

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**CÁSSIO DE ÁVILA**

**A ECONOMIA BRASILEIRA FRENTE À CRISE DE 2007-2008:  
UMA ANÁLISE DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS ADOTADAS**

**Porto Alegre**

**2016**

**CÁSSIO DE ÁVILA**

**A ECONOMIA BRASILEIRA FRENTE À CRISE DE 2007-2008:  
UMA ANÁLISE DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS ADOTADAS**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre Profissional em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Milan

**Porto Alegre**

**2016**

CIP - Catalogação na Publicação

Ávila, Cássio de

A economia brasileira frente à crise de 2007-2008:  
uma análise das políticas econômicas adotadas /  
Cássio de Ávila. -- 2016.

78 f.

Orientador: Marcelo Milan.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do  
Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas,  
Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre,  
BR-RS, 2016.

1. Economia brasileira. 2. Crise de 2007-2008. 3.  
Políticas econômicas adotadas. I. Milan, Marcelo,  
orient. II. Título.

**CÁSSIO DE ÁVILA**

**A ECONOMIA BRASILEIRA FRENTE À CRISE DE 2007-2008:  
UMA ANÁLISE DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS ADOTADAS**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre Profissional em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 22 de novembro de 2016.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Marcelo Milan – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Cristina Fróes de Borja Reis  
UFABC

---

Prof. Dr. Hermógenes Saviani  
UFRGS

---

Prof. Dr. Marcelo Soares de Carvalho  
UNIFESP

## **AGRADECIMENTOS**

À minha esposa Bruna, pelo amor, carinho e apoio que culminou no incentivo e força necessária para elaboração deste trabalho.

Aos meus pais e irmãos, por acreditarem na minha capacidade exequível de realizar mais esta conquista.

Ao orientador, Prof. Marcelo Milan, pelo seu conhecimento técnico-profissional, que contribuiu muito para a evolução deste trabalho.

Aos colegas, pela companhia de jornada, em especial ao grande amigo e colega Cristiano, que tive o prazer de conhecer ao longo deste curso, pela sua valiosa amizade e companheirismo.

## RESUMO

O presente trabalho examina as políticas econômicas adotadas pelo Brasil como medidas de enfrentamento à crise econômica mundial iniciada em 2007-2008. Para isso, apresenta-se a conceituação de crise econômica e suas flutuações, além de um breve histórico de crises econômicas em alguns países em determinados períodos. Em sequência, é apresentada a definição de política econômica, com ênfase na política fiscal e na política monetária e creditícia, bem como seus instrumentos de estabilização ou precaução às crises. Após essa etapa, o trabalho registra os principais efeitos da crise econômica no mundo, expondo os principais indicadores e os principais efeitos da crise econômica no Brasil. Para cumprir sua proposta, explora as principais medidas de políticas econômicas adotadas no Brasil como forma de conter a crise mundialmente instaurada. Os procedimentos metodológicos utilizados são: revisão bibliográfica e pesquisa empírica de dados secundários para apresentação da crise internacional; pesquisa teórica e empírica secundária sobre as medidas econômicas adotadas pelo Brasil e a análise do conteúdo apurado, estabelecendo a avaliação baseada no respectivo levantamento bibliográfico.

**Palavras-chave:** Crises econômicas. Crise econômica mundial. Brasil. Macroeconomia. Políticas de estabilização.

## ABSTRACT

This paper examines the economic policies adopted by Brazil as measures to fight the global economic crisis that began in 2007-2008. In order to accomplish that, the concept of economic crisis and its fluctuations is presented, as well as a brief history of economic crises in a few countries over certain times. Then, the definition of economic policy, with an emphasis on tax policy and monetary and credit policy, highlighting their stabilization instruments or measures of precaution against crises are presented. After this step, the research reports the main effects of the economic crisis in the world economy, exposing the key indicators and the main effects of the economic crisis in Brazil. To fulfill its main proposal, the study explores the key measures of economic policies adopted in Brazil as a way to stem the worldwide crisis. The methodological procedures used are: literature review and empirical research of secondary data to present the international crisis; theoretical and secondary empirical research on economic measures adopted by Brazil, and the analysis of the discussed points, developing an assessment based on the respective literature.

**Key words:** Economic crisis. World economic crisis. Brazil. Macroeconomy. Stabilization policies.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Taxa de desemprego dos Estados Unidos - 1929 a 1942.....	16
Figura 2 – Evolução dos preços do petróleo. ....	18
Figura 3 – Taxa de crescimento do PIB do Japão – 1990 a 2006.....	20
Figura 4 – Taxa de Desemprego do Japão.....	21
Figura 5 – Taxa de Inflação do Japão.....	21
Figura 6 – Efeito sobre o PIB de equilíbrio.....	30
Figura 7 – O efeito multiplicador e a demanda agregada.....	31
Figura 8 – Demanda por moeda. ....	40
Figura 9 – A determinação da taxa de juros. ....	41
Figura 10 – Efeitos de um aumento da renda nominal sobre a taxa de juros. ....	42
Figura 11 – Efeitos de um aumento da oferta de moeda sobre a taxa de juros. ....	43
Figura 12 – Funcionamento dos mecanismos de transmissão da política monetária. ....	44
Figura 13 – Uma política monetária contracionista: mecanismo de transmissão.....	45
Figura 14 – A recessão global. Crescimento do PIB mundial – 2007 a 2010.....	50
Figura 15 – O preço das ações e a recessão - 2007 a 2009.....	51
Figura 16 – Taxa de crescimento do PIB do Brasil - 2005 a 2014.....	52
Figura 17 – Desemprego médio anual do Brasil – 2003 a 2015.....	53
Figura 18 – Valor adicionado da indústria (variação % em volume, taxa com ajuste sazonal).....	54
Figura 19 – Conta corrente do Brasil (em US\$ bilhões). ....	55
Figura 20 – Inflação (IPCA) – 2003 a 2015. ....	56
Figura 21 – Saldo da balança comercial brasileira em bilhões – 2003 a 2015.....	57
Figura 22 – Evolução do volume das reservas internacionais.....	58
Figura 23 – Taxa de câmbio comercial (R\$/US\$).....	58
Figura 24 – Investimento direto e estrangeiro no Brasil em US\$. ....	59
Figura 25 –Evolução do Crédito por Controle de Capital. ....	60
Quadro 1 – Evolução do Percentual sobre o PIB do Crédito Livre e Direcionado por Pessoa Física e Jurídica no Brasil.....	62
Figura 26 – Crédito do Sistema Financeiro Nacional sobre o PIB.....	62
Figura 27 – Evolução da Taxa Selic – 2003 a 2015. ....	63
Figura 28 – Investimento do Governo Federal anual – 2007 a 2015. ....	64
Figura 29 – Despesas primárias do governo central – 2005 a 2015.....	65
Figura 30 – Receitas do tesouro nacional – 2005 a 2015. ....	66

Figura 31 – Dívida líquida do setor público – 2006 a 2015. ....	67
Quadro 2 – Medidas econômicas adotadas pelo Brasil diante da crise mundial. ....	67

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>CRISE: DEFINIÇÕES E BREVE HISTÓRICO .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1</b>	<b>Crises Econômicas, Crises Financeiras e Flutuações .....</b>	<b>12</b>
2.1.1	Os diferentes tipos de flutuações econômicas proporcionadas pelas crises .....	14
<b>2.2</b>	<b>Breve histórico de crises econômicas em alguns países .....</b>	<b>15</b>
2.2.1	A Grande Depressão da década de 1930 .....	15
2.2.2	A Crise energética de 1973: o choque do petróleo .....	17
2.2.3	A crise japonesa de 1990 .....	19
2.2.4	A crise do México (Efeito Tequila) .....	22
2.2.5	A crise da Ásia de 1997 .....	23
2.2.6	A crise econômica e financeira mundial de 2007-2008 ( <i>Subprime</i> ).....	24
<b>2.3</b>	<b>Considerações preliminares .....</b>	<b>26</b>
<b>3</b>	<b>POLÍTICAS ECONÔMICAS E DE ESTABILIZAÇÃO.....</b>	<b>27</b>
<b>3.1</b>	<b>Política Econômica.....</b>	<b>27</b>
<b>3.2</b>	<b>Política Fiscal .....</b>	<b>28</b>
<b>3.3</b>	<b>Política Monetária e Creditícia.....</b>	<b>36</b>
<b>3.4</b>	<b>Considerações preliminares .....</b>	<b>47</b>
<b>4</b>	<b>OS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA MUNDIAL DE 2007/2008 E AS MEDIDAS ECONÔMICAS ADOTADAS .....</b>	<b>49</b>
<b>4.1</b>	<b>Impactos globais causados pela crise 2007-2008.....</b>	<b>49</b>
<b>4.2</b>	<b>A repercussão e os efeitos da crise internacional no Brasil .....</b>	<b>52</b>
<b>4.3</b>	<b>As medidas de política econômica adotadas pelo Brasil .....</b>	<b>60</b>
<b>4.4</b>	<b>Considerações preliminares .....</b>	<b>68</b>
<b>5</b>	<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>70</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>77</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Políticas de estabilização macroeconômica têm sido parte integrante da superação das crises, notadamente a partir das medidas tomadas após a Grande Depressão de 1929, quando a teoria formulada por Keynes ofereceu mecanismos que modificaram a política econômica dos governos (e justificaram as políticas anticíclicas que já estavam sendo adotadas). A utilização desses mecanismos se torna cada vez mais necessária diante do contexto econômico mundial recente, que ainda sofre as consequências da última grande crise econômica iniciada em 2007-2008.

Sabe-se que crises podem surgir a partir de desastres naturais. Mas quando não originada por esses eventos, a análise econômica evidencia as decisões de indivíduos e organizações como os maiores responsáveis pelas depressões econômicas mundiais. Por essa razão, também cabe aos agentes e organizações, principalmente àquelas centradas no governo nacional, promover ações e instrumentos para amenizar e, se possível, neutralizar as crises.

Desse modo, no decorrer de uma crise, ou mesmo antes de seu surgimento, pode ser relevante a ação do Estado, adotando medidas para a superação da mesma ou evitando o aparecimento. Mas nem sempre a intervenção acontece, visto que muitos economistas com posição de influência nos governos entendem que o mercado se autorregula e, mesmo que nenhuma medida seja tomada, em algum momento a crise terminará. Tal definição sobre o mercado autorregulatório, pode levar a sugerir que a ação ou não ação de intervenção também é atrelada aos interesses mútuos dos agentes tomadores de decisão do processo.

Em razão do acima exposto, o presente trabalho tem por objetivo avaliar as medidas de política econômica adotadas pelo governo brasileiro frente à repercussão da crise econômica de 2007-2008, respondendo às seguintes questões: Como o governo brasileiro reagiu à crise? Quais os instrumentos de política macroeconômica adotados? Quais foram os possíveis impactos dessas medidas? Para o desenvolvimento da pesquisa, os objetivos específicos incluíram a descrição de episódios históricos de crise, a indagação das suas causas e a apuração dos seus desdobramentos, bem como a discussão das possibilidades de sucesso das políticas econômicas voltadas à resolução das crises. Em particular, o trabalho objetiva apresentar as principais características da crise 2007-2008, analisar as repercussões da crise no Brasil e as ações de política econômica do governo federal e discutir o embasamento teórico da política econômica adotada pelo Brasil e as condições de implementação da mesma.

Para atingir os objetivos, foi utilizado o método de revisão bibliográfica para explanação dos tipos de medidas econômicas que foram adotadas pelo Brasil, tendo como fonte principal a literatura teórica e empírica que trata da análise da situação internacional e brasileira. O tipo de pesquisa desenvolvida é de natureza exploratória, com a finalidade de fundamentar a evolução deste estudo, utilizando-se das respectivas fontes bibliográficas que tratam o assunto. O trabalho adota os seguintes procedimentos metodológicos: efetua uma revisão bibliográfica e pesquisa empírica para apresentação da crise internacional; realiza uma pesquisa teórica e empírica sobre as medidas econômicas adotadas pela equipe econômica no Brasil, frente à repercussão da crise econômica de 2007-2008. Faz então uma análise do conteúdo apurado, estabelecendo avaliação sobre o respectivo levantamento bibliográfico.

A pesquisa se justifica pelo seguinte. A eclosão de uma crise econômica mundial pode potencializar efeitos perversos sobre a economia e o bem-estar da população. A proporção desses efeitos está diretamente relacionada à profundidade da crise. No momento do surgimento de uma grande crise, cada nação procura buscar medidas de enfrentamentos condizentes com a atual situação econômica e com os instrumentos de atuação disponíveis, objetivando reagir de forma positiva diante da turbulência. O Brasil também sofreu reflexos dos efeitos da crise mundial, mas parece ter sido menos afetado do que outras nações mais desenvolvidas. Diante desse fato, entende-se que o estudo e a pesquisa científica permitem apresentar elementos para avaliar o papel das medidas de política econômica adotadas frente à repercussão da crise mundial de 2007-2008. O entendimento sobre as políticas econômicas e o contexto em que são implementadas é o ponto de partida para aprofundar o conhecimento sobre as crises e seus efeitos, possibilitando desenvolver medidas para amenizar impactos ou até mesmo iniciar a recuperação da atividade econômica.

A presente pesquisa está estruturada em três capítulos, além da introdução (primeiro) e da conclusão (quinto). O segundo capítulo apresenta a questão das crises econômicas do ponto de vista conceitual e histórico, incluindo também a discussão das suas consequências na forma de flutuações, e registra o breve histórico de crises econômicas de alguns países. No terceiro, são abordadas as políticas econômicas de estabilização, percorrendo conceitos e instrumentos de estabilização previstos em especial na política fiscal e na política monetária e creditícia. O quarto analisa os impactos da crise econômica mundial e as medidas econômicas adotadas para conter as crises. Para isso, neste capítulo há três seções que descrevem os impactos causados pela crise de 2007-2008; a repercussão e os efeitos da crise econômica no Brasil; as medidas de política econômica adotadas pelo Brasil. Essa última seção retrata o cenário econômico brasileiro antes do início da crise e observa se o país estava preparado para

enfrentar uma crise mundial. A seção avalia também os resultados das ações do governo brasileiro, analisando se foram efetivas para superar as dificuldades que surgiram e se houve um planejamento do governo para superar a conjuntura econômica adversa.

## 2 CRISE: DEFINIÇÕES E BREVE HISTÓRICO

O presente capítulo apresenta algumas definições de crise econômica, a sua conceituação e o desenvolvimento de sua expressão. A partir do vocábulo crise, além da descrição dos termos crise financeira e crise econômica, observam-se os diferentes tipos de flutuações econômicas de que trata este trabalho. Compreendido o significado das crises e as suas conseqüentes flutuações, o capítulo apresenta algumas das principais crises econômicas do século XX e XXI, além de algumas políticas econômicas de estabilização utilizadas para conter os efeitos das mesmas (mas sem aprofundar, já que esse é o tema do próximo capítulo).

### 2.1 Crises Econômicas, Crises Financeiras e Flutuações

A expressão ‘crise’ é objeto de estudo científico de sociólogos da contemporaneidade, um ramo conhecido como “crisiologia” (WIEVIORKA, 2013). A sua definição passa por um evento relacionado à incerteza, uma vez que “A l'origine, Krisis signifie décisio: c'est le moment décisif, dans l'évolution d'un processus incertain, qui permet le diagnostic. Aujourd'hui crise signifie indécision. C'est le moment où, en même temps qu'une perturbation, surgissent les incertitudes”.<sup>1</sup> (MORIN, 1976, p. 149).

Sandroni (1999) compreende que a crise econômica passa pelo desequilíbrio entre a produção e o consumo, relacionando-a à escassez súbita de bens por motivo de eventos naturais (epidemias, secas, inundações e outras), e/ou por conta de acontecimentos sociais como guerras e insurreições. Não obstante, também faz referência às crises provenientes da superprodução no setor de bens de capital e no setor de bens de consumo relacionados à demanda. Como consequência, destaca a quebra de entidades empresariais, o desemprego em massa e a redução de salários, lucros e preços. Añoveros (1995) estabelece que a crise pode ser representada pelas fases dos ciclos econômicos. Em sua percepção, existem ciclos curtos e ciclos longos, além de crises comuns e crises profundas. A crise revela-se como o momento de transição da prosperidade à depressão.

De acordo com Thompson (2013), é possível distinguir dois tipos de crise na vida socioeconômica. A primeira, denominada “crise do sistema”, é relacionada ao colapso do sistema de integração econômica decorrente de falhas e do não cumprimento do papel dos

---

<sup>1</sup> Originalmente, *Krisis* significa decisão: este é o momento decisivo na evolução de um processo incerto, que permite o diagnóstico. Hoje, crise significa indecisão. Este é o momento em que, juntamente com uma perturbação, surgem as incertezas. (MORIN, 1976, p. 149, tradução nossa).

mecanismos autorreguladores. Como exemplo, cita-se a superprodução de bens em relação ao que o mercado pode absorver. Essa situação provoca uma anormalidade no sistema de preços e uma brusca ruptura na economia. A segunda, estabelecida como “crise de identidade”, representa a quebra de integração social. Esse tipo de crise surge a partir da consciência de um significativo rompimento, que leva à percepção do sintoma de que a vida, ou “identidade coletiva”, está de alguma maneira ameaçada.

No que tange ao entendimento sobre as crises financeiras como forma específica de crise econômica, Kindleberger e Aliber (2013, p. 32), salientam que: “Minsky destacou que as mudanças no fornecimento de crédito eram procíclicas: aumentavam quando a economia estava acelerada e diminuía quando desacelerava”. Com base nessa constatação, observou que os investidores ajustavam para cima as estimativas de lucratividade durante os processos de expansão dos mercados econômicos, pois estavam mais otimistas em relação à gama de investimentos disponíveis, o que tornava o cenário propício à realização de empréstimos. No entanto, quando a economia desacelerava, os credores passavam a ser mais cautelosos e as perdas aumentavam, corroborando o pessimismo a deixar os investidores menos otimistas.

É possível assim tratar das crises financeiras relacionadas à expansão do crédito. Dessa forma, Kindleberger e Aliber realçam:

Minsky acreditava que o crescimento no fornecimento do crédito em bons momentos econômicos e o subsequente declínio no fornecimento fragilizavam os arranjos econômicos e aumentavam a probabilidade de uma crise. [...] Minsky sugeriu que os eventos que levam a uma crise começam com um “deslocamento” ou inovação, algum choque exógeno ao sistema macroeconômico (KINDLEBERGER; ALIBER, 2013, p. 32).

Kindleberger e Aliber (2013, p. 40) também destacam que cada crise possui características específicas e formas singulares relacionadas à “[...] natureza do choque, o objeto de especulação, a forma de expansão do crédito, a engenhosidade dos golpistas e a natureza do incidente que causa a revolução”. Acima de tudo, observam que uma das principais formas de surgimentos de crises deve-se ao processo oriundo de uma bolha<sup>2</sup> de crédito.

---

<sup>2</sup> Conforme Kindleberger e Aliber (2013), uma bolha representa um aumento exponencial no endividamento (20% ou 30% ao ano) que não pode ser mantido. Ainda, seu estouro pode significar a queda irremediável dos valores de forma rápida.

### 2.1.1 Os diferentes tipos de flutuações econômicas proporcionadas pelas crises

Em razão dos diferentes tipos de flutuações econômicas em suas relações com as crises, apresenta-se nessa seção a conceituação dos termos utilizados na economia que retratam crises de diversos aspectos, como: depressão, instabilidade e recessão.

Blanchard (2011) entende que o vocábulo depressão é geralmente empregado para descrever uma recessão profunda e prolongada. O autor destaca que:

(Embora não haja qualquer definição consensual, os economistas usam o termo **depressão** para descrever uma recessão profunda e prolongada) [...] (Mais uma vez, embora não haja definição consensual, a maioria dos economistas usa o termo **crise** para se referir a um longo período de crescimento baixo ou nulo, mais prolongado do que uma recessão típica, porém menos profundo que uma depressão.) (BLANCHARD, 2011, p. 420, grifo do autor).

Sandroni (1999, p. 165) define a depressão econômica como a “Fase do ciclo econômico em que a produção entra em declínio acentuado, gerando queda nos lucros, perda do poder aquisitivo da população e desemprego”. No sentido de minimizar os efeitos de uma depressão econômica, Sandroni (1999) descreve que os governos tendem a adotar medidas que visam o aumento do consumo e, conseqüentemente, do emprego. Cita-se como exemplo desse tipo de medida a redução do imposto de renda, o aumento de investimentos em obras públicas, bem como a diminuição das taxas de redesconto e a emissão de papel-moeda. Esses instrumentos são avaliados no próximo capítulo.

Do que se refere a instabilidade, Minsky (1992) estabelece que essa é condicionada a uma variabilidade financeira, podendo ser captada em relação a aspectos teóricos e empíricos. O aspecto empírico é observado ao longo do tempo diante das inflações e deflações das economias capitalistas, que parecem ocorrer fora do controle. No aspecto teórico, a hipótese da instabilidade financeira parte de uma interpretação de Keynes, desenvolvida tendo por base a grande contração financeira dos Estados Unidos dos anos 1930. Minsky argumenta:

The financial instability hypothesis is a model of a capitalist economy which does not rely upon exogenous shocks to generate business cycles of varying severity. The hypothesis holds that business cycles of history are compounded out of (i) the internal dynamics of capitalist economies, and (ii) the system of interventions and regulations that are designed to keep the economy operating within reasonable bounds (MINSKY, 1992, p. 9).<sup>3</sup>

<sup>3</sup> A hipótese de instabilidade financeira é um modelo de uma economia capitalista que não depende de choques exógenos para gerar ciclos de negócios de gravidade variável. A hipótese sustenta que os ciclos econômicos da história são gravados de fora de (i) a dinâmica interna das economias capitalistas, e (ii) o sistema de intervenções e regulamentos que são projetados para manter a economia a funcionar dentro dos limites razoáveis (MINSKY, 1992, p. 9, tradução nossa).

