

# **A INFLEXÃO DO GOVERNO LULA: POLÍTICA ECONÔMICA, CRESCIMENTO E DISTRIBUIÇÃO DE RENDA**

Nelson Barbosa\* e José Antonio Pereira de Souza\*\*

Durante o governo Lula, o Brasil iniciou uma nova fase de desenvolvimento econômico e social, em que se combinam crescimento econômico com redução nas desigualdades sociais. Sua característica principal é a retomada do papel do Estado no estímulo ao desenvolvimento e no planejamento de longo prazo. Nos últimos anos, o crescimento do produto interno bruto acelerou, o número de famílias abaixo da linha de pobreza decresceu, e milhões de pessoas ingressaram na classe média, isto é, na economia formal e no mercado de consumo de massa. A aceleração do desenvolvimento econômico e social foi alcançada com manutenção da estabilidade macroeconômica, isto é, com controle da inflação, redução do endividamento do setor público e diminuição da vulnerabilidade das contas externas do país diante de choques internacionais. O objetivo deste texto é apresentar um resumo da política econômica que possibilitou tal desempenho. Para facilitar a exposição, mencionaremos apenas alguns números da economia brasileira, deixando para o anexo estatístico uma apresentação mais detalhada da evolução anual das principais estatísticas econômicas do Brasil no período analisado.

## **CONDIÇÕES INICIAIS**

O presidente Lula assumiu o governo federal com grande apoio da população, mas em um contexto de incerteza e desconfiança por parte dos grandes investidores financeiros. No início de 2003, a incerteza macroeconômica derivava principalmente do impacto da depreciação cambial ocorrida no ano anterior sobre a inflação e as finanças públicas do país. Mais especificamente, durante a campanha presidencial de 2002 o Brasil foi alvo de forte ataque especulativo na forma de redução nas linhas de financiamento externo para o país, aumento no prêmio de risco exigido por credores para adquirir títulos brasileiros e forte depreciação do real. Em números, o risco país aumentou de 963 pontos básicos (pb)<sup>1</sup>, em dezembro de 2001, para 1.460 pb, em dezembro de 2002. No mesmo período, a taxa de câmbio real/dólar norte americano subiu de 2,32 para

---

\* Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), atualmente Secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

\*\* Economista do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), atualmente assessor da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

<sup>1</sup> No jargão financeiro, um ponto básico é igual a um centésimo de ponto percentual. Logo, quando uma taxa de juro sobe de 5,00% para 5,25%, significa um aumento de 25 pontos básicos.

3,53, enquanto a entrada líquida de capital externo caiu de US\$ 27 bilhões, em 2001, para US\$ 8 bilhões, em 2002.

O ataque especulativo de 2002 tem basicamente duas interpretações políticas. A primeira, mais próxima daqueles identificados com o governo anterior e com o mercado financeiro, encara a forte depreciação do real e o corte no financiamento externo do Brasil como uma resposta “racional” dos investidores às posições históricas do Partido dos Trabalhadores (PT) contra os interesses do mercado financeiro, sobretudo no tocante à estabilidade dos contratos e à manutenção de altas taxas de juro por parte do Banco Central. O principal problema desta interpretação está no fato que, durante a campanha presidencial de 2002, o então candidato Lula sinalizou claramente que seu governo respeitaria os contratos vigentes e restabeleceria o controle da inflação e da dívida pública. A segunda, mais próxima daqueles identificados com o governo Lula e com os movimentos dos trabalhadores, observa, antes de tudo, o ataque especulativo contra o real no segundo semestre de 2002 como uma forma de limitar as opções disponíveis ao novo governo, sobretudo quando ficou cada vez mais clara a vitória do PT nas eleições presidenciais daquele ano.

Independente da interpretação política adotada pelo leitor, o fato histórico é que o Brasil sofreu forte ataque especulativo no segundo semestre de 2002, o que, por sua vez, gerou uma aceleração da inflação e uma rápida deterioração das finanças públicas. Ao final daquele ano, a inflação ao consumidor estava em 12,5% ao ano e em aceleração, a dívida líquida do setor público havia subido para 51,3% do Produto Interno Bruto (PIB) e as reservas internacionais do Brasil eram de apenas US\$ 37,8 bilhões, dos quais US\$ 20,8 bilhões correspondiam a um empréstimo junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Do lado positivo, a depreciação cambial de 2002 e o vigoroso crescimento da economia mundial a partir daquele ano já haviam iniciado um processo de recuperação das exportações brasileiras, o que iria aumentar substancialmente o superávit comercial e reduzir a vulnerabilidade externa do Brasil nos anos seguintes.

### **O AJUSTE NECESSÁRIO: 2003**

O primeiro passo da política econômica do governo Lula foi estabelecer um ajuste macroeconômico sólido para retomar o controle da situação monetária, fiscal e cambial do país. No campo monetário, o governo revisou para cima as metas de inflação fixadas no governo anterior, de modo a acomodar parte do impacto inflacionário da depreciação cambial ocorrida em 2002 e não sacrificar demasiadamente o crescimento da economia. Em paralelo, para garantir o retorno da queda da inflação, o Banco Central do Brasil (BC) aumentou sua taxa básica de juros, a taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), a qual foi elevada de 25,0% ao ano, em dezembro de 2002, para 26,5%, em fevereiro de 2003. Descontada a expectativa de inflação para os 12 meses seguintes, a Selic

de 26,5% significou uma taxa real de juro de 16,4% ao ano no início do governo Lula.<sup>2</sup>

No campo fiscal, o governo aumentou a meta de resultado primário do setor público de 3,75% do PIB para 4,25% do PIB.<sup>3</sup> O principal objetivo de tal medida foi sinalizar, para os agentes financeiros, o grau de comprometimento do governo Lula com o equilíbrio fiscal e, portanto, dissipar as preocupações do mercado com um eventual aumento explosivo na dívida pública. O resultado prático de tal medida foi uma redução nos gastos primário da União em um contexto de desaceleração no ritmo de crescimento da economia, ou seja, uma política fiscal pró-cíclica que somado ao aumento na taxa de juros aprofundou a queda no nível de atividade econômica em 2003. A maior parte do ajuste fiscal federal recaiu sobre o investimento da União, que passou de 1,1% do PIB, em 2002, para 0,3% do PIB em 2003, e sobre o salário mínimo, que obteve crescimento real de apenas 0,7% em 2003, na comparação entre médias anuais.

No campo externo, o governo Lula manteve a política de câmbio flutuante e, em razão do reduzido nível das reservas internacionais do país, o BC evitou combater a depreciação do real por meio da venda de moeda estrangeira no mercado doméstico. Na verdade, não era necessária nenhuma intervenção cambial do governo federal para apreciar o real em 2003. Durante as eleições de 2002, em termos reais a taxa de câmbio efetiva havia se elevado para níveis sem precedentes históricos, de maneira que estava claro para a maioria dos investidores internos e externos que a tendência predominante seria de apreciação do real em 2003. Em outras palavras, o ataque especulativo de 2002 colocou a taxa de câmbio do Brasil em um nível tão elevado que, no início de 2003, os ativos brasileiros estavam extremamente baratos para o investidor externo, especialmente em um contexto no qual as ações monetárias e fiscais do Governo Lula indicavam uma rápida retomada da estabilidade macroeconômica no país. Era apenas uma questão de tempo para o real se apreciar, o que de fato ocorreu ao longo de 2003.

O impacto da política macroeconômica restritiva de 2003 teve como resultado uma desaceleração do crescimento econômico, sobretudo no primeiro semestre daquele ano, quando o país experimentou uma “recessão técnica”, isto é, dois trimestres consecutivos de queda no PIB. A economia só voltou a crescer a partir do segundo semestre de 2003 e, mesmo assim, em consequência do aumento das exportações e da queda nas importações. Como foi mencionado anteriormente, a depreciação cambial e o crescimento da economia mundial

---

<sup>2</sup>A taxa de juro real esperada para um ano é obtida com base na taxa dos contratos de SWAP pré-DI de 360 dias e das expectativas de inflação do mercado.

<sup>3</sup>Posteriormente, graças à revisão dos valores do PIB de 2003-06 para cima, o resultado primário do setor público acabou sendo inferior a 4,25% do PIB, como é apresentado no anexo estatístico.

deram grande impulso ao setor exportador brasileiro a partir de 2002, e isso contribuiu para o crescimento econômico nos anos seguintes, fato mais notável em 2003. Porém, apesar do bom desempenho do setor externo da economia, o contexto ainda foi negativo do ponto de vista doméstico, com queda tanto no consumo das famílias quanto no investimento em 2003. Em outras palavras, apesar do PIB ter crescido 1,1% em 2003, para a maioria da população brasileira a sensação econômica foi de recessão.

Diante da recessão técnica e da apreciação cambial ocorridas no primeiro semestre de 2003, a inflação desacelerou e o BC começou a reduzir a taxa Selic ainda no segundo semestre daquele ano. O corte na taxa de juro foi rápido e substancial, tendo a Selic queda de 26,5%, em junho de 2003, para 16,5%, em dezembro de 2003. Assim, o quadro econômico do Brasil do final de 2002 para o de 2003 era mais favorável: o crescimento econômico estava se recuperando, a inflação desacelerava e a taxa de juros estava sendo reduzida. O ponto fora da curva nesse quadro favorável estava na execução fiscal, uma vez que a elevação da meta de resultado primário levou necessariamente a um corte radical nos investimentos públicos e a um crescimento real quase nulo do salário mínimo em 2003.

Em paralelo à estabilização da economia brasileira, o governo Lula também realizou duas importantes reformas em 2003: uma minirreforma tributária que elevaria a receita da União nos anos seguintes, e uma reforma da previdência que estabilizaria o peso da previdência dos servidores públicos no orçamento da União. Vejamos cada ponto separadamente.

Logo no início do governo, em maio de 2003, a equipe econômica elevou a alíquota da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) sobre instituições financeiras, de 3% para 4%, e ampliou a base de cálculo da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) sobre empresas prestadoras de serviço, de 12% para 32% do faturamento para quem optasse pelo regime de lucro presumido.

No final de 2003, o Congresso Nacional aprovou a proposta da minirreforma tributária do governo federal, cujos principais pontos foram: a introdução de dois regimes de arrecadação do Programa de Integração Social (PIS) e da Cofins, com incidência cumulativa ou não cumulativa de alíquotas tributárias diferenciadas; a extensão do PIS e da Cofins para as importações; e a prorrogação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) por mais quatro anos, isto é, até o final de 2007. O principal efeito da minirreforma tributária foi elevar a arrecadação do governo federal nos anos seguintes, tanto na esfera nominal quanto em relação ao PIB.

A reforma previdenciária do governo Lula consistiu em três pontos principais: a elevação do valor teto para contribuição ao Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS); a introdução de idade mínima para todos os funcionários públicos federais (55 anos para mulheres e 60 para homens); e a contribuição previdenciária de 11% sobre os servidores inativos, sendo esta alíquota incidente sobre a parcela do rendimento que excedesse o teto de contribuição para o INSS. O principal resultado da reforma previdenciária de 2003 foi estabilizar o déficit do regime de previdência dos servidores públicos em relação ao PIB da economia.

### **A RECUPERAÇÃO INTERROMPIDA: 2004-2005**

O crescimento da economia acelerou substancialmente em 2004. Em relação ao aspecto interno, os principais determinantes da recuperação econômica foram tanto o impacto expansionista da apreciação cambial, iniciada em 2003, como a redução da inflação e da taxa básica de juro. Em relação ao externo, o crescimento das exportações continuou elevado, não obstante a apreciação cambial, graças ao intenso aumento da economia mundial. Após a queda em 2003, houve expressivo crescimento das importações, motivado ao mesmo tempo pela recuperação do consumo e do investimento e pela redução na taxa de câmbio. O período de 2004-2005 também marcou o início da recuperação do salário mínimo, do aumento nas transferências do Governo às famílias mais pobres e da expansão da concessão de crédito, isto é, das linhas-mestras de política econômica que iriam se consolidar nos anos seguintes.

Iniciando nossa análise com a política monetária, vemos que a inflação e a taxa básica de juro continuaram a cair no início de 2004. Mais especificamente, em abril daquele ano a taxa Selic foi reduzida para 16,0% , a inflação acumulada em 12 meses caiu para 5,6%, e a taxa de juro real da economia atingiu 9,4% aa. O impacto combinado desta redução na inflação e na taxa de juro real foi um estímulo à expansão do crédito e ao crescimento da economia, em particular por meio do aumento do consumo e do investimento privados, que haviam caído em 2003.

Ao longo de 2004, a rápida recuperação da economia levou o BC a elevar novamente a taxa Selic em setembro, quando haviam transcorridos apenas cinco meses após sua última redução. O temor da autoridade monetária na época era que o maior crescimento da economia acabasse por elevar novamente a inflação, uma vez que, segundo os modelos utilizados para guiar a política monetária, o potencial de crescimento do PIB brasileiro seria de apenas 3,5% ao ano naquele momento. Como o PIB acabou crescendo 5,7% em 2004, o resultado do descompasso entre o crescimento efetivo e o crescimento desejado pelo BC foi um novo ciclo de aperto monetário. Assim, a Selic subiu de 16,00%, em abril de 2004, para 19,75%, em maio de 2005. A taxa real de juro acompanhou a

elevação da Selic e atingiu 12,8% ao ano, em agosto de 2005. O crescimento da economia respondeu negativamente ao aumento da taxa de juro e desacelerou para 3,2% em 2005. Em uma espécie de profecia autorrealizável, a política monetária do BC produziu a taxa de crescimento que considerava sustentável.

