/MSIN-7TBJTX/$FILE/BP%207.2009.pdf)

Em linhas gerais a economia chinesa, em 2009, se caracterizou pela expansão da política fiscal e monetária para atenuar o golpe da crise global. O aumento dos empréstimos bancários e vigorosos investimentos em ativos fixos mantiveram o crescimento em um ritmo superior ao que era esperado em março, segundo o *Asian Development Outlook Update 2009*, divulgado pelo Banco de Desenvolvimento Asiático.

O grande desafio para as autoridades chinesas é equilibrar a necessidade de manter o agressivo estímulo monetário até que o crescimento passe a ser sustentável contra o risco de que a avalanche de empréstimos bancários seja desviada para a especulação e excesso de capacidade industrial.



O primeiro pacote de medidas anticíclicas chinesas foi anunciado ainda em outubro de 2008 e focavam evitar o desaquecimento interno da economia e o estímulo as exportações.

O pacote foi anunciado imediatamente após a constatação de que o crescimento chinês entre julho e setembro daquele ano havia sido de 9%, o mais baixo nível trimestral em cinco anos, o que apontava indícios de que a economia chinesa não sairia ileso dos efeitos da crise.

O primeiro ponto a ser apoiado foi as exportações, principal base do processo de desenvolvimento chinês. Assim, o governo chinês interveio aumentando as devoluções do Imposto sobre Valor Agregado (IVA) para cerca de 3500 produtos, como aponta o jornal Folha de São Paulo em 28/10/2008.

Além disso, neste primeiro pacote o governo chinês confirmou a intenção de promover investimentos em massa, ainda que sem o valor do montante a ser gasto, em obras viárias, aeroportos, centrais nucleares e na energia hidráulica, ademais de medidas fiscais para ajudar o setor imobiliário que representava um quarto do total dos investimentos em capital fixo e 10% do PIB total chinês.

Pouco tempo depois, o governo chinês reforçou a sua preocupação para com os efeitos da crise, sendo o pioneiro a lançar, durante a reunião do G20 realizada no Brasil no começo do mês de novembro, um pacote de US\$ 586 bilhões para aquecer a economia interna até 2010. A divisão de tal recurso, como destaca a Revista Exame em 19/02/2009, seria feita da seguinte forma:

- US\$ 264 bi para construção de grandes projetos de infra-estrutura, com destaque para o setor de transportes. Somente na malha ferroviária do país serão investidos 88 bilhões de dólares (dobro do total consumido na organização dos Jogos Olímpicos), entre as obras destaca-se a construção de um trem-bala entre a capital Pequim e a cidade de Guangzhou no sul da China.
- US\$ 147 bi para reconstrução de áreas devastadas durante o terremoto que atingiu a província de Sichuan no meio do ano passado.
- US\$ 54 bi para melhoria da infra-estrutura e qualidade de vida nas áreas rurais.
- US\$ 51 bi para financiamento de empresas para projetos ambientais.
- US\$ 41 bi para projetos de habitação para população de baixa renda.
- US\$ 23 bi para pesquisa e desenvolvimento para a indústria chinesa.
- US\$ 6 bi para melhoria do sistema de saúde, educação e cultura.

O início do ano de 2009 foi marcado pelo corte em 50% dos impostos sobre a compra de carros e motos, fazendo com que ao final de um mês as vendas subissem 4,4% e alcançassem a marca de 610 mil carros novos vendidos. Tal resultado, por sua vez, foi fruto da combinação do otimismo do pacote de US\$ 856 bi anunciado somado a uma classe média em expansão que, atualmente, é composta por aproximadamente 150 milhões de pessoas.

Desse modo, ao lado das obras em infra-estrutura, outro pilar das políticas anticíclicas chinesas tem sido o incentivo ao consumo interno como atenuante da redução do consumo externo dos principais parceiros comerciais chineses.

O segundo grande pacote de políticas anticíclicas, conforme apresenta o DIE, foi o programa de recuperação de 10 grandes indústrias anunciado entre os meses de janeiro e fevereiro de 2009. As indústrias contempladas são: automotiva, aço, têxtil, eletrônica e informática, metais não-ferrosos, logística, fabricação de máquinas, construção naval, petroquímica e indústrias leves.

