

## A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira

Thaís Damasceno Lima<sup>\*</sup>  
Larissa Naves Deus<sup>\*\*</sup>

52

**Resumo:** Este artigo analisa os efeitos sentidos pela economia brasileira frente à crise financeira internacional de 2008. Pretende-se compreender o que foi a crise do *subprime*; seus efeitos no Brasil; as medidas adotadas pela economia brasileira frente ao cenário de recessão, principalmente referente às políticas monetária, fiscal, cambial e creditícia; e avaliar a situação econômica atual do Brasil frente às principais economias mundiais. Para tanto, faz-se uma recuperação histórica do que foi em si a crise do *subprime*, além da apresentação de dados das principais variáveis macroeconômicas que conferem consistência à análise das medidas adotadas pela economia brasileira frente à crise. Os resultados obtidos apontam que as medidas econômicas adotadas pelo Brasil surtiram o efeito desejado em um cenário de crise e ajudaram o país a se recuperar de maneira mais eficaz que os principais países centrais - representados principalmente pela Europa - que ainda se encontram num cenário recessivo.

**Palavras-chave:** Crise do *subprime*, Liberalização financeira, Mercado financeiro.

**Abstract:** This article aims to analyze the effects felt by the Brazilian economy against the global financial crisis of 2008. We intend to examine what was the Subprime crisis; how this affected the Brazil; the measures adopted by the Brazilian economy against the backdrop of recession, especially as regards monetary policy, fiscal, credit and foreign exchange; and assess the current economic situation of Brazil against the world's major economies. To this end, we do an historical recovery of which was in itself the Subprime crisis, in addition to the data presentation of the main macroeconomic variables that give consistency to the analysis of the measures adopted by Brazil against the backdrop of the crisis. The results obtained show that the economic measures adopted by the Brazilian economy had the desired effect within a scenario of crisis and caused the country to recover more effectively than the main countries represented mainly by Central Europe-which are still on a recession scenario.

**Keywords:** Subprime crisis, Financial liberalization, Financial market.

### Introdução

A crise do *subprime*, desencadeada em meados de 2007 nos Estados Unidos, tornou-se uma crise financeira internacional cujos problemas ainda se mostram presentes em nível mundial. No meio acadêmico, os estudos econômicos referentes ao mercado financeiro se destacaram fortemente com o desencadeamento da crise. Tendo como origem o excesso de crédito a tomadores que não apresentavam garantias reais (daí o termo *subprime*), o debate acerca da liberalização financeira reacendeu e torna-se ainda mais pertinente ao se analisar o cenário atual, quatro anos após a eclosão da crise, pois ainda perduram seus efeitos perversos em diversos países.

Com o intuito de esclarecer o público brasileiro quanto à dimensão da crise financeira de 2008, o Comunicado da Presidência (2009) ilustrou que, de um modo geral, o impacto imediato sentido pelos países frente à crise correspondeu à redução de liquidez internacional e a consequente escassez das linhas de crédito. Indo ao encontro dessa visão, a Carta de Conjuntura do IPEA (2008) apontava que a reversão dos fluxos de capitais somada aos

\*Bacharel em Ciências Econômicas da Universidade Federal de Uberlândia, e-mail: thaistdl@hotmail.com.

\*\*Mestranda em Economia pela Universidade Federal de Uberlândia, e-mail: larissand6@hotmail.com.

déficits recorrentes em transações correntes pelo Brasil contribuiriam para que a taxa de câmbio se depreciasse. E, de fato, depreciou. No período de 15 de setembro até 15 de outubro de 2008, a depreciação do real foi de 22,7%, como aponta Freitas (2009). Para além, as exportações brasileiras foram fortemente afetadas a partir de 2008 e os setores de construção civil, automóveis, agricultura e de móveis e eletrodomésticos sentiram a queda da produção e diminuição acentuada de suas vendas (TCU, 2009). Desse modo, frente aos efeitos sentidos pela economia brasileira diante da crise financeira internacional de 2008, torna-se interessante analisar quais foram as medidas adotadas para superar tais problemas, tendo em vista que a situação econômica do Brasil se mostra hoje mais estável que a dos principais países centrais, especialmente os países da Europa.

A justificativa para analisar as medidas adotadas pelo Brasil frente aos efeitos sentidos pela crise de 2008 se dá principalmente devido à rápida recuperação do país diante do cenário de crise e da relativa estabilidade econômica atual do país, quando comparado principalmente aos países da Europa. Dessa forma, o objetivo do trabalho é analisar as medidas adotadas pelo Brasil para superar os efeitos imediatos da crise de 2008, no que tange principalmente às políticas monetária, cambial, fiscal e creditícia. Por fim, pretende-se analisar o panorama econômico atual tanto do Brasil como das principais economias centrais.

A hipótese levantada por este trabalho sugere que o Brasil, ao adotar medidas anticíclicas no combate à crise financeira de 2008, obteve êxito no cenário em questão. Para confirmar (ou não) tal hipótese, este trabalho se utiliza da análise histórica da crise de 2008 e da apresentação dos dados das principais variáveis macroeconômicas brasileiras no período do auge da crise financeira e do período recente, tendo como intuito confirmar se realmente as medidas econômicas adotadas obtiveram êxito.

Para cumprir tais objetivos, este artigo está dividido em quatro seções, além desta breve Introdução. Na seção 2 será apresentada a origem da crise do *subprime* e como esta se difundiu para o resto do mundo. Na seção 3 serão apresentados os efeitos sentidos pelo Brasil em decorrência da crise de 2008 e as medidas adotadas pela economia brasileira para contornar esse cenário. Na seção 4 serão apresentados os resultados imediatos das medidas adotadas frente à crise no Brasil, além do panorama econômico atual do Brasil frente às principais economias centrais. Por fim, a seção 5 consiste nas considerações finais, nas quais se pretende extrair algumas conclusões.

### **Da crise do *subprime* à crise financeira internacional**

A crise do *subprime*, desencadeada em meados de 2007 nos Estados Unidos, tornou-se uma crise financeira internacional, cujos problemas ainda perduram em nível mundial. A origem dessa crise traz à tona questionamentos acerca da liberalização financeira.