Independentemente do papel da demanda agregada na aceleração da inflação, outro fator pressionou a evolução dos preços ao longo de 2004: a mudança no sistema de arrecadação do PIS e da Cofins resultante da minirreforma tributária aprovada pelo Congresso Nacional em fins de 2003. A mudança no regime de tributação do PIS-Cofins sobre empresas brasileiras foi formulada para ter impacto neutro sobre a inflação, mas, como acontece geralmente nesses casos, as empresas que foram desoneradas não repassaram os ganhos automaticamente para os preços, enquanto as empresas que foram oneradas repassaram imediatamente o aumento nos tributos para os preços. O que se obteve no final da mudança foi um aumento temporário na inflação ao longo de 2004.

Em relação a uma análise da política fiscal, a aceleração do crescimento do PIB e a minirreforma tributária geraram um ganho de receita para o setor público no biênio 2004-2005. No âmbito federal, tal ganho foi destinado basicamente para dois fins: aumentar o resultado primário, de modo a reduzir o tamanho da dívida pública em relação ao PIB; e ampliar as transferências de renda às famílias mais pobres, com o objetivo de reduzir a desigualdade na distribuição de renda. O aumento do resultado primário iniciou o processo de redução da relação dívida/PIB do setor público, que iria prosseguir até a eclosão da crise financeira internacional, em fins de 2008. Já o aumento nas transferências de renda do governo federal às famílias mais pobres ocorreu, sobretudo, por meio do aumento real do salário mínimo e da ampliação dos instrumentos de combate à pobreza.

O principal objetivo da política de elevação do salário mínimo era recompor as perdas ocorridas no período de alta inflação e fortalecer a poder de barganha dos trabalhadores nas negociações salariais, em especial dos trabalhadores no setor de serviços e na economia informal. Entretanto, além do seu impacto positivo no mercado de trabalho, o aumento no salário mínimo também elevou o pagamento de benefícios previdenciários por parte do governo federal. Dessa forma, ele aumentou a renda disponível para a maior parte dos aposentados e pensionistas do INSS. Considerando os valores de maio de cada ano, o salário mínimo mensal aumentou de R\$ 240,00 em 2003, para R\$ 260,00 em 2004, e R\$ 300,00 em 2005. Considerando a média anual, o crescimento real do salário mínimo foi de 3,7%, em 2004, e 7,0% em 2005.

O aumento nas transferências de renda foi resultado de uma postura mais ativa do governo federal no combate à pobreza. Já no seu primeiro ano, o governo Lula criou o programa Fome Zero para combater a pobreza extrema. Em

2004-2005, a estratégia foi aperfeiçoada por intermédio da integração das diversas ações de combate à pobreza em um único programa, o Bolsa Família. Baseado em experiências similares na esfera municipal, tal programa consiste na transferência de renda para famílias em extrema pobreza e tem como principais condições para acesso ao benefício o acompanhamento da nutrição, da saúde, e da frequência escolar das crianças das famílias atendidas. Ao final de 2005, o valor total do Bolsa Família atingiu 0,3% do PIB, beneficiando 8,7 milhões de famílias.

Cabe ressaltar ainda do ponto de vista fiscal que o período de 2003-05 foi marcado por uma redução relativa no gasto da União com salários e encargos sociais do funcionalismo. Em números, a folha de pagamento da União, incluindo ativos e inativos, caiu de 4,8% do PIB, em 2002, para 4,3% do PIB, em 2005. Esta contração foi consequência de reajustes salariais modestos e de contenção nas contratações.

O período de 2004-2005 também foi marcado pelo início de uma expansão mais acelerada na concessão de crédito, tanto para as empresas quanto para as pessoas físicas. Em relação ao setor de pessoas jurídicas, a expansão do crédito decorreu da recuperação do crescimento da economia e da redução na taxa real de juro, que, apesar de permanecer elevada para padrões internacionais, ficou abaixo do verificado no final dos anos 1990. A reforma da Lei de Falências, em 2004, também ajudou na expansão do crédito, uma vez que simplificou e agilizou a recuperação do crédito concedido a firmas em dificuldades financeiras.

No setor das pessoas físicas, a principal inovação financeira foi a introdução e difusão do crédito consignado. Fruto de uma iniciativa da Central Única dos Trabalhadores (CUT), o crédito consignado começou com um acordo entre os sindicatos e as instituições financeiras, ao final de 2003. Nos anos seguintes, o mesmo produto foi estendido aos servidores públicos e aos aposentados pelo INSS, ampliando substancialmente a oferta de crédito às famílias. Apesar das altas taxas de juro real cobradas no crédito consignado, o crescimento dos salários reais e a grande demanda reprimida por crédito por parte das famílias brasileiras acabariam resultando em um crescimento acelerado de tais operações a partir de 2004.

No campo externo, o biênio 2004-2005 foi marcado pelo crescimento expressivo do saldo comercial e do saldo em conta corrente da economia brasileira. Em números, as exportações cresceram de US\$ 60,4 bilhões, em 2002, para US\$ 118,3 bilhões em 2005. No mesmo período as importações aumentaram de US\$ 47,2 bilhões para US\$ 73,6 bilhões, fazendo o saldo comercial atingir US\$ 44,7 bilhões em 2005. Esse comportamento favorável do comércio exterior ocorreu apesar da valorização cambial por três motivos: o crescimento da economia mundial aumentou o volume e os preços das exportações brasileiras; mesmo após a apreciação cambial, a taxa real de câmbio

média permaneceu acima de sua média histórica em 2004-05; e, por último, a extensão do PIS-Cofins às importações atenuou o impacto do câmbio nas importações. A apreciação do real só começou a prejudicar mais claramente o crescimento das exportações de manufaturados ao final de 2005, justamente no momento de desaceleração do crescimento da demanda doméstica em razão do aumento na taxa básica de juro empreendido pelo BC.

Ainda quanto ao balanço de pagamentos, o biênio 2004-2005 foi caracterizado pela retomada gradual das linhas de financiamento externo à economia brasileira. O saldo líquido de investimento estrangeiro direto aumentou de US\$ 10,1 bilhões, em 2003, para US\$ 15,1 bilhões, em 2005. No mesmo período, o saldo líquido de investimento estrangeiro em carteira aumentou de US\$ 5,1 bilhões para US\$ 6,7 bilhões, ao passo que o crédito comercial fornecido pelo resto do mundo ao Brasil passou de US\$ 1,4 bilhão para US\$ 8,1 bilhões. Graças ao aumento no saldo em conta corrente e à retomada do financiamento externo, o Brasil conseguiu aumentar suas reservas internacionais e, ao final de 2005, o governo federal tomou a decisão de quitar sua dívida junto ao FMI com um pagamento total de US\$ 23,3 bilhões.

O pagamento ao FMI refletiu um momento de acirramento e de decisão no debate sobre os rumos da política econômica do governo Lula. Após o ajuste recessivo de 2003 e a recuperação do crescimento em 2004, a queda no nível de atividade econômica em fins de 2005 e a visão predominante na equipe econômica da época geraram um impasse entre os compromissos sociais do governo Lula e a estratégia de política econômica adotada até aquele momento.

## **DEBATE E OPÇÃO**

Não obstante a diversidade de posições e interpretações, as principais visões sobre economia no governo Lula podem ser divididas, grosso modo, em duas vertentes: uma mais próxima do chamado consenso neoliberal de política econômica e, outra, defensora de um papel mais ativo do Estado no desenvolvimento econômico e social. Para simplificar a exposição, esta seção irá retratar o debate com base no contraste entre uma visão “neoliberal” e uma visão “desenvolvimentista” sobre política econômica.

Nos três anos iniciais do governo Lula, a visão neoliberal foi predominante nas ações de política econômica. Segundo tal enfoque, o crescimento da economia independe de fatores de curto prazo e, como tal, não pode ser afetado de forma permanente pela política macroeconômica. Assim, medidas de estímulo monetário, fiscal ou cambial teriam influência pequena ou, na maioria das vezes, danosa sobre a economia. Para os liberais a aceleração do crescimento deve ser buscada principalmente por intermédio de “reformas estruturais” pró-mercado, isto é, reformas nas leis e nas instituições da sociedade para diminuir a

interferência do governo em decisões privadas. A idéia subjacente a tal visão é que eventuais falhas de mercado são muito menos danosas à sociedade do que falhas de governo. De acordo com esta vertente, o melhor que o Estado pode fazer é adotar uma postura minimalista, seja na regulação, seja na administração macroeconômica. E o mais importante: segundo a visão neoliberal o mercado livre de intervenções tende a remunerar cada fator de produção de acordo com sua produtividade marginal, de modo que as forças de mercado fazem cada agente econômico receber uma remuneração “justa” do ponto de vista estritamente econômico.

No campo prático das ações do governo Lula, a visão neoliberal se refletiu em uma posição conservadora sobre o potencial de crescimento da economia em 2003-2005. Sua consequência mais imediata foi recomendar uma estratégia de forte contenção fiscal para abrir espaço ao crescimento do setor privado e à queda da taxa de juro. A lógica da visão neoliberal é simples e intuitiva: o país tem um potencial de crescimento limitado e o mercado é sempre mais eficiente do que o governo, de tal modo que a única forma de acelerar o desenvolvimento é liberalizar a economia, cortar impostos e conter os gastos públicos. Uma vez tomado este caminho, o desenvolvimento – depois de um necessário período de ajuste até começarem a se evidenciar os efeitos de longo prazo – seria materializado de forma gradual e equilibrada.

Diante da desaceleração do crescimento e do aumento na taxa real de juros verificados ao final de 2005, a resposta natural dos defensores da visão neoliberal foi recomendar um aumento na dose do “remédio neoliberal” ao governo Lula. Mais especificamente, nessa época os neoliberais recomendavam a adoção de uma “contração fiscal expansionista”: o governo deveria aumentar o seu resultado primário, desacelerando o crescimento das transferências de renda e do gasto com o funcionalismo. Segundo esta proposta, a economia iria responder a tal iniciativa com um corte na taxa real de juro e um aumento do investimento privado de modo que, ao final do processo, a resposta positiva do setor privado mais do que compensaria o impacto negativo do ajuste fiscal sobre o nível de atividade econômica. Como é previsível neste tipo de argumentação, o resultado positivo da contração fiscal viria somente no longo prazo. De forma tautológica, este “longo prazo” era definido como o prazo necessário para que tal estratégia desse certo.

No âmbito monetário, a proposta de ajuste fiscal expansionista foi complementada por outra de redução mais rápida da inflação: a adoção de um comportamento mais agressivo do governo para reduzir a meta de inflação. De forma similar à visão do enfoque fiscal, argumentou-se que perseguir uma meta de inflação mais baixa poderia até gerar impactos negativos sobre o crescimento a curto prazo, no entanto eles seriam mais do que compensados pela redução

permanente na taxa real de juro no longo prazo, em virtude do ganho de credibilidade adquirido pela política monetária. Para os defensores desta visão, a estratégia de desinflação rápida também deveria ser acompanhada da independência formal do BC e, para amenizar os custos sociais da transição, o governo Lula deveria concentrar suas ações em políticas sociais “focalizadas”, ou seja voltadas a parcelas mais pobres da população. Para os liberais, o fornecimento de serviços universais como saúde, educação e segurança pública deveriam se adaptar ao rigor fiscal necessário para fazer a transição ao longo prazo, isto é, o governo deveria conter mais agressivamente o crescimento de tais despesas.

O ajuste fiscal de 2003-2005 não acelerou substancialmente o crescimento da economia nem tampouco ajudou o compromisso de melhorar a renda e o emprego, o que fez a visão neoliberal ir se esgotando nos primeiros três anos do governo Lula. Destaca-se outro ponto ainda mais relevante: a proposta neoliberal de novos ajustes recessivos acabou fortalecendo a visão desenvolvimentista sobre política econômica ao final de 2005.

A visão desenvolvimentista do governo Lula combinava vários argumentos, sem refletir uma escola de pensamento econômico homogênea. Em contraponto ao caráter teórico e ideologicamente mais coeso da visão liberal, os desenvolvimentistas então adotaram uma postura mais pragmática em torno da defesa de três linhas de atuação para o governo federal. Foram elas: a adoção de medidas temporárias de estímulo fiscal e monetário para acelerar o crescimento e elevar o potencial produtivo da economia; a aceleração do desenvolvimento social por intermédio do aumento nas transferências de renda e elevação do salário mínimo; e o aumento no investimento público e a recuperação do papel do Estado no planejamento de longo prazo. Vejamos cada um desses argumentos separadamente.

Para os desenvolvimentistas, o Brasil possuía um potencial de crescimento maior do que o estimado pelos defensores da visão neoliberal em 2005. Esse potencial de crescimento se devia a ganhos de produtividade ainda não aproveitados, mas que só se tornariam possíveis com uma aceleração do crescimento. Em outras palavras, para aumentar o crescimento potencial seria preciso, primeiramente, aumentar o crescimento efetivo da economia. Somente com a aceleração do crescimento a economia poderia iniciar um círculo virtuoso no qual o aumento da demanda geraria aumento nos lucros e na produtividade, o que por sua vez produziria um aumento no investimento e, desta forma, criaria a capacidade produtiva necessária para sustentar a expansão. Em contraponto à visão neoliberal, para os desenvolvimentistas seria necessário adotar medidas monetárias e fiscais de estímulo ao crescimento para começar o círculo virtuoso.