As estratégias para tais indústrias foram anunciadas no final de março e apresentam como base os seguintes pressupostos:

- Redução da capacidade ociosa e estímulo a criação de cadeias produtivas.
- Estímulo a exportação por meio de redução dos impostos de exportação destas indústrias.
- Apoio a empresas por meio da redução de impostos, taxas, empréstimos e investimento em infra-estrutura.
- Incentivo a inovação.
- Estímulo à demanda agregada através do pagamento de bônus para substituição de carros antigos.

Outro pacote anunciado pelo governo chinês em 2009 foi o programa de apoio a aquisição de eletrodoméstico pela população dos vilarejos rurais chineses.

A discrepância entre o nível de renda rural e urbano foi uma das razões apontadas para o baixo valor da demanda doméstica, dessa forma o programa instaurado em fevereiro possui dois objetivos: melhorar a qualidade de vida da população rural e compensar os efeitos do declínio da demanda externa junto ao estímulo da demanda doméstica para bens de consumo como televisor a cores, refrigeradores, telefone celular, máquina de lavar, microondas e computador.

Tal programa, por sua vez, funciona por meio da concessão de subsídios no valor de 13% para a aquisição de até duas unidades dos bens apontados acima, cuja produção se dê em território chinês. A previsão inicial é de que a sua duração seja de três a quatro anos na maior parte das províncias do centro e oeste chinês.

Do ponto de vista monetário, o governo chinês procurou estimular o aumento de crédito bancário, fazendo com que o seu nível em maio de 2009 alcançasse o patamar de US\$846 bi, valor acima dos US\$ 730 bi previstos para todo o ano de 2009 (Yongding, 2009).

A causa do rápido aumento da oferta de crédito foi a ampliação da política monetária estabelecida pelo Banco Popular da China que, a partir do quarto trimestre de 2008, reduziu a intensidade das operações de esterilização.

Tal afrouxamento da política monetária, por sua vez, foi possível apenas em razão das condições financeiras distintas das observadas nos países europeus e nos EUA, uma vez que o seu sistema bancário apresenta-se relativamente seguro e sadio sem a presença de bolhas de ativos que pudessem comprometer a expansão monetária.

Assim, em termos gerais, as políticas anticíclicas adotadas pela China podem ser sistematizadas na tabela a seguir.

Tabela 4: Resumo Políticas Anticíclicas no Brasil

Resumo Políticas Anticíclicas na China						
Setores	Pacotes Setoriais		Política Monetária		Política Fiscal	
	Medidas	Investimento	Medidas	Investimento	Medidas	Investimento
Infra estrutura	- Aporte para construção de grandes projetos de infraestrutura com destaque para o setor de transportes	US\$ 264 bi	- Ampliação do nível de crédito bancário	US\$ 846 bi	- Redução do IVA sobre 3500 itens exportados	
Reconstrução de áreas devastadas	- Reconstrução de áreas devastadas durante o terremoto que atingiu a província de Sichuan	US\$ 147 bi			- Corte de 50% dos impostos sobre a compra de carros e motos	
Área rural	- Melhoria da infra-estrutura e qualidade de vida nas áreas rurais	US\$ 54 bi			- Concessão de subsídios no valor de 13% para a aquisição de eletrodomésticos	
Projetos ambientais	- Financiamento de projetos ambientais	US\$ 51 bi				
Habitacional	- Financiamento de projetos habitacionais para população de baixa renda	US\$ 41 bi				
Pesquisa e desenvolvimento	- Investimento para P&D para a indústria chinesa	US\$ 23 bi				
Saúde, educação e cultura	- Investimento para melhoria do sistema de saúde, educação e cultura	US\$ 6 bi				

Fonte: elaboração própria

Portanto, ao se comparar as políticas anticíclicas assumidas pela China com a trajetória de desenvolvimento assumida pelo país, observa-se o fortalecimento do ideal de

atuação do Estado na economia que fora firmado desde a década de 1980, na qual o Estado sempre usufruiu das políticas monetária, fiscal e cambial no sentido de promover um desenvolvimento sustentável com a captação de investimentos estrangeiros de longo prazo, evitando, assim, a dependência e exposição ao endividamento externo de curto prazo, e garantindo um modelo de desenvolvimento via drive exportador, que levou o país a posição de destaque dentre as economias internacionais mais importantes.