Sobre o termo recessão, para Sandroni (1999), a recessão representa um declínio da atividade econômica ilustrada pela queda na produção, diminuição da taxa de lucro, aumento do desemprego e elevação dos índices de falências e concordatas. A recessão também é vinculada ao processo de ciclos econômicos próprios da economia de mercado ou capitalista.

A fim de parametrizar entendimentos distintos de autores citados acima sobre crise, recessão e depressão, para não haver perda do que está posto nos conteúdos, sob nenhuma forma de possíveis interpretações diferentes ao tema, esta pesquisa considerará os termos recessão e depressão também entendidos como crise ao longo deste trabalho. Na próxima seção, apresenta-se o escopo histórico de crises econômicas ocorridas em alguns países.

## **2.2 Breve histórico de crises econômicas em alguns países**

No que se refere ao contexto histórico das crises econômicas, a presente seção sintetiza brevemente algumas crises econômicas ou financeiras relevantes que ocorreram no capitalismo com efeitos internacionais, a iniciar pela Grande Depressão da década de 1930 até a crise econômica e financeira mundial de 2007-2008.

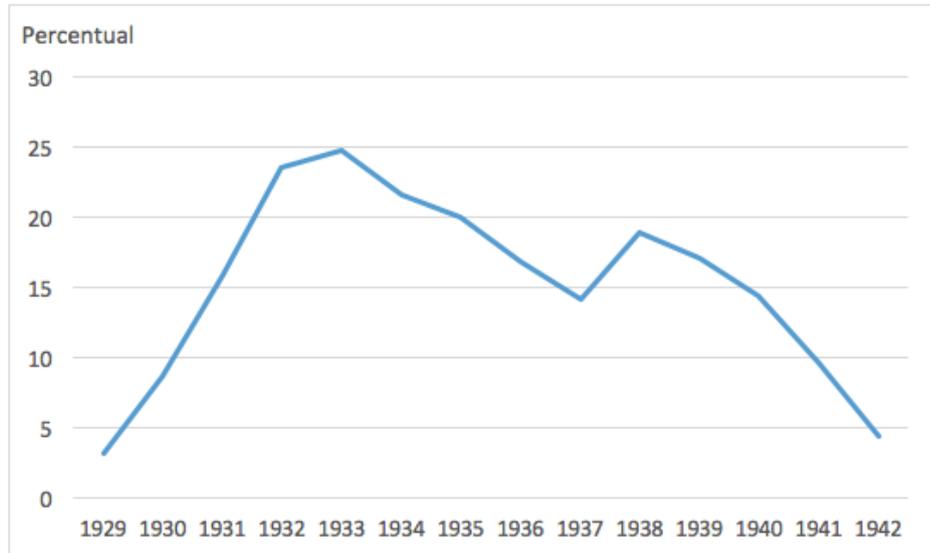
### **2.2.1 A Grande Depressão da década de 1930**

A Grande Depressão da década de 1930 é geralmente a primeira referência a ser considerada por diversos autores dentre as mais conhecidas calamidades econômicas e financeiras em razão dos grandes danos à economia norte-americana que repercutiram na economia mundial. A crise levou milhares de famílias à falência, e ainda causou consequências relevantes a outras nações. Para melhor compreensão acerca do que ocorreu durante a Grande Depressão, é importante salientar como se encontrava a economia norte-americana antes desse acontecimento: os Estados Unidos ascendiam economicamente devido à venda de armamentos e empréstimos financeiros concedidos durante a Primeira Guerra Mundial à França e à Inglaterra que, juntamente com a Rússia, formavam a Tríplice Entente. Com o final da Guerra, a Europa encontrou-se destruída e os Estados Unidos foram os grandes auxiliares na sua reconstrução. As ações dos norte-americanos estavam vinculadas à venda de manufaturas e alimentos para quase todos os países europeus, bem como a empréstimos financeiros para reconstrução de praticamente todos os países envolvidos (ALVES, 2012).

A partir de 1925, quando houve o início da recuperação da Europa, os Estados Unidos sofreram com a diminuição considerável do número de exportações às colônias europeias. A maioria dos cidadãos norte-americanos estava endividada por conta da facilidade do crédito a juros baixos existente no país. As medidas econômicas estimulavam a população a realizar compras a prazo, o que ocasionou a perda do hábito de guardar dinheiro, ou, quando faziam, era em quantidades irrisórias. Diante desse cenário, e considerando a diminuição das exportações, a produção de bens acelerada formou estoques maiores que a demanda, ocasionando o início das demissões na indústria norte-americana e, em sequência, uma das maiores depressões mundiais já registradas (ALVES, 2012).

Em 1929, o desemprego nos Estados Unidos atingiu a taxa de 3,2%, equivalendo a um percentual relativamente baixo. No entanto, a partir desse ano, o país atravessaria uma situação de aumento substancial do desemprego. Conforme pode ser visto na figura 1 abaixo, ao final de 1929 observa-se o aumento acentuado da taxa de desemprego, atingindo seu auge no ano 1933, quando a taxa chegou a 24,9% e, posteriormente, seguiu-se um lento declínio (BLANCHARD, 2011).

**Figura 1 – Taxa de desemprego dos Estados Unidos - 1929 a 1942**



Fonte: Adaptado de United States Department of Labor (2016).

Apesar de comumente a Grande Depressão estar associada ao colapso da bolsa de valores de Nova Iorque, que ocorreu em 1929, os sinais da depressão já haviam se manifestado antes, conforme descrito acima. Mesmo assim, o colapso da bolsa mostra sua relevância ao agravar a crise. No período de 1921 a 1929, a bolsa de valores apresentou um significativo aumento na cotação das ações negociadas. Os preços subiram vertiginosamente ao ponto de serem mais rápidos que os dividendos pagos pelas empresas. Em setembro de

1929, o índice de preços da bolsa de valores estava em 313, mas em outubro do mesmo ano começou a cair significativamente, sendo que em apenas dois dias desse mês houve uma queda de 23%. Em junho de 1932, o índice estava em 47, sendo esse o seu patamar mais baixo (BLANCHARD, 2011).

Para entender os motivos que conduziram ao colapso da bolsa em 1929, considerando não haver notícias econômicas relevantes antes do acontecimento, a maior possibilidade de explicação da crise estaria associada ao fim de uma bolha especulativa<sup>4</sup> e, conforme Alves (2012), por conta da facilidade do crédito a juros baixos existente no país mediante a adoção de medidas econômicas que estimulavam a população a realizar compras a prazo. As ações eram vendidas aos investidores por preços elevados, o que antecipava o aumento de preços adicionais no futuro. Esse fato eventualmente causou um pavor nos investidores, que tentaram vender essas ações, levando o mercado a uma grande queda dos preços (BLANCHARD, 2011).

No Brasil, durante o período da crise de 1929, predominava-se a cafeicultura como um dos maiores setores responsáveis pela exportação brasileira. De 1927 a 1929, o país acumulou grande quantidade de estoques de café em razão da alta quantidade de capital privado e estrangeiro que ingressou no país. Mas devido o início da crise mundial passava a ser impossível obter mais crédito do exterior para financiar a retenção de novos estoques. Ao final de 1929, as baixas chances de financiamentos para as grandes safras previstas para o futuro fizeram acelerar a queda do preço internacional do café em 60%, além de diminuir o preço de todos os produtos primários. Esse cenário, em 1931, levou a injeção de 1 milhão de cruzeiros na economia para aquisição do café estocado e sua destruição de forma a minimizar os efeitos com custos de estoques e regulação do preço do café. (FURTADO, 2007).

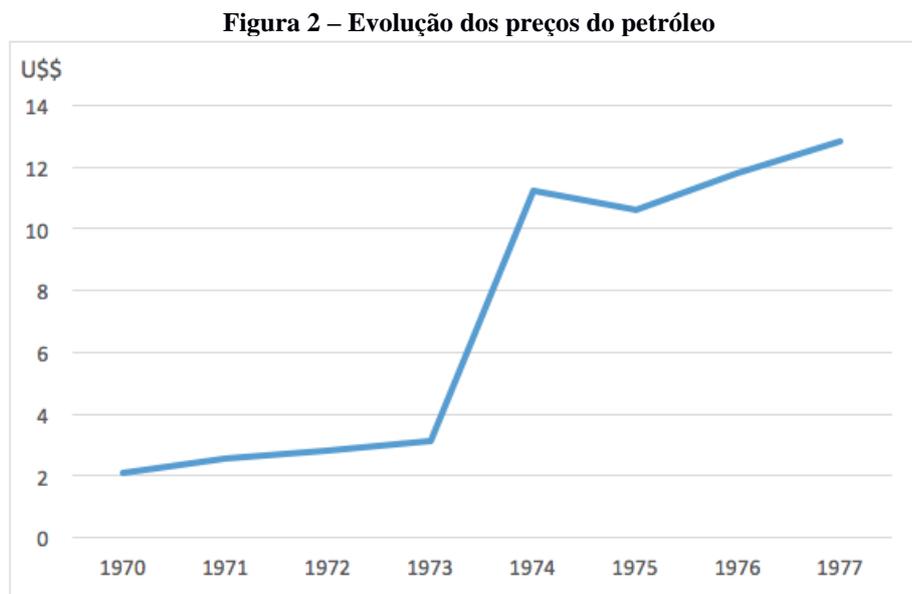
### 2.2.2 A crise energética de 1973: o choque do petróleo

O choque do petróleo de 1973 teve início com o surgimento do conflito entre Israel, Egito e Síria, conhecido como a Guerra do *Yom Kippur* (ALVES, 2012). O primeiro reflexo da conflagração foi o aumento do preço do petróleo pelos seis países exportadores do Golfo, quando elevaram o preço do *Arabian Light* (petróleo oriundo do oriente médio) de US\$ 2,99 para US\$ 4,12. Passados alguns dias após esse acontecimento, ocorreu o choque de maior

---

<sup>4</sup> Uma bolha especulativa "Ocorre quando o valor de uma variável afasta-se do nível em que os fatores que determinam o seu valor sugerem; quando as pessoas argumentam que uma ação está super ou subvalorizada, elas estão sugerindo que existe tal bolha. (DORNBUSCH, FISCHER, STARTZ, 2013).

relevância, sendo esse o embargo da Organização Árabe dos Países Exportadores de Petróleo (OPAEP) aos países aliados de Israel, entre eles os Estados Unidos, no fornecimento de petróleo devido ao envio de armamentos para Israel combater a Síria e o Egito. Dois meses depois, o preço do petróleo atingiu US\$ 11,65. Na figura 2, apresenta-se a evolução do preço do petróleo a partir das informações das importações mundiais, deflacionado pelo índice de preço das exportações dos produtos manufaturados dos países importadores denominados OCDE (MARTIN, 1992).



Fonte: Adaptado de United Nations Conference on Trade and Development (2016).

O embargo aos Estados Unidos causou transtornos em diversas áreas e fez o país racionar o uso do petróleo, prejudicando toda a sua economia. Embora o Brasil não sofresse diretamente um embargo, teve que pagar mais caro pelo petróleo importado. Em plena época do milagre econômico brasileiro, o preço elevado gerou inflação, devido ao fato de o principal ramo de desenvolvimento do país estar vinculado à indústria automobilística, uma das mais afetadas por esse episódio, o que contribuiu fortemente para a diminuição do índice de crescimento brasileiro. Embora tenha acarretado danos à economia, a crise também serviu de estímulo para o governo incentivar pesquisas de outros combustíveis, como o álcool, que passou a ser adicionado à gasolina. Além desse resultado, também foram direcionados incentivos, na forma de subsídios, às montadoras para construir motores a álcool (ALVES, 2012).

### 2.2.3 A crise japonesa de 1990

No período de 1953 a 1973, as taxas de crescimento do Japão foram de aproximadamente 10% ao ano. Os bancos eram os principais e predominantes agentes financeiros que operavam com a tutela governamental com a finalidade de disponibilizar recursos para investimentos. Essa era basicamente a única opção de crédito como fonte de financiamento para as empresas. As taxas de juros possuíam rigoroso controle e o crédito bancário ocasionou o fortalecimento e proteção aos incentivos comerciais e fiscais. As estratégias corporativas focavam no aumento das vendas e na abrangência de mercado mais do que propriamente nas taxas de lucros. (CANUTO, 2013).

Nesse período o Japão dispunha de generosa capacidade criativa, dominava tecnologias e diversificava suas linhas de produção industrial. Tudo isso somado a investimentos elevados, baixa rotatividade de funcionários nas empresas japonesas e ao financiamento via crédito oriundo dos bancos apoiados pelo governo, repercutiu no rápido crescimento das exportações e da economia. (CANUTO, 2013).

No choque do petróleo de 1973, o Japão se ajustou focando maior força de sua capacidade na estrutura produtiva levando a duas mudanças: banalização da indústria de processamento de recurso naturais a outros países (sem maiores danos às firmas japonesas) e, foco na especialização metal mecânica direcionando mais investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) dos ramos de processamento. Essas mudanças permitiram a consolidação do Japão na liderança dos setores eletrônicos, automobilístico e de bens de capital. O crescimento se manteve acima de 4% ao ano, maior que as economias mais avançadas entre 1975 a 1985. (CANUTO, 2013).

No início da década de 80, devido a valorização do iene frente ao dólar, houve outro momento de focalização produtiva que ocasionou mudanças nas estratégias corporativas da área metal–mecânica. Na segunda metade da década, houve um aumento súbito de investimentos japoneses no exterior. As empresas japonesas criaram redes de produção em eletrônica e automobilística de forma regional internacionalizada. As redes de produção localizavam-se em pequenas áreas do NAFTA<sup>5</sup>, da Europa e da Ásia. O Japão seguia crescendo sua economia acima dos países desenvolvidos até 1991. Ao mesmo tempo as bolhas especulativas de ações dos imóveis elevavam o valor das reservas e das bases financeiras empresariais. (CANUTO, 2013).

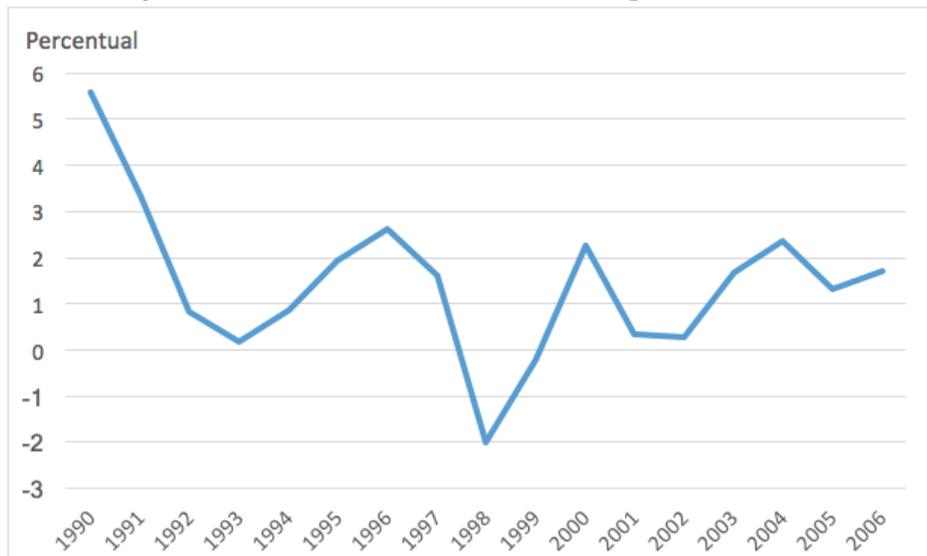
---

<sup>5</sup> *North American Free Trade Agreement* (NAFTA) é nome instituído para o tratado envolvendo o Canadá, o México, os Estados Unidos. Em português: Tratado Norte-Americano de Livre Comércio.

Após um longo período de crescimento elevado, com taxa média de 7,4% no período de 1950 a 1973 e 4% no período de 1973 a 1991, o Japão não conseguiu manter o desempenho a partir da década de 90, quando os índices passaram a diminuir, levando o país a um baixo crescimento. Na década de 80, a bolsa japonesa teve um ótimo desempenho. O índice Nikkei<sup>6</sup> aumentou cerca de cinco vezes. No entanto, caiu acentuadamente nos anos posteriores e continuou diminuindo no decorrer da década de 90 levando os dividendos não conseguir acompanhar o índice de preços das ações. Nesse sentido, essa diferença sugere o surgimento de uma bolha especulativa em que os investidores compram ações a um preço superior porque estimam que o preço no futuro seja maior (BLANCHARD, 2011).

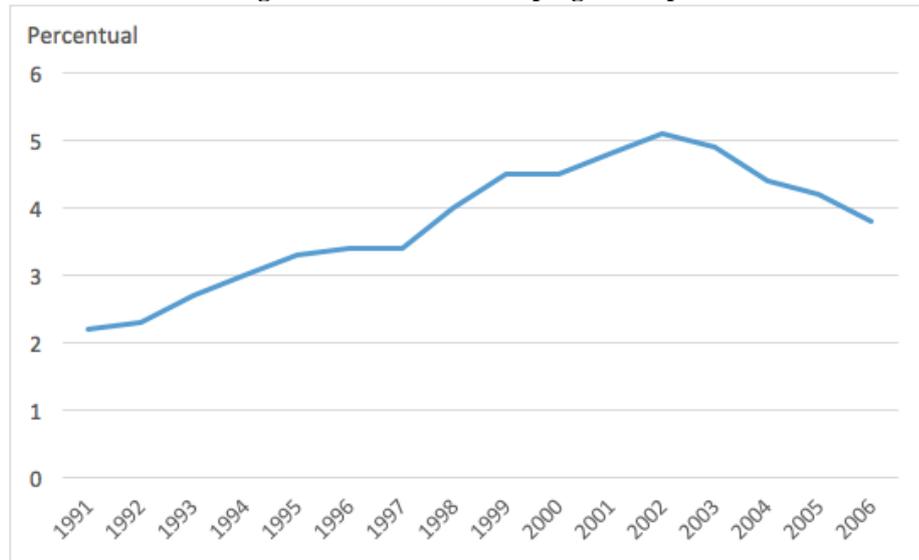
O avanço da crise acarretou ao Japão um período de baixo crescimento, representado por uma taxa média de 1% entre 1992 a 2002 (figura 3), índice muito baixo com relação aos anos anteriores. Essa situação trouxe ao Japão o aumento do desemprego e transformou a inflação em uma deflação. Conforme a figura 4, é possível identificar que a taxa de desemprego alcançou apenas 5,4%. Apesar de ser uma taxa relativamente baixa comparada à taxa média norte-americana e à de outros países europeus, para o Japão esse índice representa um sinal de uma economia desajustada devido as proteções ao emprego, o que contribui para um efeito relativo de baixo desemprego. (BLANCHARD, 2011).

**Figura 3 – Taxa de crescimento do PIB do Japão – 1990 a 2006**



Fonte: Adaptado de The World Bank (2016).

<sup>6</sup> É estabelecido como um índice amplo dos preços das ações japonesas (BLANCHARD, 2011).

**Figura 4 – Taxa de Desemprego do Japão**

Fonte: Adaptado de The World Bank (2016a).

**Figura 5 – Taxa de Inflação do Japão**

Fonte: Adaptado de The World Bank (2016b).

Com relação à utilização das políticas monetária e fiscal, conforme Blanchard (2011), a política monetária foi utilizada tarde demais. Em 1990, a taxa de juros ficou próxima a 8% em razão de o Banco do Japão ter visado diminuir o preço das ações por conta da subida do índice Nikkei. No entanto, essa medida, em um país com uma inflação baixa, significou uma diminuição do crescimento e, mesmo a quando a taxa chegou próxima a zero em 1994, o desemprego permaneceu elevado. Conforme a figura 5, a partir de 1998 a inflação se tornou deflação constante e a taxa real de juros ficou positiva. Já em relação à política fiscal, mesmo diante da crise, o governo japonês diminuiu os impostos e aumentou os gastos. O déficit

orçamentário chegou a 8% do PIB em 2003, porém passou a diminuir nos períodos seguintes, mesmo continuando moderadamente elevado.

A recuperação da economia japonesa, com o crescimento do produto, somente se deu a partir de 2003, com o anúncio do Banco do Japão declarando que manteria a taxa nominal de juros em 0% até ocorrerem sinais significativos de inflação. Essa declaração foi lida com a expectativa de uma taxa positiva no futuro, e a taxa real de juros em longo prazo diminuiu (BRANCHARD, 2011).

#### 2.2.4 A crise do México (Efeito Tequila)

A crise do México de 1994, também conhecida como crise do peso mexicano, gerou impactos que não atingiram somente a sua economia, mas prejudicaram a economia de outros países em desenvolvimento, entre eles o Brasil. O início dessa crise se deu a partir de uma repentina desvalorização de sua moeda, o peso mexicano, em relação ao dólar, em 1994. Por conta de ter sua moeda atrelada ao dólar, oscilando minimamente desde 1988, essa política não foi positiva para o desenvolvimento da indústria mexicana que, em razão de sua reduzida tecnologia, não poderia fazer frente à concorrência dos produtos importados. (ALVES, 2012).

Essa situação contribuiu para a supervalorização da moeda mexicana e também resultou em uma dificuldade de vender seus produtos no mercado internacional. A decisão adotada pelo Banco Central mexicano foi de elevar a taxa de juros básica, com o objetivo de atrair investidores. No entanto, essa decisão prejudicou ainda mais a indústria nacional mexicana, com o aumento das importações fazendo com que quantidades significativas de dólares saíssem do país. (ALVES, 2012).

Visando atrair mais investimentos, o México criou os Tesobonos<sup>7</sup>, ação que atraiu diversos investidores, mas não foi efetiva para segurar as reservas internacionais, que continuavam caindo. O agravamento da crise se deu quando o FED<sup>8</sup>, em razão da crescente inflação norte-americana, aumentou consideravelmente sua taxa básica de juros, ocasionando o retorno dos investidores do México à economia dos Estados Unidos. Os investidores passaram a vender os Tesobonos e o governo mexicano, próximo ao final de 1994, desvalorizou a sua moeda em 15%, gerando desconfiança entre os investidores e uma corrida

<sup>7</sup> “[...] papéis emitidos pelo Banco Central mexicano com valores indexados ao dólar [...]”. (ALVES 2012, p. 162).