Os ganhos potenciais de produtividade da economia brasileira decorrem de várias fontes, mas podem ser agrupados em cinco categorias, segundo a visão desenvolvimentista. Em primeiro lugar, a aceleração do crescimento gera ganhos de escala na produção e, com isso, possibilita um aumento não-inflacionário tanto dos lucros como dos salários por unidade produzida. Em segundo, a aceleração do crescimento faz crescer o emprego nos setores formais, gerando desenvolvimento na produtividade média da economia pelo simples deslocamento de trabalhadores de atividades de menor produtividade para outras de maior produtividade. Em terceiro lugar, a aceleração do crescimento induz as empresas a aumentar seus investimentos, o que por sua vez promove expansão e modernização da capacidade produtiva da economia. Em quarto, a aceleração do crescimento possibilita o desenvolvimento de novos mercados, abrindo novas fronteiras de expansão para a economia. Por fim, em quinto lugar, a aceleração do crescimento provoca uma revisão para cima das estimativas sobre o potencial produtivo da economia. Assim, ela induz a uma mudança no estado de confiança dos agentes econômicos.

Levando em conta os pontos acima, para os desenvolvimentistas o Brasil poderia acelerar seu crescimento econômico de modo sustentável com base na adoção de alguns estímulos fiscais e monetários por parte do governo federal. Obviamente, as restrições de recursos inerentes a qualquer economia não permitiriam atingir *qualquer* taxa de crescimento, mas seria possível alcançar uma taxa de crescimento um ou dois pontos percentuais acima do estimado pelos adeptos da visão neoliberal. Uma consideração ainda mais importante: o estímulo necessário para iniciar o círculo virtuoso de desenvolvimento poderia ser combinado com uma postura mais ativa do governo federal na redução das desigualdades na distribuição de renda e no aumento do investimento público. Enquanto a visão neoliberal respeitava com temor quase religioso a suposta barreira estimada para o produto potencial, a visão desenvolvimentista procurou testar na prática a existência de tais limites, de forma a ultrapassá-los.

A visão desenvolvimentista do governo Lula também enfatizava a importância das transferências de renda do governo federal para as famílias como instrumento de desenvolvimento econômico. Em contraste com a visão neoliberal, para os desenvolvimentistas as transferências de renda não se esgotavam apenas como mecanismo de combate da extrema pobreza: constituíam também um instrumento de expansão da demanda agregada e de elevação dos salários reais da economia. Nesse caso, para os desenvolvimentistas o principal instrumento de atuação do Estado era a elevação do valor real do salário mínimo. De um lado, isso fazia aumentar as transferências de renda do governo federal para os aposentados e pensionistas do INSS e, do outro lado, elevar o poder de barganha dos trabalhadores nas negociações salariais. De acordo com a visão

desenvolvimentista, a distribuição de renda depende mais do poder de barganha das partes envolvidas do que da produtividade marginal de cada fator de produção. Nesse contexto, a elevação do salário mínimo real poderia fazer com que uma parte crescente da produtividade do trabalho fosse direcionada para o aumento dos salários reais.

Para os desenvolvimentistas, os aumentos nas transferências de renda poderiam ser implementados sem gerar desequilíbrios fiscais. A aceleração do crescimento econômico e o aumento no grau de formalização dos contratos induzido pelo maior crescimento gerariam aumento de arrecadação para o governo e, desta forma, as transferências de renda poderiam ser financiadas sem comprometer a estabilidade das finanças públicas. Nesse sentido, a lógica desenvolvimentista tinha por objetivo direcionar o aumento na carga tributária bruta prioritariamente para as transferências de renda às famílias, de modo a manter a carga tributária líquida estável. O resultado final dessa política seria alcançar a estabilidade da renda disponível do setor privado em relação ao PIB, mas por meio de uma mudança em sua distribuição, a favor das famílias de menor renda.

Por fim, a visão desenvolvimentista também enfatizava a necessidade de uma postura mais ativa do Estado na promoção do desenvolvimento econômico brasileiro, considerando-a uma consequência natural do caráter desequilibrado do crescimento econômico, da incerteza inerente a projetos de investimento de grande volume e longa maturação, e da assimetria de poder e de informação existente em vários mercados. Traduzindo esta visão em ações práticas, a aceleração do crescimento econômico do Brasil demandaria maior investimento em infraestrutura, sobretudo nas áreas de energia e transportes. Como alguns dos investimentos em tais áreas se caracterizam por indivisibilidades e longa maturação, o governo brasileiro deveria assumir um papel mais ativo no planejamento de longo prazo. Para os desenvolvimentistas os investimentos em infraestrutura poderiam ser feitos tanto pelo Estado quanto pelo setor privado, mediante concessões ou parcerias. No entanto, em ambos os casos o governo desempenharia papel crucial na coordenação dos projetos, na garantia da demanda, no financiamento de longo prazo, além de atuar, evidentemente, na formatação das expectativas, naquilo que se convencionou chamar de despertar o “espírito animal” dos empresários.

A visão desenvolvimentista do governo Lula também enfatiza o papel do Estado na regulação dos mercados, defendendo um papel mais ativo das agências reguladoras ao implementarem tanto políticas de interesse do Estado quanto na defesa dos consumidores, em contraponto à ênfase excessiva na defesa dos interesses de investidores, herdada do período de privatizações realizadas pelo governo anterior. No tocante a reformas estruturais, para os desenvolvimentistas

o governo Lula deveria prosseguir seu esforço na melhoria do ambiente de negócios e no aperfeiçoamento do funcionamento dos mercados, mas sem se amarrar à visão neoliberal de que falhas de mercado são sempre menos graves do que falhas de governo.

No plano macroeconômico, a visão desenvolvimentista defendia o aumento do investimento público para acelerar o crescimento e aumentar a capacidade produtiva da economia. Tal raciocínio se baseia na idéia de que investimentos em infraestrutura teriam grande impacto positivo sobre a produtividade e a competitividade da economia brasileira, especialmente em consequência dos baixos investimentos realizados nos últimos 30 anos. Assim, o aumento no investimento público teria, de um lado, a capacidade de elevar a demanda agregada e, de outro, a produtividade. Para iniciar o círculo virtuoso de desenvolvimento, os protagonistas dessa vertente defendiam, portanto, não somente o aumento nas transferências de renda e no salário mínimo, mas também o do investimento por parte do governo federal e das estatais.

O financiamento do aumento no investimento público, conforme a visão desenvolvimentista, poderia ocorrer tanto por receitas tributárias quanto por emissão de dívida pública, uma vez que o maior crescimento da economia se encarregaria de absorver o aumento temporário no déficit público a médio prazo. Em outras palavras, o eventual financiamento do investimento público por meio da emissão de dívida não seria necessariamente incompatível com a meta global de redução da relação dívida/PIB do setor público brasileiro, visto que tal investimento resultaria na elevação da própria taxa de crescimento do PIB.

Em relação ao debate macroeconômico sobre execução fiscal, os desenvolvimentistas do governo Lula defendiam a adoção da “regra de ouro” da política fiscal, qual seja: em média o déficit público deve ser igual ao investimento público, ou seja, o governo deve financiar gastos correntes com receitas correntes ao longo do ciclo econômico. No caso específico da política econômica do Brasil de 2005, a proposta desenvolvimentista era adaptar as metas fiscais à importância do investimento público e ao peso do pagamento de juros sobre o orçamento público, retirando os investimentos mais estratégicos do cálculo do resultado primário do governo federal. O efeito prático de tal proposta seria substituir a meta de resultado primário por uma meta de resultado primário corrente, isto é, uma meta de resultado primário sem investimentos. Para os desenvolvimentistas, a eventual zeragem do resultado corrente deveria ficar para um segundo momento, quando o Brasil atingisse uma taxa real de juro mais baixa.

## **CONSTRUINDO UM NOVO MODELO DE DESENVOLVIMENTO: 2006-2008**

À medida que o governo Lula optou mais claramente por uma política econômica desenvolvimentista, ocorreu uma aceleração substancial no crescimento econômico do país. Em números, o crescimento médio anual do PIB subiu de 3,2%, em 2003-2005, para 5,1%, em 2006-2008. Com isso, a aceleração do crescimento foi obtida com controle da inflação e queda na taxa real de juros da economia, mesmo diante de uma elevação significativa nos preços internacionais das *commodities* agrícolas e minerais em 2008. Externamente, a aceleração do crescimento foi acompanhada pelo acúmulo de reservas internacionais, que reduziu a vulnerabilidade externa da economia, e pela apreciação do real, que atenuou as pressões inflacionárias externas. Sob o aspecto fiscal, ela foi acompanhada por uma pequena redução no resultado primário, que por sua vez não comprometeu a queda na relação dívida/PIB do setor público.

Três iniciativas tomadas na execução da política fiscal, ainda em 2006, marcaram a inflexão econômica: elevação substancial no salário mínimo; aumento no investimento público; e reestruturação de carreiras e salários dos servidores públicos. Assim, em 2006 o salário mínimo subiu 16,7%, passando de R\$ 300,00 para R\$ 350,00. Em virtude desse reajuste nominal e da redução na taxa de inflação observada naquele ano, o aumento real médio foi de 14,1% em 2006, o maior percentual de reajuste concedido no período 2003-2009. Este aumento, muito criticado na época por seus pretensos efeitos inflacionários, ajudou decisivamente a estimular o mercado doméstico e a consolidar o novo modelo de desenvolvimento de crescimento com distribuição de renda. Nos dois anos seguintes, o salário mínimo continuou a subir, atingindo R\$ 380,00 em 2007, e R\$ 415,00 em 2008. Em termos reais, o crescimento foi mais moderado do que em 2006, isto é, com base na média anual, o salário mínimo real aumentou 6,0% em 2007 e 3,1% em 2008. Comparando os dois subperíodos do governo Lula, o aumento acumulado no salário mínimo real foi de 11,7%, em 2003-2005, e 24,7%, em 2006-2008.

O aumento do investimento público do governo federal começou em janeiro de 2006, com a adoção do programa “tapa-buracos”, uma iniciativa do governo federal para melhorar a qualidade das estradas. Em consequência da redução do investimento público em 2003-2005, o estado da malha rodoviária federal era precário no início de 2006, apresentando grandes efeitos negativos sobre a produtividade da economia e a segurança da população. Assim, em linha com sua nova orientação mais desenvolvimentista, a resposta do governo Lula foi um programa emergencial que, apesar de pequeno em valor (R\$ 440 milhões), constituiu um marco importante da mudança nas prioridades orçamentárias do

governo federal. A partir de 2006, o aumento do investimento em infraestrutura se tornaria prioridade para o governo federal e, no início do segundo mandato, em 2007, as políticas federais nesta área seriam reorganizadas, centralizadas e ampliadas, com a adoção do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Com o PAC, o país recuperou a capacidade de induzir, por meio da iniciativa governamental, o desenvolvimento de amplo espectro de setores fundamentais para a modernização da economia. A estratégia do governo federal, pela primeira vez em muitas décadas, foi apoiar a formação de capital da parte do setor privado e, simultaneamente, aumentar o investimento público em infraestrutura. Em sua versão inicial, o PAC previa um investimento total de R\$ 504 bilhões em 2007-10, sendo tal investimento dividido em três grandes grupos: transporte e logística, com R\$ 58 bilhões; energia, com R\$ 275 bilhões; e infraestrutura social, com R\$ 171 bilhões. As metas e os números do PAC seriam revisados e ampliados nos anos seguintes, de acordo com a execução e reavaliação dos diversos projetos de investimento incluídos em tal programa.

De modo geral, o principal mérito do PAC foi liberar recursos para o aumento do investimento público e estimular o investimento privado. Sua adoção fez aumentar os investimentos por parte da União, que passaram de uma média de 0,4% do PIB, em 2003-2005, para 0,7% do PIB, em 2006-2008. Apesar desse crescimento, o investimento da União ainda era baixo no final de 2008, o que evidencia outro problema revelado pelo PAC, qual seja: a baixa da capacidade de formulação e execução de investimento por parte do Estado brasileiro. Mais especificamente, após um longo período de baixo investimento público e forte contenção fiscal, a burocracia federal perdeu agilidade na execução de investimentos, o que por sua vez retardou a efetivação dos projetos do PAC. Além disso, a estrutura de licenciamento, autorização e fiscalização dos investimentos públicos, por parte dos órgãos e agências competentes, também revelou-se ineficiente quando submetida ao aumento do investimento programado pelo PAC. Do lado positivo, desde sua implementação o PAC tem aprimorado a capacidade de investimento do Estado, resultando no aumento gradual dos investimentos públicos.

Não obstante as dificuldades iniciais, o PAC é um sucesso não só na aceleração do crescimento econômico, como mencionado anteriormente, mas também no aumento da taxa de investimento da economia. De maneira mais detalhada: o investimento em capital fixo no Brasil passou de 15,9% do PIB, em 2005, para 19,0% do PIB, em 2008. Segundo levantamento realizado pelo BNDES, o crescimento de 3,1 pp do PIB foi incentivado tanto pelos investimentos dos setores exportadores, em razão do crescimento da demanda mundial por *commodities*, quanto pelos investimentos privados em infraestrutura, sobretudo em transportes e energia. O crescimento do mercado doméstico

também resultou na ampliação dos investimentos privados em 2006-2008, em particular nos setores de bens de consumo duráveis e de construção residencial.