A liberalização financeira corresponde, de maneira geral, à desregulamentação do setor bancário, à livre mobilidade de capitais entre os países, à difusão das inovações financeiras. Esta última faceta da liberalização financeira apresenta relevância substancial no desenrolar da crise financeira de 2008, pois, como define Carvalho et al. (2000), as inovações financeiras referem-se à produção de novos tipos de serviços financeiros ou a novas formas de produção dos serviços financeiros já existentes, com intuito de representarem armas competitivas frente aos concorrentes. O processo de securitização e o desenvolvimento do mercado de derivativos são exemplos típicos de inovações financeiras – operações altamente exploradas pelos investidores no período anterior à crise de 2008.

A partir dos anos 1990, não apenas os países centrais, mas também os países em desenvolvimento, passaram a adotar medidas de liberalização de suas contas financeiras e,

dessa forma, passou a existir um mercado unificado do dinheiro - um mercado financeiro global - como aponta Plihon (1995).

Nos anos anteriores à crise, os Estados Unidos viviam um momento de prosperidade econômica, com baixa inflação e baixa taxa de juros. De maneira geral, o mundo vivia uma fase de liquidez internacional. Com a intensificação da adoção de medidas liberalizantes a partir de 1990 por diversos países, a concorrência entre instituições financeiras aumentou sobremaneira. A baixa taxa de juros norte americana, somada ao aumento da competitividade entre as instituições financeiras, levaram à redução da lucratividade nas operações financeiras tradicionais nos Estados Unidos.

Com isso, como aponta Carvalho (2008), os Estados Unidos passaram a buscar mercados que lhes rendessem mais. A primeira opção seria o direcionamento de empréstimos aos países emergentes. Porém, com o desencadeamento das crises do México, da Rússia e do Brasil na década de 1990, esse movimento foi interrompido. Outra opção rentável foi encontrada no mercado imobiliário americano. Como parte do cenário econômico favorável, muitas famílias puderam comprar a casa própria nos Estados Unidos, utilizando-se da hipoteca. Porém, para oferecer rendimentos maiores, este mercado precisaria ser ampliado, já que à época estava relativamente maduro devido ao envelhecimento da população. O mecanismo utilizado por parte das instituições financeiras para ampliar a participação neste foi o de conceder crédito aos tomadores classificados como *subprime* (termo referente ao fato de os tomadores de crédito não apresentarem garantias, comprovante de renda ou mesmo histórico de crédito favorável ao tomarem esses empréstimos). Assim, esses tomadores firmavam contratos de hipotecas imobiliárias com as instituições financeiras, no qual a garantia era o próprio imóvel hipotecado. Além disso, com o intuito de alavancagem, as instituições financeiras securitizaram<sup>1</sup> essas hipotecas – Carvalho (2008) sugere que a securitização foi utilizada também como um mecanismo para disfarçar a origem desses tomadores de crédito (*subprime*).

No momento de atração dos tomadores de crédito, as taxas de juros dos empréstimos oferecidos pelas instituições financeiras eram muito baixas, porém subiam depois de certo tempo. Logo, o problema começa a surgir, pois com o aumento das taxas de juros cobradas, esses tomadores começam a não mais conseguir honrar os pagamentos dos juros desses empréstimos (risco de crédito). Dessa forma, tem-se uma cadeia interligada pelos papéis oferecidos ao mercado, papéis que têm como lastro as próprias hipotecas imobiliárias, possuídas pelos tomadores de crédito que sequer apresentavam emprego estável. Os investidores que compraram esses títulos (securitizados nas hipotecas imobiliárias) percebem o rumo que toma tal negócio, e tentam vender esses títulos. Porém, não encontram mercado correspondente (risco de liquidez). Consequentemente, há uma queda imensa do preço dos títulos - não só os do *subprime*, como tantos outros negociados na economia americana, devido ao papel das expectativas negativas guiando as decisões dos agentes econômicos nesse cenário de risco de liquidez. A partir deste ponto, há a fase identificada por Carvalho (2008) como crise patrimonial, pois o valor dos passivos das instituições financeiras torna-se maior que o valor dos seus ativos, tornando essas instituições insolventes. A partir deste momento, tem-se a quebra de diversos bancos como o Lehman Brothers, a expectativa negativa dos agentes frente à dinâmica da economia, o aumento do desemprego, a queda do consumo, enfim, o auge da crise econômica nos Estados Unidos.

Caso as economias operassem isoladamente, a crise relatada acima seria essencialmente americana. Porém, mais do que ligadas através do comércio exterior, as relações financeiras entre os países se intensificaram muito, sobretudo a partir de 1990, como citado anteriormente.

De acordo com Prates (1999), é possível distinguir três fases da globalização financeira, delimitadas por Chesnais (1996). A primeira abrange o período de 1960 a 1979, e caracteriza-se por uma internacionalização financeira indireta e limitada, na qual o mercado financeiro internacional coexistiu com sistemas monetários e financeiros fechados e regulados. A segunda etapa compreende os anos de 1980 a 1985 e é marcada pela implementação, pelos Estados Unidos, das políticas de desregulamentação e liberalização financeiras. O monetarismo e o liberalismo consistiam a base teórica que sustentava tais políticas. A terceira fase, que se inicia em 1986, tem como marco a generalização da arbitragem e da abertura e desregulamentação das bolsas de valores dos países centrais, a ocorrência de choques financeiros e bolhas especulativas e, a incorporação dos mercados emergentes nesse novo processo de integração.

As medidas de liberalização e desregulamentação financeira funcionam como uma ponte que ligam o mercado financeiro doméstico de um país ao mercado financeiro global. Dessa forma, as economias liberalizadas se tornam totalmente interligadas, especialmente em suas relações financeiras. Prova dessa interligação está na rapidez com que os efeitos da crise do *subprime* se espalharam para o resto do mundo.

O modo como os demais países foram atingidos pela crise do *subprime* pode ser entendido a partir da noção de que há assimetrias monetária e financeira no sistema monetário e financeiro internacional. A economia americana apresenta a moeda chave do sistema financeiro e monetário internacional<sup>2</sup>, como apontado por Prates (2005). Dessa forma, o dólar desempenha, em nível mundial, as três funções da moeda, quais sejam meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Com isso, o dólar apresenta o maior grau de conversibilidade, e é o ativo mais seguro e líquido do sistema monetário e financeiro internacional. Logo, diversas economias possuem papéis americanos, devido tanto à facilidade de liquidez quanto à segurança que a moeda oferece.

