



Instituto de Estudos
Econômicos e Internacionais

ENSAIOS DO IEEI

Número 13

**INDICADORES DE DESENVOLVIMENTO, EXPECTATIVAS E POLÍTICAS
FISCAIS NA AMÉRICA LATINA**

**Uma perspectiva a partir das publicações da CEPAL sobre a crise financeira de
2008**

ELTON EUSTÁQUIO CASAGRANDE

São Paulo, maio de 2012



**Instituto de Estudos
Econômicos e Internacionais**

O Instituto de Estudos Econômicos e Internacionais (IEEI-UNESP) é um centro multidisciplinar de análises e pesquisas sobre as questões econômicas e internacionais, congregando especialistas de diversas áreas para promover e enriquecer o debate dessas questões, produzir e divulgar trabalhos e promover parcerias com entidades públicas e privadas nas diversas atividades pertinentes ao seu objeto de atuação.

URL: <http://www.ieei-unesp.com.br>

ENSAIOS DO IEEI

Publicação que objetiva divulgar os resultados dos estudos realizados no Instituto de Estudos Econômicos e Internacionais.

Conselho Editorial

Andrés Serbin (CRIES/Argentina)
Carlos E. Lins da Silva (IEEI-UNESP)
Carlos Oliva Campos (UH/Cuba)
Clodoaldo Bueno (IEEI-UNESP)
Feliciano Garcia Aguirre (UV/México)
Gary Prevost (Stjohns/EUA)
Harry Vanden (USF/EUA)
Lenina Pomeranz (USP e IEEI-UNESP)
Luis Fernando Ayerbe (IEEI-UNESP)
Marcos Cordeiro (IEEI-UNESP)
Marta Loza (UDG/México)
Sandra Colombo (UNICEN/Argentina)
Tullo Vigevani (IEEI-UNESP)

As opiniões divulgadas nesta publicação são de inteira responsabilidade de seu(s) autor(es).

É permitida a reprodução, desde que seja citada a fonte.

ISSN 2176-8773

ENSAIOS DO IEEI

Número 13

**INDICADORES DE DESENVOLVIMENTO, EXPECTATIVAS E POLÍTICAS
FISCAIS NA AMÉRICA LATINA**

**Uma perspectiva a partir das publicações da CEPAL sobre a crise financeira de
2008**

ELTON EUSTÁQUIO CASAGRANDE ¹

¹ Do Departamento de Economia e do Programa de Pós-graduação em Economia da UNESP e membro do IEEI-UNESP.

ÍNDICE

Introdução.....	5
A América Latina segundo os indicadores selecionados da CEPAL.....	7
Comportamento dos mercados e as expectativas.....	11
Intervenção, aspectos fiscais frente à crise financeira de 2008 e possíveis reações.....	16
Observações finais.....	21
Referências bibliográficas.....	22

Introdução

Este capítulo combina três aspectos econômicos da região da América Latina com o objetivo de fomentar o debate sobre a importância da política fiscal e seus efeitos sobre a recuperação da economia frente à crise financeira de 2008. Utilizamos as publicações da CEPAL a partir de 2008 para reunir os elementos necessários ao artigo.

Os aspectos que consideramos são os indicadores de desenvolvimento da região latina, o comportamento dos mercados financeiros nos países que contam com Bolsa de Valores e as principais medidas fiscais adotadas pelos países.

Na perspectiva geral, a América Latina conseguiu se recuperar rapidamente dos efeitos da crise financeira internacional. O Produto Interno Bruto registrou taxas de crescimento positivas de 2004 a 2008. Em 2004 o produto cresceu 7,33% e nos seguintes a uma taxa média de 5,8%. Porém, em 2009, o produto da região recuou em 1,9% segundo a CEPAL (2010, p. 307).

As situações macroeconômicas na região se apresentavam razoavelmente estáveis antes da crise. A relação entre o resultado fiscal e saldo das transações correntes do Brasil e do Chile foi oposta. Enquanto o Chile registrou superávit em transações correntes e resultado fiscal positivo, o Brasil registrou resultado fiscal deficitário, mas saldo positivo em transações correntes. Os resultados fiscais e de transações correntes do Chile também foram verificados na Argentina, Venezuela, Bolívia, Peru e Paraguai. Colômbia, Costa Rica, Honduras e Uruguai registraram déficit gêmeos. México registrou déficits gêmeos muito baixos. No conjunto a região apresentava condições macroeconômicas seguras para atravessar o período crítico (CEPAL, 2009, p. 11).

As intervenções dos governos da América Latina nas áreas monetária, financeira, cambial e fiscal foram amplas. Como resultado, a taxa de crescimento do produto, que muito embora tenha caído fortemente em 2009, voltou a se recuperar em 2010, atingindo 5,2% aproximadamente.