<sup>8</sup> *Federal Reserve System* (FED) ou Sistema de Reserva Federal. Este órgão é o banco central dos Estados Unidos, conforme Ato do *Federal Reserve* aprovado pelo Congresso norte-americano em 1913 com o objetivo de pôr fim aos pânico bancários. (HUBBARD, O'BRIEN, 2010).

à venda dos Tesobonos. Quase sem reservas, situação que levou a uma desconfiança internacional com relação aos mercados emergentes, e especificamente à América Latina, o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Canadá e os Estados Unidos realizaram um empréstimo de US\$ 50 bilhões ao México para salvá-lo da falência. O empréstimo minimizou os efeitos da crise, mas a desconfiança internacional fez com que diversos países, incluindo o Brasil, aumentassem as taxas básicas de juros para continuarem atraindo investidores externos. Por conta dessa ação, onde a tal prática foi adotada, os países passaram por uma significativa recessão. (ALVES, 2012).

#### 2.2.5 A crise da Ásia de 1997

Em razão da desconfiança que muitos investidores possuíam com relação aos países em transição do Leste Europeu, do Oriente Médio e da África, e também por conta da crise do México que gerou desconfiança sobre os países da América Latina, a Ásia passou a receber mais investimentos internacionais. Países como Tailândia, Malásia, Coreia do Sul, Indonésia e Singapura, conhecidos como Tigres Asiáticos, vinham apresentando altas taxas de crescimento desde os anos 80.

A partir dos anos 90, visando atrair maior quantidade de capital, esses países aumentaram suas taxas de juros para se tornarem mais atrativos aos investidores externos. No entanto, de forma inesperada, a crise aconteceu, e dois fatores foram considerados como possíveis responsáveis. O primeiro, uma inflação superior aos índices normais nos Estados Unidos levou o FED a elevar a taxa de juros para conter o aumento do consumo. O segundo motivo se atrela ao fato de que China e Taiwan passaram a despontar como grandes exportadores, deslocando assim mercados consumidores dos Tigres Asiáticos. Essas situações possivelmente foram os fatores que contribuíram com o desencadear da crise.

A Tailândia, a partir de 1996, apresentava dificuldades para manter sua moeda valorizada em razão da queda dos investimentos externos que estavam sendo direcionados aos Estados Unidos. A Coreia do Sul passou a experimentar uma diminuição de suas reservas, pois a sua moeda mais forte resultou em perda do mercado internacional para as suas exportações, o que, somado à diminuição dos investimentos externos, favoreceu a concorrência da China e da Tailândia em produtos tecnológicos. Hong Kong retornou à soberania da China, fator esse que gerou incertezas no mercado internacional em relação à Ásia.

Apesar desses acontecimentos, o auge da crise ocorreu em 1997, quando a Tailândia, praticamente falida, fez flutuar livremente sua moeda, o *bath* tailandês, em relação ao dólar. Essa operação fez despencar o valor do *bath*, levando investimentos de curto prazo a saírem do país. A queda dos investimentos fez com que a Malásia e a Indonésia deixassem suas moedas flutuantes em relação ao dólar, situação que acarretou uma queda de 10% em média no PIB de cada país. A Coreia do Sul também teve elevada queda no seu PIB (8%). A Indonésia, além da queda no PIB, passou a ter elevada inflação e conflitos armados em diversas regiões, ocasionando a queda da ditadura militar do país.

Em 1998, o FMI prestou apoio financeiro de US\$ 40 bilhões para socorrer as economias da Coreia do Sul, Tailândia e Indonésia. Essa ação evitou a queda acentuada das moedas nacionais, amenizando a inflação. A Coreia do Sul, por conta da sua tecnologia mais avançada em relação à dos tigres asiáticos, conseguiu superar a crise com maior agilidade. Mas a Tailândia, a Indonésia e a Malásia obtiveram taxas mais baixas de crescimento e, portanto, demoraram mais para superar a crise. A crise dos tigres asiáticos fez com que aumentasse a desconfiança externa aos países emergentes, entre eles o Brasil, levando-os a experimentar o aumento de suas taxas básicas de juros para evitar a fuga e atrair investidores, dessa forma diminuindo a perspectiva de crescimento econômico dos mesmos (ALVES, 2012).

#### 2.2.6 A crise econômica e financeira mundial de 2007-2008 (*Subprime*)

A crise econômica e financeira mundial se originou especificamente nos Estados Unidos a partir do ano de 2007. Sua natureza ainda é pesquisada por diversos economistas, que tecem explicações relatando as possíveis causas que levaram o mercado norte-americano a uma das mais profundas crises econômicas. Uma explicação é oferecida por Bresser-Pereira (2010) em trabalho publicado pelo “Dossiê da Crise” da Associação Keynesiana Brasileira. O autor argumenta que a causa direta da crise foi a concessão irresponsável de empréstimos hipotecários para credores que não possuíam a capacidade de honrar esses compromissos. A inadimplência então aumentou a partir do aumento da taxa de juros.

Outros estudos também oferecem explicações para o início da crise internacional. Carvalho (2008) realizou pesquisas para identificar a razão do surgimento da crise. Conforme o autor, a baixa taxa de juros adotada pelos Estados Unidos nos anos 90 levou as instituições financeiras a ampliar o seu campo de atuação. O foco voltou-se para os mercados emergentes, onde se podiam cobrar maiores taxas de juros em razão do risco de perda. Por outro lado,

tinha-se um maior ganho se não houvesse calote. Mas houve uma mudança de estratégias a partir da sequência de crises, começando com a do México, ocorrida em 94 e que em seguida se estendeu à Ásia, Rússia, Brasil e outros mercados emergentes. Após a crise de 94, foi constatado pelas instituições financeiras que esses mercados eram frágeis e poderiam rapidamente se deteriorar. Além do mais, não eram grandes o suficiente para sustentar a expectativa de lucratividade exigida pelo enorme sistema financeiro norte-americano. Com o mercado dos países em desenvolvimento não sendo mais uma boa opção para investimentos, foi identificado o promissor mercado de financiamento imobiliário do próprio país, com um estoque de hipotecas rondando a casa de US\$ 10 trilhões.

Para atender a essa grande e promissora oportunidade, os bancos e as agências financeiras começaram a fomentar em maior volume os contratos de hipotecas residenciais de longa duração. Nessa modalidade o imóvel é dado em garantia do empréstimo. O comprador somente se torna proprietário após o término do financiamento. Na hipótese do descumprimento do pagamento, o financiador retoma o imóvel para revender e tentar amenizar o prejuízo. Geralmente, o banco financiador da hipoteca não tem o interesse de retomar o imóvel. Isso acontece em razão da perda de receita dos juros sobre o empréstimo, além de assumir despesas com conservação e manutenção desse imóvel. Para reduzir a chance de precisar retomar o imóvel, o banco realiza uma análise minuciosa do candidato ao crédito. São analisados dados como: renda, adimplência na praça, perspectivas profissionais, entre outros. O candidato que não preencher essas condições não recebe o empréstimo (CARVALHO, 2008).

Percebendo que esses agentes que não preenchiam as garantias mínimas para o financiamento representavam um enorme contingente da população, a saída foi a oferta de créditos chamada “hipotecas *subprime*”, modalidade de empréstimo que identifica precisamente os indivíduos que não teriam renda, garantias, ou histórico de crédito que justificassem a concessão do empréstimo. Essa modalidade de crédito logo ficou conhecida no mundo inteiro. Blanchard (2011) esclarece que os empréstimos do tipo “hipotecas *subprime*” existem desde meados dos anos 1990, mas passaram a ser mais frequentes a partir dos anos 2000. Em 2006, essa modalidade de empréstimo representava 20% de todas as hipotecas imobiliárias norte-americanas. Devido a essa modalidade de empréstimo possuir maior risco, a taxa de juros que poderia ser praticada pelos bancos e financeiras, em relação às taxas cobradas no mercado com requisitos considerados normais para concessão de um empréstimo, passou a ser maior.

A explosão dessas práticas especulativas no mercado imobiliário americano era particularmente estimulada pela ação dos chamados *shadow banks*, que, ao não estarem circunscritos às restrições regulatórias dos bancos comerciais, representavam uma alternativa, inclusive para os próprios bancos, de executar empréstimos com maior grau de alavancagem e engendrar instrumentos financeiros criativos, como os *subprimes*, títulos de pagamento somente dos juros, opções com amortização negativa, entre outros (GOMES, 2011, p. 55).

Os *shadow banks* são basicamente instituições financeiras que, operando na legalidade “estavam completamente fora da esfera de regulação aplicada aos bancos pelo banco central estadunidense” (GOMES, 2011, p. 55). A expansão dessa modalidade de crédito foi seguida pela euforia e, conseqüentemente, levou à valorização das residências norte-americanas. Pode-se perceber que esse modo de concessão de crédito estava cada vez mais representativo no mercado financeiro e passou a ter uma progressiva exposição ao risco. Em seguida, o mercado foi tomado pelo pessimismo quando grande parte desses devedores de crédito *subprime* passou a inadimplir os pagamentos. Os imóveis começaram a ser retomados pelos bancos, que já estavam perdendo grandes quantias em dinheiro com manutenção e tentativa de venda. Esse fenômeno levou o preço imobiliário a despencar, criando um círculo vicioso que desencadeou uma das maiores crises dos últimos tempos.

### **2.3 Considerações preliminares**

A presente pesquisa ofereceu neste capítulo uma discussão sobre crise, crise financeira, crise econômica, bem como o entendimento de suas flutuações e a síntese de algumas das principais crises ocorridas no século XX e XXI. A seção 2.1 tratou das variações do termo crise, entendidas como depressão, recessão e instabilidade. E a seção 2.2 tratou de algumas das principais crises. Foi possível perceber que, embora as palavras vinculadas às flutuações sejam diferentes, no sentido econômico elas se assemelham, e geralmente são utilizadas no lugar do termo crise para tratar de algum dano ou dificuldade econômica com significativas conseqüências a um Estado. As crises apresentadas do século XX, possuem peculiaridade diferentes, mas sob certa forma, com relação às suas conseqüências, observa-se que todas foram impactadas ou causaram reações às economias de outros países. Não somente isto, os problemas econômicos de alguns dos exemplos surgiram em contextos parecidos, como bolhas ou especificidade do Estado na condução econômica. Desta forma, faz-se importante conhecer os modelos de políticas econômicas de estabilização que podem ser adotados para conter os efeitos ou mesmo prevenir crises econômicas, que são apresentados no capítulo a seguir.

### **3 POLÍTICAS ECONÔMICAS E DE ESTABILIZAÇÃO**

O presente capítulo apresenta o entendimento da teoria macroeconômica sobre política econômica e medidas de estabilização. Discorre sobre os objetivos e princípios da política econômica, introduzindo a discussão dos mecanismos política fiscal e política monetária e creditícia, apresentando seus conceitos, formas de composição e as medidas que podem ser adotadas como instrumentos de contenção e de suavização dos efeitos das crises.

#### **3.1 Política Econômica**

Conforme Sandroni (1999), política econômica significa um conjunto de medidas estabelecidas por um governo, com a finalidade de influenciar os mecanismos de produção, distribuição e consumo de bens e serviços de forma que possa garantir ou realizar a manutenção do crescimento econômico e desenvolvimento.

De acordo com Rossetti (2011), uma concepção adequada sobre política econômica pressupõe dois processos interdependentes: a definição dos propósitos almejados, coerentes com as metas político-sociais, e a seleção dos mecanismos necessários para o alcance dos objetivos. Desse modo, destacam-se como objetivos fundamentais de uma política econômica o crescimento, a estabilidade e a equidade. Rossetti (2011) também entende que o caminho para o desenvolvimento econômico necessita ter uma harmonia entre a população, o aumento eficiente da produção, a melhor utilização dos recursos ambientais de forma autossustentável e o ajuste da capacidade de financiamento de acordo com o crescimento.

Em referência à estabilidade econômica, estima ser necessária a manutenção e a sustentação da empregabilidade, a baixa oscilação dos preços a ponto de uma inflação imperceptível, além do equilíbrio do balanço internacional, respeitando, adequadamente, o padrão das reservas internacionais. De modo a tratar da equidade, estima como prerrogativa a justa distribuição de renda, a redução ou supressão da pobreza absoluta, podendo até estabelecer um marco ou uma meta de redução ou eliminação de pessoas excluídas do cenário socioeconômico.

Seguindo o ponto de vista de Assaf Neto (2008), o governo utiliza-se da política econômica para realizar a gestão da economia visando suprir as demandas da sociedade e alcançar objetivos macroeconômicos. São os principais objetivos estabelecidos: atingir o pleno emprego, distribuir a riqueza, alcançar a estabilidade de preços e atuar de forma a estimular a prosperidade via crescimento econômico. A partir de então, estabelece como as

principais ferramentas para realização da gestão da política econômica a política monetária, a política fiscal e a política cambial.

Segundo Gremaund, Vasconcellos e Toneto (2013, p. 175, grifo do autor), é possível definir “[...] **política econômica como a intervenção do governo na economia com o objetivo de manter elevados níveis de emprego e elevadas taxas de crescimento econômico com estabilidade de preços.**” Nesse sentido, especifica as políticas fiscal e monetária como as principais formas de política econômica. Nas seções a seguir, são apresentados os conceitos, os instrumentos de ação e a forma de aplicação das políticas fiscal, monetária e creditícia.

### 3.2 Política Fiscal

A Política Fiscal tem como finalidade desenvolver eficientemente ações macroeconômicas e sociais, utilizando as verbas públicas arrecadadas da sociedade a partir do recolhimento tributário (ASSAF NETO, 2008). Para Mochón (2007, p. 179, grifo do autor), “A **política fiscal**, composta pelos programas de impostos e gastos públicos, é o estudo da utilização ativa da intervenção do Estado na atividade econômica, a fim de moderar os ciclos econômicos.” Além dessas, pode-se inferir que:

O objetivo básico da política fiscal é conduzir, com eficiência, área administrativa do governo, promovendo o bem-estar da população com realização de obras de interesses da sociedade e a eficácia na arrecadação tributária para fazer face às despesas orçamentárias (MARINHO, 1996. p.92).

Para o desenvolvimento das ações da política fiscal, o governo atua de forma a modificar a carga tributária dos consumidores, influenciando também na sua renda disponível. Quando têm de pagar mais impostos, os consumidores tendem a reduzir sua poupança e a quantidade de bens e serviços consumidos e, conseqüentemente, reduzem também a demanda agregada. Em se tratando das empresas, o aumento de impostos acarreta diminuição dos resultados e menor capacidade de investimento, deixando o negócio menos atraente para os investidores, pois a empresa necessitará de maior aporte de capital para financiar seu funcionamento (ASSAF NETO, 2008). Nesse sentido, destaca-se sobre o Brasil que:

No orçamento fiscal do Governo, estão incluídas as **receitas** tributárias determinadas pelos diversos impostos e taxas cobrados dos agentes econômicos (IR, PIS, IOF, ICMS etc.), e as **despesas** de consumo e investimentos realizadas. Ocorrendo déficit nesse orçamento, ocasionado por um volume de gastos superior às

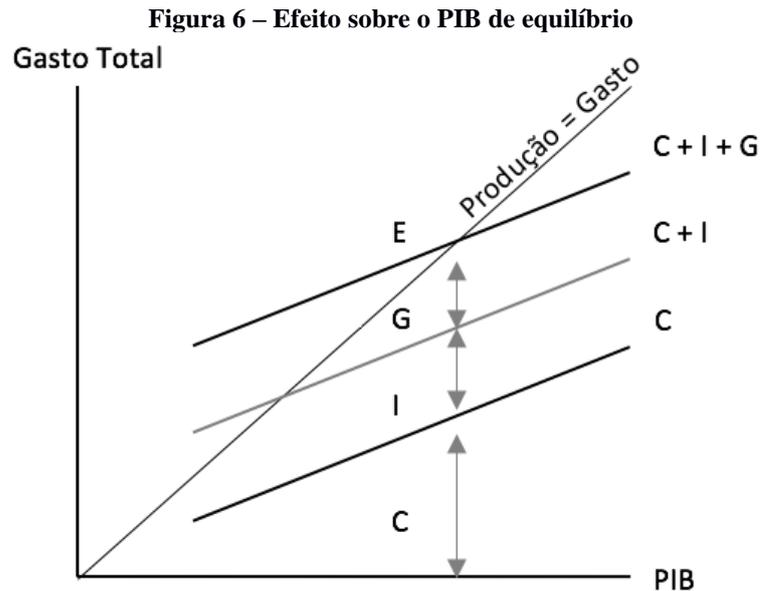
receitas de impostos previstas, essa necessidade deve ser coberta mediante novas emissões monetárias e de títulos públicos, de maneira a promover o equilíbrio do orçamento (ASSAF NETO, 2008, p. 22, grifo do autor).

Tendo esse cenário como opção na gestão econômica, cabe destacar que as emissões de títulos públicos contribuem para o aumento da dívida pública. A necessidade do endividamento é relacionada à necessidade de o governo antecipar impostos futuros com o objetivo de gastos maiores como: realizar obras sociais ou de infraestrutura ou intervir na política econômica do país controlando o nível de liquidez do sistema (ASSAF NETO, 2008).

Ou seja, toda ação do governo que envolve a política fiscal também impacta diretamente no orçamento do setor público, pois este é basicamente a descrição dos seus planos de gastos e financiamento. (MOCHÓN, 2007). Dessa forma, entende-se que “O **orçamento público** representa os bens e serviços que o Estado comprará durante o exercício em questão, as transferências que realizará e a receita fiscal que obterá para fazer frente a esses dispêndios.” (MOCHÓN, 2007, p 181, grifo do autor).

Mochón (2007), da mesma forma que Assaf Neto, estabelece que geralmente o orçamento público não é suficiente para cobrir todos os gastos estatais. Dessa maneira, o Estado fica em situação de déficit, que equivale a estar gastando mais do que arrecadando no exercício. Do mesmo modo, também pode existir a situação de superávit orçamentário, representando dessa forma que a arrecadação está sendo maior que os gastos. Desse modo, conforme o autor, é possível observar esquematicamente: “Déficit orçamentário = Gastos públicos – Receita pública == Compras de bens e serviços – Impostos líquidos.” (MOCHÓN, 2007, p. 181).

Segundo Mochón (2007), também é importante descrever a política fiscal de intervenção do Estado, que objetiva moderar as flutuações cíclicas proporcionadas pelas crises aplicando as variáveis gasto público (G) e impostos (T) à demanda agregada. A partir dessa definição, observa-se o efeito do gasto público sobre a renda de equilíbrio, gerando uma nova curva de gasto agregado composta por  $C + I + G$ , onde C representa o consumo, I representa o investimento e G o gasto público, conforme mencionado anteriormente. Observada essa composição, a dinâmica dos gastos causará um efeito sobre o PIB de equilíbrio, em que, após aplicadas as compras do estado (G), intercepta-se a reta de 45 graus (que garante o equilíbrio macroeconômico mecânico), conforme figura 6.



Fonte: Adaptado de Mochón (2007, p. 179).

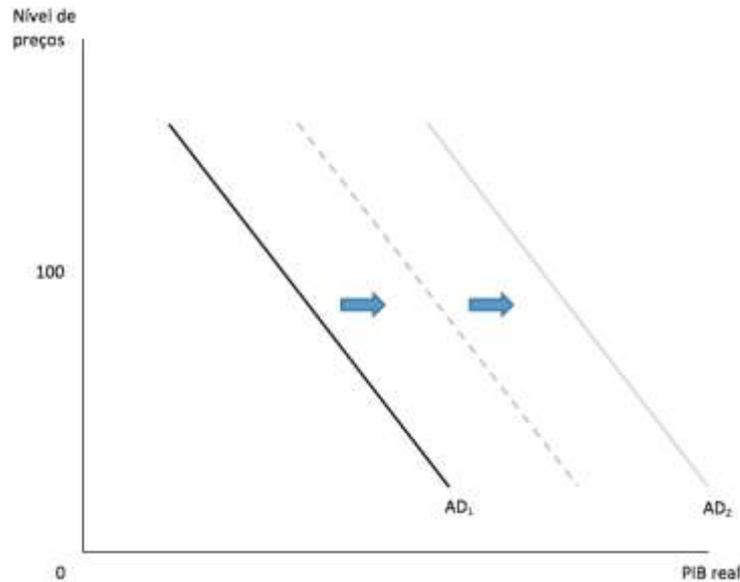
De acordo com a figura 7, fica evidente que a distância vertical entre a reta  $C + I$  e a reta  $C + I + G$  representa as compras líquidas de bens e serviços do Estado. O autor ainda constata que, da mesma forma como os consumidores e as empresas, o Estado também influencia no cenário macroeconômico por conta da sua necessidade de manter o funcionamento dos serviços públicos. Essa influência causa o mesmo efeito no emprego que o consumo privado (MOCHÓN, 2007).

Outro tipo de opção de política fiscal também pode ser visto incidindo sobre a taxa de juros. Blanchard (2011) estabelece que é possível reduzir o déficit orçamentário de um governo ao mesmo tempo em que não se promovem alterações em seus gastos. Essa medida pode ser chamada de contração fiscal ou consolidação fiscal. Já em um cenário onde há aumento do déficit por aumento de gastos do governo ou diminuição dos impostos é chamado de expansão fiscal.

Em termos do entendimento do efeito multiplicador na política fiscal, é necessário compreender como se inicia o processo que desloca a demanda agregada e a renda para um aumento muito maior que o impulso inicial. Essa situação pode ser observada na figura 7, em que é ilustrada a utilização de uma política fiscal discricionária a partir de uma opção de expansão da demanda agregada pelo governo. Nessa hipótese, o gasto do governo recai diretamente sobre o PIB, aumentando esse indicador. Mas, à medida que o gasto propicia o aumento inicial da demanda agregada, ocorrerão aumentos adicionais na renda e nos gastos de consumo em razão do movimento econômico ocasionado pelo aumento inicial. Para suprir a demanda iniciada pelo governo, as empresas precisarão contratar trabalhadores. Esses

trabalhadores aumentarão seus gastos em outros produtos. Os vendedores passarão a vender mais e contratarão outros trabalhadores e vendedores e assim sucessivamente (HUBBARD; O'BRIEN, 2010).