Em 2008 não era diferente, os títulos americanos eram comprados por investidores de todo o mundo. Com a queda substancial do valor desses ativos, somada às falências dos bancos da economia que apresentava até então fundamentos sólidos e com a desconfiança tomando lugar nas decisões dos agentes, a crise se instala.

### **Os efeitos da crise no Brasil e as medidas adotadas**

A crise do *subprime*, que se tornou crise financeira internacional em 2008, gerou efeitos prejudiciais às economias mundiais. Nos anos anteriores ao início da crise financeira, o mundo vivia um ciclo de liquidez internacional. No Brasil, segundo Giambiagi et al. (2011), entre 2004 e 2008 o Produto Interno Bruto (PIB) teve um expressivo aumento. Igualmente, a diminuição da taxa de desemprego nesse período foi um dos aspectos que contribuiu no incremento do consumo em 21,5%. Além disso, a taxa de investimento aumentou 44,8%, seguida do aumento das exportações de bens e serviços. Prates, Cunha e Lélis (2011) apontam que o contexto era de abundância dos fluxos de capitais (ligado ao ciclo de liquidez direcionado aos países emergentes entre 2003 e 2007) e de resultados positivos nas transações comerciais e correntes do Brasil com o resto do mundo.

Como visto, a crise financeira internacional atingiu a economia brasileira em um cenário de pico, ao completar um período sequencial de seis trimestres de crescimento em aceleração. Nesse momento, as empresas estavam num bom momento, produzindo e planejando novos investimentos. Com isso, o crédito bancário era indispensável.

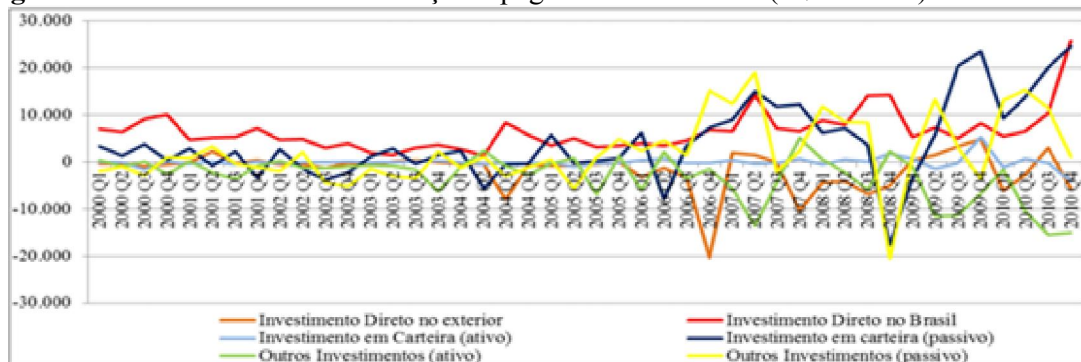
Porém, com a explosão da crise o primeiro efeito sentido pelo Brasil correspondeu à escassez de crédito internacional. Dado o papel fundamental das expectativas dos agentes, o

setor bancário reagiu com muita prudência e retraiu consideravelmente o crédito na economia brasileira, levando, conseqüentemente, as empresas a reverem seus planos de produção e de investimento. A forte retração da oferta de crédito bancário tanto no mercado doméstico como a interrupção de linhas externas foram condições suficientes para provocar uma redução na demanda interna e ancorar as expectativas de inflação, já que desencadearam uma forte parada da atividade econômica nos últimos três meses de 2008. Esse último trimestre foi marcado pela rápida desaceleração da atividade econômica (FREITAS, 2009).

Além do efeito sobre a oferta de crédito, no Brasil sentiu-se fortemente o efeito da crise de 2008 sobre o preço da moeda nacional e sobre os fluxos de capitais transacionados no país. Segundo Prates e Farhi (2009), um ano após a eclosão da crise originada na economia norte-americana, o Real ainda apresentava um movimento de apreciação. Entre julho de 2007 e julho de 2008 houve uma apreciação de 17% da moeda brasileira. Entretanto, a partir de agosto de 2008, com a falência do Lehman Brothers, a crise financeira internacional aprofundou-se, aumentando fortemente a aversão ao risco que, desencadeou um generalizado movimento de fuga de capitais e forte desvalorização das moedas das economias periféricas, entre elas o Brasil.

Neste cenário, os ativos e a moeda brasileira consolidaram-se como alvo para operações de desalavancagem e fuga dos investidores, como pode ser visto pelas Figuras 1 e 2. Na Figura 1, nota-se claramente, através da análise dos fluxos financeiros da conta financeira do balanço de pagamentos do Brasil que, no auge da crise, os capitais incorreram numa grande fuga, especialmente aqueles tipicamente especulativos (Outros Investimentos e Investimento em Carteira). Já a Figura 2 ilustra claramente a depreciação da taxa de câmbio brasileira no período do início da crise até o seu auge.

**Figura 1 - Conta financeira do balanço de pagamentos do Brasil (US\$ milhões) – 2000 a 2010**

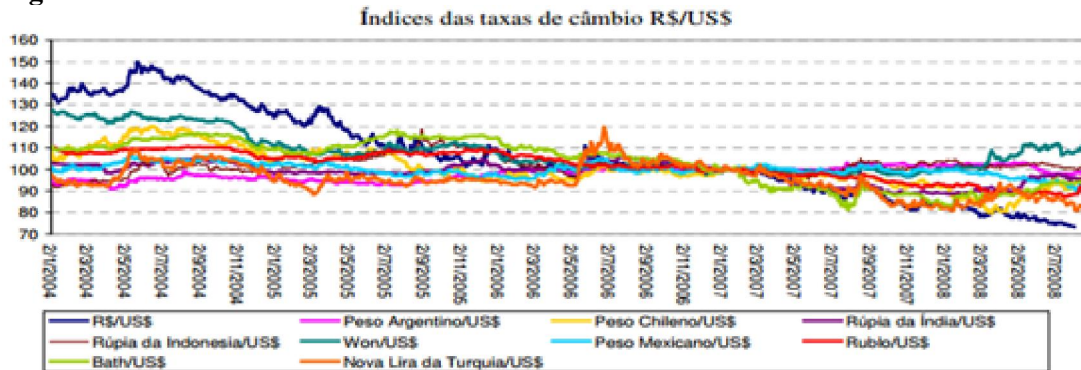


Fonte: Deus (2012).