A estruturação de políticas na América Latina a partir do Consenso de Washington nos anos 90 disseminou práticas de liberalização comercial, financeira, privatizações e disciplina fiscal. Ffrench-Davis (2010) analisou os resultados dessas

políticas frente às perspectivas teóricas de crescimento que se anunciavam, como decorrência de incentivos que naturalmente se manifestariam no mercado. É evidente, segundo o autor, que as taxas de crescimento econômico não transformaram a região ou alteraram significativamente as condições sociais. A estruturação de políticas não levou aos resultados esperados na região latina, como havia sido previsto.

É sobre essa evidência que procuramos estabelecer nossa análise, ou seja, do esforço dos países da região em atenuar os efeitos da crise financeira frente às políticas que orientaram a macroeconomia até então. Se os esforços forem contínuos, a hipótese de crescimento econômico sustentável tem mais chance de ser verificada do que a construção política de liberalização e não intervenção fiscal. A recuperação rápida da região frente à crise de 2008 se deve em grande medida às políticas intervencionistas, e sua contribuição foi decisiva para atenuar os efeitos que poderiam descapitalizar as atividades econômicas se o recuo do PIB se mantivesse para os trimestres que se seguiram.

Nossa proposta é oferecer uma interpretação das intervenções recentes como meio de fortalecer o ideário keynesiano e enfatizar os atributos da política fiscal. Os governos teriam um papel atuante diante das flutuações econômicas e por meio dela estabeleceriam o nível de gasto público consistente com a arrecadação para estimular o uso da plena capacidade produtiva da economia.

Na primeira seção do capítulo, apresentamos uma caracterização da região por intermédio de indicadores selecionados, produzidos pela CEPAL (2009a). Entendemos que a caracterização da região em termos de indicadores demográficos, econômicos e sociais – institucionais permitem ao leitor uma visão da diversidade de desafios que os governos latinos enfrentam e os paradoxos quanto aos destinos do orçamento público.

Na segunda seção, analisamos o comportamento dos mercados segundo os indicadores do mercado de capitais na região e o comportamento das variáveis determinantes da confiança revelada por esse mercado. Finalmente, na terceira seção analisamos o esforço fiscal dos países latinos para atenuar o impacto da crise financeira e suas dimensões.

Procuramos no capítulo transmitir o que fortaleceu as expectativas empresarias segundo as ações governos que puderam incrementar a demanda agregada em

2008/2009. O estímulo às expectativas empresariais depende de ações concretas das intervenções com políticas ou ações, transitórias e/ou permanente, bem estruturadas e visíveis para a sociedade.

A América Latina segundo os indicadores selecionados da CEPAL

A população na América Latina, segundo os dados da “Quinta Cúpula das Américas” (2009a), era de 563.838 milhões e se distribuía em uma área de 20.329.980 Km². A taxa de crescimento populacional diverge entre os países latino-americanos, mas tem acompanhado a taxa mundial que tem crescido a 1,3% a.a.

Espera-se no futuro próximo um aumento da população por área e as questões sobre a ocupação dos 30,2% do território das Américas com relação à superfície mundial são muito mais relevantes para a América Latina do que é para a América do Norte, por exemplo.

O diagnóstico da CEPAL (2009a) sobre a exploração dos recursos naturais e a riqueza das florestas aponta para o uso não sustentável na região. A exploração extensiva desses recursos coloca os governos reféns da questão geracional.

Se no presente a exploração extensiva das riquezas naturais, sobretudo da terra, atenua as dificuldades decorrentes da taxa de 8,2% de desemprego, de 12,9% de indigentes e de 33% de pobres em média para o conjunto dos 34 países, para o futuro, os efeitos da degradação do solo, desertificação e a produção alimentar formam uma relação no mínimo perigosa (CEPAL, 2010a, p.13).

Nessa dimensão, a intervenção do Estado na economia ultrapassa as dimensões fiscais, matéria que nos interessa especificamente neste capítulo. Porém, não se pode ignorar que a combinação da pobreza persistente, a degradação do solo, o uso não renovável da biodiversidade encarecem as condições de oferta e pressionam o orçamento público com as necessidades sociais.

Segundo os dados da Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO, 2011)² é incontestável o aumento dos preços dos alimentos nos últimos dez anos em várias partes dos continentes e observado também para a América

² Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação, FOOD OUTLOOK, junho de 2011.

Latina. O relatório da FAO do mês de junho de 2011 analisou as condições de oferta das *commodities* agrícolas para 2011 e 2012. A rápida redução dos estoques mundiais e o modesto crescimento da maioria dos grãos são os responsáveis pela expansão dos preços mundiais, cotados nas bolsas internacionais. Essa tendência de aumento se segue a relativa estabilidade dos preços das *commodities* agrícolas em 2008 e 2009, resultado do impacto da crise financeira.