### **2.3 – Políticas anticíclicas na Índia**

A crise financeira atingiu a Índia por meio de dois canais diferentes que foram os fluxos de capitais e o comércio. Os investidores estrangeiros e os bancos limitaram sua exposição aos mercados emergentes o que prejudicou o financiamento de parte dos investimentos indianos, além do abrandamento do comércio internacional que passou a afetar o volume de exportação a partir de outubro de 2008.

O resultado dessa combinação de efeitos foi a redução do crescimento do PIB indiano a partir do terceiro trimestre de 2008, como aponta a primeira versão do *Asian Development Outlook 2009*.

O primeiro pacote de medidas foi anunciado no início de dezembro. O país, que já vinha vivenciando cortes na taxa de juros desde outubro, recebeu o anúncio do governo de um plano de injeção de US\$ 4 bi em sua economia, conforme indicado pela BBC do Brasil em 07/12/2008.

Tal plano ainda contemplava um conjunto de cortes das taxas sobre o valor agregado em pelo menos 4% para estimular o consumo, além de gastos em infra-estrutura e medidas para ajudar os setores de têxteis e manufaturados.

Contudo, o déficit fiscal indiano tem imposto uma restrição quanto a elaboração e ampliação dos pacotes de superação dos efeitos da crise, haja visto que, como descrito no capítulo anterior, a Índia vem incorrendo em sucessivos déficits fiscais durante a década 2000, o que fez com o déficit fiscal consolidado entre Banco Central e estados alcançasse a casa dos 11% do PIB em 2008.

Dessa forma, conforme destaca Kumar (2009), qualquer aumento do déficit fiscal em relação ao PIB poderia acarretar em uma perda de confiança dos empresários. Além disso,

com a inflação a menos de um 1%, com possibilidade de permanecer abaixo de 5% nos próximos meses, não há espaço para a diminuição da taxa de juros para menores patamares.

Portanto, segundo o autor, adicionalmente ao desenvolvimento de qualquer plano imediato de contenção dos efeitos da crise, a Índia necessita resolver um conjunto de estrangulamentos estruturais que afetam o potencial de crescimento econômico do país. Tal resolução, por sua vez, implicaria no esforço de melhorar o clima de investimento, tanto para investidores nacionais quanto estrangeiros; remoção das barreiras à entrada de investimentos; melhoria da prestação de bens e serviços públicos e expansão das capacidades de infraestrutura física.

Assim, em função do espaço limitado para a elaboração da política fiscal, as políticas anticíclicas indianas têm ficado a cargo principalmente da execução da política monetária pelo Banco Central com o intuito de manter a liquidez da rúpia e garantir um ambiente favorável para a manutenção dos fluxos de crédito para os setores produtivos. Destarte, de acordo com Misra (2009), desde setembro de 2008 até o primeiro semestre de 2009 foram realizadas as seguintes políticas:

#### Taxa de Juros:

- A taxa de juros básica utilizada no mecanismo de ajuste da liquidez (LAF) foi reduzida em 400 pontos base de 9% para 4,5%.
- A taxa de recompra utilizada na LAF foi reduzida em 250 pontos base de 6% para 3,25%.

#### Liquidez da rúpia:

- A necessidade de reserva de caixa dos bancos foi reduzida em 400 pontos base para 9% da demanda líquida.
- O limite de crédito para financiamento das exportações foi reforçado em 50%.
- Instaurou-se uma condição especial de 14 dias para a recompra por parte dos bancos comerciais em até 1,5% do valor da demanda líquida.
- Programa de refinanciamento para os bancos comerciais em até 1% do valor da demanda líquida de cada banco.
- Concessão de condições especiais de refinanciamento para as instituições financeiras indianas.

Liquidez internacional:

- O Banco Central passou a promover a venda de moeda estrangeira (dólar e euro) e disponibilizou um mecanismo de swap cambial para os bancos.
- O limite máximo das taxas de juros para depósitos de não-residentes foi ampliado.

Portanto, nota-se que em termos de política anticíclica, a Índia também tem contado com pacotes apoiados no uso da política fiscal e monetária. Do ponto de vista fiscal, os planos foram mais modestos se comparado, por exemplo, ao montante de gastos públicos anunciados pelo governo chinês, além disso, a divulgação de pacotes de ajuda contra os efeitos da crise não foi tão numerosa.