A rápida e desordenada desvalorização do câmbio provocou uma forte desestabilização na economia brasileira. Várias empresas do setor produtivo, principalmente as exportadoras, auferiram fortes prejuízos com a desvalorização do real. Além da própria redução das exportações, algumas empresas que se voltam para o mercado externo realizaram grandes quantidades de operações de *forward target* no período anterior à crise. Essa modalidade do mercado financeiro corresponde aos derivativos cambiais, que se caracterizam pelas operações clássicas de venda de dólar no mercado a termo, com uma aposta na apreciação do câmbio que visa ganhar os juros da operação (FREITAS, 2009).



Figura 2 - Taxa de câmbio



Fonte: Prates e Farhi (2009).

As exportações brasileiras sofreram grande queda a partir de julho de 2008 e o setor automobilístico, de construção civil, de agricultura e de móveis e eletrodomésticos sofreram tanto com a queda da produção quanto com a queda de suas vendas (TCU, 2009).

Entre outubro e dezembro, o PIB diminuiu 3,6%, depois de vir se expandindo nos nove meses precedentes a 6,8% ao ano. A reversão foi brutal e se refletiu na geração de novos postos de trabalho: 61.401 em outubro de 2008, em comparação com 205.260 um ano antes (SINGER, 2009, p. 10).

No fim de 2008 e, principalmente a partir de 2009, foi possível observar a implementação de diversas medidas, nos mais variados países, que tinham como objetivo mínimo reduzir os efeitos da crise internacional sobre tais economias.

De acordo com Gonçalves (2008), pode-se destacar sete importantes medidas que poderiam ser adotadas pelos países que sofriam os efeitos da crise econômica internacional. A primeira dessas medidas corresponde à expansão da liquidez, quando o intuito é aumentar a disponibilidade de recursos de empréstimos para agentes financeiros e/ou empresas, dado que no momento do auge da crise houve enxugamento do crédito tanto externo quanto interno. A segunda medida se refere ao saneamento do setor financeiro por meio das falências, concordatas, fusões e aquisições de bancos, financeiras, seguradoras, entre outros. Nesse ponto, denota-se o papel fundamental exercido pelo Estado, que, em última instância, é o único capaz de segurar a economia de um país.

A terceira medida consiste no processo de estatização parcial ou total de agentes financeiros na economia. O autor dá destaque para a Grã-Bretanha que, à época, já havia injetado US\$ 64 milhões em três grandes bancos privados, além dos Estados Unidos, que estatizou duas seguradoras de crédito imobiliário – Fannie Mae e Freddie Mac, ainda em 2008. A quarta medida dá garantia de empréstimos, depósitos e aplicações financeiras. Já a quinta medida versa sobre a adoção de políticas macroeconômicas monetárias e fiscais, expansionistas, especificamente, objetiva-se a redução da taxa de juros e a expansão dos gastos públicos para conter a queda do nível de atividade econômica e sustentar certo nível de demanda agregada. A sexta medida tem como foco a questão do câmbio e se mostra muito importante aos países que apresentam forte vulnerabilidade externa. Por fim, há medidas que enfocam a redução do impacto social da crise, como por exemplo, aumento do seguro-desemprego, vale-alimentação e políticas assistencialistas.

Especificamente no Brasil, foi possível observar a tomada de todas as medidas listadas acima. Porém, é possível identificar com mais facilidade e abrangência a presença das

medidas de expansão da liquidez, políticas macroeconômicas expansionistas e controle do câmbio. Quanto à expansão da liquidez, houve maior disponibilidade de recursos de empréstimos para agentes financeiros, empresas exportadoras e construtoras e envolveu, principalmente, a flexibilização do redesconto, a redução dos depósitos compulsórios, a expansão do crédito para o agronegócio e a ampliação do financiamento do setor exportador em geral.

Segundo D'Agostini (2008), a expansão da liquidez viria tanto para a moeda estrangeira como para a moeda nacional. Em relação à liquidez em moeda estrangeira<sup>3</sup>, o grande objetivo era prover liquidez em dólares com ações internas e externas, e reduzir a volatilidade do mercado cambial. No segundo caso, para aumentar a liquidez em moeda nacional, o Banco Central se concentrou nos instrumentos de depósito compulsório e operações de redesconto. Houve ampliação do valor dedutível do recolhimento compulsório e alterações no sentido de estimular a compra de carteiras de crédito. A intenção dessas medidas era prover liquidez para pequenos e médios bancos, destravar o crédito interbancário para a sociedade em geral e aprimorar o mecanismo do redesconto, facilidade pela qual o Banco Central é prestador de última instância.

No mesmo sentido, Singer (2009) aponta que a ação dos bancos federais, entre eles BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, foi fundamental para o alcance do objetivo de prover maior liquidez ao sistema econômico já que, inicialmente, os bancos privados se mantinham conservadores diante do cenário recessivo.

As medidas referentes às políticas macroeconômicas se destacaram no Brasil. Inicialmente, a partir de 2009 a taxa de juros básica da economia começou a se reduzir. Destaca-se o fato de que mesmo instável durante o período de 2009 a 2011, atualmente a taxa de juros brasileira apresenta um movimento de redução contínua. Além disso, o governo Lula sinalizou com a perspectiva de aumento dos gastos do governo, o que resultou na redução do superávit primário de 2,45% pra 1,29% do PIB de 2008 para 2009. Houve também o aumento do déficit nominal da União que passou de 0,69% para 3,44% no mesmo período.

Quanto à política fiscal/creditícia, o governo se preocupou em socorrer os setores que mais sofreram com os impactos da crise - o setor de construção civil, agricultura, automóveis e móveis e eletrodomésticos são exemplos dessa medida. O setor de construção civil sentiu uma queda acentuada da produção de insumos de outubro de 2008 a fevereiro de 2009. O governo agiu no sentido de aumentar o limite de empréstimo para a compra de materiais de construção, além de aumentar a disponibilidade de crédito para tal setor.