O aumento no índice mundial de preços calculado pela Organização é atribuído à catástrofe no Japão no início de 2011, ao conflito no norte da África que causou impacto nos preços dos petróleo e derivados e às especulações nos mercados mundiais devido à elevada condição de incerteza sobre as condições de crescimento das economias desenvolvidas.

Na publicação da CEPAL (2010) “Estudio Económico de América Latina y el Caribe”(2009-10), o comportamento da inflação seguiu a tendência dos alimentos registrado pela FAO. A taxa de inflação caiu na região de 8,2% em 2008 para 4,6% em 2009. A queda da inflação foi atribuída à redução dos preços internacionais dos alimentos. Segundo o estudo:

A partir de octubre de 2008, las acentuadas disminuciones en los ritmos inflacionarios de la generalidad de los países reflejaron la pronunciada caída de los precios internacionales de los alimentos (cereales, oleaginosas y aceites) y de los combustibles (gasolinas y otros derivados del petróleo, y gas natural), que se verificó en los últimos meses de 2008. A esto se sumó la caída de la demanda interna, producto de los efectos de la crisis internacional. La apreciación observada en algunas monedas de la región mitigó el efecto en los índices de precios nacionales del alza de los precios internacionales de los combustibles registrada a lo largo de 2009 (...). A mayo de 2010, se observa un cambio en las tendencias descritas en 2009. La inflación regional registra un leve incremento con relación a 2009, extensiva a todos los países. La tasa de inflación promedio regional en 12 meses a mayo de 2010 se sitúa en un 6,1%. Al alza de la inflación en los primeros meses de 2010 han contribuido en mayor medida los precios de los alimentos y bebidas y de la energía, como resultado del alza de los precios internacionales de estos productos y el retiro de subsidios concedidos previamente a alimentos específicos, y a los precios de los combustibles. (p.23).

O aumento dos preços dos alimentos tem efeito direto sobre a taxa de inflação, pressiona os salários e cria tensões com a política econômica.

No aspecto do emprego, os dados da América Latina e as condições sociais representam um grande desafio. Tomando como ponto de partida a taxa de variação dos principais agregados macroeconômicos, podemos visualizar na Tabela 1 o impacto da crise financeira de 2008 e a trajetória das economias na região.

A renda *per capita* caiu 3% em 2009 e o PIB 1,9%. A formação bruta de capital fixo e as exportações foram os componentes da demanda global que mais caíram no ano de 2009. O consumo do governo aumentou em 2008 e 2009 enquanto o consumo privado ficou praticamente constante. O consumo das famílias que crescia cerca de 5% a cada trimestre de 2008, caiu para 2% no último trimestre do ano e registrou taxa negativa nos dois primeiros trimestres de 2009.

As melhorias a partir do terceiro trimestre de 2009 foram causadas, segundo o Estudo da CEPAL (2010):

La recuperación de la actividad económica estuvo impulsada por los programas de estímulo implementados por las autoridades, las reducción de las tasas de interés, el aumento de los salarios reales en la mayoría de los países de la región a causa de la marcada reducción de las tasas de inflación, la gradual normalización de la actividad del sector financiero y el cambio en las expectativas sobre la evolución de la economía internacional. (p.21).

Tabela 1

Principais Indicadores Econômicos – América Latina e Caribe

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB <i>Variação Anual</i>	0,3	-0,3	2,2	6,1	4,9	5,8	5,8	4,2	-1,9
PIB <i>per capita</i> <i>Variação</i>	-1,0	-1,7	0,9	4,7	3,6	4,5	4,7	3,0	-3,0

<i>Annual</i>									
Formação Bruta de Capital Fixo como % PIB	18	16,8	16,5	17,5	18,6	19,8	21	21,9	20,2
Demanda Global Índice 2000 = 100	100,8	99,3	100,4	108,0	115,1	123,3	132,3	139,0	132,5
Desemprego Aberto – Taxa Anual Média	10,2	11,1	11,0	10,3	9,1	8,6	7,9	7,3	8,2

Comissão Econômica para América Latina e Caribe, CEPAL (2010).

As variações dos agregados macroeconômicos mostram que o foco na taxa de crescimento do produto foi positivo, após a intervenção dos governos na região. Os efeitos macroeconômicos de uma crise causam grande efeito sobre a condição social caracterizada pela enorme desigualdade.

O índice de GINI para a região foi de 0,53 para o ano de 2007, segundo a CEPAL (2009a). No confronto entre décadas, verificamos que o índice é praticamente o mesmo nos últimos 20 anos. O coeficiente de GINI para a região latina se mantém abaixo apenas dos países da região da África subsaariana.