**Figura 7 – O efeito multiplicador e a demanda agregada**



Fonte: Adaptado de Hubbard e O'Brien (2010, p 995).

Conforme Hubbard e O'Brien (2010), o aumento inicial dos gastos do governo ocasiona o deslocamento da demanda agregada, denominada como AD<sub>1</sub>, para a direita (a linha pontilhada). Mas, devido a esse gasto inicial fomentar outros gastos e consumos que aumentam a quantidade de trabalhadores empregados e da renda, conforme especificados no parágrafo anterior, a curva de demanda agregada ultrapassará a linha pontilhada à direita e se deslocará para AD<sub>2</sub>. Nesse contexto, o autor estabelece que efeito multiplicador representa “A série de aumentos induzidos nos gastos de consumo, que resulta de um aumento inicial nas despesas autônomas. [...] Depois de um aumento inicial nas compras do governo, os gastos e o PIB real aumentam por vários períodos devido ao efeito multiplicador.” (HUBBARD; O'BRIEN, 2010, p. 995).

Para Mochón (2007, p. 175) “O *modelo do multiplicador* explica como se determina a produção no curto prazo. O termo ‘multiplicador’ deve-se ao fato de que cada variação de um real nos gastos exógenos como o investimento provoca uma variação no PIB superior a um real, isto é, uma variação multiplicada.” Portanto, é possível afirmar que o efeito de continuidade dos períodos impactados pelo efeito multiplicador se dá pelos gastos adicionais

com o consumo e são iguais a uma proporção do aumento na renda do período anterior, conforme o multiplicador abaixo:

$$\text{Multiplicador de compras do governo} = \frac{\text{Variação do PIB real de equilíbrio}}{\text{Variação nas compras do governo}}$$

Outro efeito multiplicador também pode ser observado com o processo de corte de impostos, em razão da forma como aumenta a renda disponível das famílias que, conseqüentemente, aumentam os gastos com consumo, o que também gera novos aumentos no PIB real e na renda. A expressão do multiplicador de imposto é da seguinte forma (HUBBARD; O'BRIEN, 2010):

$$\text{Multiplicador de impostos} = \frac{\text{Variação do PIB real de equilíbrio}}{\text{Variação dos impostos}}$$

O papel da política fiscal também pode ser observado por meio do fluxo circular da renda. O fluxo circular de renda “é um fluxo contínuo que se estabelece entre os chamados agentes macroeconômicos: famílias, empresas, governo e setor externo” (VASCONCELLOS, 2014, p. 124). Esse fluxo é na verdade composto por dois fluxos bem definidos, quais sejam o fluxo real e o fluxo monetário. “Por fluxo real entende-se o movimento dos recursos produtivos e bens e serviços entre os diversos agentes econômicos, enquanto o fluxo monetário, conseqüentemente, gira em direção contrária ao fluxo real” (NOGAMI, 2016, p. 371).

Dentro desses fluxos ocorrem os vazamentos de renda e as injeções de gastos. “Os vazamentos caracterizam-se por saídas que reduzem a procura agregada efetiva, enquanto as injeções caracterizam-se por adições aos fluxos dos dispêndios, totalizando o montante da procura em cada ponto do movimento circular” (ROSSETTI, 2015, p. 746).

Vasconcellos (2014, p. 163) corrobora:

Ocorrem vazamentos de renda quando parcela da renda recebida pelas famílias (salários, juros, aluguel e lucros) não é gasta com as empresas nacionais. É o que acontece com a poupança agregada, os impostos pagos ao governo e as importações: [...] Por outro lado, as injeções são todos os recursos que são injetados no fluxo básico e que não são originados da venda de bens de consumo às famílias no período. É caso dos novos investimentos, gastos públicos e exportações.

Assim, o termo “vazamentos” representa o somatório de poupança agregada, total de impostos e importações. Já o termo “injeções” representa o somatório de investimento agregado, gastos públicos e exportações. Tendo isso em consideração, apresenta-se esquematicamente, conforme Vasconcellos (2014, p. 164), os efeitos das injeções e vazamentos sobre a renda nacional:

Injeções > Vazamentos → a renda nacional está crescendo

Injeções < Vazamentos → a renda nacional está em queda

Injeções = Vazamentos → a renda nacional está em equilíbrio

Visto o conceito acima, Rossetti (2015) sugere as seguintes fórmulas para vazamentos e injeções:  $T + S + IM$  para encontrar o valor que representa os vazamentos e  $I + G + EX$  para encontrar o valor referente as injeções.

É pertinente destacar a importância da definição da política fiscal sob os mecanismos do fluxo circular de renda em situações de crise. Nessa hipótese, as ações do governo precisam estar focadas na execução de injeções efetivas, que visem o aumento da renda nacional. Conforme o conceito mostrado acima, em síntese, a política fiscal precisa ser ajustada para que os valores de injeções sejam maiores que os valores dos vazamentos. Com esse método, a renda nacional entrará em crescimento, sendo essa uma medida interessante para início do processo de superação de uma crise.

Outra análise oferecida por Rossetti (2015) trata especificamente da procura agregada, que é expressa pela fórmula com seus componentes ( $C + I + G + (EX - IM)$ ). O autor também estabelece que poderá ser utilizada a seguinte fórmula:

$$PA = C_f + I + G + X$$

Devido aos dispêndios do governo formarem os gastos de custeio e formação de capital, os mesmos são divididos em duas categorias: consumo e investimento. Nesse caso, Rossetti (2015) apresenta a fórmula abaixo que busca o coeficiente de procura agregada:

$$PA = C_f + C_g + I_e + I_g + X$$

As variáveis são:

$C_f$ : equivale ao consumo das unidades familiares;

- $C_g$ : equivale ao consumo do governo;
- $I$ : equivale aos investimentos;
- $I_e$ : equivale aos investimentos das empresas;
- $I_g$ : equivale aos investimentos do governo;
- $G$ : equivale aos dispêndios totais do governo;
- $(EX - IM)$  ou  $X$ : equivale às exportações líquidas;
- $PA$ : equivale à procura agregada.

Baseado nos autores pode-se entender que os vazamentos no fluxo circular da renda ocorrem quando algum valor é removido do fluxo. Essa remoção pode ocorrer mediante a aplicação em poupanças, pagamento de impostos e importação. Em contrapartida, a fim de manter o equilíbrio do sistema econômico, parece haver necessidade de injeções equivalentes no fluxo circular de renda, que se concretizarão mediante investimentos, gastos do governo e renda.

Com relação à implementação de uma política fiscal, segundo Marinho (1996), é necessário um orçamento baseado em impostos diretos, indiretos e taxas, que devem ser recolhidos da sociedade. O governo utiliza o orçamento da receita tributária para implementação de programas sociais e aceleração do desenvolvimento econômico. Para execução dessa medida, interfere no sistema de forma a influenciar a prestação de serviços e a produção de bens controlados pelo setor público. Se o governo gasta mais do que arrecada, eleva a demanda agregada que, sob uma situação de pleno emprego e outros fatores econômicos, pode causar o aumento dos preços. Em face à gestão tributária do governo, pode-se dizer:

A despesa é distribuída entre o consumo e o investimento governamental, havendo um desequilíbrio entre a previsão da receita tributária e dos gastos do Tesouro, ocasionando um excesso de despesas sobre receitas. Este hiato deverá ser financiado por uma emissão de moeda ou por lançamento de títulos, ou ambos (MARINHO, 1996, p. 93).

Nesse aspecto, destaca-se a expressão que representa o déficit tributário da seguinte forma:

$$G - T = \Delta M + \Delta \text{Títulos}$$

Compreende-se pelos termos: G, representa os gastos correntes do governo, T equivale ao total de impostos arrecadados,  $\Delta M$  é igual à emissão de moeda e  $\Delta T$  títulos representa o lançamento de títulos públicos. Diante disso, Marinho (1996, p. 93) afirma:

Quando o governo adota política expansiva, para manter faixas de crescimento do produto desejado, várias medidas podem ser tomadas, entre as quais aumentar gastos do governo, diminuir impostos, ou ambas. Para políticas de contenção inflacionária, a medida a ser adotada é a inversa: desaquecer um pouco a economia para diminuir seu ritmo.

Face à necessidade de controle das receitas e despesas, o governo deve elaborar anualmente o orçamento da união com a programação dos gastos setoriais discriminados por área de operação, onde também é apresentada a previsão de arrecadação dos impostos existentes (MARINHO, 1996).

Considerando a restrição orçamentária, pode-se dizer que nem os déficits, nem a dívida, geram resultados sobre a atividade econômica, segundo a equivalência ricardiana. Nome esse herdado de David Ricardo, economista inglês do século XIX, por ter sido pioneiro ao expressar o aspecto lógico desse argumento (BLANCHARD, 2011). Referente à aplicabilidade da equivalência ricardiana, Sachsida e Carlucci (2010, p. 11) explanam seu entendimento sobre os efeitos fiscais envolvendo mudanças no volume de impostos e emissão de títulos públicos:

De acordo com o exposto, pode-se inferir que efeitos fiscais, envolvendo mudanças no volume relativo de impostos e emissão de títulos públicos, para um dado volume de gasto público, não teriam impacto na demanda agregada, na taxa de juros e na formação de capital. Tal fenômeno é conhecido na literatura por ER<sup>9</sup>. De acordo com a visão neoclássica, quando se argumenta que determinado modelo econômico gera como resultado ER, o que está implícito é que, uma vez mantida a trajetória de gastos do governo, os agentes não alteram seu caminho de consumo em virtude de alterações na composição do financiamento destes gastos.

O entendimento do conceito da equivalência ricardiana parte de uma situação em que o governo opte por reduzir os impostos mantendo todos os seus gastos. Obviamente, mediante essa situação, o governo terá que buscar meios para arcar com os custos dessa política fiscal que exigirá a emissão de títulos públicos. Nessa situação, os indivíduos necessitam escolher se consomem a renda adicional referente à diminuição dos impostos ou a poupam sob forma de preverem uma dívida oriunda de impostos futuros mais elevados. A equivalência ricardiana ocorre quando o consumo não aumenta em resposta ao aumento dos impostos futuros. Em

---

<sup>9</sup> Sigla utilizada pelo autor referindo-se à “equivalência ricardiana”.

razão disso, pode-se estabelecer que essa decisão não trará impacto sobre o consumo privado dos agentes (SACHSIDA; CARLUCCI, 2010).

Mesmo tendo os preceitos acima apresentados, Blanchard (2010, p. 509) pondera:

[...] cortes de impostos raramente vêm acompanhados do anúncio dos aumentos de impostos correspondentes um ano depois. Os consumidores têm de adivinhar quando e como os impostos serão finalmente aumentados. Esse fato em si não invalida o argumento da equivalência ricardiana: independente de quando os impostos serão aumentados, a restrição orçamentária do governo ainda implica que o valor presente dos aumentos futuros de impostos deve sempre ser igual à diminuição dos impostos hoje.

Por conta dessa definição, Blanchard (2010, p. 509) considera que, devido à implementação dos aumentos dos impostos futuros não ocorrer em data certa, parecendo distantes do atual contexto, possivelmente serão ignorados pela população, devido a não pensarem tão adiante no futuro ou esperarem falecer antes dos aumentos. Mesmo considerando o fato acima, entende-se que a aplicação da equivalência ricardiana em qualquer dos casos falhará. Por conta dessa análise, o autor entende que os déficits orçamentários causam um efeito sobre a atividade econômica. Assim, considera: “No curto prazo, déficits maiores provavelmente levam a uma demanda maior e a um produto maior. No longo prazo, a dívida pública maior diminui a acumulação de capital e, conseqüentemente, diminui o produto.”

Ainda, sobre a equivalência ricardiana, também cabe destacar que na maioria dos modelos existentes da política fiscal, não é levantado o tempo necessário para o aparecimento dos objetivos. Em razão disso, Sachsida e Carlucci (2010, p. 51) consideram:

Na verificação da ER, surge novamente a questão do tempo. Torna-se fundamental determinar-se o tempo necessário para que políticas públicas afetem variáveis reais, caso isso realmente ocorra. Conforme observado, os modelos econômicos não mencionam o tamanho das defasagens que devem ser incluídas nas estimativas.

Vistos os conceitos, ferramentas e teorias da política fiscal para implementação de uma política econômica, a próxima seção trata da política monetária e creditícia.

### **3.3 Política Monetária e Creditícia**

A política monetária diz respeito à moeda e, tratando especificamente o seu conceito, a moeda representa a mais antiga forma de dinheiro de acordo com os primeiros registros que

datam do século VII antes de Cristo. Sua primeira finalidade foi substituir o escambo<sup>10</sup> que, posteriormente, foi atrelada à medida de valoração. No início, o valor do escambo estava atrelado arbitrariamente aos mercadores, mas com o passar do tempo sua valoração começou a ser fixada pelo Estado (SANDRONI, 1999).

Para Hubbard e O'Brien (2010), a moeda representa um ativo<sup>11</sup> aceito pelas pessoas como forma de troca por bens e serviços e pagamento de dívidas. Seguindo essa característica, a moeda, além de facilitar as relações de troca, maximiza as atividades de mercado, o que não se observava no tempo do escambo, quando a materialidade da troca dependia basicamente da mútua coincidência de necessidades e interesse dos envolvidos. Nesse sentido, qualquer item ou objeto que possa ser utilizado como moeda deve necessariamente assumir quatro funções: meio de troca comercial, unidade de conta, estoque de valor e padrão de pagamento diferido.

Além desse entendimento, os mesmos autores consideram que a moeda representa todo o papel-moeda em circulação (não retido pelos bancos ou governo), o conjunto de depósitos em conta corrente nos bancos e o somatório dos *traveler's checks*<sup>12</sup> não resgatados. Sobre os tipos de moedas, Blanchard (2011) considera a moeda manual (como notas em espécie) e a moeda escritural ou depósitos à vista (considerada como os depósitos bancários que permitem a emissão de cheques).

Com relação à política monetária, Hubbard e O'Brien (2010) a definem como as medidas executadas pelo Banco Central a fim de realizar a gestão da oferta de moeda e das taxas de juros, objetivando perseguir os parâmetros estabelecidos pela política macroeconômica. Para Gremaund, Vasconcellos e Toneto (2013) a execução da política monetária se dá pelo Banco Central, de forma a dar condições de liquidez à economia.

Pode-se então entender como política monetária o conjunto de medidas adotadas por um governo, com a finalidade de adequar os meios de pagamentos disponíveis ao que é necessário à economia do país. Na maioria dos países, o principal órgão executivo da política monetária, o Banco Central, é o responsável pela emissão da moeda, regulação do crédito, manutenção do padrão monetário e pelo controle do câmbio. Em suma, um Banco Central tem a responsabilidade de assegurar a liquidez do sistema bancário, a partir de técnicas de intervenção que estabeleçam junto aos bancos o sistema de reservas obrigatórias, conhecido

---

<sup>10</sup> Escambo representa a troca de produtos, bens e serviços sem qualquer intermédio do dinheiro. É considerada a forma mais primitiva das relações de trocas (SANDRONI, 1999).

<sup>11</sup> Ativo significa qualquer coisa que possa ser de valor e seja de propriedade de uma pessoa ou empresa (HUBBARD; O'BRIEN, 2010).

<sup>12</sup> *Traveler's checks*, conforme Sandroni (1999), significa cheques de viagem.

como depósitos compulsórios, como controlar as taxas de redesconto cobradas dos títulos informadas aos bancos (SANDRONI, 1999).

Nos Estados Unidos, desde a Segunda Guerra Mundial, a política monetária ativa é realizada pelo *Fed*, que estabeleceu quatro metas de política monetária visando promover o bom funcionamento da economia: estabilidade de preços, alto nível de emprego, crescimento econômico e estabilidade dos mercados e instituições financeiras. A implementação dessa política se tornou fator regulamentador para o controle de emissão de moeda no mercado, observando simultaneamente, dessa forma, o crescimento econômico e os índices de inflação (HUBBARD; O'BRIEN, 2010).

Quanto ao modelo de operação de política monetária definido pelo *Fed*, Hubbard e O'Brien (2010) observam a utilização de três instrumentos: operações de *open market*<sup>13</sup>, políticas de redesconto<sup>14</sup> e reservas compulsórias<sup>15</sup>. As operações de *open market* ocorrem mediante a compra e a venda de Títulos do Tesouro. Esse processo ocorre quando o Banco Central toma dinheiro emprestado realizando a venda de letras de crédito, notas e títulos de dívida, com a finalidade de aumentar as reservas dos bancos para que os mesmos utilizem os recursos para oferecer empréstimos e depósitos em contas correntes que, conseqüentemente, aumentam a oferta de moeda. A política de redesconto acontece quando o Banco Central realiza empréstimos de redesconto aos demais bancos utilizando a taxa de redesconto, sendo essa a taxa de juros cobrada sobre os empréstimos. Ao diminuir a taxa de redesconto, o Banco Central estimula os bancos a tomarem empréstimos para aumentar a oferta de crédito à população e às empresas. Conseqüentemente, essa ação aumenta os depósitos em conta corrente e a oferta de moeda. A elevação da taxa de redesconto causaria o efeito contrário, desestimulando os depósitos em conta corrente e a expansão da oferta de moeda. Com relação às reservas compulsórias, essa é a forma de o Banco Central estabelecer qual percentual do valor total depositado em conta corrente deverá ficar reservado temporariamente junto ao Banco Central. Ou seja, do valor total disponível em conta corrente de um determinado banco há uma reserva compulsória estabelecida em percentual pelo Banco Central para ficar guardada.

---

<sup>13</sup> *Open market*, conforme Sandroni (1999) significa mercado aberto. É o meio cujo banco central de cada país atua como comprador e vendedor de títulos da dívida pública.

<sup>14</sup> Empréstimos diretos realizados pelos Banco Central aos demais bancos (HUBBARD; O'BRIEN, 2010).

<sup>15</sup> "Dispositivo de política monetária utilizado pelo Banco Central quando deseja reduzir a liquidez do sistema e/ou restringir a capacidade de expansão de crédito do sistema bancário." (SANDRONI, 1999, p. 164).

No Brasil, a política de moeda e crédito é gerida pelo Conselho Monetário Nacional<sup>16</sup> (CMN). Seu objetivo é formular a política de moeda e crédito, que visa à estabilidade da moeda e ao desenvolvimento econômico e social do país. O Banco Central do Brasil é estabelecido como a Secretaria-Executiva do CMN e da Comoc<sup>17</sup>. Compete a ele agir na organização e assessoria das sessões deliberativas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

Dentro da incumbência do Banco Central do Brasil está a ação do Comitê de Política Monetária (COPOM)<sup>18</sup>, que é responsável pelas ações da política monetária, definição da meta da Taxa Selic<sup>19</sup> e seu eventual viés, e pela análise do Relatório de Inflação” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

Para Blanchard (2011), é possível compreender a demanda por moeda imaginando que o montante de moeda que as pessoas desejam reter (somatório do total de demanda individual por moeda) seja a demanda por moeda, denominada por  $M^d$ , que depende da taxa de juros e do total de transações na economia, sendo essa última, provavelmente, aproximada pela renda nominal do país. Assim, o autor estabelece  $Y$  como renda nominal e  $L(i)$  como a função da taxa de juros. Logo, a equação da demanda por moeda é apresentada da seguinte forma:

$$M^d = Y L(i)$$

(-)

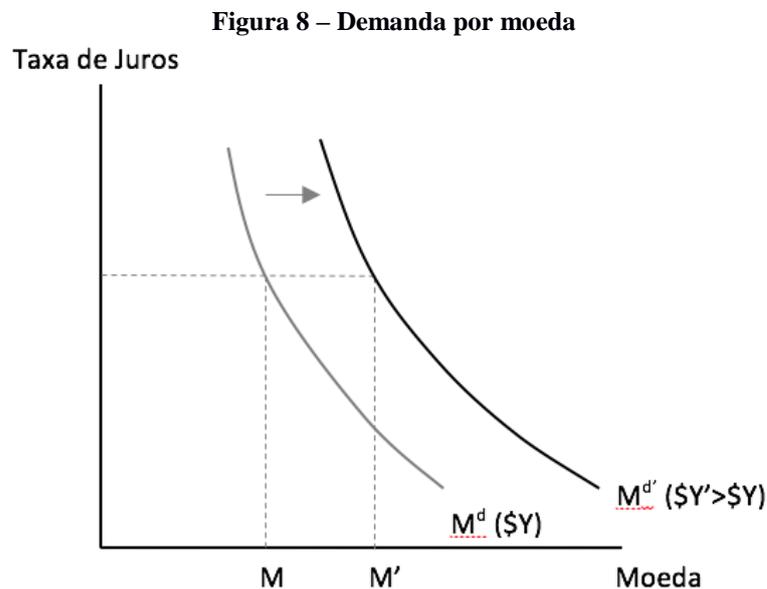
O sinal negativo sob o “i” em “L(i)”, ocorre em razão de a taxa de juros ter um efeito negativo sobre a demanda por moeda. Quando há aumento da taxa de juros, reduz-se a demanda por moeda conforme as pessoas aplicam seus recursos em títulos. A ilustração da equação é apresentada na figura 8, que mostra a demanda por moeda explicada pela equação (BLANCHARD, 2011).

<sup>16</sup> A composição do CMN é formada pelo Ministro da Fazenda (Presidente do Conselho), Ministro do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão e Presidente do Banco Central do Brasil (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

<sup>17</sup> Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc) é o órgão de assessoria técnica para formulação da política da moeda e do crédito do Brasil (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

<sup>18</sup> “O Comitê de Política Monetária (Copom) foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório, a exemplo do que já era adotado pelo Federal Open Market Committee (FOMC) do banco central dos Estados Unidos e pelo Central Bank Council, do banco central da Alemanha” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).