Coube, assim, a utilização da política monetária como o principal fundamento contra os efeitos da crise que se manifestaram sobre a economia indiana. Dessa forma, como conclui Misra (2009), tanto o governo indiano como o Banco Central responderam ao desafio de minimizar o impacto da crise sobre a Índia em coordenação e consulta.

O Banco Central mudou a sua política de aperto monetário e a flexibilizou em resposta ao abrandamento das pressões inflacionistas e à moderação do crescimento gerado pela crise. Se apoiando dessa flexibilização da política monetária do Banco Central, a maioria dos bancos têm reduzido suas taxas de empréstimo e de depósito, uma vez que o sistema bancário indiano não foi fortemente afetado pelos colapsos do sistema financeiro internacional.

A tabela abaixo resume o conjunto de políticas assumidas pela Índia em resposta aos efeitos da crise.

Tabela 5: Resumo Políticas Anticíclicas na Índia

Resumo Políticas Anticíclicas na Índia						
Setores	Pacotes Setoriais		Política Monetária		Política Fiscal	
	Medidas	Investimento	Medidas	Investimento	Medidas	Investimento
infra-estrutura	- Pacote para desenvolvimento da infra-estrutura	US\$ 4 bi	- Redução da taxa básica de juros de 9% para 4,5% a.a.  - Taxa de recompra utilizada na LAF foi reduzida de 6% para 3,5% a.a.  - Necessidade de reserva de caixa dos bancos foi reduzida para 9% da demanda líquida  - Ampliação do limite de crédito para financiamento das exportações em 50%  - Programa de refinanciamento dos bancos comerciais em até 1% do valor da demanda líquida			

Fonte: elaboração própria



Esta estabilidade financeira, por sua vez, foi conseguida através de políticas prudenciais que impediram as instituições de assumirem riscos excessivos e os mercados financeiros de se tornarem extremamente voláteis e turbulentos.

Além das políticas anticíclicas assumidas pelo Estado indiano, o país ainda conta com alguns fatores estruturais que tem auxiliado a superação da crise. O primeiro corresponde à confiança que os investidores estrangeiros vêm apresentando sobre o potencial da economia indiana. Em segundo lugar, uma vez que a grande maioria dos indianos não participa do mercado acionário e dos mercados de ativos, o impacto negativo do efeito da perda de riqueza que está afligindo as economias avançadas foi amenizado no caso indiano, conseqüentemente, a necessidade quanto ao estímulo da demanda tem sido menor. Por fim, ao longo dos anos, a Índia construiu uma ampla rede de seguridade social, incluindo o programa de garantia do emprego rural, que tem protegido os pobres e os trabalhadores migrantes contra impacto da crise global.

Destarte, assim como nos demais países analisados, o uso das políticas fiscal e monetária por parte do Estado tem sido importante na condução dos efeitos da crise. Tal presença do Estado, por sua vez, corresponde, assim como no caso chinês, a um fortalecimento do modelo de desenvolvimento assumido pelo país a partir da década de 1980, haja visto que este passou a vivenciar algumas medidas de abertura, porém a necessidade de atuação do Estado não foi desprezada e o mesmo sempre atuou como importante ator no processo de desenvolvimento indiano.

## **2.4 – Conclusão**

A comparação entre as políticas anticíclicas postas em prática por cada país revela que, independentemente da sua manifestação inicial, os seus efeitos acabaram se manifestando na economia real, dessa forma, os três países analisados contam com o afrouxamento da política fiscal e monetária como instrumentos de contenção dos efeitos da crise.

A Índia, devido aos sucessivos déficits fiscais que vinha incorrendo nos últimos anos, apresenta certo engessamento quanto à execução de sua política fiscal, havendo mais espaço

apenas para a execução da política monetária, cujo objetivo é garantir a liquidez da rúpia e o ambiente favorável para os investidores.

Brasil e China apresentam espaços maiores para o desenvolvimento das políticas anticíclicas uma vez que contam com ambas as políticas como instrumento de contenção dos efeitos da crise.

Além disso, a magnitude dos pacotes anunciados até o momento se difere em função da capacidade de uso descrita acima acerca das políticas fiscal e monetária e do papel que cada país ocupa internacionalmente.