Dois aspectos são marcantes dentro do quadro de desigualdade na região. O primeiro refere-se aos indicadores de pobreza. Argentina, Chile, Costa Rica e Uruguai são os países com menores percentuais da população em situação de pobreza, ou seja, abaixo de 22%. Também são países com as menores taxas de indigência: de 3 a 7% da população. Bolívia, Guatemala, Haiti, Honduras, Nicarágua e Paraguai têm as taxas mais elevadas de pobreza, cerca de 50% da população e 30% de indigentes (CEPAL 2009a).

O segundo aspecto a considerar é o grau de informalidade das economias da região, que apresenta o maior percentual com relação ao produto dentre todas as economias, inclusive aquelas em desenvolvimento³.

A relevância da intervenção do Estado na economia frente a grandes flutuações do produto se deve pela proteção à condição dos empregos, sobretudo sua qualidade, entendida aqui como seu aspecto formal; pela possibilidade de manter mais elevado possível o volume da riqueza; e, sobretudo, por evitar efeitos negativos à precária estrutura distributiva que não é alterada por mais de duas décadas.

As intervenções dos governos da América Latina proporcionaram as condições para que as atividades produtivas reagissem rapidamente, com efeitos positivos registrados em 2010. A reação dependia das expectativas dos mercados e a leitura através dos indicadores que traduzam o sentimento de investidores foi a via escolhida para analisar a percepção empresarial sobre as condições econômicas da região.

Comportamento dos mercados e as expectativas

A região latina sentiu os efeitos da crise financeira de 2008 na dimensão financeira por meio da redução da entrada de capitais externos, do aumento dos *spreads* sobre os títulos das dívidas, e do declínio acentuado nos índices das Bolsas de Valores.

O relatório da ECLAC (2009b) avalia as consequências da crise financeira sobre o fluxo de investimento direto estrangeiro na região e em todos os continentes. A redução do fluxo mundial de investimentos diretos estrangeiros recuou 39% em 2009 com relação ao ano de 2008. Na América Latina a redução foi de 42% no período⁴.

Segundo o relatório, ECLAC (2009b), as dificuldades em se obter crédito para as atividades produtivas, a queda nos preços das *commodities* agrícolas e a lenta recuperação em 2009 das economias da região desestimularam os investimentos. A

³ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Friedrich G. Schneider, “Shadow economies and corruption all over the world: what do we really know?”, *Economics Working Papers*, N° 2006-17, Department of Economics, Johannes Kepler University, Linz, 2006.

⁴ O fluxo de investimento direto estrangeiro no mundo foi contabilizado em US\$ 1.04 trilhões e de US\$ 120 bilhões de dólares na América Latina, ambas cifras registradas em 2008, segundo a ECLAC, 2009.

especialização da região em produtos primários é a responsável por grande parte do influxo de dólares nas economias da região.

Da mesma forma que os produtos primários são afetados pela quantidade demandada e preços, as economias desses países são afetadas em termos de risco quando a capacidade de gerar receitas de exportação é prejudicada. Logo, a imunidade da região depende, em grande parte, da capacidade de exportação de produtos primários.

A análise da ECLAC (2009b) sobre o comportamento do risco (EMBI⁵) mostra que:

The cost of international borrowing soared, mainly for businesses but also for sovereign debtors, although the region's experience in this regard is merely a reflection of the widespread increase in risk aversion sparked by increasing global uncertainty and what is occurring with the debts of emerging economies in general. ... the increase in the sovereign risk premiums of the region is actually smaller than in previous crises, although this varies a great deal across countries. Of particular concern are the conditions of access to credit for a series of large regional enterprises from various countries that usually find financing on international markets. Given the credit crunch and the higher price of credit in global financial markets, it is expected to become more difficult to meet borrowing requirements. The reduced availability of external financing will force the larger private enterprises to turn to the domestic market. This, along with increased uncertainty, will probably make it more difficult for small and medium-sized enterprises to access financial resources. The backdrop to all this is a liquidity squeeze in local credit markets. (p.22)

O comportamento do EMBI, medido em final de período de 2007 para dezembro de 2008, foi fortemente ascendente. O índice saiu de 300 pontos em 2007 para aproximadamente 800 pontos ao final de 2008.

Nos mercados de Bolsas de Valores os efeitos da crise foram bem evidentes. O valor negociado nos mercados de capitais e medido em pontos segundo os índices de Bolsa de Valores de cada país revela o grau de confiança dos investidores e suas expectativas frente a movimentos nacionais e/ou internacionais de maior dimensão.

⁵ Índice de Títulos da Dívida dos Mercados Emergentes (EMBI).

Os mercados latinos se caracterizam pela existência de grandes investidores, em particular, institucionais e a concentração de ações⁶ por parte dos Comitês Executivos. Algumas dimensões desses mercados na região estão sistematizados na Tabela 2.