Ainda quanto ao PAC, cabe destacar o papel central da Petrobras, cujo investimento no Brasil passou de uma média de 0,8% do PIB, em 2003-2006, para 1,0% do PIB, em 2006-2008. Considerando apenas o ano de 2008, a Petrobras respondeu sozinha por 6,8% de todo o investimento realizado no Brasil. Considerando todo o setor, as atividades de petróleo e gás responderam por 12,3% de todo o investimento realizado no país em 2008.

Além do aumento do investimento propriamente dito, o PAC também incluiu uma série de desonerações tributárias para incentivar o investimento privado e o desenvolvimento do mercado de consumo de massa no Brasil. As desonerações do PAC foram ampliadas em 2008, por ocasião do lançamento da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP). Considerando o conjunto do PAC e da PDP, as desonerações para o setor produtivo foram efetivadas mediante aproveitamento mais rápido de créditos tributários por investimentos, depreciação acelerada de investimentos, e redução do Imposto sobre Produtos Industriais (IPI). O conjunto PAC-PDP incluiu incentivos tributários setoriais, especialmente para setores de construção pesada associada à infraestrutura, bem como para setores de maior intensidade tecnológica, como a produção de computadores, semicondutores e equipamentos para TV digital. Houve, igualmente, uma correção da tabela de imposto de renda sobre pessoas físicas, o que na prática funcionou como uma desoneração para a classe média. Os planos do governo federal para 2007-2008 também abarcavam a desoneração da folha de pagamentos, de modo a tornar as empresas brasileiras mais competitivas, especialmente em setores mais intensivos em trabalho. Infelizmente, esta última iniciativa acabou não se materializando, em consequência da redução do espaço fiscal para novas desonerações tributárias após a extinção da CPMF.

Em 2003, a CPMF havia sido prorrogada por quatro anos. No início de 2007, por ocasião do lançamento do PAC, o governo federal optou por não enviar imediatamente uma proposta de renovação da CPMF ao Congresso Nacional, preferindo incluir tal questão em uma proposta mais geral de reforma tributária, a ser enviada ao poder legislativo no meio daquele mesmo ano. O resultado de tal opção acabou sendo problemático para os objetivos do governo federal. De um lado, a proposta de reforma tributária acabou se revelando mais complexa do que o esperado, de modo que não foi enviada ao Congresso Nacional em 2007, como se planejava. De outro, a demora no posicionamento do governo federal e a indefinição sobre a possibilidade de redução da alíquota da CPMF fortaleceu a oposição da opinião pública à prorrogação de tal imposto. O resultado final foi uma derrota da proposta do governo federal no Senado federal, inviabilizando, assim, a desoneração da folha de pagamentos do setor privado a curto prazo.

Do ponto de vista macroeconômico, o fim da CPMF desencadeou mudanças importantes, uma vez que injetou 1,4% do PIB na renda disponível do setor privado em um contexto de alto nível de atividade econômica. Em outras palavras: promoveu forte estímulo ao crescimento da demanda agregada em um contexto no qual a economia não precisava de estímulos adicionais. A resposta do governo foi aumentar as alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), de modo a recompor parcialmente sua receita fiscal e, sobretudo, evitar um aumento explosivo da demanda agregada. Do ponto de vista monetário, o impulso fiscal dado pelo fim da CPMF também foi um dos motivos que acabaria levando o BC a aumentar sua taxa básica de juro em 2008, como veremos mais adiante.

A partir de 2006, diante da necessidade de aperfeiçoar as funções do Estado e da própria demanda reprimida por aumentos salariais por parte dos servidores públicos, o governo federal iniciou um processo de reestruturação de sua folha de pagamento. Esta iniciativa se traduziu em três ações: aumentos salariais para carreiras típicas de Estado, com a finalidade de atrair bons profissionais para a esfera pública; ampliação de contratações por concurso público, de modo a fortalecer as áreas com mais carência de pessoal, sobretudo na fiscalização, segurança e educação; e substituição de funcionários terceirizados por servidores públicos em atividade tipicamente de Estado, com o objetivo de atender a uma determinação do poder judiciário. O resultado inicial de tais ações foi um aumento moderado no gasto com pessoal por parte da União, isto é, de 4,3% do PIB, em 2005, para 4,5% do PIB, em 2008. Como veremos na próxima seção, o impacto macroeconômico mais significativo dessa iniciativa acabaria ocorrendo em 2009.

Considerando todas as iniciativas fiscais mencionadas acima, o resultado primário do governo central caiu de uma média de 2,5%, em 2003-2005, para 2,3% do PIB, em 2006-2008. Assim, nos seus primeiro três anos, a opção do governo Lula por uma política econômica mais desenvolvimentista acabou de traduzindo em uma redução de apenas 0,2 pp do PIB no resultado primário do governo federal, uma vez que o próprio crescimento econômico induzido por tal política ampliou as receitas tributárias e financiou a maior parte da expansão do gasto primário. Cabe destacar que mesmo em seu período menos “desenvolvimentista” o governo Lula manteve um primário mais elevado do que o observado em 1999-2002, quando o governo central teve superávit primário médio de 1,9% do PIB.

A pequena redução do superávit primário do governo central não comprometeu a trajetória de queda do endividamento do setor público em 2006-2008 em virtude do crescimento econômico e da redução no pagamento de juros observados no mesmo período. Considerando o período até o agravamento da

crise financeira internacional, a dívida líquida do setor público caiu de 48,0% do PIB, ao final de 2005, para 40,5% do PIB, em agosto de 2008. Em outros termos: tal como defendido pelos desenvolvimentistas, a opção por uma aceleração controlada do crescimento se demonstrou consistente com uma redução no tamanho da dívida pública em relação ao PIB.

A redução relativa no endividamento público só não foi maior em 2006-2008 porque se fez outra opção claramente desenvolvimentista: a acumulação de um elevado estoque de reservas internacionais. Como foi mencionado anteriormente, o período de 2003-2005 foi marcado pela redução do endividamento externo do governo, culminando com o pagamento total da dívida do governo federal junto ao FMI. A partir de 2006, com o fortalecimento da visão desenvolvimentista no governo Lula, a estratégia de redução da vulnerabilidade externa da economia ganhou mais apoio e resultou em um crescimento substancial nas reservas internacionais do país. Em números, o estoque total de reservas sob controle do Banco Central passou de US\$ 55 bilhões, ao final de 2005, para US\$ 207 bilhões, ao final de 2008. A maior parte desta acumulação ocorreu em 2007, quando o BC adquiriu US\$ 87 bilhões no mercado cambial.

Do ponto de vista fiscal, a acumulação de reservas internacionais tem alto custo financeiro, visto que o governo brasileiro aplica seus recursos externos às taxas de juros internacionais enquanto financia a aquisição de reservas com emissão de dívida no mercado interno, com base em uma taxa de juro bem mais elevada do que no exterior. Além da diferença entre taxas de juro, a apreciação do real também implica perda patrimonial para o governo, tendo em vista que o valor em reais das reservas internacionais cai junto com a taxa de câmbio. Apesar desses custos, a partir de 2006 o governo brasileiro empreendeu uma política agressiva de aumento nas reservas internacionais para atenuar as pressões pela apreciação do real e, principalmente, para reduzir a vulnerabilidade da economia brasileira em caso de uma crise internacional que resultasse na depreciação do real.

No período entre 2006 e 2008, o mercado de trabalho apresentou um desempenho notável: massa salarial e rendimento médio cresceram expressivamente. Nestes três anos foram criados 4,3 milhões de novos postos de empregos formais (mesmo levando-se em conta os efeitos da crise no último trimestre de 2008, com perda mais de 600 mil empregos). Desta forma, a taxa de desemprego nas seis principais regiões metropolitanas, que atingira um máximo de 10,7% em julho de 2006, recuou para um mínimo de 6,8% em dezembro de 2008, tendo se mantido na faixa de 8% desde esse momento.

O desenvolvimento no mercado de crédito também foi impressionante. O volume de crédito livre dobrou entre dezembro de 2005 e dezembro de 2008. Os

mercados de capitais tiveram os três melhores anos da história recente, com emissões primárias totalizando praticamente R\$ 400 bilhões no período. O crédito direcionado, que representava 33% do crédito total em dezembro de 2005, manteve sua participação relativa praticamente estável até dezembro de 2008 (29% do total), com destaque para o crédito habitacional (que passou de R\$ 34,5 bilhões em 2006 para R\$ 59,7 bilhões em 2008, alcançando o crescimento de 73,2%) e para o BNDES (cujos desembolsos atingiram R\$ 90,8 bilhões em 2008). Na área da agricultura, o crédito agrícola foi beneficiado pela expansão do valor do Plano Safra, que subiu de R\$ 53,5 bilhões em 2005-2006 para R\$ 78 bilhões em 2008-2009.

A aceleração do crescimento da economia foi acompanhada de uma queda no superávit em conta corrente do balanço de pagamentos em 2006-2008. A elevação do nível de atividade econômica, em um contexto de apreciação cambial, acabou por reduzir o saldo comercial mesmo diante de forte expansão das exportações. No comércio de bens, o superávit comercial caiu de US\$ 44,7 em 2005 para US\$ 24,8 bilhões em 2008 em razão do forte crescimento das importações. Na área dos serviços, o déficit comercial brasileiro aumentou de US\$ 8,3 em 2005 para US\$ 16,7 bilhões em 2008, puxado em grande parte pela expansão de US\$ 4,3 bilhões do déficit com viagens internacionais. Nesse período, em linha com a inclusão social e o aumento no crédito, o crescimento na renda disponível das famílias e a apreciação cambial geraram aumento de US\$ 4,1 bilhões nas despesas internacionais com cartões de crédito.

A renda líquida enviada pelo Brasil ao exterior saltou de US\$ 26,0 bilhões em 2005 para US\$ 40,6 bilhões em 2008. Nesta conta, o principal movimento foi a elevação substancial nas remessas de lucros e dividendos para o exterior, que aumentaram de US\$ 12,7 bilhões em 2005 para US\$ 33,9 bilhões em 2008. No mesmo período, o pagamento líquido de juros ao resto do mundo caiu de US\$ 13,5 bilhões para US\$ 7,2 bilhões, revelando uma mudança importante na estrutura de financiamento externo do país.

A queda no saldo em conta corrente em 2006-2008 não comprometeu a solvência externa da economia brasileira graças à entrada maciça de capitais externos no país durante o mesmo período. Devido ao forte crescimento da economia, à elevada taxa de juros doméstica e à expectativa de apreciação do real, o Brasil se tornou um grande polo de atração de capitais em 2006-2008. Para se ter a dimensão de tal mudança é útil comparar as somas acumuladas das principais contas do balanço de pagamentos nos triênios 2003-2005 e 2006-2008. Em números: o saldo em conta corrente caiu de superávit de US\$ 29,8 bilhões em 2003-2005 para um déficit de US\$ 13,0 bilhões em 2006-2008; a entrada líquida de investimento direto por parte de estrangeiros saltou de US\$ 43,4 bilhões para US\$ 98,5 bilhões; a entrada líquida de investimento em carteira por parte de

estrangeiros aumentou de US\$ 5,4 bilhões para US\$ 58,6 bilhões; e o saldo dos demais investimentos passou de um déficit de US\$ 48,8 bilhões para um superávit de US\$ 31,7 bilhões.

Como mencionado anteriormente, o “excesso” de entrada de capitais externos foi direcionado prioritariamente para a acumulação de reservas internacionais por parte do governo federal. Além da acumulação de reservas internacionais, a entrada de capital externo também foi acompanhada de um aumento expressivo do investimento direto de brasileiros no exterior, que passou de US\$ 12,6 bilhões em 2003-2005 para US\$ 55,7 bilhões em 2006-2008. De fato, uma das consequências da apreciação do real foi tornar os ativos externos relativamente baratos para as grandes empresas brasileiras, que por sua vez aproveitaram o momento de elevação em seus lucros e de alta liquidez mundial para se internacionalizar.

Passando ao campo da inflação, a queda nos preços agrícolas e a apreciação cambial provocaram intensa desaceleração inflacionária no início do ciclo de expansão de 2006-2008. Mais especificamente, a inflação medida pelo IPCA caiu de 5,7%, em 2005, para apenas 3,1%, em 2006. Os principais determinantes desta redução foram a queda no nível de atividade econômica ao final de 2005 e a forte desaceleração na inflação dos preços dos alimentos ao longo de 2006. Assim, apesar da recuperação do crescimento econômico iniciada em 2006, a inflação permaneceu abaixo do centro da meta estabelecida pelo governo até meados de 2007.

O quadro inflacionário só começou a mudar no final de 2007, quando a economia brasileira experimentou choques adversos na oferta de alimentos não comerciáveis em um quadro de alta atividade econômica. Trata-se do momento em que o Brasil sofreu dois choques clássicos de oferta, com redução no crescimento da produção e aumento de preços, em relação a dois alimentos básicos: leite e feijão. Estes dois itens foram responsáveis por breve elevação da inflação nos últimos meses de 2007, o que por sua vez colocou em risco o cumprimento da meta de inflação no ano seguinte, visto que a economia estava aquecida e o fim da CPMF adicionaria ainda mais pressão ao crescimento da demanda agregada em 2008.