Quanto à agricultura, houve acentuada queda na produção de máquinas agrícolas, no mesmo período. A medida do governo brasileiro contemplou a antecipação de crédito para o financiamento da safra agrícola. Houve queda nas vendas de carros nacionais, motos e autopeças a partir de meados de 2008, sendo que essa mesma tendência de queda pôde ser observada nas vendas de móveis e eletrodomésticos. Para contornar tal situação, o governo aumentou a oferta de crédito para o setor automotivo, isentou o Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) de carros com motor 1.0 e isentou o Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF) nos financiamentos de motocicletas, motonetas e ciclomotores. Em relação ao setor de móveis e eletrodomésticos, o governo disponibilizou crédito de R\$ 2 bilhões para estimular o consumo, além da redução do IPI da chamada linha branca, que contempla fogões, geladeiras, lavadoras e tanques (TCU, 2009).

A medida focada no enfrentamento cambial merece destaque, uma vez que a desaceleração da economia mundial em 2008 impactou fortemente na redução do volume exportado, e nos fluxos de capitais transacionados no Brasil. Sendo assim, na área cambial, com vistas a reduzir a volatilidade do preço do dólar e atenuar os impactos da crise sobre o

câmbio, o governo, no segundo semestre de 2008, atuou por meio de diversos instrumentos, tais como: leilão de dólares, redução integral da alíquota do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) em operações de câmbio, e operações com o Federal Reserve, que disponibilizou para o Brasil conta em dólares para garantir um nível mínimo de liquidez no mercado de câmbio.

Até outubro de 2008 havia uma tendência de redução do capital estrangeiro no Brasil, uma vez que os investidores internacionais retiraram dinheiro do país para diminuir o prejuízo no mercado externo. Entretanto, pode-se constatar que o Brasil se recuperou de maneira relativamente rápida, pois, no final de novembro de 2008, os capitais estrangeiros começaram a retornar. Isso aconteceu devido ao aumento da confiança dos investidores na economia brasileira, que no momento da crise apresentava inflação controlada, dívida externa líquida negativa, relação dívida pública e PIB estável e taxas de crescimento econômico. Além disso,

[...] as captações externas, bem como as aplicações em títulos públicos de renda fixa no país, foram estimuladas pelo elevado diferencial entre os juros interno e o externo, decorrente da manutenção da meta da taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) em um patamar elevado em contexto de taxa de juros próximas de zero nos países avançados” (PRATES; CUNHA; LÉLIS, 2011, p. 77).

Singer (2009) enfatiza que as medidas tomadas pelo governo brasileiro, frente à crise, surtiram efeito rápido e desejado em parte também pela presença dos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) em curso. Este programa, instituído no segundo mandato do presidente Lula (2007 – 2010), intenta promover a retomada do planejamento e execução de obras de infraestrutura, tanto social e urbana quanto nas áreas energética e logística do Brasil. Assim, o autor aponta que “desde o fim do primeiro mandato do presidente Lula, o PAC já vinha sendo preparado, o que permitiu ao governo aumentar fortemente o investimento público na infraestrutura e em ações sociais” (SINGER, 2009, p. 11).

Tendo em conta os efeitos sentidos pela economia brasileira quando do auge da crise financeira internacional e, as medidas tomadas pelo governo brasileiro para tentar contornar o cenário recessivo, faz-se necessário analisar os resultados dessas medidas e a situação econômica do Brasil atualmente.

## **O resultado imediato das medidas e o cenário econômico atual**

### ***Os efeitos das medidas adotadas pelo governo brasileiro***

Diante das principais medidas adotadas pelo governo brasileiro para combater os efeitos perversos da crise financeira internacional no Brasil vale analisar se essas surtiram ou não o efeito desejado.

O relatório de gestão da Secretaria de Política Econômica (2010) elenca os resultados imediatos das medidas anticrise adotadas pelo Brasil em 2008 e 2009. Inicialmente, no que se refere ao aumento da liquidez em moeda estrangeira, esta diminuiu a pressão pela desvalorização do câmbio ao manter um nível mínimo de liquidez, no auge da crise. Já o aumento de liquidez no mercado doméstico se destacou fortemente através das instituições financeiras públicas, que ofereceram crédito aos setores com maiores dificuldades de liquidez, como a agropecuária, bens de produção e de consumo duráveis. Para ilustrar, o documento



aponta que entre setembro de 2008 e julho de 2009, os bancos públicos aumentaram sua oferta de crédito em 33%, enquanto as instituições privadas nacionais aumentaram em 4%.

Os setores que receberam atenção especial do governo, elencados na seção anterior, apresentaram sinais de recuperação já em 2009. O setor de construção civil conseguiu aumentar sua produção de insumos já em 2009, apesar do resultado ter ficado aquém do apresentado em 2008. Em relação ao setor automotivo, os resultados das medidas adotadas já surgiram em dezembro de 2008 com o aumento da tendência das vendas de veículos ao longo de 2009. Os bens de consumo duráveis, representados pelos móveis e eletrodomésticos, apresentaram forte aumento das suas vendas, sobretudo no último trimestre de 2009. Já a agricultura não obteve um resultado expressivo. A produção de máquinas e equipamentos agrícolas - que indica o nível de atividade econômica na agricultura - em 2009 foi inferior ao resultado de 2008. Essa queda pode estar relacionada à diminuição da procura mundial de produtos agrícolas além da queda dos preços das *commodities* (TCU, 2009).