O percentual de capital negociado nas bolsas de valores ainda é baixo quando comparado com os mercados anglo-saxões, que se caracterizam pela pulverização das ações.

Tabela 2
Indicadores do Mercado de Capitais, 2005

PAÍSES	PNB <i>per capita</i> em US\$ anuais	Capitalização das empresas (%) do PNB	Valor total negociado	Número de sociedades de capital aberto
Argentina	4.700	26,1	3,7	104
Brasil	1.190	60,8	21,3	343
Chile	5.950	140,7	19,6	246
Colômbia	2.210	46,7	0,8	106
México	6.700	33,3	7,9	326
Peru	2.620	32,8	3,5	224

Fonte: Andrade & Rosseti, 2006.

Os investidores em Bolsa de Valores realizam avaliações baseadas em gráficos e valores fundamentais na tentativa de apurar a condição de suas carteiras e identificar oportunidades lucrativas tanto para aquisição quanto para venda de ações.

Os retornos e os riscos de uma carteira são considerados a partir de séries históricas dos desempenhos das ações publicadas diariamente e acessíveis através das

⁶ Em média os cinco maiores acionistas nas bolsas da América do Sul possuem 79% das ações com direito a voto, segundo notas em Andrade & Rosseti, 2006.

Bolsa de Valores. A composição de uma carteira acionária segue o princípio do risco mínimo no qual o investidor busca combinar ações com correlações negativas. Os comportamentos setoriais, o fluxo de novas informações e as condições da macroeconomia nacional/internacional são insumos básicos desses mercados.

Os grandes movimentos econômicos são absorvidos pelos investidores e se revelam no movimento de compra e venda de ações, de acordo com o julgamento dos acionistas sobre o cenário econômico.

As relações entre preço e lucro por ação, mudanças tanto nos preços quanto nos lucros e dividendos por ação e o desempenho contábil são algumas medidas consideradas pelos investidores. Considerado o conceito fundamental das finanças os movimentos nos dividendos são as bases dos movimentos dos preços das ações⁷.

Os efeitos da crise financeira de 2008 atingiram as cotações das bolsas de valores na região latina. Na Tabela 3 reunimos as informações do desempenho dos números de pontos alcançados no final do período nas bolsas de valores dos países, transformados em índices.

Com exceção do Equador, todos os índices das bolsas de valores caíram em 2008, mas se recuperaram em 2009, com exceção da Costa Rica. Nos dois primeiros trimestres de 2010 os índices das bolsas de valores superaram o desempenho alcançado antes da crise, no ano de 2007.

Tabela 3

América Latina e Caribe: Índices das Bolsas de Valores

(Índices nacionais de final de período, 31 de dezembro de 2000 = 100)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 I	2010 II
Argentina	71	126	257	330	370	502	516	259	557	570	524
Brasil	89	74	146	172	219	291	419	246	449	461	421

⁷ O comportamento desses mercados segundo a lógica das finanças corporativas requer explicações racionais em termos de medidas. Contudo, os mercados de bolsa de valores têm registrado grandes volatilidades historicamente e que não seguem racionalmente o padrão de variação dos dividendos.

Chile	109	92	137	166	181	248	281	219	330	347	380
Colômbia	134	206	291	542	1187	1 393	1335	944	1448	1513	1561
Costa Rica	113	117	104	88	96	169	193	177	139	137	135
Equador	130	195	178	216	272	353	329	349	292	297	299
Jamaica	117	157	234	390	362	348	374	277	288	298	301
México	113	108	156	229	315	468	523	396	568	589	576
Peru	97	115	202	307	397	1066	1450	583	1172	1252	1172
Trinidad e Tobago	98	124	157	243	242	220	222	191	173	185	187
Venezuela	96	117	325	439	299	765	555	514	807	855	954

Fonte: Comissão Econômica para América Latina e Caribe, 2010

No plano internacional, utilizamos a emissão de bônus internacionais na região para inserir mais uma variável que fornece uma perspectiva do comportamento das expectativas do setor privado. A emissão de bônus em todos os países que possuem bolsa de valores se reduz ou não apresenta registros de emissão no ano de 2008.

Em 2009, com exceção da Bolívia, Equador e Costa Rica, todos os países listados na Tabela 3 registraram emissões de bônus internacionais e as emissões para os dois primeiros bimestres de 2010 superaram o total das emissões para 2008, como registramos na Tabela 4.

A recuperação das emissões internacionais de bônus é uma evidência importante quanto ao julgamento dos mercados financeiros internacionais sobre a capacidade de pagamento dos países da região Latina.