<sup>19</sup> **Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.** “O Selic é o depositário central dos títulos que compõem a dívida pública federal interna (DPMFi) de emissão do Tesouro Nacional e, nessa condição, processa a emissão, o resgate, o pagamento dos juros e a custódia desses títulos. É também um sistema eletrônico que processa o registro e a liquidação financeira das operações realizadas com esses títulos pelo seu valor bruto e em tempo real, garantindo segurança, agilidade e transparência aos negócios”. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016).



Fonte: Adaptado de Blanchard (2011, p. 59).

Com base na figura 8, é possível compreender que a demanda por moeda aumenta acompanhando a proporção da renda nominal, portanto, havendo um aumento de  $\$Y$  para  $\$2Y$  a demanda por moeda aumentará de  $\$Y L(i)$  para  $2\$Y L(i)$ . Também observa-se que a demanda por moeda depende negativamente da taxa de juros por conta do sinal negativo sobre  $L(i)$ . Deste modo, havendo um aumento na taxa de juros, diminuirá a demanda por moeda. A curva  $M^d$  é negativamente inclinada, assim quanto menor for a taxa de juros ( $i$ ), maior será a quantidade de moeda que as pessoas desejam ter. Pode-se expor também que, estabelecida uma taxa de juros, a renda nominal eleva a demanda por moeda, deslocando a demanda por moeda para a direita de  $M^d$  para  $M^{d'}$ . Ou seja: estabelecido o “ $i$ ”, o aumento da renda  $\$Y$  para  $\$Y'$  acarretará no aumento da demanda por moeda de  $M$  para  $M'$  (BLANCHARD, 2011).

Hubbard e O'Brien (2010) oferecem uma explicação referente à curva de demanda por moeda. Segundo os autores, a inclinação negativa da curva de demanda por moeda se dá pelo motivo das taxas de juros mais baixas fazerem com que as famílias, empresas e organizações migrem dos títulos como Letras do Tesouro para moeda. Mas quando as taxas de juros estão altas, ocorre o efeito contrário. As pessoas, empresas e organizações migrarão da Moeda para as Letras do Tesouro. A escolha de reter ou não moeda, dada uma taxa de juros, trata-se de uma análise de custo de oportunidade, em que se deve tomar a decisão de se abdicar ou não de algo para investir em alguma atividade. Assim, à medida que há queda na taxa de juros,

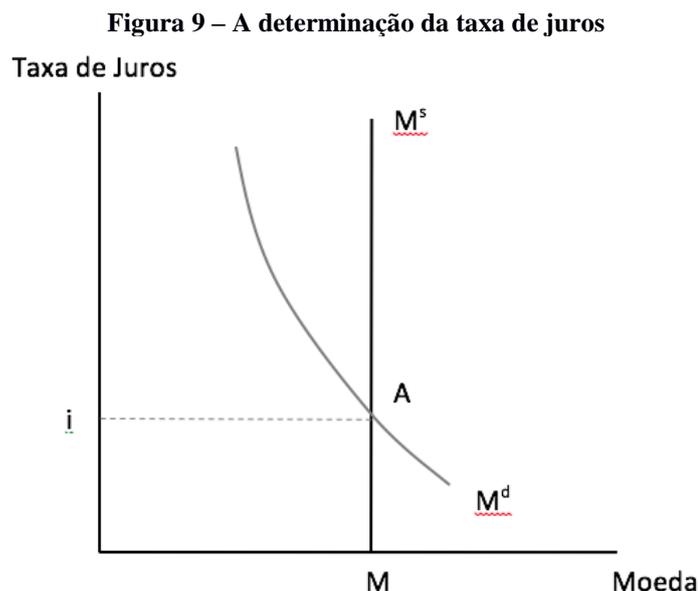
haverá maior demanda por moeda, e à medida que há elevação da taxa de juros, haverá diminuição na demanda por moeda.

Tratando-se do equilíbrio nos mercados financeiros, é necessário que a oferta de moeda seja igual à demanda por moeda. Então, considera-se  $M^s = M^d$ , de forma que, empregando  $M^s = M$ , e a equação para a demanda por moeda, é possível encontrar a condição de equilíbrio. Abaixo segue a fórmula sugerida por Blanchard (2011):

Oferta de moeda = Demanda por moeda

$$M = \text{\$Y} L(i)$$

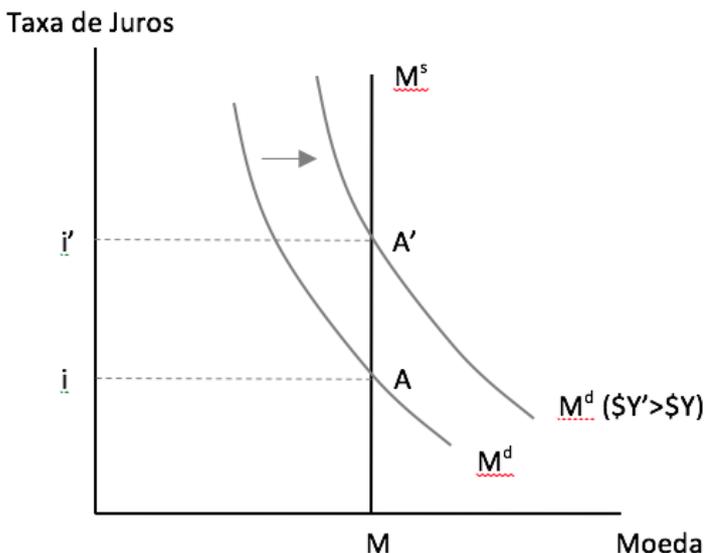
A equação mostra que a taxa de juros ( $i$ ) precisa atingir determinado percentual que, sendo a renda  $\text{\$Y}$ , a população almeje um montante de moeda igual à oferta de moeda atual. Essa situação pode ser observada na figura 9, que apresenta a relação de equilíbrio (que ocorre no ponto A). Com base nessa figura, observa-se que a curva de demanda por moeda  $M^d$ , negativamente inclinada, é traçada para uma determinada renda nominal  $\text{\$Y}$ . A quantidade de moeda é medida no eixo horizontal, a taxa de juros no eixo vertical e a oferta de moeda ( $M^s$ ) está representada como uma linha vertical. Nesse sentido, reforça o argumento que, à medida que a taxa de juros aumenta, a demanda por moeda é menor. (BLANCHARD, 2011).



Fonte: Adaptado de Blanchard (2011, p. 61).

Na situação em que há um aumento da renda nominal, a figura 10 mostra o aumento da taxa de juros. O equilíbrio inicial está no ponto A e o aumento da renda nominal de  $\$Y$  para  $\$Y'$  aumenta a quantidade de transações que, conseqüentemente, aumenta a demanda por moeda, independente da taxa de juros. Vista essa situação, a curva de demanda por moeda desloca-se de  $M^d$  para  $M^{d'}$ , à direita. O equilíbrio muda de A para A' e a taxa e juros aumenta de  $i$  para  $i'$ . A situação mostra que, quando há um aumento da renda nominal, esse aumento ocasionará a elevação da taxa de juros se a oferta de moeda não se alterar. Esse fato se dá em razão de que à taxa de juros inicial  $i$ , a demanda por moeda excede a oferta. E a maneira de diminuir a demanda por moeda é elevando a taxa de juros para reestabelecer o equilíbrio.

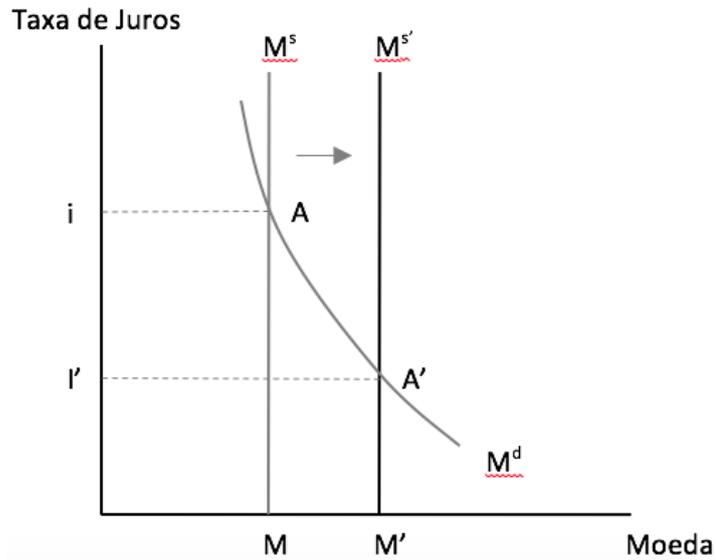
**Figura 10 – Efeitos de um aumento da renda nominal sobre a taxa de juros**



Fonte: Adaptado de Blanchard (2011, p. 61).

Em outro cenário apresentado pode ser visualizado na figura 11, onde Blanchard (2011) mostra como o aumento da oferta de moeda pode levar à diminuição da taxa de juros. O ponto de equilíbrio inicial novamente é o A, e está estabelecido com determinada taxa de juros  $i$ . Ocorrendo um aumento da oferta de moeda de  $M^s = M$  para  $M^{s'} = M'$ , há um deslocamento da curva de oferta para a direita, de  $M^s$  para  $M^{s'}$ . O equilíbrio se desloca para baixo, passando de A para A', levando à diminuição da taxa de juros de  $i$  para  $i'$ . Em vista dos dados apresentados, o autor conclui que a elevação da oferta de moeda realizada pelo Banco Central acarreta a diminuição da taxa de juros. A diminuição dessa taxa eleva a demanda por moeda a ponto que ela seja igual à maior oferta de moeda.

**Figura 11 – Efeitos de um aumento da oferta de moeda sobre a taxa de juros**



Fonte: Adaptado de Blanchard (2011, p. 62).

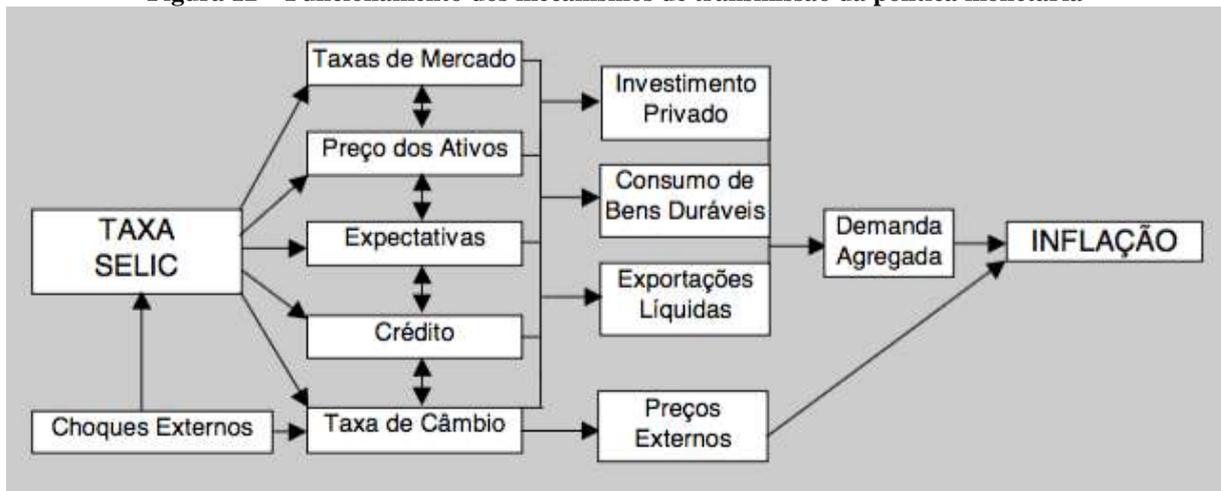
Cabe destacar a importância do conhecimento dos mecanismos de transmissão e os diversos efeitos gerados pela política monetária na economia. Para Mochón (2007), o mecanismo de transmissão monetária é o meio pelo qual as variações na oferta monetária correspondem as variações de produção, emprego e preços. A partir dessas compreensões, o Banco Central do Brasil (2016d) estabelece que os principais mecanismos de transmissão são: taxa de juros nominais, taxa de câmbio, preço dos ativos, crédito e expectativas. O funcionamento dos mecanismos pode ser visualizado na figura 12.

O canal de transmissão que utiliza como meio a taxa de juros nominal é o mais notório da política monetária, pois no momento em que o Banco Central estabelece a modificação da taxa, essa definição se propaga para toda a estrutura bancária de taxas de juros de mercado e chega até o consumidor. O canal de transmissão pela taxa de câmbio transmite efeito de três maneiras distintas: influência sobre o nível dos preços domésticos comercializáveis internacionalmente; influência indireta nos preços dos bens produzidos dentro do país com matéria prima importada e influência direta no nível dos preços por meio da demanda agregada (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016d).

O mecanismo de transmissão pelo preço dos ativos refere-se a “[...] outros preços de ativos além das taxas de câmbio e de juros” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016d, p.89). Esse meio de transmissão está relacionado à alteração do estoque de riqueza dos agentes econômicos, que podem influenciar as decisões de consumo. Sob essa premissa, Modenesi e Pires-Alves (2012, p. 3) estabelecem: “Uma redução da taxa básica de juros, ao estimular o crescimento econômico, aumenta a expectativa de lucro das empresas gerando,

provavelmente, uma elevação no preço das ações”. A respeito da política de transmissão pelo crédito, essa tem grande importância para a indústria, pois a definição da taxa de juros nominal afeta diretamente os empréstimos bancários que, conseqüentemente, são relevantes para as empresas. A diminuição da taxa de juros pode incentivar os investimentos e o consumo da população. Por último, o canal de transmissão pelas expectativas também ocorre mediante a definição da taxa de juros pelo Banco Central. A definição da taxa nominal lidará com as expectativas dos agentes econômicos quanto à evolução presente e futura da economia (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016d, p.89). Para Modenesi e Pires-Alves (2012, p. 3) as “Variações na Selic influenciam as expectativas quanto ao comportamento futuro da economia que, por sua vez, afetam as decisões correntes dos agentes econômicos quanto aos níveis de investimento poupança e consumo.”

**Figura 12 – Funcionamento dos mecanismos de transmissão da política monetária**

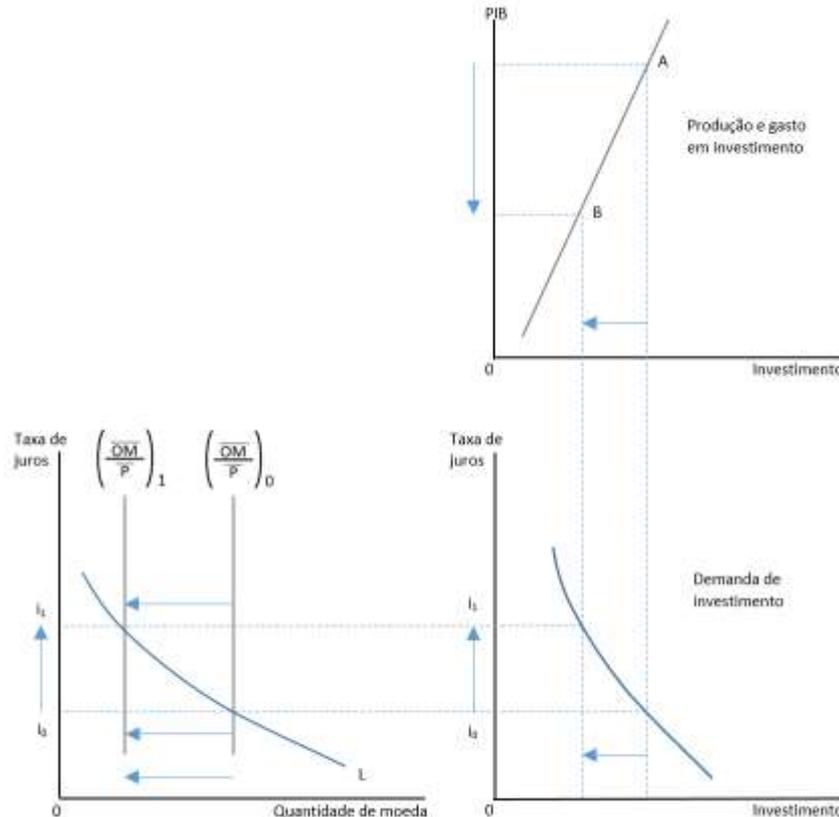


Fonte: Banco Central do Brasil (2016d, p. 91).

Conforme Mochón (2007), o mecanismo de transmissão pode ser aplicado para execução de uma política monetária contracionista, conforme a figura 13. O processo pode ser executado pelo Banco Central realizando uma redução das reservas com a venda de títulos, o que acarreta a redução múltipla da oferta monetária. Esse efeito, supostamente, desloca para a esquerda a linha vertical que representa a quantidade ofertada de moeda. Tendo essa ação, acontece um deslocamento ao longo da curva de demanda por moeda, que fica fixa. O resultado desse processo é o aumento das taxas de juros e a redução do crédito. Pode-se dizer também que:

A contração monetária reduz o investimento e outros componentes do gasto sensíveis às taxas de juros como os bens de consumo duráveis ou as exportações líquidas. [...] A diminuição do investimento e de outros gastos autônomos reduz a demanda agregada por meio do conhecido mecanismo do multiplicador. A diminuição da demanda agregada reduz a produção e o nível de preços, ou seja, a inflação (MOCHÓN, 2007, p. 207).

**Figura 13 – Uma política monetária contracionista: mecanismo de transmissão**



Fonte: Adaptado de Mochón (2007, p. 207).

Conforme Hubbard e O'Brien (2010), a variação nas taxas de juros incide sobre a demanda agregada, que é representada pelo nível total de gastos na economia a partir de três componentes: consumo, investimento, compras do governo e saldo da balança comercial. As variações nas taxas de juros não incidem nas compras do governo, mas impactam em outros três elementos da demanda agregada (consumo, investimento e saldo na balança comercial). Sobre o consumo, quando a taxa de juros está mais baixa, ocorre um aumento nos gastos, pois o custo relacionado aos juros para financiar a compra de bens duráveis passa a ser menor. Além disso, a taxa de juros mais baixa reduz o retorno sobre a poupança, o que faz a população poupar menos e aumentar os gastos. Taxas de juros maiores causam o efeito contrário: elevam o custo dos financiamentos dos bens duráveis e aumentam o retorno sobre a poupança. Em razão disso, a população compra menos e poupa mais visando um melhor retorno na poupança.

O investimento está relacionado ao financiamento de máquinas e equipamentos para a indústria, e as empresas tomam empréstimos do mercado financeiro de duas formas: emitindo títulos de dívidas corporativos ou buscando financiamentos junto aos bancos. O efeito de taxas de juros elevadas sobre os títulos de dívidas ou empréstimos bancários oneram o custo de financiamento das empresas e das indústrias, levando-as a realizarem menos investimentos. As taxas de juros mais baixas contribuem para que os empréstimos fiquem menos caros, e isso faz com que as empresas e as indústrias empreendam mais projetos de investimentos. Além do mais, taxas baixas não oneram de modo significativo o preço das ações, tornando-as um investimento mais atraente, contribuindo para que a procura aumente seu valor e projetando uma lucratividade futura maior de projetos de investimento (HUBBARD; O'BRIEN, 2010).

O saldo da balança comercial é a diferença dos gastos dos habitantes e empresas estrangeiras dentro do país, subtraído dos gastos de habitantes e empresas de dentro do país realizados em outros países. A taxa de juros também influencia o saldo da balança comercial, mas indiretamente. Vejamos: se a taxa de juros do país estiver maior em relação à de outros países, os investidores externos serão atraídos para investir em ativos desse país e o câmbio passará a baixar à medida que esses investimentos forem aumentando. Se a taxa de juros do país estiver menor em relação à de outros países, essa taxa não será mais tão atrativa para investimento nesse país. Logo, à medida que saírem recursos externos de dentro do país, o câmbio passará a aumentar. Tanto uma taxa de câmbio apreciada quanto uma depreciada possuem vantagens e desvantagens. A taxa de câmbio apreciada aumenta o poder de compra da população e empresas daquele país e isso favorece todos os produtos e insumos que precisam ser importados para produção ou consumo. No entanto, esse cenário diminuirá o saldo da balança comercial, vista a tendência do aumento do consumo fora do país. A taxa de câmbio depreciada dará competitividade para a indústria interna do país para a realização de exportação (vendas para fora do país). Esse efeito diminui o poder de compra de produtos importados (de fora do país) já que o câmbio depreciado fica menos competitivo para compra. Nesta hipótese, ocorrerá aumento no saldo da balança comercial (HUBBARD; O'BRIEN, 2010).

Por fim, conforme Banco Central do Brasil (2016c), a política monetária opera com defasagens na economia. Isso acontece porque os efeitos máximos relacionados à taxa de juros não ocorrem imediatamente. A política monetária influencia os preços pelos seguintes canais: produto/atividade, taxa de câmbio, crédito, mercado de ativos, e expectativas. Cada um dos canais tem seu tempo de maturação, que pode variar de acordo com condições

institucionais, por exemplo: em economias em que o crédito não tem expressividade, ou seja, que o volume de financiamentos não é representativo sobre o crescimento do PIB, esse canal menos relevante, mas em economias em que o volume de crédito impacta sobre o PIB, esse será mais relevante.

O canal crédito está relacionado aos financiamentos e empréstimos de bancos. As variações nas taxas de juros influenciam sobre essas operações impactando nas decisões dos agentes, devido ao custo do crédito e devido ao seu efeito no balanço patrimonial das empresas. No Brasil, especificamente, o volume de créditos em relação ao PIB tem aumentado, aumentando a importância deste canal e a sua defasagem (BANCO CENTRAL DO BRASIL 2016c).

O canal produto/atividade é o mais tradicional, mas é o que opera com maior defasagem, devido à oscilação da taxa de juros, que modifica o ritmo da expansão econômica e da demanda agregada. Essa atuação também afeta a disposição de aumento ou diminuição dos preços com base em negociações salariais (BANCO CENTRAL DO BRASIL 2016c).