Assim, dentre os países analisados, a China tem apresentado os maiores montantes de investimento na efetivação das políticas anunciadas em função do seu papel de agente chave no equilíbrio econômico mundial e da necessidade de estímulo ao comércio internacional, dado a importância que as exportações exercem sobre o desenvolvimento chinês.

Na seqüência observa-se o conjunto de medidas adotadas pelo governo brasileiro e por fim o pacote indiano, que apresenta menores patamares em decorrência do engessamento citado anteriormente.



## Considerações finais

A análise das políticas anticíclicas assumidas pelos três países revela que, independentemente do efeito inicial da crise, a maior manifestação de seus efeitos acabou sendo na economia real por meio da fuga de recursos externos, reversão das expectativas e redução da demanda interna e externa.

As políticas anticíclicas, por sua vez, se assemelham em termos de instrumento utilizado, uma vez que os três países passaram a utilizar da figura do Estado como principal agente responsável pelo enfrentamento dos efeitos da crise, por meio principalmente do afrouxamento das políticas monetária e fiscal.

Tal forma de condução da crise, via Estado ativo e principal injetor de recursos na economia, retoma o debate quanto à necessidade de políticas keynesianas na condução de um sistema marcado por oscilações cíclicas, características do sistema capitalista.

Esse debate, por sua vez, chama a atenção para a análise do modelo de desenvolvimento assumido por cada país, haja visto que, conforme discutido no primeiro capítulo, os países asiáticos mantiveram a atuação do Estado como principal agente responsável pela condução do seu processo de desenvolvimento, promovendo políticas modernizadoras, porém sem a abertura acelerada característica do modelo brasileiro a partir da década de 1980.

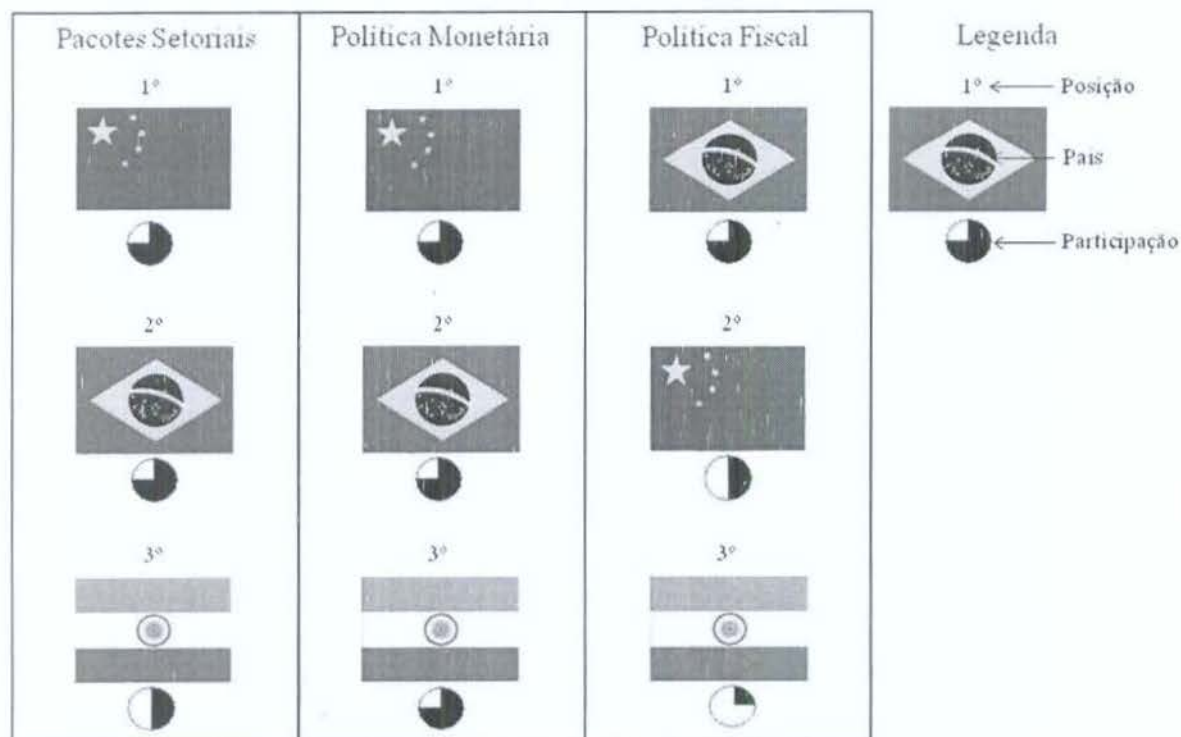
Dessa forma, a China gozou de um processo de desenvolvimento mais estruturado, apresentando taxas de crescimento sustentadas e elevadas, provenientes de um modelo de desenvolvimento bem sucedido em um contexto macroeconômico favorável, pois, como destaca Flassbeck (2005), na década de 1990 nenhum país do mundo foi capaz de unir uma estável e competitiva taxa de câmbio, um baixo nível de taxas de juros e uma gestão anticíclica da demanda em um ambiente de baixa inflação. No entanto, a China conseguiu combinar neste período, caracterizado internacionalmente pela aceleração da inflação e choques nas taxas de câmbio, um programa agressivo de crescimento baseado na política monetária e na estabilidade de preços. Assim, as autoridades chinesas mantiveram a taxa de inflação sob controle através da utilização de instrumentos heterodoxos tais como controle de preços e salários e complementando com controles de capitais, políticas de investimento não ortodoxas e uma ativa política fiscal.