Tabela 4

Emissões Internacionais de Bônus⁸

(Em milhões de dólares)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 I	2010 II
América Latina y el Caribe	38.503	20.208	37.906	36.383	45.054	44.647	41.176	18.464	61.950	21.792	17.370

Fonte: Comissão Econômica para América Latina e Caribe, 2010.

Intervenção, aspectos fiscais frente à crise financeira de 2008 e possíveis reações

As políticas de intervenção no período de 2008 e 2009 de acordo com a CEPAL (2009b) foram amplas na região e podem ser classificadas em dois grandes grupos: 1. diminuição dos impostos e aumento de subsídios; 2. aumento e/ou antecipação dos gastos públicos.

A intervenção foi reconhecida como legítima e esperada pela sociedade em função da ameaça dos efeitos da crise com dimensões internacionais. De uma perspectiva patrimonial, tanto a rentabilidade dos ativos foi afetada pela redução da demanda quanto a capacidade das empresas e de consumidores de saldar compromissos ou passivos. O estímulo fiscal dos governos na região reuniu medidas que atenuaram a queda da rentabilidade dos ativos, por meio da redução de impostos diretos e indiretos. Essas medidas propiciaram o aumento da renda pessoal disponível e redução dos preços de bens e serviços. O estímulo foi dirigido também ao aumento dos gastos públicos com a finalidade de contrabalançar a redução da demanda.

Na dimensão da renda, a redução dos preços e das quantidades das *commodities* agrícolas criou problemas para o financiamento externo das economias. Na dimensão interna, as dúvidas quanto à extensão, a capacidade de recuperação das economias desenvolvidas e os resultados das intervenções afetaram os gastos dos consumidores.

A formação bruta de capital fixo na região caiu pouco em função dos custos de cancelamento dos planos de investimento (Tabela 1). Esse aspecto foi importante para a

⁸ Inclui emissões soberanas, bancárias e empresariais.

região, mas poderia ser negativamente influenciado pela queda do consumo privado não fosse a diversidade de políticas fiscais aplicadas na maioria dos países da América Latina.

A reação dos governos por meio da redução dos impostos e do aumento de gastos foi dirigida aos setores exportadores, ao consumo interno e às políticas sociais.

O resultado global dos governos como porcentagem do PIB dos países na América Latina aponta para um déficit público sistemático. Na série da CEPAL (2009b), construída para o período de 1990 a 2008, as receitas superam os gastos somente no período de 2005 a 2007. Em 2008, os gastos voltam a superar as receitas, a exemplo de todo o período anterior a 2005.

O período de 2002 a 2008 é marcado pela melhora na condição fiscal dos países, criando chances efetivas de intervenção fiscal nas situações de graves flutuações econômicas. De 2002 a 2005 ocorreu aumento da arrecadação fiscal em termos reais e os gastos públicos cresceram menos do que a expansão do PIB. A partir de 2005 a arrecadação fiscal cresce acima da média histórica e ultrapassa a taxa de crescimento dos gastos públicos e proporciona o resultado global positivo (CEPAL, 2009b).

A arrecadação fiscal entre 2006 e 2008 alcançou 20% do PIB, contra 17% entre 2001 e 2005 e 15% entre 1996 a 2000. A partir de 2006, o crescimento das atividades econômicas na região latina, o maior esforço de arrecadação com programas de redução de evasão fiscal e a recuperação dos preços das *commodities* agrícolas e minerais são apropriados pelos governos por intermédio do aumento dos impostos.

A carga tributária na América Latina e Caribe atingiu 14,1% do PIB da região no início da década, mas em 2008 a participação dos tributos sobre o PIB chegou aos 18,6%.

Apesar do aumento da carga tributário os governos sofrem com a volatilidade da arrecadação fiscal:

Otra característica importante de tener en cuenta es la alta fluctuación que registran los ingresos tributarios en América Latina. Medida según su desviación estándar, la volatilidad media es casi tres veces mayor que en los países desarrollados. Este aspecto tiene importantes consecuencias en cuanto a la capacidad del sector público de cumplir su rol estabilizador. Además, cabe mencionar que la volatilidad excesiva de los ingresos fiscales afecta

principalmente a los segmentos más vulnerables de la población, debido a las oscilaciones del gasto público social (CEPAL, 2009b, p. 11).

Em 2008 a volatilidade se acentua e o resultado financeiro global dos governos na região, como porcentagem do PIB, torna-se novamente negativo. Contudo, as circunstâncias levaram os governos a uma intervenção ampla.

O foco primordial das medidas na América Latina recaiu sobre os tributos incidentes sobre produção e consumo. Na produção os governos atuaram para reduzir os encargos sobre a folha de pagamento que, além dos salários, é composta por tributos e recolhimentos para fins de seguridade social.