Como esperado, o quadro inflacionário se deteriorou na primeira metade de 2008, quando a elevação nos preços internacionais das *commodities* acarretou mais pressões altistas à inflação brasileira. Os preços internacionais dos alimentos aumentaram, o preço do petróleo atingiu o recorde de US\$ 145 por barril e, em julho de 2008, a inflação brasileira acumulada em 12 meses atingiu 6,4%, chegando próximo do teto de 6,5% estabelecido pelo governo para 2008.

O governo combateu a aceleração da inflação com medidas fiscais e monetárias. No âmbito fiscal, em meados de 2008 o governo federal cortou impostos indiretos sobre o preço do trigo e seus derivados, com o fim de atenuar o impacto da elevação dos preços internacionais sobre a inflação de alimentos. Eis uma medida estratégica adotada pelo governo: quando a elevação recorde nos preços internacionais do petróleo tornou inevitável uma elevação nos preços domésticos dos combustíveis nas refinarias, ele reduziu a Contribuição sobre Intervenção no Domínio Econômico (Cide) incidente sobre gasolina e óleo diesel, de modo a amortecer o impacto de tal reajuste nos preços domésticos.

O movimento de desaceleração e aceleração da inflação em 2006-2008 foi acompanhado de redução e elevação na taxa Selic por parte do BC, o qual aliás começou a diminuir essa taxa ainda em 2005, quando ficou claro que política monetária restritiva havia produzido pesada desaceleração tanto da inflação quanto do crescimento econômico. O corte total promovido pelo BC foi de 850 pb ao longo de dois anos: a Selic caiu de 19,75% em agosto de 2005 para 11,25% em setembro de 2007. A partir dessa época, o BC manteve a taxa estável apesar da aceleração no crescimento econômico e dos choques adversos na produção doméstica de alimentos.

De fato, cabe ressaltar que, contrariamente à sua postura mantida em 2003-2005, o BC adotou outra mais cautelosa na condução da política monetária em 2006-2008, atuando somente quando a trajetória esperada da inflação indicava a possibilidade de não-cumprimento da meta estabelecida pelo governo. Por meio dessa postura mais pragmática, o BC só voltou a elevar a Selic em abril de 2008, quando a taxa básica de juro subiu para 11,75%. O ciclo total de elevação a partir desse momento foi de 250 pbs, isto é, a Selic atingiu 13,75% em setembro de 2008.

### **CRISE INTERNACIONAL E RESPOSTA BRASILEIRA: 2008-09**

Em 15 de setembro de 2008, o mercado financeiro mundial parou. A quebra do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers naquela data agravou a restrição de liquidez no mercado financeiro internacional e gerou uma onda de desconfiança em torno da solvência do sistema bancário mundial. Concentrando nossa análise sobre o impacto da crise no Brasil, a quebra do Lehman Brothers marcou a entrada da economia brasileira na crise financeira internacional, porque até aquele momento o país tinha sido pouco atingido pelos efeitos da chamada crise “subprime” nos Estados Unidos.

O impacto imediato da crise foi uma forte e rápida contração na oferta de crédito doméstico ao final de 2008. Em curto espaço de tempo o crédito, um insumo básico para a continuidade da produção e das vendas, teve sua oferta substancialmente reduzida. De um lado, a quebra do Lehman Brothers também

intensificou a redução nos preços internacionais das *commodities* e gerou rápida contração no volume de comércio internacional, prejudicando os exportadores brasileiros. De outro, no Brasil houve grande saída de capital por intermédio de fluxos financeiros, o que juntamente com o quadro exportador desfavorável empurrou a taxa de câmbio real/dólar substancialmente para a cima, no final de 2008.

A combinação da depreciação cambial, restrição de liquidez e queda na demanda internacional por produtos brasileiros derrubou os índices de confiança dos empresários e dos consumidores, provocando uma redução na demanda doméstica. O crescimento do consumo desacelerou e o investimento caiu, uma vez que a maioria das empresas adiou ou simplesmente cancelou suas despesas de capital diante do quadro econômico bastante incerto. Assim, o resultado inevitável do *crash* financeiro mundial foi uma recessão técnica no Brasil – dois trimestres consecutivos de queda no PIB.

O governo federal respondeu à crise internacional com uma sequência de medidas sem precedentes na história recente do Brasil. Contrariamente ao que aconteceu durante as crises internacionais dos anos 1980 e 1990, em 2008-2009 as autoridades brasileiras adotaram medidas monetárias e fiscais anticíclicas. Seu objetivo foi evitar que a crise internacional contaminasse o sistema financeiro brasileiro e, ao mesmo tempo, recuperasse o nível de atividade econômica o mais cedo possível.

Para facilitar a análise, as ações do governo federal podem ser divididas em três grupos. O primeiro diz respeito a ações e programas adotados antes da crise, que ajudaram a economia durante a crise, e continuam sendo utilizados mesmo após seu arrefecimento. O segundo refere-se a ações emergenciais empregadas durante a crise que, por serem temporárias, tendem a expirar ou se reduzir com o passar do tempo. O terceiro relaciona-se a novas ações estruturais do governo federal que auxiliaram no combate à crise, mas prosseguiram após o pior momento da crise ter sido superado.

Considerando as ações e os programas adotados antes da crise, cabe destacar cinco iniciativas estruturais que evitaram uma queda maior no nível de atividade econômica durante a crise: o aumento na rede de proteção social; o aumento no salário mínimo; a expansão do investimento público; as desonerações programadas no PAC e na PDP; e a reestruturação dos salários e do efetivo do serviço público federal. Vejamos cada item separadamente.

Em primeiro lugar, conforme citado na seção anterior, desde 2003 o governo Lula vinha direcionando, em maior volume, recursos para as transferências de renda, especialmente para as famílias mais pobres. O valor total passou de 6,9% do PIB, em 2002, para 8,6% do PIB, em 2008, criando um

estabilizador automático para evitar flutuações excessivas na renda disponível das famílias brasileiras. Quando a crise internacional atingiu o Brasil, o governo federal decidiu manter inalteradas as transferências de renda programadas para 2009: mesmo em um quadro de queda na arrecadação, manteve seus compromissos sociais. O resultado de tal decisão foi um crescimento adicional das transferências de renda às famílias, que devem ter atingido 9,3% do PIB em 2009, ou seja, uma adição de 0,7 pp do PIB na renda disponível das famílias. O resultado mais imediato desta política foi sustentar a demanda doméstica, sobretudo do consumo das famílias, durante o período mais grave da crise.

Em segundo lugar, a política de aumentos reais no salário mínimo também ajudou o Brasil a enfrentar a crise. Como vimos na última seção, o crescimento do salário mínimo acelerou a partir de 2006. Em 2008, mesmo diante da crise internacional, o governo Lula decidiu manter os percentuais de aumento nominal do salário mínimo programados para 2009 (12%). Esta decisão aumentou as transferências de renda por meio da previdência social e do seguro desemprego e, fundamentalmente, estabeleceu um piso mais elevado para os salários de mercado, em particular para os salários dos trabalhadores do setor informal de serviços, no período mais agudo da crise.

Em terceiro lugar, o governo federal manteve inalterado seu programa de investimento iniciado antes da crise. Diante da queda no investimento privado, o PAC tornou-se importante instrumento anticíclico ao longo de 2009. Em números, os investimentos da União e da Petrobras continuaram a crescer mesmo durante a crise atingindo 1,0 e 1,6% do PIB em 2009, respectivamente. Comparando com o investimento pago em 2008, o aumento nas despesas de capital por parte da União e da Petrobras devem adicionar diretamente 0,6pp ao crescimento do PIB em 2009. De fato, com base nos números disponíveis até o terceiro trimestre de 2009, a União e a Petrobras deverão ser responsáveis sozinhas por 16% de todo o investimento realizado no Brasil ao longo de 2009.

Em quarto lugar, a partir de 2007 o governo federal intensificou sua política de desonerações tributárias para estimular o crescimento e o investimento. Em razão das iniciativas adotadas pelo PAC e pela PDP, as desonerações programadas para 2009 atingiram 0,3 pp do PIB. Ainda em um contexto de crise, o governo federal decidiu manter tais desonerações, o que gerou aumento na renda disponível das empresas brasileiras em um ano de restrição de crédito e queda nos lucros.

Em quinto e último lugar, o governo Lula também decidiu manter inalterado o cronograma de reajustes salariais e contratações para o serviço público ao longo de 2009. O objetivo desta decisão foi completar o programa iniciado em 2008 e cumprir os acordos estabelecidos com os sindicatos dos servidores públicos, bem como garantir uma forma adicional de sustentação da

demanda agregada em um contexto de crise. Em consequência da desaceleração no crescimento do PIB e da concentração dos aumentos salariais em 2009, o resultado macroeconômico foi um aumento substancial na folha de pagamento da União: de 4,5% do PIB, em 2008, para 4,86 % do PIB, no acumulado em doze meses até novembro de 2009.

Em relação às medidas temporárias de combate à crise, de acordo com o que anteriormente mencionamos, o impacto mais imediato do *crash* financeiro mundial de 2008 foi uma contração na oferta de crédito no Brasil. No momento da quebra do Lehman Brothers, aproximadamente 20% da oferta de crédito doméstico tinha como fonte de financiamento a captação de recursos no mercado externo. A crise no mercado mundial fechou esta fonte de captação e resultou em uma queda imediata na oferta de crédito da economia ao final de 2008. Em paralelo, a corrida mundial para a liquidez, sobretudo para títulos do tesouro norte-americano, resultou em uma saída substancial de capital do nosso país. Somente no último quadrimestre de 2008 houve uma saída líquida de US\$ 27 bilhões do Brasil em fluxos financeiros, o que acabou por ajudar a pressionar a taxa de câmbio para cima.

A ocorrência de vultosas perdas patrimoniais em algumas grandes empresas brasileiras foi um dos principais efeitos colaterais da forte depreciação do real no final de 2008. Em um episódio contraintuitivo e raro na história econômica, a depreciação do real naquela ocasião acabou ameaçando a solvência de alguns grandes exportadores – exatamente o contrário do esperado em uma análise econômica tradicional. A causa dessa anomalia brasileira está nas taxas de juro excepcionais do Brasil, uma vez que, no período anterior à crise, se tornou altamente rentável aos exportadores fazerem operações de arbitragem de taxas de juro, usando suas receitas externas como base para operações excessivamente alavancadas no mercado de derivativos. Assim, quando a crise se agravou e o real se depreciou, os “exportadores especuladores” sofreram vertiginosas perdas em suas operações especulativas. Isso piorou ainda mais o clima de negócios e intensificou a aversão ao risco no sistema bancário nacional.

A resposta imediata do governo federal à contração de crédito foi providenciar uma expansão da liquidez, tanto em moeda estrangeira quanto em moeda nacional. Na esfera cambial, o BC utilizou parte de suas reservas internacionais para vender dólares no mercado à vista e oferecer linhas de financiamento de curto prazo para as exportações. Estas duas ações foram complementadas por operações de *swaps*, nas quais o BC vendeu dólares e comprou reais para atenuar a pressão pela depreciação da moeda nacional. Ainda que as ações do BC não pudessem compensar o movimento maciço de saída de capital do Brasil e de especulação contra as moedas dos países emergentes, elas

foram bem sucedidas por manter um nível mínimo de liquidez no mercado cambial durante o pior momento da crise.

Durante o pior momento da crise, as intervenções totais do BC totalizaram US\$ 14,5 bilhões no mercado à vista, US\$ 24,4 bilhões no financiamento às exportações e US\$ 33 bilhões em *swaps* cambiais. Cabe ressaltar que estas operações só foram possíveis porque, antes da crise, o Brasil havia acumulado cerca de US\$ 210 bilhões em reservas internacionais. Com o passar do tempo, à medida que a crise arrefeceu e a situação no mercado de câmbio se inverteu, as operações emergenciais do BC puderam ser revertidas rapidamente no segundo semestre de 2009.

No âmbito doméstico, o BC reduziu rapidamente os depósitos compulsórios do sistema bancário e injetou 3,3% do PIB no mercado bancário ao final de 2008. Porém, como a Selic permaneceu alta e o clima de incerteza se acentuou nesse período, os bancos resistiram a emprestar os recursos liberados pelo BC, preferindo direcioná-los para operações compromissadas com a própria autoridade monetária. Assim, a maior parte da redução do compulsório bancário foi reabsorvida pelo próprio BC mediante operações de mercado aberto.

O principal resultado da redução no compulsório bancário foi evitar o contágio da crise internacional no mercado interbancário brasileiro. Inicialmente a maioria das reservas recentemente liberadas acabou nos grandes bancos, sobretudo nos grandes bancos públicos, que, por terem garantia implícita do governo, tendem a atrair mais depósitos em momentos de intensa aversão ao risco. Para amenizar esta “fuga para a qualidade”, o BC complementou a redução no compulsório com medidas de incentivo para os grandes bancos adquirirem carteiras de bancos menores. Estas duas ações funcionaram razoavelmente bem e possibilitaram ao Brasil atravessar o pior momento da crise, sem nenhuma quebra de instituição bancária nacional.

A redução no compulsório evitou o aprofundamento da crise, mas não foi suficiente para estimular a recuperação no crédito. Era necessário alguma instituição pública tomar a liderança neste processo e, em consequência de restrições legais, o BC tinha muito pouco espaço para estimular o crédito diretamente por meio de redesconto de títulos privados. Em outras palavras, o BC não podia atuar efetivamente como prestador de última instância para o setor privado não-bancário. Veio dos bancos públicos a solução: começaram a atuar como um prestador de penúltima instância durante a fase mais grave da contração do crédito.