Assim, a comparação das políticas anticíclicas adotadas pelo governo chinês reforça a trajetória do modelo assumido desde a década de 1980.

A Índia, tal como no caso chinês, também apresenta um modelo de desenvolvimento bem sucedido, e desfruta de resultados muito distintos do vivenciado pela economia brasileira, que se viu dependente dos ciclos de liquidez internacional para estimular o seu desenvolvimento. Portanto, no caso indiano, as políticas anticíclicas agora em ação não representam uma novidade, visto que corroboram o modelo de desenvolvimento assumido.

Desenvolvendo-se um quadro esquemático de comparação entre as políticas anticíclicas adotadas por cada um dos países analisados, conforme figura abaixo, nota-se que em termos de gastos a China é o país que apresenta os maiores níveis de investimento em pacotes de auxílios setoriais e de montantes injetados pela política monetária, sendo o segundo colocado em termos de volumes destinados a política fiscal. Já em termos de importância de cada um dos componentes da política, os pacotes setoriais e a política monetária ocupam a mesma importância dentro da totalidade de políticas anticíclicas desenvolvidas, ao passo que a política fiscal ocupa uma importância um pouco menor.

Figura 1: Comparação Políticas Anticíclicas



Fonte: elaboração própria

A Índia, por sua vez, é o país que apresenta os menores volumes de investimento em políticas anticíclicas, sendo estas baseadas mais fortemente na política monetária, sendo seguida dos pacotes de estímulo setorial e por fim a política fiscal, cuja utilização é praticamente desconsiderada em razão dos gargalos frutos dos déficits fiscais que o país vinha acumulando.

Já no caso brasileiro, a análise quanto às políticas anticíclicas implementadas se faz interessante, uma vez que, diferentemente dos casos asiáticos abordados, o fortalecimento do Estado como agente ativo na condução da economia distingue-se do modelo assumido a partir de 1980. Dessa forma, as políticas anticíclicas atuais sugerem um contexto mais próximo de mudança no caso brasileiro do que no asiático. Além disso, comparando o volume de recursos disponibilizados para combater os efeitos da crise o país supera a China em termos de desonerações provenientes dos estímulos fiscais e perde em termos de magnitude investida para estímulos setoriais e política monetária, sendo as políticas anticíclicas compostas por ações com o mesmo peso.

Portanto, a eclosão da crise se faz interessante para o caso brasileiro, primeiro por retomar o debate sobre a necessidade de atuação do Estado que, contrastado com o modelo assumido a partir de 1980 pela economia brasileira, sugere um cenário mais próximo de mudança do que quando fazemos o mesmo contraste entre políticas anticíclicas e o modelo de desenvolvimento para os países asiáticos. Ademais, além de sugerir uma novidade para o Brasil, o volume destinado ao combate da crise também merece destaque, pois o Estado, que até então possuía papel periférico, ganha destaque novamente e passa a desempenhar papel ativo na condução da economia brasileira frente os efeitos da crise por meio do investimento de maciços montantes de recursos, principalmente através dos bancos públicos.