Os tributos foram os mais alterados e os recolhimentos para fins de seguridade foram mantidos praticamente intactos. Outro conjunto de medidas foi a antecipação dos gastos e/ou aumento dos gastos públicos.

A Argentina foi o único país que reduziu as contribuições sociais patronais, anunciadas sem prazo para terminar. A medida beneficiou os devedores das obrigações tributárias e contribuições sociais vencidas ao final de 2007. As contribuições sociais foram reduzidas em 50% para as empresas que formalizassem os empregos durante o primeiro ano e 75% de redução para toda a formalização que tivesse ocorrido no segundo ano.

A política de redução tarifária para bens de capitais importados foi prorrogada pelo período de 12 meses. O governo também concedeu aumento de 15,5% nos salários dos funcionários públicos, como forma de estimular a demanda.

No Brasil as medidas que se equivalem às da Argentina não incluíram redução das contribuições sociais. Além das medidas Federais, os Estados brasileiros reduziram impostos estaduais sobre os bens exportáveis, sobretudo com relação à carne bovina. Na esfera Federal o prazo para o recolhimento dos impostos foi ampliado, mas apenas favoreceu o ajuste inicial de caixa das empresas. As medidas relevantes foram a redução dos impostos sobre produtos industrializados, em particular, da linha branca, automóveis, motocicletas, materiais de construção, materiais descartáveis, brinquedos e material óptico. Houve aumento dos impostos sobre os cigarros como forma de compensação da política.

A redução de impostos sobre transações financeiras e redução na alíquota do imposto de renda foram as medidas de maior dimensão para atenuar uma possível redução do consumo. O aumento de renda disponível proporcionado pela redução do imposto de renda impediu o crescimento dos índices de inadimplência, divulgados pelo Banco Central do Brasil, que pouco variaram após os primeiros meses da crise.

A Bolívia sustentou os preços do zinco exportado para garantir a manutenção da renda do setor. As políticas sociais às gestantes foram as mais evidentes e às famílias com crianças receberam transferências monetárias.

A transferência de recursos às famílias mais pobres com crianças foi mais forte no Chile com pagamento de bônus. As demais famílias foram beneficiadas com a antecipação da devolução do imposto de renda para os exercícios futuros.

No setor produtivo, as medidas favoreceram os investimento e o consumo com a redução dos custos das operações de crédito e redução dos impostos sobre o lucro para pequenas, médias e grandes empresas.

Na Colômbia, a redução dos impostos de rendas para indivíduos e empresas e sobre o patrimônio foram as únicas anunciadas. No Equador, o governo estabeleceu moratória para o imposto de renda dos setores exportadores mais afetados pela crise, reduções de impostos sobre juros pagos ao exterior por bancos e empresas, de tarifas sobre crédito e estímulos à expansão ao crédito e aumento das tarifas sobre a saída de capitais do país.

O México reduziu de forma generalizada as alíquotas tributárias, em particular, com desconto oferecido ao pagamento do imposto de renda devido pelos contribuintes, redução da contribuição social sobre os salários, fomento ao emprego, congelamento dos preços da gasolina e redução dos preços do gás e da eletricidade.

O Peru cancelou dívidas do Estado com as refinarias de petróleo, o que significou a redução das tarifas dos combustíveis. Projetos em infraestrutura por meio de parcerias público-privada foram estabelecidos entre o Ministério do Transporte e os governos locais para propiciar investimentos.

O Uruguai estabeleceu bônus de isenção fiscal sobre rendimentos das inversões empresariais de 2009 e para os investimentos que relativamente empregassem mais recursos humanos.

Os gastos públicos na região latina foram direcionados em sua grande maioria para a infraestrutura das economias. Na Argentina, o aumento do gasto público se deu na habitação, construção de hospitais, saneamento e estradas de rodagens. Na Bolívia, estradas, urbanismo e habitação, investimentos no setor elétrico e no setor petrolífero foram os principais alvos da política fiscal com medidas de antecipação ou aumento de gastos públicos. No Brasil, o aumento dos gastos públicos foi anunciado em obras do Programa de Aceleração Econômica para a infraestrutura.

O Chile praticou uma expansão real dos gastos públicos com relação a 2009 em 5,7%. O gasto social foi expandido em 7,8% e os gastos em infraestrutura 8,8%. Os setores escolhidos para os investimentos foram de habitação e urbanismo, saneamento básico, transporte e programas sociais.

Os países menores da região não apresentaram muitas evidências de gasto público, mas sim de redução de impostos, alíquotas, aumento de transferências etc.

As políticas transitórias de redução de impostos sobre o consumo levaram a redução dos preços dos produtos e estimularam os gastos de bens duráveis, especialmente quando associados a linhas de crédito ao consumidor. O efeito dessa política dependeu das expectativas dos consumidores e de seus níveis prévios de endividamento.