O canal da taxa de câmbio pode operar com menor defasagem. As modificações na taxa de juros afetam os títulos oferecidos pelo governo, e a procura pelo investimento tende a se ajustar de forma mais direta, impactando no valor da taxa de câmbio de forma mais rápida com relação aos outros canais (BANCO CENTRAL DO BRASIL 2016c).

No mercado de ativos financeiros, a defasagem pode ser menor em razão de o mercado de ações não ser tão desenvolvido se comparado com mercados de outras nações mais desenvolvidas. Neste mercado de ativos, basicamente a taxa de juros não influenciaria defasagem devido ao seu tamanho (BANCO CENTRAL DO BRASIL 2016c).

O canal das expectativas se relaciona todos os outros canais. Portanto, trata-se diretamente de uma consideração dos agentes sobre a condição futura da inflação, do produto, da taxa de câmbio e da própria política monetária e fiscal, que podem afetar todo o comportamento dos preços. Dessa forma, a defasagem do canal das expectativas depende do grau de rigidez dos preços e da frequência em que eles são ajustados (BANCO CENTRAL DO BRASIL 2016c).

### **3.4 Considerações preliminares**

Os elementos trazidos neste capítulo abordam sobre a política econômica e seus mecanismos de gestão, que podem ser aplicados para a contenção de crises e fazem parte da política fiscal e política monetária e creditícia. A seção 3.1 tratou sobre a política fiscal e a sua

finalidade de desenvolver ações macroeconômicas eficientes, utilizando as verbas públicas recolhidas da sociedade. Foram apresentados os instrumentos de gestão como o orçamento público; política macroeconômica de intervenções do estado para moderar as flutuações cíclicas proporcionadas pelas crises; o efeito multiplicador e a demanda agregada; o fluxo circular de renda sob efeito dos vazamentos e das injeções; a utilização do fluxo circular de renda para amenizar e superar crises; gastos do governo e equivalência ricardiana. A seção 3.2 tratou da política monetária e creditícia. O primeiro item apresentado tratou sobre a mais antiga forma de dinheiro, a moeda, e a sua importância para a gestão de uma política monetária; mostrou a função do Banco Central e suas atribuições para estabilidade econômica, além de funções de demanda por moeda, oferta de moeda e como as taxas de juros e as rendas incidem sobre essas funções; apresentou os mecanismos de transmissão e as variações da oferta monetária incidindo sobre a produção, emprego e renda; expôs a variação da taxa de juros incidindo sobre a demanda agregada e a operação da política monetária ocorrendo com defasagem.

Conforme os autores pesquisados, percebe-se a importância da gestão dos instrumentos da política econômica, bem como a política fiscal e política monetária e creditícia para a manutenção da estabilidade econômica e aplicação de instrumentos como meios de contenção a crises econômicas. Assim, o capítulo a seguir trata sobre os impactos da crise econômica 2007-2008 no mundo e no Brasil, além das políticas econômicas adotadas pelo governo brasileiro para conter a crise.

## **4 OS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA MUNDIAL DE 2007/2008 E AS MEDIDAS ECONÔMICAS ADOTADAS**

O presente capítulo aborda os impactos da crise econômica mundial, considerando os efeitos globais causados no mundo e no Brasil. Além disso, discorre sobre os efeitos e a repercussão da crise e também apresenta as políticas econômicas adotadas pelo Brasil mediante o surgimento e o desenrolar da crise. O capítulo está dividido em três seções. A seção 4.1 apresenta os impactos globais causados pela crise de 2007-2008. A seção 4.2, trata da repercussão e os efeitos da crise no Brasil. O capítulo 4.3 apresenta as medidas de política econômica adotadas pelo Brasil para combater e amenizar os sintomas da crise.

### **4.1 Impactos globais causados pela crise 2007-2008**

Antes de a economia norte-americana sentir os sintomas e efeitos da crise, muitas famílias e especuladores profissionais contrataram empréstimos cada vez maiores para investirem no mercado imobiliário ou adquirirem imóvel próprio. Os créditos foram repassados ou vendidos para fundos de pensão ou fundos de investimentos globais de outros países ou continentes, que passaram a comercializá-los com bastante lucratividade em mercados de países desenvolvidos. Foi devido a esse processo que ocorreu o fenômeno denominado como “bolha especulativa”, efeito que causa uma valorização aparente em relação ao valor real dos bens imobiliários dados como garantia das operações de crédito, de forma a acreditar numa valorização futura dos imóveis e tipos de créditos por parte dos investidores. Quando a bolha estourou, sobreveio a crise (BARROSO; SOUZA, 2013).

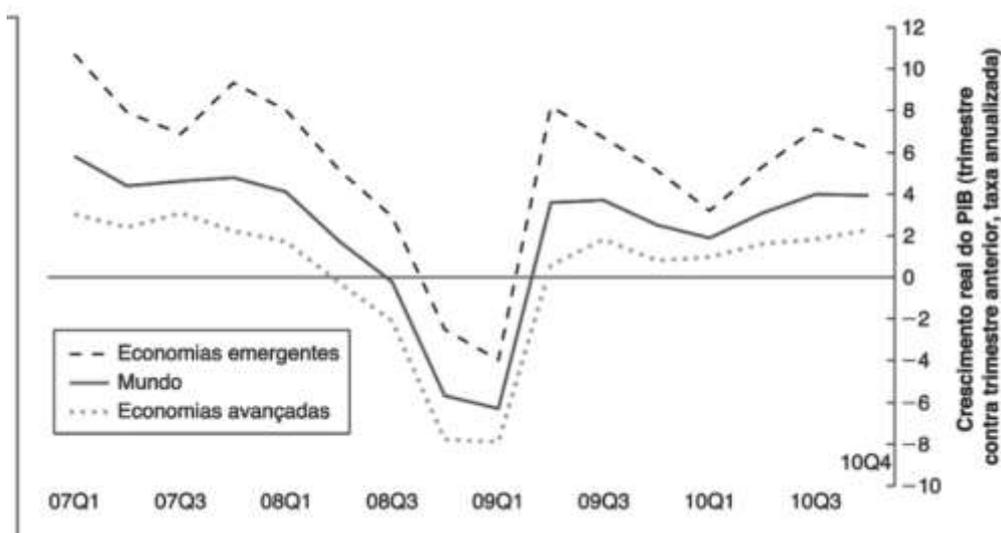
Conforme Cintra et al. (2008), a crise financeira se transformou em uma crise sistêmica após a falência do *Lehman Brothers*. Esse efeito fez com que toda a “arquitetura” financeira mundial ficasse sob a incerteza de qual modelo a ser seguido, possibilitando que fossem verificadas as limitações dos princípios básicos do sistema de regulação bancária e financeira. Não somente isso, a crise também mostrou o perfil específico de instituições financeiras que adotavam um modelo que estava sob questão.

Segundo Blanchard (2011), em razão de somente alguns bancos internacionais terem adquirido papéis hipotecários dos Estados Unidos, intensificou-se a expectativa de haver uma dissociação dos efeitos diretos da crise sobre as economias desses países investidores, mas não foi o que ocorreu. Os países foram afetados devido à diminuição das exportações, fluxo de capital e diminuição da confiança. De acordo com o autor:

[...] diminuição das exportações. Com a queda no produto e na renda norte-americanos, as exportações para os Estados Unidos caíram acentuadamente. Enfrentando altos níveis de incerteza, as empresas e os consumidores norte-americanos decidiram simplesmente esperar antes de começarem um novo investimento, comprar um carro novo ou um novo computador. [...]. Os fluxos de capital [...]. Vimos como, nos Estados Unidos, os investidores se tornaram relutantes em manter ativos de valor incerto e como os bancos pararam de conceder empréstimos. Essas decisões estenderam-se não só sobre os ativos domésticos, mas também sobre os estrangeiros. [...]. [...] diminuição da confiança. Conforme a crise se intensificava, o restante do mundo se preocupava com a possibilidade de uma nova Grande Depressão. Embora não tenha sido como nos Estados Unidos, a confiança diminuiu e acarretou a diminuição na demanda e na produção (BLANCHARD, 2011, p. 545).

Dessa forma, e conforme a evolução da crise em seu contexto global, é possível observar os impactos mais significativos da crise na economia mundial. A figura 14 apresenta o crescimento real do PIB das economias avançadas, das economias emergentes e da economia mundial no período que vai do ano de 2007 ao ano de 2010. Constata-se o acentuado declínio do PIB em todas as economias a partir do ano de 2007, tendo como ponto mais baixo o crescimento em meados do ano de 2009.

**Figura 14 – A recessão global. Crescimento do PIB mundial – 2007 a 2010**



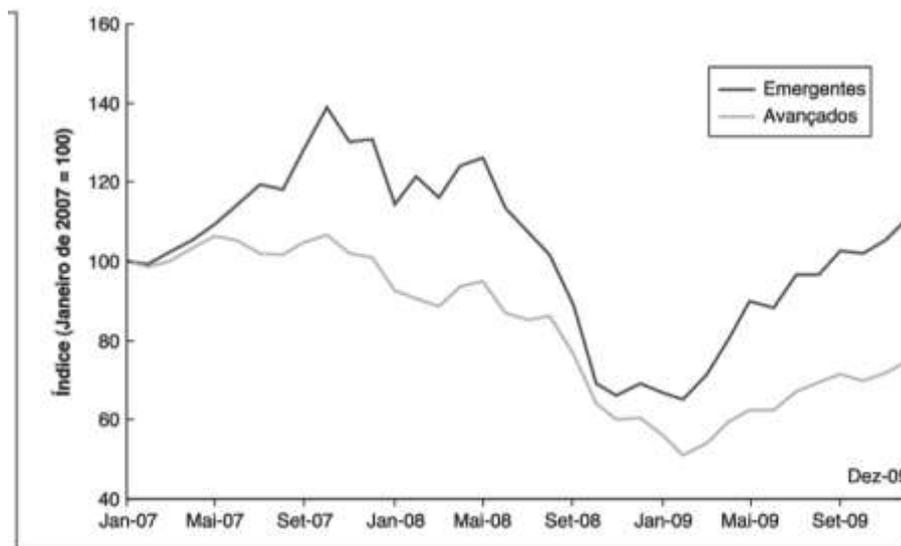
Fonte: Blanchard (2011, p. 536).

Em meio a um cenário de séria recessão, havia a expectativa, por parte dos países emergentes, em não sofrer consequências da mesma proporção dos países desenvolvidos, mas essa esperança não se confirmou. Conforme a figura 14, o crescimento dos indicadores dos grupos de países ocorreu quase em paralelo. Os países emergentes apresentaram um crescimento negativo menor em relação aos países desenvolvidos (entre -2,5% e -4% contra -7,8% e -7,9% respectivamente) do último trimestre de 2008 ao primeiro trimestre de 2009.

Também é possível perceber que os países emergentes apresentaram um crescimento médio maior em relação aos países desenvolvidos. Com base nesses dados, é possível constatar que a crise teve efeitos globais substanciais (BLANCHARD, 2011).

Outro indicador relevante que reforça os efeitos da crise no mundo diz respeito ao preço das ações no período que vai do ano de 2007 até o ano de 2009. Conforme a figura 15 a seguir, é possível observar o índice de preços partindo da base 100 em janeiro de 2007 e apresentando oscilações individuais com reações semelhantes no decorrer do tempo. Percebe-se que o grupo dos países emergentes teve oscilação mais acentuada de preços com relação aos países avançados. O índice de preços mais baixo para os dois grupos ocorre no primeiro semestre de 2009, após uma queda brusca do indicador que inicia em maio de 2008.

**Figura 15 – O preço das ações e a recessão - 2007 a 2009**



Fonte: Blanchard (2011, 536).

Assim, de acordo com os dados apresentados acima, iniciou-se em 2007 a crise econômica e financeira baseada em um processo deflacionário com relação ao preço dos ativos que, no último trimestre de 2008, impactou os segmentos financeiros dos Estados Unidos e de outros países desenvolvidos. Esse processo foi o responsável por provocar a recessão mundial que afetou a todos os países com menor ou maior gravidade (BARROSO; SOUZA, 2013).

## 4.2 A repercussão e os efeitos da crise internacional no Brasil

Essa seção apresenta os efeitos da crise econômica e financeira no Brasil por meio dos principais dados e indicadores sobre o comportamento da economia brasileira durante o período da crise mundial. São vistos o crescimento real do PIB brasileiro, o desemprego médio anual, o índice de inflação, o saldo da balança comercial brasileira, a evolução do volume de reservas internacionais e a taxa de câmbio. O indicador de crescimento real do produto interno bruto durante o período de 2002 a 2012 é representado na figura 16.



Fonte: Adaptado de The World Bank (2016c).

Especificamente no ano de 2007, ainda era prematuro relacionar a recessão mundial com os indicadores brasileiros, pois, conforme informado na seção anterior, somente após o ano de 2008 o mundo passou a perceber os efeitos da crise que deixou de ser financeira e norte-americana para ser uma crise econômica com abrangência mundial. No ano de 2008, a taxa de crescimento entrou em desaceleração mais acentuada em relação à redução do crescimento iniciada no ano de 2007. Esse acontecimento, possivelmente, pode ser a manifestação de alguns sinais da crise pelo fato de ser o ano de surgimento dos efeitos da crise para o mundo. Em 2009 a situação se agrava com a continuidade da queda do indicador cuja taxa de crescimento foi de -0,33. No ano seguinte, 2010, a taxa de crescimento do PIB subiu consideravelmente, chegando a 7,53%, mas o indicador logo voltou a apresentar uma desaceleração brusca no ano de 2011.

Uma caracterização do período do surgimento dos efeitos da crise mundial é oferecida por Cintra e Prates (2011). Os autores consideram que somente depois da falência do banco

*Lehman Brothers*, no mês de setembro de 2008, o Brasil passou a sentir algum reflexo da crise que se aprofundava no contexto econômico global, gerando perdas significativas:

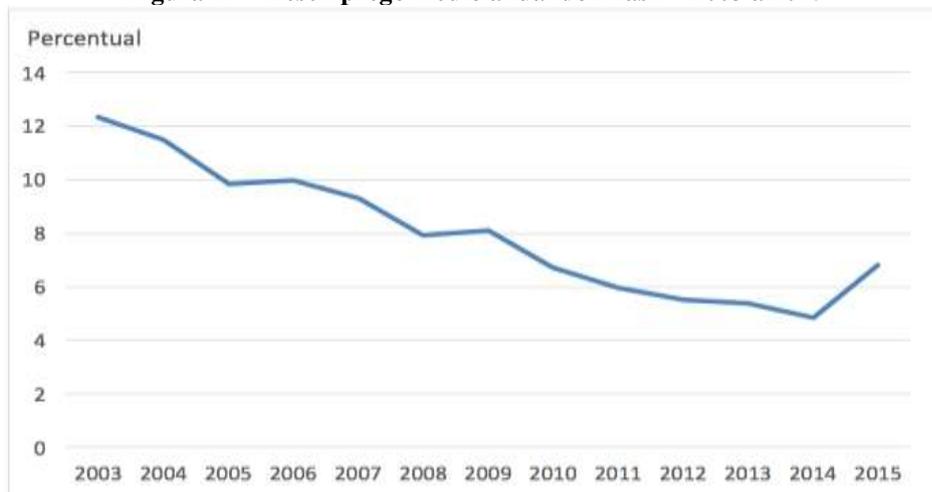
Agravando ainda mais o cenário de incerteza nos sistemas financeiros, as perspectivas de contração da demanda mundial de bens e serviços – num primeiro momento – e a retração efetiva da economia global – num segundo momento – contaminaram as cotações das *commodities* (agrícolas, minerais e de energia) exportadas pelos países em desenvolvimento (Rússia, Brasil, México, Nigéria etc.), reforçando as pressões em prol da depreciação de suas moedas (CINTRA; PRATES, 2011, p. 12).

Mora (2014) também destaca os reflexos da crise sobre a economia do Brasil, mais especificamente, após a contração do crédito doméstico e os problemas relacionados às contas externas. Em suma, reitera danos anteriormente apontados:

A redução dos preços das *commodities*, a especulação contra a moeda (sofrida também pelos demais países emergentes) e o movimento de saída de dólares (em decorrência da necessidade de investidores cobrirem posições nos países de origem e a busca por segurança associada a comportamentos defensivos em ambientes caracterizados por elevado grau de incerteza) levaram a uma desvalorização súbita e acentuada do real perante o dólar, que não foi estancada sequer com o uso de parte das elevadas reservas (que haviam atingido US\$ 210 bilhões em 2008) para atenuar as oscilações da moeda estrangeira (MORA, 2014, p. 39).

Além do PIB, cabe destacar como se encontrava o indicador de desemprego no Brasil antes, durante e depois da crise econômica e financeira. Pelos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a partir das planilhas que compõem os números da População Desocupada (PD) e a População Economicamente Ativa (PEA), pode-se medir o desemprego mensal, conforme apresentado na figura 17.

**Figura 17 – Desemprego médio anual do Brasil – 2003 a 2015**



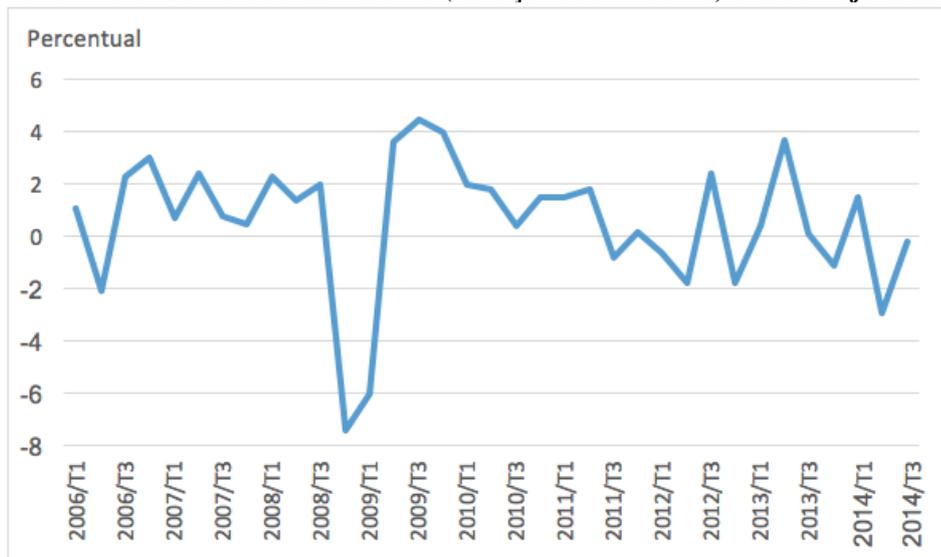
Fonte: Adaptado de Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2016).

O indicador de desemprego parte do ano de 2003, passando pelo período da crise, até o ano de 2015. Observando-o, é possível notar que o índice apresenta queda mesmo durante o período da crise financeira. Em 2007, o desemprego representava 9,31% da força de trabalho, e em 2008 o índice diminuiu para 7,9%. Já em 2009, o índice apresenta uma pequena elevação e passa a ser 8,09%. A partir daquele ano, o indicador segue em queda até o ano de 2014. Diante desses dados, observa-se que a crise econômica pode não ter sido aparentemente percebida de modo claro pela população brasileira, já que o índice de desemprego permaneceu em constante queda durante um razoável período, mesmo diante da crise econômica que assolava o mundo.

Juntamente com o PIB e o desemprego, é importante conhecer a atividade industrial do Brasil para averiguar o quanto ela contribuiu para a manutenção ou queda do PIB durante o período da crise. Nesse sentido, apresenta-se o valor adicionado da indústria, mostrado na figura 18.

Como pode ser visto, o indicador apresentou uma queda significativa no indicador valor adicionado da indústria no segundo semestre de 2008, chegando a -7,4%. Fato que pode ter ocorrido após o anúncio da quebra do banco *Lehman Brothers*. Após esse período, percebe-se o aumento do indicador, chegando a 4,5% em 2009. Nos anos seguintes, continuou oscilando de forma instável, porém sem oscilações semelhantes aos anos de 2008 e 2009.

**Figura 18 – Valor adicionado da indústria (variação % em volume, taxa com ajuste sazonal)**



Fonte: Adaptado de Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2016b).

Cabe também abordar a situação do saldo em conta corrente do Brasil, a fim de apurar como a crise pode ter influenciado neste setor. A figura 19 mostra o saldo em conta corrente do país no período de 2002 a 2015. É possível perceber a ampliação do saldo até o ano de 2005, com US\$ 13,98 bilhões. Após esse ano, ocorreram duas quedas bruscas até o ano de 2010. No ano de 2006, o saldo estava em US\$ 13,62 bilhões. Em 2007, atingiu US\$ 1,55 bilhões. A partir de 2008, o saldo passou a ser negativo, - US\$ 28,19 bilhões. Em 2009, ficou em US\$ 24,30 bilhões, com uma pequena elevação em relação ano anterior. No ano de 2010, atingiu - US\$ 75,76 bilhões e se manteve com poucas oscilações até o ano de 2013 com - US\$ 74,76 bilhões. Após esse ano, em 2014, o saldo atingiu seu menor patamar no período, - US\$ 104,18 bilhões. Em 2015, o saldo apresentou elevação, atingindo - US\$ 58,882 bilhões.

Percebe-se que, mesmo antes de iniciar o período da crise, o saldo em conta corrente já estava em queda. Apesar do saldo deste indicador ser cronicamente negativo antes do período apurado na figura, mesmo assim a situação parece ter agravado nos anos de auge da crise, que correspondem ao período de 2008 a 2009.