**CEDOC - IE - UNICAMP**

## Referências

- *Asian Development Outlook Update 2009*. Capítulo sobre a China in <http://www.adb.org/Documents/Books/ADO/2009/update/PRC.pdf>
- *Asian Development Outlook 2009*. Capítulo sobre a Índia in <http://www.adb.org/Documents/Books/ADO/2009/IND.pdf>
- BACHA, E. L. *O Plano Real: uma avaliação* in MERCADANTE, Aloizio (Org.). *O Brasil pós-Real, a política econômica em debate*. Editora Fecamp, 1998.
- BATISTA JR., P. N. (1996). *O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina* in *Estudos Avançados* n. 28, set/dez 1996.
- Banco do Brasil, 18/12/2008. Nota oficial divulgada in <http://www.bb.com.br/portallbb/page251.138.5504.0.0.1.0.bb?codigoMenu=0&codigoNoticia=13789>
- BBC do Brasil, 07/12/2008 in [http://www.bbc.co.uk/portuguese/reporterbbc/story/2008/12/081207\\_india\\_pacote\\_eq.shtml](http://www.bbc.co.uk/portuguese/reporterbbc/story/2008/12/081207_india_pacote_eq.shtml)
- BELLUZO, Luiz Gonzaga. *As transformações da economia capitalista no pós-guerra e a origem dos desequilíbrios globais* in: *Política Econômica em Foco*, n. 7 – nov. 2005/abr. 2006.
- BELLUZO, L.G.; ALMEIDA, J. G. *Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do real*. Editora Brasileira, 2002.
- CARVALHO, C. E. F. *Bloqueio da liquidez e estabilização: o fracasso do Plano Collor*. Tese de doutoramento apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, sob orientação do Prof. Dr. José Carlos de Souza Braga, 1996.
- CHAI, Joseph C.H. *Economic Reform in China and India: Development Experience in a Comparative Perspective*. Edward Elgar, 2006.
- CUNHA, André Moreira; ACIOLY, Luciana. *A ascensão da China à condição de potência global: características e implicações* in: CARDOSO JR., José Celso; ACIOLY, Luciana; MATIJASCIC, Milko (Org.). *Trajetórias Recentes de Desenvolvimento: estudos de experiências internacionais selecionadas - Livro 2*, cap. 5. Brasília, 2009.
- DOOLEY, M.P.; FOLKERTS-LANDAU, D.; GARBER, P. *International Financial Stability*, Deutsche Bank, 2005.
- Deutsches Institut für Entwicklungspolitik, paper de julho de 2009 in [http://www.die-gdi.de/CMS-Homepage/openwebcms3\\_c.nsf/\(ynDK\\_contentByKey\)/MSIN-7TBJ1X/\\$FILE/BP%207.2009.pdf](http://www.die-gdi.de/CMS-Homepage/openwebcms3_c.nsf/(ynDK_contentByKey)/MSIN-7TBJ1X/$FILE/BP%207.2009.pdf)
- Flassbeck, H. *China's spectacular growth since the mid-1990s – Macroeconomics conditions and economy policy challenges* in China in a globalizing World. Unctad, 2005.