Quanto às medidas adotadas em relação ao preço da moeda estrangeira no Brasil, pode-se analisar que surtiram pouco efeito. Como apontam Araújo e Gentil (2010), os impactos iniciais de forte depreciação do câmbio foram fortemente compensados com o movimento posterior de apreciação cambial, a partir de março de 2009. Este movimento está associado ao movimento de volta dos fluxos de capitais ao Brasil, como pode ser observado na Figura 1, em que, no primeiro trimestre de 2009, já se nota a retomada dos fluxos. Em relação à retomada da demanda externa, os autores a relacionam aos ganhos advindos dos altos preços das *commodities* à época. Enfatizando o pouco efeito das medidas cambiais, Prates, Cunha e Lélis (2011, p. 89) apontam que o patamar da taxa de câmbio nem mesmo se constituiu como uma meta da gestão cambial por parte do governo, logo, “A autoridade brasileira somente interveio, em algumas circunstâncias, para reduzir o ritmo desta apreciação, já que mudanças abruptas desse patamar podem estimular movimentos especulativos e aumentar a volatilidade cambial”.

É possível observar que a maior parte das medidas adotadas pelo governo brasileiro para contornar os efeitos imediatos da crise financeira internacional de 2008 foram exitosas. Vale ressaltar que os estímulos ao mercado interno, dados principalmente através da expansão do crédito e das desonerações às empresas, contribuíram fortemente para o aumento do consumo e conseqüentemente para a manutenção da renda na economia brasileira.

Além disso, a taxa de desemprego no Brasil não se acelerou como ocorre em momentos de recessão, tendo os salários e os empregos apresentando uma tendência de crescimento a partir de 2009. Nota-se dessa forma que o Brasil sentiu os efeitos da crise financeira internacional, mas apresentou uma boa recuperação já em 2009, “Assim, apesar da intensidade da crise internacional, o Brasil registrou uma contração mínima, de 0,2% do PIB, se considerarmos os efeitos da crise nas economias desenvolvidas ou mesmo naquelas cujo porte e características em muito se assemelham à brasileira” (SPE, 2010).

Tendo em vista os resultados imediatos apresentados pela economia brasileira para se recuperar dos efeitos recessivos da crise de 2008, é pertinente analisar a conjuntura econômica atual deste país comparada com as principais economias mundiais, que ainda sentem fortemente as conseqüências da crise.

### ***Cenário econômico atual***

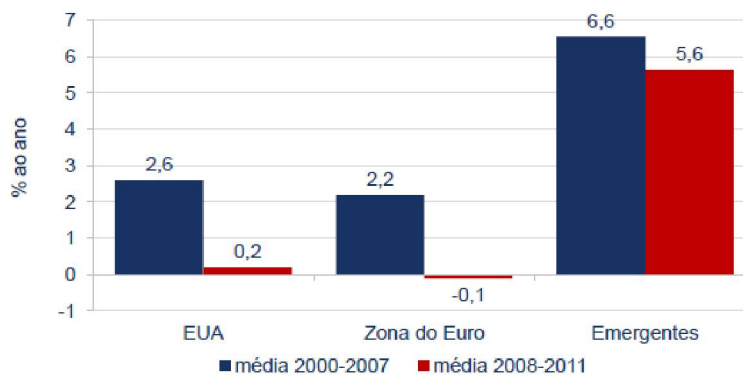
A economia dos principais países desenvolvidos deteriorou-se no cenário internacional desde o desencadeamento da crise de 2008.

Segundo a nota técnica do DIEESE (2011), os Estados Unidos, além de já estarem acumulando um crescente déficit público desde antes de 2008, utilizaram-se de programas de ajuda a bancos e empresas produtivas com o intuito de contornar os efeitos da crise, que representaram um significativo esforço fiscal. As medidas para o enfrentamento da crise adotadas pelo país não reverteram a desaceleração da economia e o alto índice de desemprego. Como os Estados Unidos possuíam os ativos mais seguros da economia internacional (sendo o dólar a moeda chave do Sistema Financeiro e Monetário Internacional), o mesmo não encontrou dificuldades em financiar sua dívida.

Neste ponto, denota-se o caráter político das decisões no contexto de crise, já que o comprometimento da capacidade de desembolso do Estado para equilibrar a economia esteve mais associado à possibilidade de um veto à elevação do teto da dívida do que pela ausência de mecanismos econômicos para financiá-lo. Porém, não era esse o problema central identificado pelo mercado financeiro. Este estava mais preocupado com “[...] uma nova determinação dos preços dos ativos, agora sob a perspectiva inevitável da recessão [...]” (DIEESE, 2011, p. 6).

O problema principal a ser encarado, dessa forma, consistia na queda dos preços dos ativos, tendo como base os resultados negativos que a economia estadunidense vinha apresentando. E a recuperação ainda se mostra lenta no país, já que, como mostra a Figura 3, a média de crescimento no período de 2008 a 2011 se mostra ínfimo quando comparado ao período 2000 a 2007 e, principalmente se comparado à média de crescimento das economias emergentes no mesmo período.

**Figura 3** - Média de crescimento das principais economias



Fonte: FMI (apud BCB, 2011).

Quanto à Europa, desde 2009, as políticas de arrocho fiscal têm sido o foco. Vale ressaltar que no bloco os países reagiram de maneira diferente em relação à crise. Enquanto a Alemanha, Holanda, Dinamarca e Suécia, por exemplo, têm apresentado desempenhos melhores na atividade econômica, outros países como Irlanda, Portugal, Grécia, Bulgária, Romênia e Lituânia enfrentam situações muito complicadas, tendo como problema principal a administração de suas dívidas públicas.

Para tentar contornar essa situação, o Banco Central Europeu se manifestou com o compromisso de comprar dos bancos credores os títulos dos países que se encontram em situação crítica. Porém, o pacote anunciado para esta medida não foi suficiente para cobrir boa parte das dívidas desses países, o que gerou inquietação, refletida na forte queda das bolsas. Para além, o desempenho econômico fraco de algumas economias do bloco, associada

à moeda comum de todos os países do bloco Europeu coloca em xeque as dificuldades de uma união monetária que precedeu uma união política de fato. (DIEESE, 2011).

O Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou para baixo suas projeções para o crescimento da economia mundial em 2012 e 2013, devido ao agravamento do cenário externo e do aumento dos riscos globais. Na revisão do World Economic Outlook (WEO, 07/2012) sobre os últimos dados econômicos globais divulgados em julho passado, o FMI estimou que a economia mundial crescerá menos em 2012 e 2013, de 3,5% e 3,9% para 3,3% e 3,6%, respectivamente.