Mais especificamente, no começo de 2009 a União concedeu linha de crédito de 3,3% do PIB ao BNDES, que por sua vez ofereceu um conjunto de linhas especiais de crédito de curto prazo ao setor produtivo. Em complemento à

ação do BNDES, a União também ofereceu incentivos financeiros, na forma de equalização de taxa de juro, ao Banco do Brasil e à Caixa Econômica Federal. Assim, estes bancos públicos puderam oferecer linhas de crédito, especialmente capital de giro, para os setores com maior dificuldade de liquidez, como a agropecuária, a construção civil, a produção de insumos básicos e a produção e venda de bens de consumo duráveis.

Por fim, para compensar a forte desaceleração na concessão de crédito por parte de instituições privadas, o governo federal também orientou seus bancos comerciais a adotar uma estratégia mais agressiva durante crise – aumentar a concessão de crédito e reduzir seus spreads de taxa de juro para ganhar maior participação no mercado. Considerando a fase mais crítica da crise, entre setembro de 2008 e julho de 2009, os bancos públicos aumentaram sua oferta de crédito em 33%, enquanto as instituições privadas nacionais cresceram 4% e as instituições estrangeiras 1,5%.

A política monetária anticíclica incluiu, igualmente, um corte substancial na taxa Selic, mas isso ocorreu somente quando o temor do BC sobre o impacto inflacionário da depreciação do real cedeu espaço à preocupação generalizada do governo com a queda abrupta no nível de atividade econômica. Como mencionado ao final da seção anterior, em setembro de 2008 o BC elevou a Selic para 13,75%. Nos meses subsequentes, ela permaneceu constante em razão dos temores do BC de que uma redução alimentasse a especulação contra o real tanto quanto a elevação da taxa de câmbio viesse a aumentar demasiadamente a inflação. Somente no início de 2009, quando ficou evidente que tais temores eram infundados, o BC começou a reduzir a Selic. O corte total foi de 400 pb, deixando a Selic em 8,75% em meados de 2009. A taxa real de juro caiu para cerca de 5,0% ao ano no terceiro trimestre de 2009 e, dada a defasagem temporal entre a redução na Selic e seu impacto sobre o nível de atividade, a ação do BC deverá ter maior impacto sobre o crescimento da economia brasileira no início de 2010.

O atraso da política monetária em estimular a recuperação econômica foi compensado pela política fiscal. Além das ações estruturais anteriormente citadas, o governo federal implementou uma série de desonerações tributárias temporárias para estimular as vendas e o consumo. Estas desonerações começaram já no final de 2008, com redução do IPI para o setor automotivo, e tiveram por objetivo evitar a acumulação excessiva de estoques na indústria. No curso de 2009, a mesma lógica foi estendida para o setor de bens de consumo duráveis, material de construção, bens de capital, motocicletas, móveis e alguns itens alimentícios. O custo inicial do conjunto de desonerações temporárias atingiu 0,3% do PIB em 2009. O custo final das desonerações foi menor do que isso, uma vez que o aumento na produção e nas vendas induzido pelas

desonerações acelerou a retomada do crescimento econômico e a arrecadação dos demais impostos e contribuições federais.

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

As ações temporárias do governo federal igualmente incluíram o aumento no período de concessão e no valor do seguro desemprego, bem como promoveram a equalização de taxa de juro para investimentos em máquinas e equipamentos contratados em 2009. A primeira ação foi adotada no início de 2009 e teve por objetivo reduzir a perda de renda dos trabalhadores nos setores mais atingidos pela crise, sobretudo no setor da indústria. A segunda medida, aplicada em meados de 2009, teve por finalidade oferecer incentivo financeiro, na forma de uma taxa real de juro igual a zero, para o setor privado não adiar investimentos. Até o momento as duas iniciativas funcionaram bem: houve uma elevação modesta na renda disponível dos trabalhadores e o investimento privado em máquinas e equipamentos voltou a crescer fortemente no final de 2009.

As ações fiscais do governo federal demandaram um ajuste nas metas fiscais estabelecidas para 2009. Para acomodar a expansão do gasto público e a redução na receita tributária, ao longo de 2009 o governo federal alterou as metas de resultado primário do setor público da seguinte forma: a Petrobras foi retirada do cálculo do resultado primário para liberar o aumento do investimento por parte da empresa; a meta para 2009 foi reduzida de 3,3% para 2,5% do PIB antes do investimento público, e de 2,8% para 1,6% do PIB após o investimento público; e a meta para 2010 foi mantida em 3,3% antes do investimento público, mas reduzida de 2,8% para 2,6% após o investimento.

Até o momento o impacto fiscal das ações do governo federal foi moderado – houve uma piora no resultado fiscal e na dívida pública, conforme se esperava, mas em extensão bem menor da verificada em outras economias do mundo. Em números, o déficit público acumulado em 12 meses aumentou de 1,9% do PIB, ao final de 2008, para 4,1% do PIB em novembro de 2009. A dívida pública subiu de 40,5% do PIB em agosto de 2008, para 43,0% do PIB em novembro de 2009. Um aspecto fundamental nessa análise: com base nas taxas de inflação,

crescimento e juros esperadas para 2010-2011, a economia brasileira necessitará de um superávit primário de 1,5% do PIB para manter a dívida líquida do setor público estável em relação ao PIB. Como as metas revisadas para 2010-2011 se situam bem acima de tal piso, a dívida líquida do setor público voltará a cair em relação ao PIB já a partir de 2010.

Vamos nos deter nas novas ações estruturais adotadas durante a crise. O governo federal antecipou algumas medidas que já estavam na agenda de política econômica para combater os efeitos do *crash* financeiro de 2008. Em linhas gerais, as três principais iniciativas foram: a revisão nas alíquotas do imposto de renda sobre a pessoa física; o lançamento de um novo programa habitacional direcionado aos mais pobres e à classe média baixa; e uma mudança no patamar de taxa real de juro da economia.

Houve uma mudança no sistema do imposto de renda, que até 2008 continha apenas três alíquotas: zero, 15% e 27,5%. Ao final daquele ano, o governo decidiu implementar uma alteração permanente, introduzindo duas alíquotas intermediárias. Assim, o sistema passou a contar com cinco alíquotas: zero, 7,5%, 15%, 22% e 27,5%. As novas alíquotas e suas correspondentes faixas de renda foram introduzidas de modo a não aumentar a carga tributária sobre as pessoas físicas: a mudança representou uma desoneração tributária, sobretudo para a classe média baixa. Em termos macroeconômicos, esta mudança representou uma injeção de 0,2% do PIB na renda disponível das famílias brasileiras ao longo de 2009.

A segunda iniciativa estrutural adotada em 2009 foi um programa habitacional, Minha Casa, Minha Vida, direcionado à construção de um milhão de novas residências, cujo subsídio total equivalente a 1,2% do PIB, a ser concedido ao longo de até três anos. Em linhas gerais, o novo programa consiste de cinco iniciativas. A primeira relaciona-se a um fundo do governo que irá contratar a construção de 400 mil residências e, quando o projeto estiver completo, o fundo será repassado a unidades de famílias mais pobres, cobrando em troca prestações simbólicas por cinco anos. A construção das 400 mil unidades será realizada pelo setor privado, desde que a firma contratada atenda às especificações de construção e aos valores preestabelecidos pelo governo. A segunda iniciativa: o governo federal, juntamente com o FGTS, irá conceder subsídios na entrada e nas taxas de juro em financiamentos imobiliários do FGTS para famílias de baixa renda. Esta linha do programa tem por objetivo viabilizar a construção de 600 mil residências por meio do desempenho do mercado, e o financiamento será negociado diretamente entre as famílias e os bancos, com papel destacado para a Caixa Econômica Federal. A terceira: o governo federal reduziu os tributos indiretos incidentes sobre a construção de casas populares, com o fim de diminuir o valor total a ser financiado e, desta forma, aumentar a

população com acesso ao crédito imobiliário a taxas subsidiadas. A quarta: o governo federal também criou uma linha de crédito especial, com período de carência e taxas de juro mais favoráveis do que as de mercado, para incentivar o investimento privado em infraestrutura urbana associada a grandes projetos habitacionais. A quinta e última iniciativa: o BNDES criou uma linha especial de crédito para incentivar a adoção de modernas técnicas de construção, em particular a de escala industrial, cujo objetivo é ampliar a produtividade e reduzir os preços das novas residências populares.

O novo programa habitacional é parte crucial da estratégia de desenvolvimento adotada pelo governo Lula. Além de possibilitar o acesso de famílias de baixa renda à habitação, é também um instrumento poderoso de estímulo à recuperação econômica, incentivando a produção de um setor intensivo em trabalho e em insumos produzidos no país. De fato, após o lançamento do programa Minha Casa, Minha Vida, o setor de construção residencial voltou a crescer e deve se tornar um dos líderes da expansão econômica em 2010.

Cabe frisar, ainda, que ao longo de 2009 a capacidade de o Brasil absorver os impactos da crise internacional e se recuperar rapidamente melhorou a percepção dos mercados em relação ao país. De fato, desde o início de 2008 o Brasil foi elevado à categoria de “grau de investimento” por parte das principais agências internacionais de avaliação de risco e, a partir do segundo semestre de 2009, começou novamente a receber grande quantidade de investimentos externos. A volta da entrada de capital estrangeiro, ao lado da recuperação mundial nos preços das *commodities*, resultou na apreciação do real no final de 2009, uma contribuição significativa para a redução da inflação.

No âmbito doméstico, a redução no nível de atividade econômica ainda contribuiu para a desaceleração da inflação ao longo de 2009, permitindo ao BC reduzir a Selic a níveis inéditos desde a criação do Real. Parte da redução na taxa Selic é temporária, fruto da queda no nível de atividade econômica e da apreciação do real, mas outra parte pode ser permanente, graças ao bom desempenho da economia brasileira durante a crise. Em números, antes da crise a taxa real de juro do Brasil estava flutuando entre 7% e 9% ao ano. Imediatamente após a crise, a taxa real caiu para 5% e, de acordo com as expectativas de mercado, ela provavelmente flutuará entre 5% e 7% nos próximos anos. Assim, um dos efeitos da crise internacional pode ser uma redução permanente no patamar de taxa real de juro do Brasil.

Um ano após a quebra do Lehman Brothers e de diversas ações por parte do governo federal, a economia brasileira voltou a crescer consistentemente. As ações do governo brasileiro e a evolução da conjuntura internacional fizeram o Brasil atravessar a fase mais crítica da crise sem desestabilização de sua

economia. Contrariamente às expectativas pessimistas prevalecentes no final de 2008, a taxa de desemprego no Brasil não subiu muito, os salários e os empregos voltaram a crescer, e a confiança dos consumidores e dos empresários se recuperou rapidamente ao longo de 2009. Assim, apesar da intensidade da crise, o Brasil pode retomar seu patamar de crescimento pré-crise já em 2010.

### **BALANÇO GERAL**

Uma avaliação global da política econômica do governo Lula será necessariamente incompleta, da perspectiva em que escrevemos. A seguir, faremos a abordagem de alguns aspectos mais relevantes em relação à política econômica do período 2003-2009, procurando fazer um balanço geral.

No início de 2003, o Brasil procurava consolidar algumas das medidas de política econômica experimentadas na década anterior, especialmente a partir de 1999. Em um primeiro momento, a manutenção da nova administração do tripé taxa flutuante de câmbio, regime de metas de inflação e superávits primários procurou demonstrar que não se buscavam soluções mágicas aos velhos problemas. Principal preocupação da década anterior, a inflação cedeu paulatinamente: o IPCA anual declinou de um máximo de 12,5%, em 2002, até um mínimo de 3,1%, em 2006. Entretanto, a necessidade de um ajuste em 2003 também tolheu a princípio as condições para um maior crescimento, que parecia, então, fora do alcance. Feito o ajuste, e explicitados os programas de transferência de renda como linhas-mestras do governo, o país experimentou uma diminuição das incertezas dos agentes, respaldada pela crescente capacidade de cumprir suas obrigações financeiras. Este clima favorável nos negócios, aliado à situação muito positiva nos mercados internacionais, permitiu à economia transitar sem sobressaltos para um novo patamar de crescimento. Contudo, devemos enfatizar que a transição foi fruto de uma escolha que procurou aliar crescimento com inclusão social: uma opção por incluir sem abdicar do crescimento e da estabilidade.

No fim das contas, os resultados do programa de transferência de rendas foram mais além da necessária melhoria nas condições de sobrevivência para milhões de brasileiros. A política de inclusão social, altamente meritória por si mesma, terminou por evidenciar as possibilidades do crescimento apoiado no mercado doméstico e na expansão da demanda agregada. As transferências de renda mediante o programa Bolsa-Família, aliadas aos aumentos reais no salário mínimo (outra opção consciente) e à expansão horizontal do crédito igualmente ajudaram a estruturar um mercado de consumo capaz de dar sustentação ao ciclo de crescimento. O início da caminhada para uma redução consistente da desigualdade foi, assim, o fator que permitiu compor um novo e benigno cenário de crescimento para a economia nacional.

Isto deslocou o eixo da política econômica do país de maneira que os constrangimentos (reais e imaginários) das décadas anteriores pudessem ser, afinal, superados.