**Figura 19 – Conta corrente do Brasil (em US\$ bilhões)**

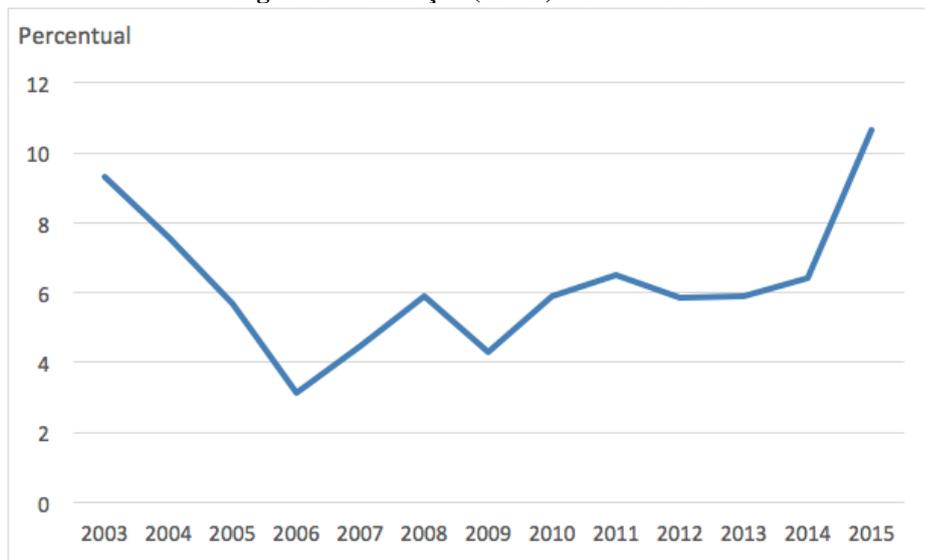


Fonte: Adaptado de The World Bank (2016d).

Outro índice relevante a ser apresentado nesta pesquisa, considerado de suma importância para a economia brasileira, é o índice de inflação. O indicador é representado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), escolhido como índice oficial do Governo Federal para medição das metas inflacionárias, conforme BRASIL (2016). Observada a variação do IPCA, a partir da figura 20, nota-se uma significativa queda no índice de inflação do ano de 2003 ao ano de 2006, chegando a 3,14%, menor percentual da

série histórica apresentada. Ao adentrar o período da crise, o índice não se eleva tão significativamente, passando para 4,46% em 2007, 5,90% em 2008, novamente diminuindo para 4,31% em 2009 até chegar a 5,91% em 2010, sendo essa sua taxa percentual base com pequenas oscilações até 2014. Nesse sentido, observa-se que a inflação brasileira parece não ter sofrido fortes influências durante o período da crise financeira e mundial pois, juntamente com o desemprego, a inflação manteve-se relativamente sob controle até a chegada do ano de 2015.

**Figura 20 – Inflação (IPCA) – 2003 a 2015**



Fonte: Adaptado de Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2016a).

Para analisar o valor gasto com bens e serviços dentro e fora do país, apresenta-se o saldo da balança comercial brasileira durante o período de 2003 até 2015. Os números informados na figura 21 representam o saldo da balança comercial brasileira em cada ano. Nota-se que o saldo da balança comercial, partindo do ano de 2003 até o ano de 2006, experimentou rápido crescimento, chegando a US\$ 46,46 bilhões. A partir desse ano, o saldo anual diminuiu, ficando em US\$ 40,03 bilhões em 2007, US\$ 24,96 bilhões em 2008, com uma pequena elevação em 2009 para US\$ 25,57 bilhões e novamente diminuição no ano de 2010 para US\$ 20,15 bilhões.

**Figura 21 – Saldo da balança comercial brasileira em bilhões – 2003 a 2015**

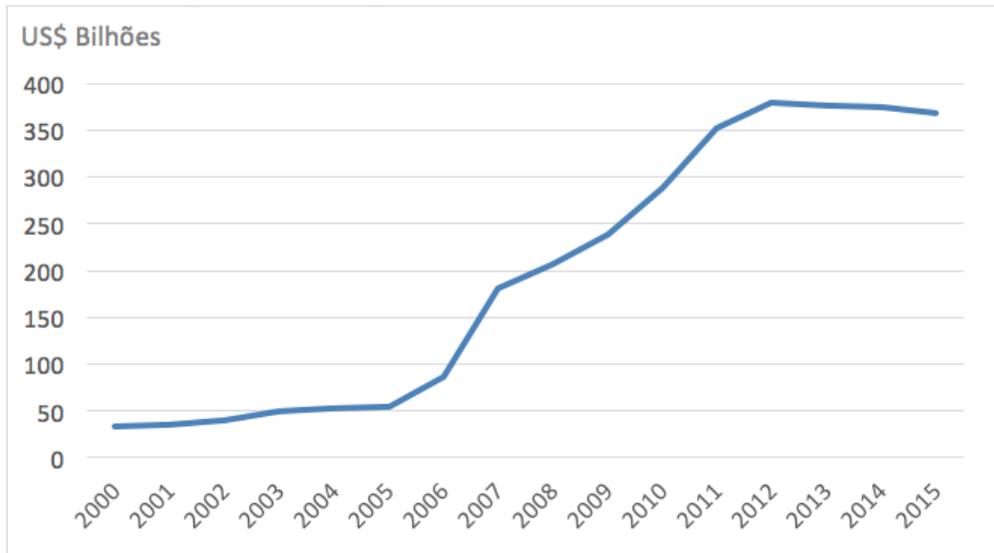


Fonte: Adaptado de Brasil (2016).

Observada a figura 21, percebe-se que as quedas mais expressivas do saldo da balança comercial brasileira ocorreram antes de 2008 e após 2011. A partir do ano de 2008 até 2011, mesmo com a retração efetiva da economia global em função da crise contaminando as cotações das *commodities* (agrícolas, minerais e de energia) também exportadas pelo Brasil, o saldo da balança comercial apresentou oscilações menos expressivas que os períodos anteriormente citados.

Em termos do acúmulo de reservas internacionais, conforme Brasil (2004), o país iniciou oficialmente o acúmulo de reservas no ano de 2004. No ano de 2002, o Brasil possuía apenas US\$ 36,2 bilhões. No ano de 2003, essa quantia estava em US\$ 49,3 bilhões e em 2008, a partir de uma intensificação que se iniciou em 2006, as reservas atingiram US\$ 206,8 bilhões, como mostra a figura 22. De acordo com Brasil (2009), percebe-se que, logo após os primeiros sintomas da crise econômica mundial, esse processo não afetou de imediato o acúmulo de reservas internacionais do Brasil, que apresentou uma leve queda a partir de setembro de 2008.

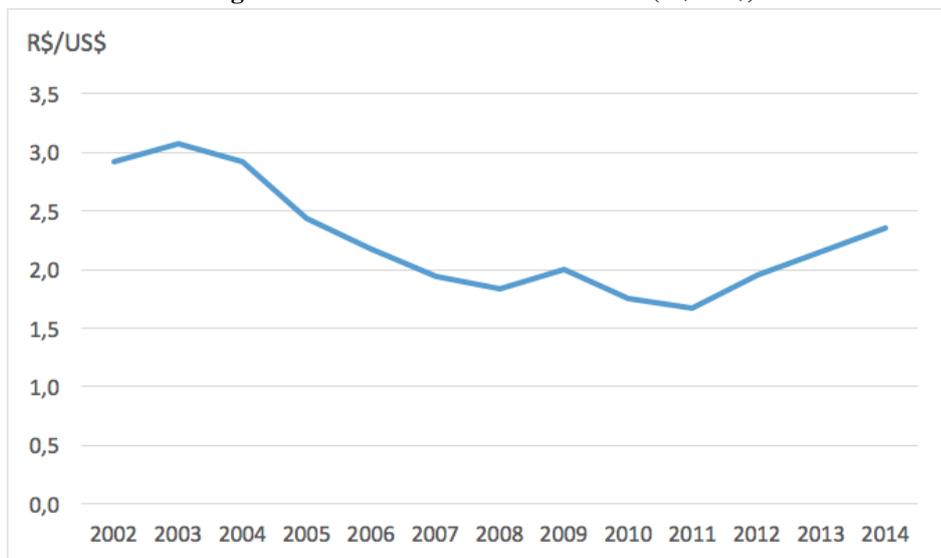
**Figura 22 – Evolução do volume das reservas internacionais**



Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2016).

A respeito da taxa de câmbio R\$/US\$, conforme figura 23, é possível observar que, a partir do ano de 2003, a mesma vinha de uma constante queda até o ano de 2008, chegando a R\$ 1,83/US\$. Logo após esse momento, em 2009, a taxa de câmbio teve um repentino aumento para o valor de R\$ 1,99. A partir desse ano, voltou a baixar, chegando à sua menor cotação do período apurado, R\$ 1,67 no ano de 2011. No período de 2008 a 2011 não constam oscilações expressivas no valor da moeda até o ano de 2011. A partir dessa data, a taxa de câmbio começa a ter uma forte desvalorização, atingindo R\$ 3,28 no ano de 2015.

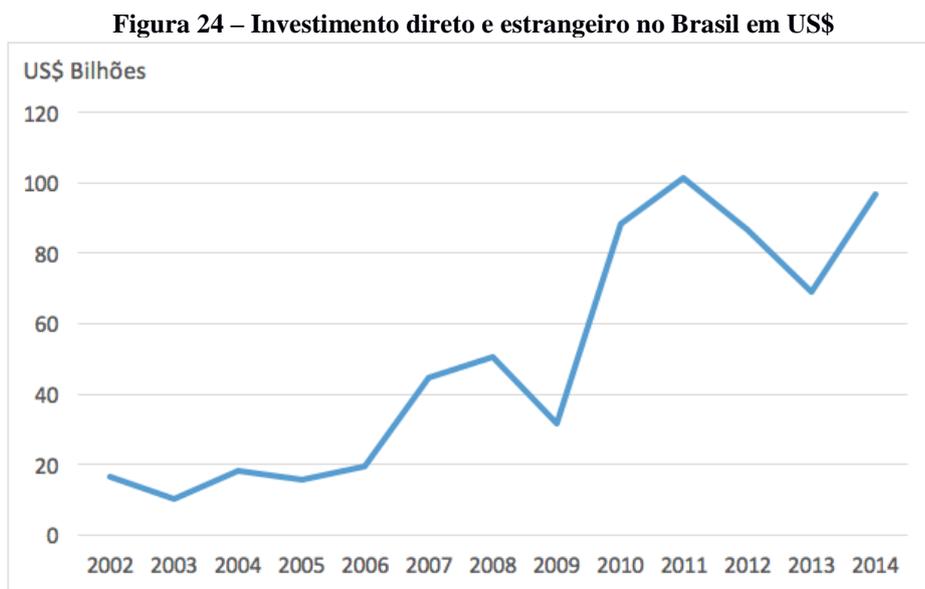
**Figura 23 – Taxa de câmbio comercial (R\$/US\$)**



Fonte: Adaptado de The Word Bank (2016d).

Outro ponto relevante para entender os efeitos da crise global sobre o Brasil diz respeito ao investimento estrangeiro direto no Brasil. Conforme mostra a figura 24, é possível identificar que o país passou a receber um maior volume de investimento externo a partir do ano de 2006. Nesse ano, recebeu US\$ 19,37 bilhões de investimento e no ano de 2008 já contava com US\$ 50,71 bilhões. Após esse período, talvez em razão da crise, os investimentos estrangeiros diminuíram. Em 2009, o volume de investimentos representou US\$ 31,48 bilhões. Logo no próximo ano, o indicador teve uma significativa elevação para US\$ 88,45 bilhões e US\$ 101,15 bilhões em 2011, sendo esse o maior volume em todo o período analisado. Após esse ano, o índice apresentou queda, chegando a US\$ 69,18 bilhões em 2013. Após esse ano, um novo aumento em 2014, atingindo US\$ 96,89 bilhões. E em 2015, queda para US\$ 75,07 bilhões.

Por esse indicador, observa-se que os danos da crise não foram representativos, pois, mesmo no período de acirramento da crise, com exceção da queda do investimento estrangeiro em 2008, os investimentos estrangeiros no país continuaram aumentando nos anos seguintes, até o ano de 2011. Isso nos leva a concluir que os investidores externos se mantiveram confiantes na economia brasileira durante a crise econômica, possivelmente por dois fatores: o país estava mais bem preparado para enfrentar a crise mundial, ou havia risco aumentado de realizar investimentos em outros países em relação ao Brasil.



Fonte: Adaptado de The World Bank (2016e).

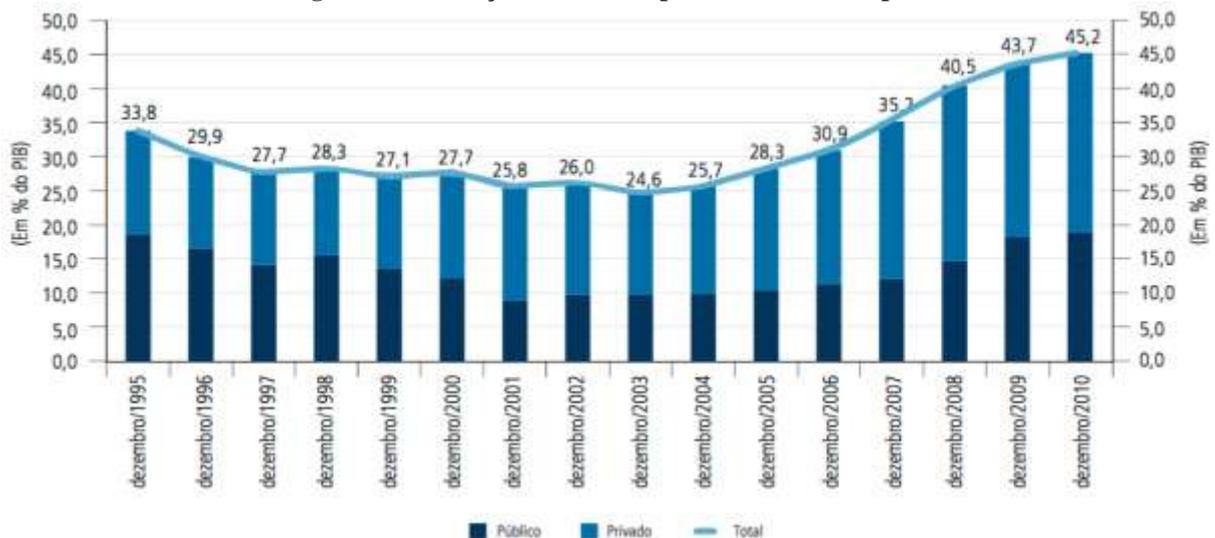
Nota-se assim que foram muitos os fatores que poderiam ter influenciado a economia brasileira diante de uma das mais severas crises mundiais. Mesmo assim, os efeitos parecem

não ter sido expressivamente significativos até o período de 2011. Essa situação pode estar relacionada ao fato de o Brasil ter lançado no ano anterior à crise um pacote de investimentos em infraestrutura, dessa forma aumentando a demanda e aquecendo o mercado para negócios e investimentos. Outro fator dar-se-á em razão do acumulado de reservas internacionais, fato esse que pode ter contribuído para minimizar de alguma forma os efeitos mais severos da crise. As suposições comentadas serão melhores verificadas na próxima seção.

### 4.3 As medidas de política econômica adotadas pelo Brasil

Ao tratar especificamente das medidas de política econômica adotadas pelo Brasil, inicia-se a análise pelo volume de crédito aumentado no país a partir do ano de 2002 (MORA, 2014). Em dezembro daquele ano, o volume de crédito representava 26% do produto interno bruto. A partir de 2008, após iniciada a crise econômica mundial, o aumento do volume de crédito se intensificou, dadas algumas ações deliberadas do governo, inicialmente por meio do crédito direcionado e ampliadas em seguida ao crédito livre. Em dezembro de 2010, o volume de crédito já representava 45,2% do PIB, conforme pode ser visualizado na Figura 25, que apresenta a evolução do crédito por controle de capital no período dezembro de 1995 a dezembro de 2010.

Figura 25 –Evolução do Crédito por Controle de Capital



Fonte: Banco Central do Brasil<sup>20</sup> apud Mora (2014).

<sup>20</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. Séries temporais, vários anos.

Os dados trazidos por Mora (2014) mostram a evolução do crédito destinado aos recursos direcionados<sup>21</sup> e a evolução do crédito com relação aos recursos livres<sup>22</sup> que representam as operações de financiamento do mercado. Mas, antes desse delineamento, cabe apresentar a composição dos agentes que ofertam os créditos direcionados. Conforme o Banco Central do Brasil (2011), os créditos direcionados estão descentralizados, e principalmente sob a gestão de três grandes bancos públicos. São eles: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) com a oferta de crédito para investimento de empresas; Caixa Econômica Federal (CEF) com a oferta de crédito habitacional, concedida no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH); e o Banco do Brasil (BB) na modalidade de oferta de crédito rural no âmbito do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR).

Com base no quadro 1, que apresenta a evolução do crédito livre e direcionado à pessoa física e à pessoa jurídica no Brasil, é possível notar que, apesar de o crédito apresentar constante evolução a partir de 2003, primeiro ano do governo Lula, nota-se um expressivo crescimento no período dezembro de 2007 a dezembro de 2010. Somente nesse período, o crédito livre passou de 24,83% do PIB para 29,60%, representando um aumento de 19,21% sobre o percentual de dezembro de 2007. Quanto aos créditos direcionados, também se observa um relevante crescimento. Em dezembro de 2007 o crédito direcionado representava 10,34% do PIB e em dezembro de 2010 o crédito passou a representar 15,64% sobre o PIB, um aumento de 19,21% sobre o percentual de dezembro de 2007 (MORA, 2014).

---

<sup>21</sup> Conforme o Banco Central do Brasil (2011, p. 4), “Créditos direcionados são aqueles destinados a determinados setores ou atividades, realizados com recursos regulados em lei ou normativo”.

<sup>22</sup> Segundo o Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (2014), ao contrário do crédito direcionado que emana de fonte preestabelecida de recursos para um determinado fim, o crédito livre é oferecido de modo autônomo pelos bancos.

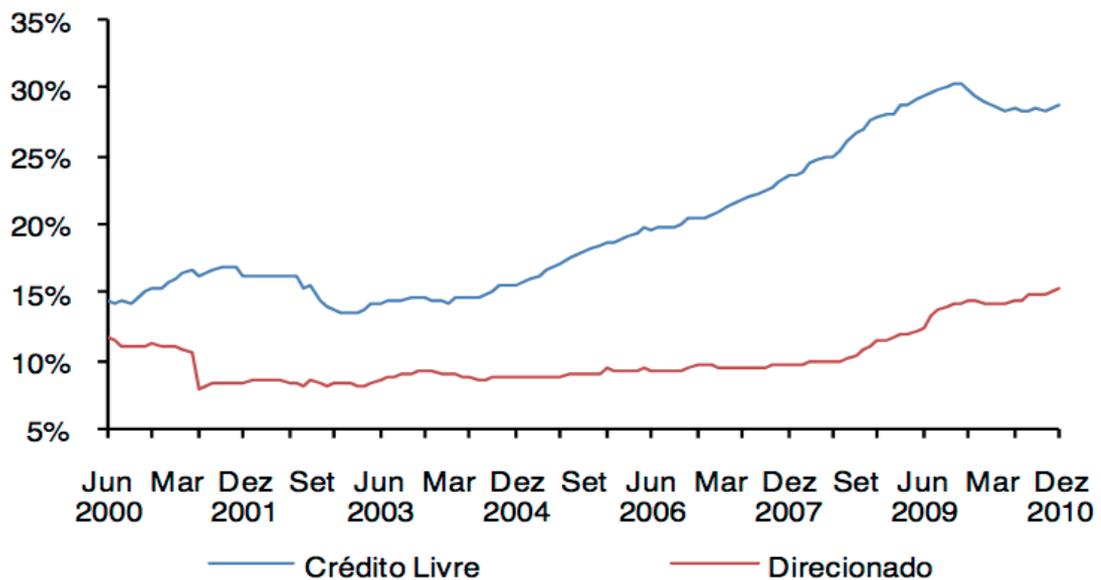
**Quadro 1 – Evolução do Percentual sobre o PIB do Crédito Livre e Direcionado por Pessoa Física e Jurídica no Brasil**

	Recursos livres			Recursos direcionados			Total		Crédito total
	Pessoas físicas	Pessoas jurídicas	Total	Pessoas físicas	Pessoas jurídicas	Total	Pessoas físicas	Pessoas jurídicas	
Dez./2002	6,12	10,13	16,25	3,21	6,55	9,76	9,33	16,68	<b>26,01</b>
Dez./2003	5,94	9,10	15,04	3,43	6,14	9,57	9,37	15,24	<b>24,60</b>
Dez./2004	7,14	9,24	16,37	3,37	5,94	9,31	10,51	15,18	<b>25,69</b>
Dez./2005	8,88	9,92	18,80	3,41	6,06	9,47	12,29	15,98	<b>28,27</b>
Dez./2006	10,04	10,99	21,03	3,75	6,14	9,89	13,79	17,12	<b>30,92</b>
Dez./2007	11,93	12,90	24,83	4,05	6,29	10,34	15,98	19,18	<b>35,17</b>
Dez./2008	13,00	15,73	28,73	4,55	7,19	11,74	17,56	22,92	<b>40,48</b>
Dez./2009	14,50	14,96	29,47	5,13	9,07	14,19	19,63	24,03	<b>43,66</b>
Dez./2010	14,85	14,75	29,60	5,79	9,86	15,64	20,64	24,61	<b>45,25</b>

Fonte: Mora (2014, p. 10).

A evolução do crédito livre direcionado pode ser melhor observada na figura 26.