O cenário, no entanto, é mais pessimista para as economias avançadas, como aponta o mesmo relatório. Segundo o FMI, os países ricos devem crescer 1,3% neste ano, contra 1,6% em 2011 e 3% em 2010, principalmente devido aos cortes dos gastos públicos e à debilidade do sistema financeiro. Já as economias emergentes devem apresentar um desempenho relativamente melhor do que seus pares desenvolvidos, mas não ficarão imunes à desaceleração da economia mundial. O PIB dos países em desenvolvimento e subdesenvolvidos deve registrar alta de 5,3% em 2012, contra 6,2% no ano passado. De acordo com o FMI, todos os principais emergentes, como China, Índia, Rússia e Brasil, vão ter um crescimento menor neste ano.

Quanto ao Brasil, o Ministério da Fazenda (2012) aponta que o ano de 2011 apresentou melhores condições para uma reação do país. Isso porque as iniciativas que visavam moderar o ritmo da economia começaram a retiradas. Assim, nos últimos meses do ano, a atividade econômica do país deu início a seu processo de recuperação mesmo diante da piora no cenário internacional. Essa recuperação pode ser vista através da Figura 3, onde a média de crescimento dos países emergentes entre 2008 e 2011 é de aproximadamente 5,6% ao ano.

Vale ressaltar que o ano de 2012 é marcado pela redução da taxa de juros básica da economia brasileira. A taxa Selic, após vários cortes, fecha o ano em seu patamar mínimo, 7,25% ao ano. Por outro lado, a rentabilidade nominal da poupança fechou o ano em baixa, considerada a menor dos últimos 46 anos, sendo de 6,47%. O retorno real (descontada a inflação pelo IPCA) foi de 0,6% no ano, o segundo menor da última década. Dessa forma, considerando que a inflação medida pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) fechou o ano em 7,82%, logo o poupador teve uma perda, na prática, do poder de compra em relação ao dinheiro guardado. Em relação à demanda, o consumo das famílias brasileiras desacelerou, subindo apenas 3,1% no ano de 2012, o pior desempenho desde 2003, quando caiu 0,8%.

Em relação ao lado fiscal, o governo manteve a redução do IPI para automóveis, o que retifica as medidas de estímulo ao consumo e ao mercado interno. Além disso, anunciou um conjunto de medidas em 2011, sintetizadas no Plano Brasil Maior, que estimulam o fortalecimento da indústria nacional. As ações deste programa estão direcionadas à desoneração e à simplificação tributária, às medidas de defesa comercial e à qualificação da mão-de-obra. Entretanto, uma pesquisa realizada no ano de 2012 pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), feita com 784 empresas de todo o país, afirma que as medidas econômicas enfrentam a barreira da falta de impactos efetivos. Segundo dados da pesquisa, 75,2% dos empresários que conhecem o Plano Brasil Maior alegaram não sentir os efeitos na própria empresa e 57,5% informaram não terem sentido o efeito sobre a indústria como um todo.

É importante ressaltar também que, de acordo com as contas apresentadas pelo Ministério da Fazenda, os resultados do PAC cresceram vigorosamente entre os anos de 2010 e 2011, sendo que neste último ano os valores empenhados foram da ordem de R\$ 35 bilhões ante R\$ 29,7 bilhões em 2010. Em 2012 os investimentos do PAC foram da ordem de R\$ 39,3 bilhões, mostrando um arrefecimento em relação ao crescimento de 2011. Adicionalmente, o

Programa “Minha Casa, Minha Vida” mostrou relevância dentre as políticas do governo federal em 2012, batendo o recorde de gastos com o montante de R\$ 10,9 bilhões. Esse valor é maior que a soma dos investimentos nos três anos anteriores, que é de 10,6 bilhões de reais entre 2009 e 2011. Esse crescimento foi da proporção de 46% quando considerados os R\$ 7,5 bilhões pagos no ano de 2011.

Porém, mesmo com tantos incentivos, o PIB brasileiro de 2012 cresceu apenas 0,9%, o menor índice desde 2009. Dessa forma, o Brasil teve o mais baixo crescimento econômico entre os BRICS – Rússia (3,6%), China (7,8%), Índia (4,5%) e África do Sul (4,5%). A desaceleração da economia internacional, aliada às dificuldades de exportar e de manter a indústria local estimulada, trazem dificuldades ao Brasil no que tange ao crescimento sustentado.

### Considerações finais

Nota-se que os efeitos da crise de 2008, que assolaram a economia mundial, ainda permanecem de forma latente, principalmente nos países da Europa. As medidas tomadas pelos Estados Unidos e pelo bloco europeu, que consistiram, basicamente, em ajuste fiscal e programas de apoio, não surtiram o efeito necessário para melhorar as expectativas dos agentes em relação à economia desses países e retomar o crescimento econômico.

Em relação ao Brasil, as medidas anticíclicas se destacaram no combate à crise, principalmente àquelas referentes às políticas macroeconômicas expansionistas. De um modo geral, o mercado interno foi incentivado com o aumento de crédito, redução da taxa de juros e desonerações fiscais. Já em 2009, pôde-se perceber uma recuperação na economia brasileira, tanto quanto ao crescimento tanto quanto à volta dos fluxos financeiros para o país. Dessa forma, a maior parte das medidas tomadas para combater os efeitos da crise no Brasil foi exitosa no sentido de evitar efeitos mais severos e duradouros à economia brasileira.

A situação econômica brasileira atualmente se mostra mais favorável que a situação dos Estados Unidos e principalmente dos países do bloco europeu. Pode-se afirmar que o êxito alcançado nas medidas imediatas de controle dos efeitos da crise financeira internacional no Brasil fez com que os agentes revertessem as expectativas negativas em relação ao país e que este se tornasse mais preparado para vivenciar os anos de desaceleração econômica, que marcam o período recente.

Vale destacar também a expectativa de que a economia brasileira sinta, de fato, as consequências da atual política monetária de corte da taxa de juros nos próximos períodos, lembrando que essa política leva tempo para surtir resultados reais. Ademais, os efeitos dos investimentos para a Copa de 2014 e para as Olimpíadas de 2016 virão a ganhar mais ênfase sobre a demanda agregada do país nos próximos anos. Apesar de a economia brasileira não ter sentidos os efeitos da crise como a economia americana e algumas europeias, a crise se caracterizou como uma crise real, na qual se pôde perceber no país um crescimento econômico extremamente baixo quando comparado ao crescimento esperado e à outros países. Outrossim, a diminuição do poder de compra do dinheiro poupado, a desaceleração do consumo das famílias e a dificuldade em se fazer sentir resultados reais do Plano Brasil Maior também balizam os efeitos da crise de 2008 sobre o Brasil.