A melhoria nas contas públicas e a redução na vulnerabilidade externa – as reservas quadruplicam entre 2003 e 2008 – permitiram independência do Brasil em relação aos organismos financeiros internacionais (foi fundamental no processo o pagamento da dívida junto ao FMI). E a opção estratégica fundamental em apostar no crescimento, ao invés de radicalizar a incerta proposta do ajuste fiscal contracionista, baseada nos cânones neoliberais, terminou sendo validada com base em resultados imediatos.

Ressaltamos que foi imprescindível a opção pragmática de atuar com medidas de incentivo fiscal e monetário conjuntamente às transferências de renda e ao aumento do investimento público. No conjunto, tais medidas macroeconômicas recuperaram de modo saudável o papel do Estado, tanto mais saudável quando observamos a pronta reação à crise internacional. Em um ciclo virtuoso, a aceleração do crescimento terminou por viabilizar o aumento dos lucros e dos salários, gerando mais empregos nos setores formais e aumentando a produtividade. Novo ciclo de investimentos pôde então ser lançado, com expansão da capacidade produtiva acima do que se julgava ser o limite dado pelo produto potencial da economia, simultaneamente a uma diminuição constante da inflação. Isto fez com que, desde 2005, o crescimento do investimento e o consumo superassem o crescimento do PIB, com controle simultâneo da inflação.

Fundamental para qualquer análise do período é a recuperação da postura mais ativa do Estado na promoção do desenvolvimento econômico. O desequilíbrio e a incerteza, inerentes ao crescimento econômico, demandaram um papel indutor e regulador mais consciente do Estado, especialmente na formatação das expectativas de investimento para o longo prazo. O reconhecimento da necessidade de um papel mais ativo do Estado, com a recuperação progressiva da capacidade de investir em áreas estratégicas foi, e continua a ser, imprescindível. Isso implicou o Estado assumir responsabilidades que se julgavam, durante a hegemonia neoliberal recente, alheias a suas esferas de atuação.

A superação de dogmas recentes encontra paralelos em momentos nos quais os Estados das economias capitalistas centrais optaram pela ruptura de seus modelos de atuação, opções estas que foram ratificadas pelo crescimento econômico subsequente e pela constituição do arcabouço de bem-estar nestas nações. Assim foi, por exemplo, com a G.I. Bill (1944) e o Employment Act (1946) dos Estados Unidos, quando o governo responsabilizou pelo bem-estar econômico, noção tida por despropositada poucos anos antes, ainda durante a Grande Depressão. Esta legislação entronizou a declaração de Roosevelt feita em

1944, no famoso Discurso das Quatro Liberdades. Ali, Roosevelt havia declarado que a liberação da necessidade era uma responsabilidade pública. Na legislação seguinte, ratificou-se um consenso que ajudou a sustentar o crescimento norte-americano do pós-guerra. O mesmo se deu na estruturação do estado de bem-estar britânico após a guerra. A estratégia trabalhista procurou reduzir radicalmente as ineficiências e desigualdades do mercado, por meio de legislação que abrangeu seguridade social, serviços de saúde nacional, habitação e educação, e assegurou que produção e distribuição operassem de modo compatível com um mundo mais igualitário.

O que se observa é que em determinados momentos históricos particulares alguns governos adotam medidas que redesenham, nos anos subsequentes, as opções de política econômica, validando alternativas que se tornam a partir dali, e por um longo período, consensuais. Em meados do século passado, no Brasil, tivemos a montagem do Estado desenvolvimentista, no governo de Getúlio Vargas, e o período de busca do desenvolvimento acelerado, com o Plano de Metas de Juscelino Kubitschek, que colocaram o desenvolvimento nacional em novo enquadramento. A reavaliação de valores, muitas vezes produto do pragmatismo político, leva ao deslocamento do espaço das políticas macroeconômicas. No Brasil, a inflexão no rumo de políticas mais “desenvolvimentistas” partilhou deste caráter redefinidor, ao incorporar na agenda atual um crescimento mais inclusivo.

Enfatizamos o caráter de “opção” das políticas desenvolvimentistas, pois escolhas podem – e devem – ser feitas sobre propostas políticas macroeconômicas, para estruturar e regular setores, induzindo e direcionando o crescimento. É também fundamental reconhecer o papel dos governos de “testar os limites”, ou seja, prospectar as maneiras pelas quais o avanço pode ocorrer, sem se fazer refém de axiomas e modelos que negam, de antemão, a possibilidade de políticas macroeconômicas que integrem inclusão e desenvolvimento.

Por fim, o governo Lula demonstra, no âmbito da política econômica, as imensas oportunidades abertas ao desenvolvimento nacional por meio de uma experimentação responsável. Costuma-se dizer que “nenhuma armadilha é tão mortal como aquela que preparamos para nós mesmos”. Dessa forma, podemos concluir que a análise do período evidenciou a existência de grande capacidade de o país escapar das limitações autoimpostas.

## Anexo: Principais Estatísticas Econômicas Anuais da Economia Brasileira em 2002-09

TABELA 1: BALANÇO DE PAGAMENTOS EM US\$ MILHÕES

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003-05	2006-08
Transações Correntes	-7.637	4.177	11.679	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.334	29.841	-12.999
Balanco Comercial	13.121	24.794	33.641	44.703	46.457	40.032	24.836	25.347	103.137	111.324
Exportações de bens	60.362	73.084	96.475	118.308	137.807	160.649	197.942	152.995	287.868	496.399
Importações de bens	-47.240	-48.290	-62.835	-73.606	-91.351	-120.617	-173.107	-127.647	-184.730	-385.075
Balanco de Serviços	-4.957	-4.931	-4.678	-8.309	-9.640	-13.219	-16.690	-19.260	-17.917	-39.549
Viagens	-398	218	351	-858	-1.448	-3.258	-5.177	-5.594	-290	-9.883
Transportes	-1.959	-1.590	-1.986	-1.950	-3.126	-4.384	-4.994	-3.925	-5.526	-12.505
Demais serviços	-2.601	-3.559	-3.042	-5.500	-5.067	-5.576	-6.518	-9.742	-12.101	-17.161
Rendas	-18.191	-18.552	-20.520	-25.967	-27.480	-29.291	-40.562	-33.684	-65.040	-97.333
Salários e ordenados	102	109	181	214	177	448	545	603	504	1.171
Lucros e dividendos	-5.162	-5.640	-7.338	-12.686	-16.369	-22.435	-33.875	-25.218	-25.664	-72.678
Juros	-13.130	-13.020	-13.364	-13.496	-11.289	-7.305	-7.232	-9.069	-39.879	-25.825
Transferências unilaterais	2.390	2.867	3.236	3.558	4.306	4.029	4.224	3.263	9.661	12.559
Conta Capital	433	498	372	663	869	756	1.055	1.129	1.533	2.680
Conta Financeira	7.571	4.613	-7.895	-10.127	15.430	88.330	28.297	69.423	-13.409	132.056
Investimento direto	14.108	9.894	8.339	12.550	-9.380	27.518	24.601	36.033	30.783	42.739
Brasileiro no exterior	-2.482	-249	-9.807	-2.517	-28.202	-7.067	-20.457	10.084	-12.573	-55.726
Estrangeiro no Brasil	16.590	10.144	18.146	15.066	18.822	34.585	45.058	25.949	43.356	98.465
Investimento em carteira	-5.119	5.308	-4.750	4.885	9.081	48.390	1.133	49.133	5.442	58.605
Brasileiro no exterior	-321	179	-755	-1.771	6	286	1.900	2.975	-2.347	2.192
Estrangeiro no Brasil	-4.797	5.129	-3.996	6.655	9.076	48.104	-767	46.159	7.789	56.413
Derivativos	-356	-151	-677	-40	41	-710	-312	156	-868	-982
Outros investimentos	-1.062	-10.438	-10.806	-27.521	15.688	13.131	2.875	-15.900	-48.765	31.694
Erros e omissões	-66	-793	-1.912	-201	628	-3.152	1.809	434	-2.906	-715
Saldo do balanço de pagamentos	302	8.496	2.244	4.319	30.569	87.484	2.969	46.651	15.059	121.022

Fonte: Banco Central do Brasil.

**TABELA 2: DÍVIDA EXTERNA E RESERVAS INTERNACIONAIS EM US\$ MILHÕES E INDICADORES DE SOLVÊNCIA EXTERNA**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dívida Total (A)	210.711	214.929	201.374	169.450	172.589	193.219	198.340	202.505
Dívida Total do Setor Público (B)	125.245	135.689	132.259	100.284	89.245	85.956	84.160	96.322
Dívida Total do Setor Privado (C)=(A)-(B)	85.466	79.240	69.115	69.166	83.344	107.263	114.180	106.183
Reservas Internacionais - conceito liquidez (D)	37.823	49.296	52.935	53.799	85.839	180.334	206.806	239.054
Créditos Brasileiros no Exterior (E)	2.798	2.915	2.597	2.778	2.939	2.894	2.657	2.435
Haveres de Bancos Comerciais (F)	5.090	11.726	10.140	11.790	8.990	21.938	16.560	22.188
Dívida Total Líquida (G)=(A)-(D)-(E)-(F)	164.999	150.993	135.702	101.082	74.821	-11.948	-27.683	-61.172
Indicadores de solvência								
Dívida Total/PIB	41,8	38,8	30,3	19,2	15,8	14,1	12,1	12,9
Dívida Total Líquida/PIB	32,7	27,3	20,4	11,5	6,9	-0,9	-1,7	-3,9
Reservas (liquidez)/Dívida Total (%)	18	22,9	26,3	31,7	49,7	93,3	104,3	118,0

Fonte: Banco Central do Brasil.

**TABELA 3: INFLAÇÃO, CRESCIMENTO DO PIB, TAXA DE JURO E TAXA DE CÂMBIO**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
IPCA	12,53	9,30	7,60	5,69	3,14	4,46	5,90	4,31
IGP-DI	26,41	7,66	12,13	1,23	3,80	7,90	9,11	-1,44
IPA	35,41	6,27	14,68	-0,96	4,31	9,43	9,80	-4,09
IPC	12,15	8,92	6,28	4,93	2,06	4,61	6,07	3,93
INCC	12,87	14,42	11,04	6,83	5,04	6,16	11,86	3,25
<hr/>								
PIB (R\$ milhões)	1.477.822	1.699.948	1.941.498	2.147.238	2.369.797	2.661.344	3.004.881	3.071.767
PIB (var.% real)	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-1,0
PIB (var.% deflator)	10,6	13,7	8,0	7,2	6,2	5,9	7,4	6,0
PIB per capita (Em R\$ de 2008)	13.326	13.295	13.871	14.131	14.520	15.232	15.847	15.531
PIB per capita (var.% real)	1,2	-0,2	4,3	1,9	2,7	4,9	4,0	-2,0
<hr/>								
Taxa Selic - fim de período	25,00	16,50	17,75	18,00	13,25	11,25	13,75	8,75
Taxa Selic - média de período	19,09	23,26	16,25	19,05	15,08	11,88	12,48	9,92
<hr/>								
Taxa de Câmbio Nominal - fim de período	3,53	2,89	2,65	2,34	2,14	1,77	2,34	1,74
Taxa de Câmbio Nominal - média de período	2,93	3,07	2,93	2,43	2,18	1,95	1,84	2,00
<hr/>								
Taxa Real Efetiva de Câmbio - média de período (jun/94=100)	133,63	138,41	136,16	111,03	99,25	92,09	88,80	87,81

Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE e FGV; \* observações: (i) os números do PIB para 2009 se referem aos valores acumulados em 4 trimestres até Setembro/09.

**TABELA 4: NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DO SETOR PÚBLICO (NÚMEROS “ABAIXO DA LINHA”), EM % DO PIB**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 Acumulado em 12 meses até novembro
Resultado Primário	-3,21	-3,34	-3,80	-3,93	-3,24	-3,37	-3,54	-1,40
Governo Central	-2,16	-2,28	-2,70	-2,60	-2,17	-2,23	-2,37	-0,64
Estados e Municípios	-0,72	-0,81	-0,90	-0,99	-0,83	-1,12	-1,02	-0,68
Empresas Estatais	-0,33	-0,25	-0,20	-0,34	-0,24	-0,01	-0,15	-0,08
Juros Nominais (sem desvalorização cambial)	7,63	8,47	6,59	7,31	6,78	6,06	5,45	5,54
Governo Central	2,84	5,94	4,09	6,01	5,31	4,47	3,20	4,91
Estados e Municípios	4,20	2,40	2,65	1,25	1,53	1,60	2,19	0,61
Empresas Estatais	0,59	0,14	-0,15	0,06	-0,06	-0,02	0,06	0,02
Resultado Nominal	4,42	5,13	2,79	3,38	3,54	2,69	1,90	4,14
Governo Central	0,68	3,66	1,39	3,41	3,14	2,24	0,83	4,27
Estados e Municípios	3,48	1,59	1,75	0,25	0,70	0,48	1,17	-0,07
Empresas Estatais	0,26	-0,11	-0,35	-0,28	-0,30	-0,03	-0,10	-0,06

Fonte: Banco Central do Brasil.