A recuperação das taxas de crescimento do produto em 2010 demonstrou que o consumo das famílias respondeu favoravelmente ao estímulo. A resposta do consumo se explica pelo grau de restrição financeira de grande parte da população da região. Frente a uma queda transitória dos preços, o grau de restrição para aquisições caiu e favoreceu o consumo imediato.

A manutenção dos investimentos privados não se deve integralmente às políticas fiscais, mas também aos custos de paralisação ou abandono dos projetos. Contudo, as medidas preservaram a renda circulante e evitaram maiores encargos com as necessidades de refinanciamento das posições passivas das empresas.

Observações finais

Algumas ponderações quanto ao alcance da política fiscal resumidas acima auxiliam a refletir sobre a coordenação necessária em termos de práticas fiscais eficientes.

As medidas para reduzir os preços dos produtos dependem das relações entre as redes atacadistas e varejistas que podem se beneficiar mais do que os consumidores, especialmente, quando os consumidores dependem do crédito das lojas varejistas para adquirirem os produtos. A prática tributária ignorou essa relação e não estabeleceu diferenciações segundo o tamanho das empresas e segmentos do comércio e as normas tributárias nos países.

Outro aspecto relevante aos preços dos produtos foi a inexistência de políticas de tarifárias com relação às importações dos bens de consumo, em particular, daqueles que foram alvos dos benefícios fiscais. Restrições às importações, mesmo que discretas, teriam proporcionado um efeito maior para a economia da região

Os governos também não observaram com cuidado as isenções de tributos para os bens não comercializáveis. Benefícios de redução das tarifas dos serviços públicos e concessões teriam um efeito mais abrangente do que a isenção ou redução de imposto de renda para as empresas privadas. Os subsídios na cadeia de oferta favorecem o ganho de renda por unidade produzida tendo assim efeito observável e mensurável.

Os programas de estímulos ao emprego podem levar a uma redução mais do que proporcional aos recolhimentos de seguridade sem resposta futura desejável do setor empresarial, dado inclusive o elevado grau de informalidade de emprego que predomina na região. As políticas de isenção ou redução de tributos para empresas em dificuldades atenuam as condições diretas dos envolvidos, mas não proporcionam estímulos para aqueles que não são beneficiados. Nessa situação, os governos permitiram uma seleção adversa entre devedores em função da natureza de suas dívidas.

As políticas sociais e assistenciais têm efeito positivo devido ao consumo total dos rendimentos auferidos. Favorecem os gastos de bens de subsistência que são produzidos com maior proporção de trabalho.

Os gastos públicos em infraestrutura são os que apresentam os maiores efeitos sobre o crescimento da economia devido à interação com as cadeias produtivas. Aliado a política de financiamento de bens duráveis, criaram condições para o estímulo ao trabalho produtivo.

A combinação dos gastos públicos e a redução de impostos e políticas sociais ampliaram o efeito do multiplicador de renda. A formação bruta de capital fixo, muito embora não tenha aumentado com vimos anteriormente, também não se reduziu e colaborou com o aumento dos gastos públicos.

A capacidade da região em atenuar os efeitos da crise financeira internacional e ter proporcionado estabilidade econômica garantiu que as expectativas dos investidores se fortalecessem ao final de 2009 e 2010 com efeitos diretos sobre o crescimento do produto. A intervenção do governo na política econômica preservou a riqueza gerada na região e favoreceu a compreensão de que a política econômica está diretamente relacionada às expectativas empresariais. Essas, por sua vez, julgaram a intervenção favoravelmente e estabeleceram uma sintonia fina com as medidas fiscais.

Referências bibliográficas

- ANDRADE, A. E ROSSETI, J.P. 2006. *Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 2ª ed. São Paulo: Atlas. 2006.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2009). *El papel de la política tributaria frente a la crisis global: consecuencias y perspectivas*. Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2009a). *Cumbre de las Américas 1994-2009 Indicadores seleccionado*, (LC/L.3026) Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2009b), *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de marzo de 2009* (LC/L.3025), Santiago de Chile, 31 de marzo.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2010) *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2009-2010* (LC/G.2386-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas.

CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2010a), *Panorama social de América Latina, 2009* (LC/G.2423-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.09.II.G.135.

ECLAC (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean, 2009b* (LC/G.2447-P), Santiago, Chile, July. United Nations publication, Sales No. No. E.10.II.G.4.

FAO (Food and Agricultural Organization of the United Nations). <
<http://www.fao.org>>. Acesso em: 06 de junho de 2011.

FFRENCH, D. R. Macroeconomía para el desarrollo: desde el “financierismo” al “productivismo”. *Revista da CEPAL*, v. 102, p. 7 – 26, 2010.