- Folha de São Paulo, 28/10/2008 in <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u459494.shtml>
- Folha de São Paulo, 04/03/2009 in <http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u529068.shtml>
- Globo.com, 17/04/2009 in <http://oglobo.globo.com/economia/mat/2009/04/17/governo-amplia-lista-de-materiais-para-construcao-com-reducao-no-ipi-755322434.asp>
- Globo.com, 11/12/2008 in <http://oglobo.globo.com/economia/mat/2008/12/11/governo-cria-duas-novas-aliquotas-no-ir-reduz-imposto-sobre-automoveis-credito-586960485.asp>
- JOSHI, V. and I.M.D. Little. *India's Economic Reforms 1991-2001*. Oxford University Press, 1996.
- KUMAR, Rajiv. *Global Financial and Economic Crisis: Impact on India and Policy Response* in [http://data.undp.org.in/FinancialCrisis/RajivKumar\\_OP.pdf](http://data.undp.org.in/FinancialCrisis/RajivKumar_OP.pdf)
- MINSKY, H. John Maynard Keynes, Columbia University Press - The Macmillan Press Ltd., London and Basingstoke, Junho 1975.
- MISRA, B.M. *Global Financial Crisis and Monetary Policy Response: Experience of India*. Texto discutido no workshop promovido pelo United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific de 20-30 Julho de 2009. In [http://www.unescap.org/pdd/calendar/strengthening\\_responses/papers/India\\_monetary\\_Misra.pdf](http://www.unescap.org/pdd/calendar/strengthening_responses/papers/India_monetary_Misra.pdf)
- MODIANO, E. *A opera dos três cruzados: 1985-1989* in ABREU, Marcelo (Org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889-1989*. Editora Campus, 1989.
- NASSIF, André. *A economia indiana no período 1950-2004 – da estagnação ao crescimento acelerado: lições para o Brasil?*. [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/td-107.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/td/td-107.pdf)
- O Estado de S. Paulo, 03/10/2008 in <http://www.estadao.com.br/noticias/economia.reducao-do-compulsorio-preserva-bancos-diz-meirelles,252772.0.htm>
- O Estado de S. Paulo, 29/10/2008 in [http://www.estadao.com.br/economia/not\\_econ269074.0.htm](http://www.estadao.com.br/economia/not_econ269074.0.htm)
- PAIS, Antônio Jorge Fernandes Cassiano. *A Economia Brasileira na Década de 80: conseqüências da crise da dívida externa, inflação e crise do Estado*. Universidade de Aveiro, 2000.
- PALMA, Gabriel. *Gansos voadores e patos vulneráveis: a diferença da liderança do Japão e dos Estados Unidos, no desenvolvimento do Sudeste Asiático e da América Latina* in: FIORI, José Luís (Org.). *O Poder Americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.
- PRATES, Daniela Magalhães; CINTRA, Marcos Antônio Macedo. *A estratégia de desenvolvimento da Índia: da independência aos dilemas da primeira década do século XXI* in: CARDOSO JR., José Celso; ACIOLY, Luciana; MATIJASCIC, Milko (Org.). *Trajetórias*

- Recentes de Desenvolvimento: estudos de experiências internacionais selecionadas - Livro 2, cap. 9. Brasília, 2009.
- Revista Brasil Economia Sustentável, abril de 2009.
  - Revista Exame, 19/02/2009 in <http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0937/mundo/china-encara-crise-422443.html>
  - Site AutoData, 04/03/2009 in <http://www.autodata.com.br/modules/saiba.php?recid=9733>
  - Site Paraná Online, 11/12/2008 in <http://www.parana-online.com.br/editoria/economia/news/341809/?noticia=GOVERNO+ANUNCIA+REDUCAO+DO+IOF+PARA+PESSOAS+FISICAS>
  - STIGLITZ, Joseph. An exchange with Mr. Kenneth Rogoff. Wall Street Journal Europe, outubro de 2002.
  - SUBBARAO, D. Monetary Policy Statement 2009–10, Reserve Bank of India Monthly Bulletin, Maio de 2009.
  - Unctad. *Trade and Development Report 2009* in [http://www.unctad.org/en/docs/trd2009\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/trd2009_en.pdf)
  - UOL Notícias, 11/11/2008 in <http://economia.uol.com.br/ultnot/2008/11/11/ult4294u1876.jhtm>
  - Vote Brasil, 06/11/2008 in <http://www.votebrasil.com/noticia/politica/governo-liberara-r-4-bilhoes-em-credito-para-montadoras-diz-mantega>
  - World Trade Report 2008. [http://www.wto.org/english/res\\_e/publications\\_e/wtr08\\_e.htm](http://www.wto.org/english/res_e/publications_e/wtr08_e.htm)
  - YONGDING, Yu. *China's Policy Responses to Global Economic Crisis and its Perspective on the Reform of International monetary system.* In [http://www.bruegel.org/fileadmin/files/admin/research\\_initiatives/asia\\_europe\\_economic\\_forum/AEEF\\_July\\_2009/090707ChinaEconomyGlobalCrisisEreformofInternationalmonetarysystem.pdf](http://www.bruegel.org/fileadmin/files/admin/research_initiatives/asia_europe_economic_forum/AEEF_July_2009/090707ChinaEconomyGlobalCrisisEreformofInternationalmonetarysystem.pdf)