**TABELA 5: RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO FEDERAL (NÚMEROS “ACIMA DA LINHA”) EM % DO PIB**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 acumulado em 12 meses até novembro
Receita primária bruta	21,66	20,98	21,61	22,74	22,93	23,25	23,85	23,50
Transferências para Estados e Municípios	3,8	3,54	3,48	3,91	3,92	3,97	4,43	4,14
Receita primária líquida	17,86	17,44	18,13	18,84	19,02	19,29	19,42	19,36
Despesas primárias	15,71	15,13	15,59	16,38	16,96	17,11	16,57	18,32
Pessoal e Encargos Sociais	4,81	4,46	4,31	4,3	4,45	4,37	4,35	4,86
Transferências de Renda às famílias **	6,89	7,23	7,62	8,06	8,42	8,51	8,22	9,01
Benefícios Previdenciários	5,96	6,3	6,48	6,8	6,99	6,96	6,64	7,17
Abono e Seguro Desemprego	0,48	0,47	0,49	0,53	0,62	0,67	0,68	0,85
Benefícios Assistenciais (LOAS e RMV) **	0,26	0,26	0,39	0,43	0,49	0,53	0,53	0,6
Bolsa Família	0,19	0,19	0,27	0,3	0,32	0,34	0,36	0,39
Investimentos	0,83	0,31	0,47	0,48	0,64	0,72	0,87	0,99
Demais despesas	3,18	3,13	3,19	3,54	3,44	3,51	3,13	3,54
Resultado primário "acima da linha" sem Fundo Soberano do Brasil	2,15	2,31	2,54	2,46	2,06	2,17	2,85	1,05
Fundo Soberano do Brasil	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,47	0,53
Resultado primário "acima da linha" com Fundo Soberano do Brasil	2,15	2,31	2,54	2,46	2,06	2,17	2,38	0,52
Discrepância estatística e ajuste metodológico	0,01	-0,03	0,16	0,14	0,11	0,06	-0,01	0,12
Resultado primário "abaixo da linha"	2,16	2,28	2,70	2,60	2,17	2,23	2,37	0,64
Receitas primária líquida excluindo transferências de renda às famílias	10,97	10,2	10,51	10,78	10,6	10,78	11,2	10,36

Fonte: Ministério da Fazenda, SPE.

**TABELA 6: DÍVIDA PÚBLICA EM % DO PIB**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (novembro)
Dívida Líquida do Setor Público	51,32	53,53	48,23	47,99	45,89	42,82	37,34	42,97
Dívida Líquida Interna	37,72	42,37	40,52	44,71	46,94	49,84	47,98	52,19
Base Monetária	4,20	4,20	4,36	4,69	4,99	5,23	4,78	5,07
Demais	47,12	49,33	43,88	43,29	40,90	37,60	32,57	37,90
Dívida Líquida Externa	13,60	11,16	7,71	3,27	-1,05	-7,01	-10,64	-9,22

Fonte: Banco Central do Brasil

**TABELA 7: SALÁRIO E EMPREGO**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Salário mínimo nominal, valor no final do ano em R\$	200,00	240,00	260,00	300,00	350,00	380,00	415,00	465,00
Variação %	11,11%	20,00%	8,33%	15,38%	16,67%	8,57%	9,21%	12,05%
Salário mínimo nominal, média anual em R\$	195,00	230,00	253,33	286,67	337,50	372,50	409,17	460,83
Variação %	12,88%	17,95%	10,14%	13,16%	17,73%	10,37%	9,84%	12,63%
Salário mínimo real, índice no final do ano (dez/2002=100)	100,00	108,71	110,97	121,89	138,31	142,80	146,46	157,62
Variação %	-3,16%	8,71%	2,07%	9,84%	13,47%	3,25%	2,56%	7,62%
Salário mínimo real, índice médio no ano (dez/2002=100)	106,22	106,96	110,95	118,67	135,35	143,53	147,95	158,63
Variação %	2,55%	0,70%	3,72%	6,96%	14,06%	6,04%	3,08%	7,22%
Crescimento da massa salarial	nd	-8,73%	1,58%	4,22%	5,94%	5,81%	6,88%	4,29%
Crescimento do emprego	nd	4,41%	2,87%	2,63%	1,90%	2,55%	3,36%	0,86%
Crescimento do salário real	nd	-12,58%	-1,28%	1,53%	3,96%	3,19%	3,39%	3,42%
Taxa de desemprego nas regiões metropolitanas (PME)	nd	12,32%	11,48%	9,83%	9,98%	9,29%	7,89%	8,08%
Taxa de desemprego na região metropolitana de São Paulo (DIEESE)	18,97%	19,98%	18,82%	17,02%	15,88%	14,96%	13,49%	13,82%
Taxa de desemprego no país (PNAD)	9,16%	9,73%	8,90%	9,31%	8,42%	8,15%	7,14%	ND

Fonte: IPEADATA; \* observações: (i) o crescimento da massa salarial, do emprego e do salário para 2009 corresponde ao valor acumulado em 12 meses até novembro; (ii) a taxa de desemprego nas regiões metropolitanas (PME) e na região metropolitana de São Paulo (DIEESE) para 2009 corresponde à média de 12 meses até novembro.

**TABELA 8: DISTRIBUIÇÃO DE RENDA**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Índice de Gini	0,563	0,555	0,547	0,544	0,541	0,528	0,521	nd
Percentual de famílias na pobreza (IPEADATA)	34,40%	35,79%	33,70%	30,82%	26,75%	24,24%	22,59%	nd
Percentual de famílias na pobreza - Classe E (FGV/CPS)	26,66%	28,12%	25,40%	22,80%	19,32%	18,26%	16,02%	15,54%
Distribuição de renda por decil								
Até 10	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	nd
Mais de 10 a 20	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	nd
Mais de 20 a 30	3,0	3,0	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	nd
Mais de 30 a 40	3,8	3,9	4,0	4,1	4,2	4,3	4,3	nd
Mais de 40 a 50	4,8	4,9	5,1	5,2	5,2	5,3	5,4	nd
Mais de 50 a 60	6,1	6,3	6,4	6,4	6,5	6,6	6,7	nd
Mais de 60 a 70	7,9	8,1	8,2	8,2	8,2	8,4	8,4	nd
Mais de 70 a 80	10,8	10,9	11,0	11,0	10,9	11,1	11,1	nd
Mais de 80 a 90	16,5	16,6	16,5	16,2	16,1	16,2	16,2	nd
Mais de 90 a 100	43,8	42,9	42,1	42,1	41,9	41,0	40,6	nd
Mais de 95 a 100	30,5	29,7	29,1	29,2	29,1	28,3	28,0	nd
Mais de 99 a 100	11,4	11,0	10,8	11,0	11,0	10,7	10,6	nd

Fonte: IBGE, IPEADATA e FGV/CPS; \* observações: valor de famílias na pobreza para 2009 corresponde à estimativa preliminar da FGV/CPS, com base nos dados da pesquisa mensal de emprego do IBGE.

**TABELA 9: TAXA DE CRESCIMENTO REAL DO PIB**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 * Acumulado em 12 meses até setembro
<b>OFERTA</b>	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-1,0
Agropecuária	6,6	5,8	2,3	0,3	4,5	5,2	5,7	-4,0
Indústria	2,1	1,3	7,9	2,1	2,3	5,2	4,4	-7,1
Extrativa Mineral	11,6	4,7	4,3	9,3	4,4	3,7	4,9	-1,4
Transformação	2,4	1,9	8,5	1,3	1,1	5,4	3,2	-9,5
Construção Civil	-2,2	-3,3	6,6	1,8	4,7	4,9	8,2	-6,3
SIUP	2,9	4,0	8,4	3,0	3,5	5,4	4,8	-1,9
Serviços	3,2	0,8	5,0	3,7	4,2	6,1	4,8	1,9
Comércio	0,0	-0,5	7,5	3,5	6,0	8,4	6,1	-3,5
Transportes	2,8	-3,1	5,9	3,5	2,1	5,0	3,4	-4,2
Comunicações	5,0	4,4	5,5	4,0	1,6	7,4	8,9	6,7
Inst. Financeiras	2,3	-4,8	3,7	5,3	8,4	15,1	13,0	5,9
Outros serviços	4,5	0,7	5,4	5,2	4,0	4,8	4,2	5,0
Aluguéis	4,4	3,4	3,9	4,7	3,0	4,9	1,6	1,0
Adm. Pública	3,6	3,0	3,8	1,1	3,3	2,3	1,5	2,9
Valor adicionado	3,1	1,2	5,6	3,0	3,7	5,8	4,8	-0,9
Impostos sobre produtos	-0,1	0,6	6,4	4,4	5,7	7,7	7,4	-1,9
<b>DEMANDA</b>	2,7	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,1	-1,0
Consumo das famílias	1,9	-0,8	3,8	4,5	5,2	6,1	7,0	3,1
Consumo do governo	4,7	1,2	4,1	2,3	2,6	5,1	1,6	2,5
FBCF	-5,2	-4,6	9,1	3,6	9,8	13,9	13,4	-10,2
Exportações	7,4	10,4	15,3	9,3	5,0	6,2	-0,6	-10,9
Importações	-11,8	-1,6	13,3	8,5	18,4	19,9	18,0	-10,5

Fonte: IBGE.

**TABELA 10: COMPOSIÇÃO DO PIB**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 Acumulado em 12 meses até setembro
<b>OFERTA</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Agropecuária	5,7	6,4	5,9	4,9	4,7	4,8	5,0	5,7
Indústria	23,3	24,1	25,8	25,1	24,7	23,9	23,3	21,5
Extrativa Mineral	1,4	1,5	1,6	2,1	2,5	2,0	2,8	1,1
Transformação	14,5	15,6	16,5	15,5	14,9	14,6	13,3	13,2
Construção Civil	4,5	4,1	4,4	4,2	4,1	4,2	4,3	4,3
SIUP	2,9	3,0	3,3	3,3	3,2	3,1	2,9	2,9
Serviços	57,1	56,0	54,0	55,8	56,5	57,3	56,8	59,1
Comércio	8,8	9,2	9,5	9,6	9,9	10,4	10,6	10,2
Transportes	4,1	4,0	4,0	4,3	4,2	4,1	4,3	4,4
Comunicações	3,1	3,1	3,3	3,4	3,3	3,3	3,1	3,2
Inst. Financeiras	6,4	6,1	5,0	6,1	6,2	6,6	6,4	6,4
Outros serviços	12,6	12,1	11,9	11,8	12,4	12,2	12,1	13,7
Aluguéis	8,8	8,3	7,8	7,7	7,4	7,3	6,9	7,4
Adm. Pública	13,4	13,1	12,6	12,9	13,1	13,3	13,4	13,8
Valor adicionado	86,1	86,5	85,8	85,8	85,9	86,0	85,1	86,3
Impostos sobre produtos	13,9	13,5	14,2	14,2	14,1	14,0	14,9	13,7
<b>DEMANDA</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumo das famílias	61,7	61,9	59,8	60,3	60,3	59,9	60,3	63,3
Consumo do governo	20,6	19,4	19,2	19,9	20,0	20,3	19,6	19,7
FBCF	16,4	15,3	16,1	15,9	16,4	17,4	18,7	16,6
Exportações	14,1	15,0	16,4	15,1	14,4	13,4	13,8	11,7
Importações	-12,6	-12,1	-12,5	-11,5	-11,5	-11,8	-13,6	-11,6
Var. Estoques	0,2	-0,5	-1,0	-0,3	-0,3	-0,9	-1,2	-0,3

Fonte: IBGE.

**TABELA 11: VOLUME DE CRÉDITO E SPREAD DE TAXA DE JUROS**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>CRÉDITO BANCÁRIO (em R\$ milhões)</b>								
Total	384.396	418.259	498.722	607.023	732.589	935.972	1.227.295	1.410.340
Livre	240.209	255.642	317.917	403.707	498.331	660.810	871.178	953.150
PF	90.464	101.004	138.562	190.731	237.968	317.561	394.287	470.754
PJ	149.745	154.638	179.355	212.976	260.363	343.250	476.890	482.396
Direcionado	144.187	162.617	180.805	203.316	234.258	275.162	356.117	457.190
BNDES	93.430	100.182	110.013	124.100	138.984	159.974	209.259	280.381
Habitação	22.605	23.673	24.694	28.125	34.479	43.583	59.714	84.469
Rural	24.854	34.576	40.712	45.113	54.376	64.270	78.304	82.170
Demais	3.298	4.186	5.386	5.978	6.419	7.335	8.840	10.170
<b>CRÉDITO BANCÁRIO (em % do PIB)</b>								
Total	22,0	24,0	24,5	28,1	30,2	33,4	39,7	45,0
Livre	13,8	14,7	15,6	18,7	20,6	23,6	28,2	30,4
PF	5,2	5,8	6,8	8,8	9,8	11,3	12,8	15,0
PJ	8,6	8,9	8,8	9,9	10,7	12,2	15,4	15,4
Direcionado	8,3	9,3	8,9	9,4	9,7	9,8	11,5	14,6
BNDES	5,4	5,7	5,4	5,8	5,7	5,7	6,8	9,0
Habitação	1,3	1,4	1,2	1,3	1,4	1,6	1,9	2,7
Rural	1,4	2,0	2,0	2,1	2,2	2,3	2,5	2,6
Demais	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Spread (média de 12 meses em pontos percentuais)</b>								
PJ	14,50	14,65	13,49	13,76	13,95	12,79	15,32	17,97
PF	51,37	55,60	46,21	43,18	41,30	36,27	37,64	36,39

Fonte: Banco Central do Brasil.