### Nota

<sup>1</sup> Carvalho et al. (2000) afirmam que “Securitização refere-se à transformação de obrigações financeiras geradas anteriormente em processos de oferta de crédito em papéis colocáveis diretamente no mercado” (p. 290). Dessa

forma, a securitização desencadeia o processo de desintermediação financeira, pois há mudança de atuação dos bancos que passam de intermediários de crédito para corretores de negócios.

<sup>2</sup> A autora supracitada define tanto a assimetria monetária quanto a assimetria financeira do sistema monetário e financeiro internacional. A hierarquia das moedas, discutida no presente artigo corresponde à assimetria monetária. Já a assimetria financeira do sistema monetário e financeiro internacional corresponde aos determinantes dos fluxos de capitais direcionados aos países emergentes e à dimensão desses fluxos

<sup>3</sup> Foram realizados leilões de linhas em dólares spot com compromisso de recompra futura; constantes swaps cambiais foram observados; autorização dada ao Banco Central para fazer empréstimos em moeda estrangeira com garantias; liberação de compulsório sobre captações por meio de empresas de leasing aos bancos que entram em leilões de linhas externas além de execução de leilões de empréstimos em moeda estrangeira com garantias para financiamento do comércio exterior (D'AGOSTINI, 2008).

## Referências

ARAÚJO, V. L.; GENTIL, D. L. Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 15, 2010. **Anais...**

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Perspectivas 2012**: economia global e brasileira. Nov. 2011. Disponível em: <[www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/Luiz\\_Awazu\\_Pereira\\_Apresentacao\\_Internews\)LAPDS\\_Revista\\_24-11-2011.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/Luiz_Awazu_Pereira_Apresentacao_Internews)LAPDS_Revista_24-11-2011.pdf)>.

CARVALHO, F. C. **Entendendo a recente crise financeira global**. In: Dossiê da Crise. Associação Brasileira Keynesiana, 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-I.pdf>>.

CARVALHO, F. C. et al. **Economia monetária e financeira**: teoria e política. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

D'AGOSTINI, L. L. M. Atuação das autoridades monetárias brasileiras diante da crise financeira internacional. **R. Econ. & Tecnologia**, v. 4, n. 4. 2008.

DEUS, L. N. **A Dinâmica dos Fluxos de Capitais nos Países dos Brics nos anos 2000 a 2010**. 2012. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2012.

DIEESE. **A crise econômica mundial e as turbulências recentes**. (Nota Técnica, n. 104, ago. 2011). Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/notaTec104CriseEconmica.pdf>>.

FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, 2009.

GONÇALVES, R. **Crise econômica**: radiografia e soluções para o Brasil. Out. 2008. Disponível em: <[http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/crise\\_economica\\_radiografia\\_e\\_solucoes\\_para\\_o\\_brasil\\_29\\_outubro\\_2008.pdf](http://www.ie.ufrj.br/hpp/intranet/pdfs/crise_economica_radiografia_e_solucoes_para_o_brasil_29_outubro_2008.pdf)>.

GIAMBIAGI, F. et al. (Orgs.). **Economia brasileira contemporânea**: 1945/2010. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2011.



INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook Database**. 2012. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/index.htm>>.

IPEA. **A crise econômica global e seus reflexos sobre a economia brasileira**. Carta de Conjuntura, dez. 2008. Disponível em: <[www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/cartaconjuntura/carta05/1\\_Crise.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/cartaconjuntura/carta05/1_Crise.pdf)>.

65

\_\_\_\_\_. **A crise internacional e possíveis repercussões: primeiras análises**. Comunicado da Presidência, n. 16, jan. 2009. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/comunicado\\_presidencia/09\\_01\\_20\\_AcriseInternacional.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/comunicado_presidencia/09_01_20_AcriseInternacional.pdf)>.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Economia brasileira em perspectiva**. Fev. 2012. Disponível em: <[www.fazenda.gov.br/portugues/docs/perspectiva-economia-brasileira/edicoes/Economia-Brasileira-Em-Perspectiva-14Ed.EspecialFev2012.pdf](http://www.fazenda.gov.br/portugues/docs/perspectiva-economia-brasileira/edicoes/Economia-Brasileira-Em-Perspectiva-14Ed.EspecialFev2012.pdf)>.

PRATES, D. M. A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. **Revista de Economia Política**, v. 19, n. 1, 1999.

\_\_\_\_\_. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **R. Econ. Contemp.**, v. 9, n. 2, p. 263-288, maio/ago. 2005.

PRATES, D. M.; FARHI, M. **A crise financeira internacional, o grau de investimento e a taxa de câmbio do real**. Campinas: IE/UNICAMP, 2009. (Texto para Discussão, n. 164).

PRATES, D. M.; CUNHA, M. A.; LÉLIS, C. T. M. O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. **Rev. Econ. Contemp.**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 1, p. 62-91, jan./abr. 2011.

PLIHON, D. A ascensão das finanças especulativas. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 5, n. 5, p. 61-78, dez. 1995.

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. **Relatório de gestão 2009**. Mar. 2010. Disponível em: <[www.fazenda.gov.br/spe/publicacoes/institucional/relatoriosdegestao/relatoriogestao2009.pdf](http://www.fazenda.gov.br/spe/publicacoes/institucional/relatoriosdegestao/relatoriogestao2009.pdf)>.

SINGER, P. O combate à crise pelo Governo Federal. **Teoria e Debate**, n. 81, mar./abr. 2009.

TCU. **Ações do Governo para reduzir os efeitos da crise**. Versão simplificada das Contas do Governo da República, 2009. Disponível em: <[http://portal2.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas\\_governo/contas\\_09/Textos/Ficha%201%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf](http://portal2.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas_governo/contas_09/Textos/Ficha%201%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf)>.