**Figura 26 – Crédito do Sistema Financeiro Nacional sobre o PIB**



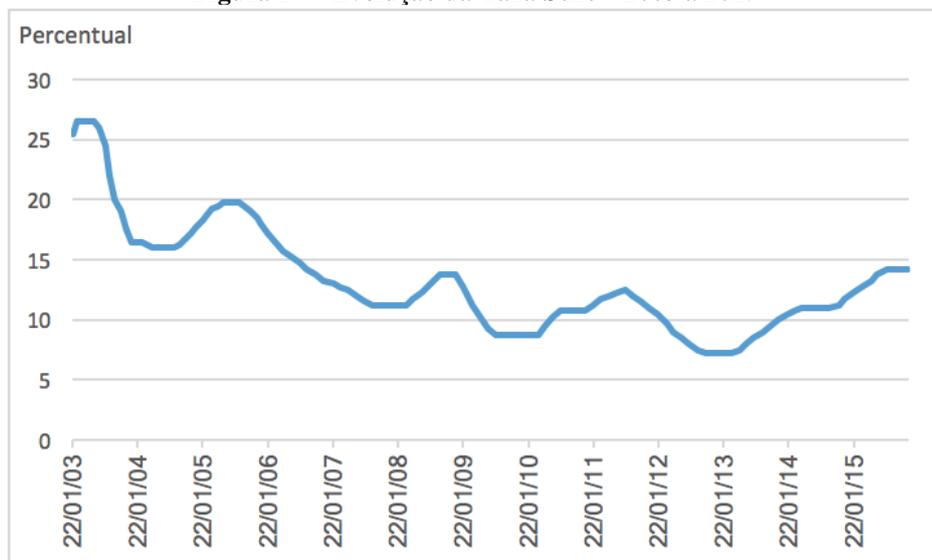
O crescimento da evolução do crédito livre foi absorvido tanto pelas pessoas físicas quanto pelas pessoas jurídicas, mas com maior expressividade pelas pessoas físicas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2011). A crise mundial também fez com que o Banco Central do Brasil tomasse algumas medidas a fim de minimizar a exposição ao crédito. Essas medidas ocorreram em razão do aprofundamento dos danos à economia mundial e com o risco do não pagamento das instituições financeiras contraparte do Banco Central. Foram elas:

i) interrupção temporária de operações de depósitos, de moedas e de ouro com instituições específicas; ii) redução do montante e do prazo dos investimentos com risco de crédito bancário; e iii) implementação de um novo modelo de risco de crédito bancário agregado baseado em metodologia consolidada no mercado financeiro (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 19).

As medidas adotadas pelo Banco Central se deram em razão do aumento do risco de não pagamento das obrigações pelas intuições contraparte do Banco Central do Brasil. A ação foi focalizada na redução da exposição ao crédito diante dos efeitos da crise mundial. Essas medidas permitiram a diminuição na exposição total ao risco de crédito bancário das instituições contraparte do Banco Central do Brasil. Do ano de 2005 ao início do ano de 2007, o risco de exposição ao crédito era próximo a casa de 15 milhões de dólares. Ao longo do ano de 2007 o risco diminuiu para aproximadamente 10 milhões de dólares. No ano de 2008 o risco diminuiu para menos de 5 milhões de dólares.

Dada a importância da atuação do Copom para com a definição da Taxa Selic, conforme figura 27, destaca-se a série da Taxa Selic durante o período da crise econômica mundial.

**Figura 27 – Evolução da Taxa Selic – 2003 a 2015**



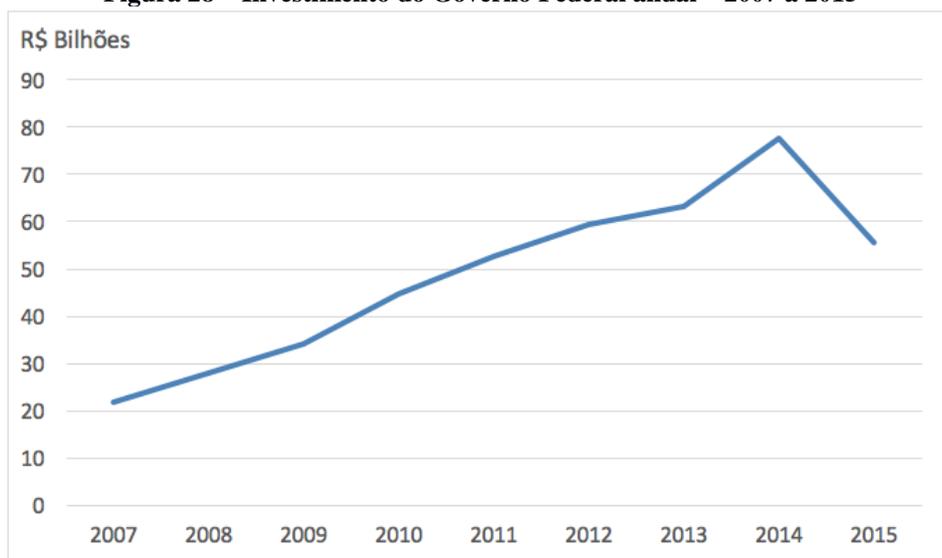
Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2016).

Observa-se que até março de 2008 a taxa Selic permaneceu em 11,25% e, a partir de abril, começou a subir até atingir o percentual de 13,75% em setembro, mês este em que os reflexos da crise mundial já começavam a se manifestar no mundo. A taxa permaneceu neste percentual até o mês de janeiro de 2009, quando, após nova reunião, o Copom decidiu baixar

a taxa Selic, processo que se repetiu até o mês de julho de 2009, chegando a 8,75%. O Copom somente decidiu realizar nova alteração na taxa em março de 2010. A partir desse mês, a taxa teve um aumento suave e essa tendência seguiu durante o ano de 2010 até atingir 12,50% em julho de 2011. O período seguinte, novamente, sucede-se com o declínio da taxa Selic até atingir um dos seus menores patamares em anos, 7,25% em outubro de 2012. Verificada a oscilação da taxa Selic antes, durante e depois da crise econômica mundial, percebe-se que não existe volatilidade brusca da decisão de manutenção da taxa realizada pelo Copom, especificamente, durante o período da crise econômica mundial.

Ao tratar sobre as medidas de política fiscal tomadas pelo Brasil, inicia-se a discussão abordando sobre os investimentos realizados pelo governo a partir da figura 28, que trata do investimento anual do Governo Federal do período de 2007 a 2015. Observa-se que os investimentos do Governo Federal continuaram crescentes desde o período de 2007 com R\$ 21,9 bilhões, passando pelos anos cruciais da crise, 2008 e 2009, com R\$ 28,1 e R\$ 34,0 bilhões, até atingir o teto de investimento do período em 2014, com R\$ 77,5 bilhões. No ano seguinte, 2015, o indicador apresentou uma queda, em relação atingindo R\$ 55,5 bilhões. Com base nos dados, pode-se presumir que, devido os investimentos do Governo Federal se manterem crescentes, torna-se possível relacionar a contribuição dessa ação para potencializar a geração de empregos e minimizar os efeitos da crise mundial no Brasil.

**Figura 28 – Investimento do Governo Federal anual – 2007 a 2015**

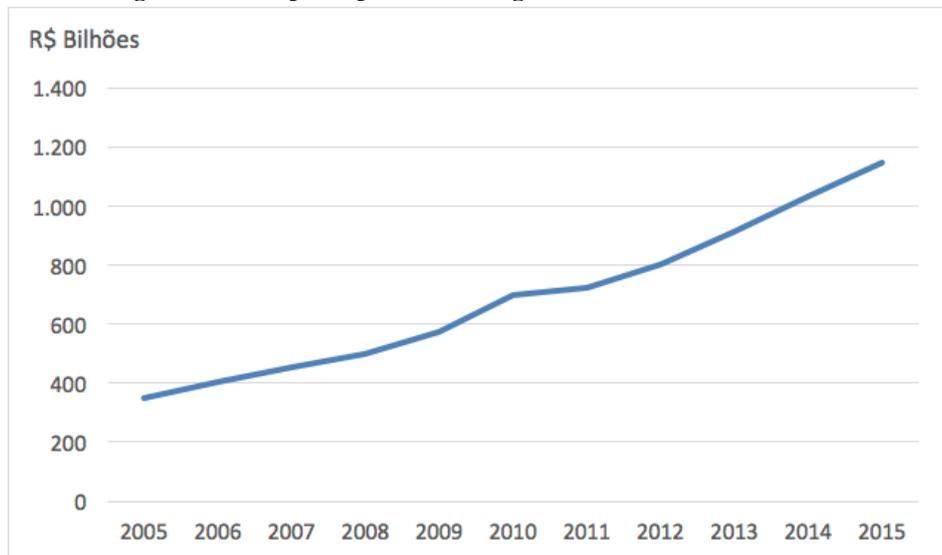


Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2016g).

O que se refere as despesas primárias do governo central, apresenta-se a figura 29 que corresponde ao período de 2005 a 2015 em termos nominais, sem dedução da inflação.

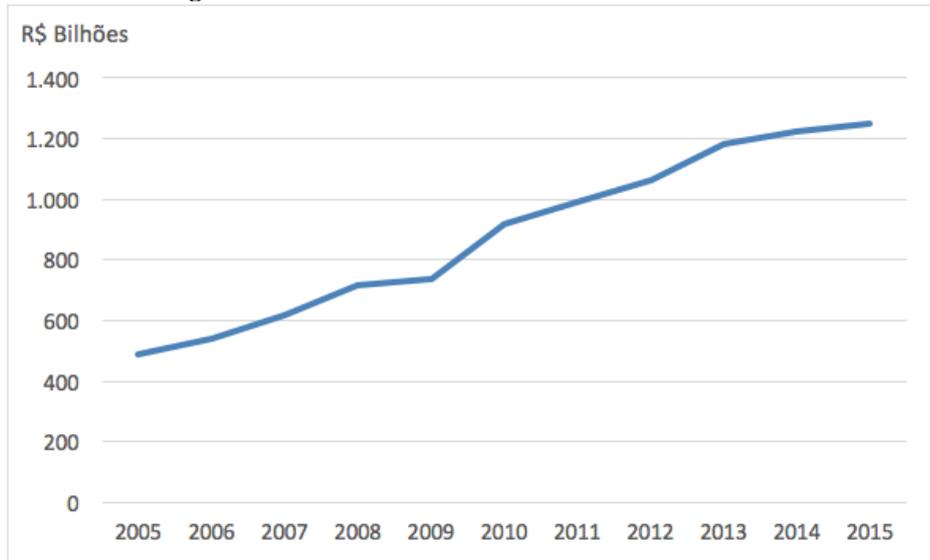
Analisando o cenário, observa-se que as despesas primárias estavam em R\$ 351,80 bilhões em 2005 e foram crescendo a cada ano. Nos anos de maior impacto da crise econômica no mundo, as despesas primárias do governo continuaram crescentes. No ano de 2008, o valor gasto foi de R\$ 455,62 bilhões, no ano de 2009 o valor gasto foi R\$ 497,90 bilhões. Com base na figura, é possível observar que do ano de 2005 a 2009, a diferença de crescimento dos gastos do governo de um ano para o outro representaram, aproximadamente, R\$ 50 bilhões. As diferenças mais significativas de crescimento das despesas estão entre os anos de 2010 para 2011, 2013 para 2014 e 2014 para 2015 com mais de R\$ 100 bilhões de despesas incrementados a cada período citado, atingindo o valor de R\$ 1,15 trilhões em 2015.

**Figura 29 – Despesas primárias do governo central – 2005 a 2015**



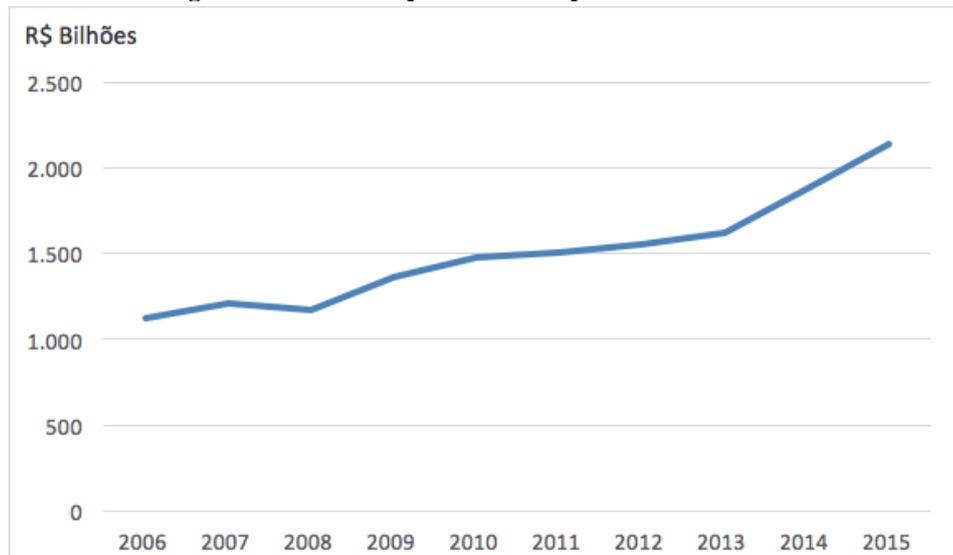
Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2016g).

Apresenta-se ainda as receitas nominais do tesouro nacional conforme figura 30. Embora as receitas do tesouro apareçam como crescentes desde o início do período da figura analisada, é possível notar que o crescimento foi menor do ano de 2008, com R\$ 716,9 bilhões, para o ano de 2009, com R\$ 739,3 bilhões. O período de maior crescimento da receita foi do ano de 2009 com R\$ 739,3 bilhões para o ano de 2010 com R\$ 919,8 bilhões.

**Figura 30 – Receitas do tesouro nacional – 2005 a 2015**

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2016g).

Com relação à dívida líquida nominal do setor público, apresenta-se na figura 31 a evolução deste indicador do ano de 2006 ao ano de 2015. No ano de 2006, a dívida estava em R\$ 1,120 trilhões e passou para 1,122 trilhões em 2007. Em 2008, ano que iniciaram as consequências da crise, a dívida diminuiu para R\$ 1,17 trilhões. No ano seguinte, o indicador voltou a subir, aumentando a dívida para R\$ 1,36 trilhões. A dívida teve crescimento constante até o final do período apurado, chegando a R\$ 2.13 trilhões em 2015. Diante dos dados apresentados, percebe-se o estoque da dívida líquida do setor público duplicou ao final do período apurado. Essa situação leva a sugerir que o governo brasileiro aumentou seus gastos de forma mais incisiva a partir do ano de 2008, sob forma a prosseguir com alguns investimentos que impactam no mercado, diminuindo a sensação de uma crise econômica para a população brasileira.

**Figura 31 – Dívida líquida do setor público – 2006 a 2015**

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil (2016g).

Ainda, mesmo que os indicadores não tenham demonstrado expressividade com relação às ações do governo brasileiro para atenuar os efeitos da crise mundial, destaca-se algumas atuações tomadas pelo governo que podem ter sido realizadas como modo de ação contra a crise. Segundo Souza Netto e Reis 2012, as principais medidas adotadas durante o período da crise constam no quadro 2.

**Quadro 2 – Medidas econômicas adotadas pelo Brasil diante da crise mundial**

<b>Medidas adotadas pelo Brasil</b>	<b>Data</b>
Resgate de títulos públicos	set-out/2008
Venda de swaps cambiais	set-out/2008
Venda de dólares no mercado de câmbio	out-nov/2008
Redução dos depósitos compulsórios	13.10.2008
Reversão da tendência de alta nas taxas de juros	29.10.2008
Redução da alíquota do IPI	11.12.2008
Redução da taxa básica de juros de 13,75% para 12,75% ao ano	21.01.2009

Fonte: Adaptado de Souza Netto e Reis (2012).

Observa-se que as ações apontadas no quadro acima visam aumentar a facilidade ao crédito e a circulação de moeda no mercado. Essa definição pode ser sugerida baseada nas execuções das medidas de reversão da tendência de alta nas taxas de juros, redução da taxa básica de juros de 13,75% para 12,75% ao ano e da redução dos depósitos compulsórios, que permitiram aos bancos aumentar a oferta de empréstimos. A ação vinculada à redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) permitiram as empresas repassarem para os consumidores os produtos finais e industrializados com valores mais baixos pelo fato das

indústrias pagarem menos impostos. O resgate de títulos públicos, a venda de swaps cambiais e a venda de dólares no mercado de câmbio agiram sob forma de retomar a valorização do câmbio a partir de 2009, situação que também contribuiu para manter a inflação sobre controle.

#### **4.4 Considerações preliminares**

O estudo do capítulo mostra que a crise econômica mundial afetou os países emergentes, mas repercutiu principalmente nas economias avançadas. A seção 4.1 apresentou a comparação entre o PIB mundial, o dos países emergentes e o dos países avançados. Percebe-se que nos países avançados o impacto da crise foi maior em relação às economias emergentes e o mundo. Também foi avaliado o crescimento do preço das ações durante o período da crise. Foi possível perceber que os preços das ações das economias avançadas foram mais afetados do que os preços das economias emergentes.

Na seção 4.2 foi apresentado o comportamento dos indicadores brasileiros diante dos reflexos da crise. Com base nas informações, foi possível identificar que um dos indicadores mais afetados foi o crescimento do PIB, que ficou negativo no ano de 2009 após uma queda brusca que iniciou no ano de 2008. O indicador desemprego parece não ter sido afetado, pois continuou decrescente mesmo no período auge da crise (2008-2009). Do que se refere ao valor adicionado da indústria (variação), o mesmo parece ter sofrido impacto. No ano de 2008 a 2009 apresentou uma queda significativa, voltando a crescer somente no período de 2009 a 2010. Percebe-se que esse indicador acompanha a oscilação da taxa de crescimento do PIB no período de auge da crise.

A conta corrente também apresentou queda até 2008, mas nota-se uma pequena elevação no ano de 2009. A inflação se manteve razoavelmente sobre controle no período da crise, mesmo com o Banco Central trabalhando com uma taxa de juros básica menor entre os anos de 2009 a 2010, possivelmente para estimular a economia. O saldo na balança comercial sofreu oscilações menores no período de 2008 a 2009 com relação aos anos anteriores e posteriores, mesmo com a retração efetiva da economia global em função da crise contaminando as cotações das *commodities* (agrícolas, minerais e de energia) também exportadas pelo Brasil.

A evolução das reservas internacionais manteve crescimento constante com maior expressividade a partir do ano de 2005, transparecendo, neste aspecto, não ter sofrido influência específica ou direta da crise.

Com relação à taxa de câmbio, o dólar teve uma repentina valorização diante do Real do ano de 2008 a 2009, mas voltou a diminuir a partir de 2009 até 2011. Esse indicador possivelmente tem ligação com as ações do Banco Central relacionadas ao resgate de títulos públicos, a venda de swaps cambiais e a venda de dólares no mercado de câmbio, que contribuíram com a valorização do câmbio levando manter a inflação sobre controle. Outro indicador que também acompanhou a variação da taxa de câmbio, a medida que ocorria a saída de dólares do Brasil no período auge da crise, também diminuía os investimentos estrangeiros diretos. Mas estes voltaram a crescer do ano de 2009 a 2010. Não obstante aos reflexos identificados, a seção 4.3 tratou das medidas econômicas adotadas pelo Brasil. Nesta seção observou-se a continuidade do crescimento do crédito livre e direcionado, com destaque ao crédito livre que teve crescimento maior em relação ao crédito direcionado. A continuidade do crescimento do crédito, mesmo em meio à crise econômica, pode estar relacionada à forma de não reduzir os estímulos à economia.

A taxa Selic, durante o período de 2007 a 2008, apresentou crescimento, mas tão logo houve a falência do Banco *Lehman Brothers* em setembro de 2008, o COPOM voltou a diminuir a taxa como forma de aliviar os pagamentos de juros e amenizar os impactos da crise no Brasil. Além dos dados apresentados, foi visto também que o governo continuou com seus investimentos crescentes durante o período da crise. Com relação às despesas primárias, também não foi observada redução e o indicador se manteve crescente. Com relação às receitas do tesouro nacional, não foi possível observar ação específica, mas pode-se dizer que entre os anos de 2008 a 2009 o crescimento da receita foi menor em relação aos outros anos. A dívida líquida do setor público também foi observada, e apresentou um aumento maior entre os anos de 2008 a 2009, possivelmente, em razão da postura do governo com a continuidade do aumento dos gastos públicos, muito possivelmente, também sob forma de diminuir a sensação dos efeitos da crise sobre a população. Por fim, a presente seção, resumidamente, apresentou um quadro com as principais ações de ajustes da economia brasileira, em sua maioria, durante o ano de 2008, para regular o mercado que estava sob efeito da crise econômica mundial.

## 5 CONCLUSÃO

O presente trabalho foi desenvolvido com a finalidade de analisar o comportamento da economia brasileira frente à crise de 2007-2008, bem como as principais ações de política econômica adotadas. O início do estudo tratou de identificar o conceito de crise econômica e seus diferentes tipos de flutuações. Embora existam outras denominações, o termo crise no seu sentido econômico está geralmente associado ao desequilíbrio entre a produção e o gasto, diminuição dos preços e do valor da moeda, desorganizando as ações comerciais, gerando falências e desemprego em proporções significativas. Ademais, denota a elevação da quantidade de problemas socioeconômicos, como circunstâncias adversas à vida material e ao bem-estar comum.

Com relação às flutuações do termo crise, foram abordados os conceitos de depressão, instabilidade e recessão. Embora essas flutuações tenham conceitos diferentes, todas estão vinculadas e associadas à crise econômica por conta das suas características específicas relacionadas a abalos econômicos.

A pesquisa também apresentou um relato histórico das crises econômicas ou financeiras de maior relevância que ocorreram nos séculos XX e XXI, a iniciar pela Grande Depressão até a crise econômica mundial de 2007-2008, sob forma de identificar os fatores inerentes dos respectivos desencadeamentos. As crises apresentadas, possuem peculiaridade diferentes, mas com relação às suas consequências, observa-se que todas foram impactadas ou causaram reações às economias de outros países. Não somente isto, os problemas econômicos de alguns dos exemplos surgiram em contextos parecidos, como bolhas ou especificidade do Estado na condução econômica. Também foi possível compreender que, mesmo que a crise surja em um país específico por razões específicas, ela facilmente poderá causar consequências de abrangência mundial por conta da globalização da economia e da interligação do sistema capitalista entre os países que realizam negócios e transações uns com os outros.

Por conta da necessidade de implementação de uma política econômica eficiente, utilizando-se dos instrumentos de ação da política fiscal e política monetária, o capítulo 3 discutiu o entendimento da teoria macroeconômica sobre política econômica e as medidas de estabilização. Discorreu sobre os objetivos e princípios da política econômica, aprofundando a discussão dos mecanismos política fiscal e política monetária e creditícia. Sobre a política econômica foi possível compreender que significa um conjunto de medidas estabelecidas por um governo, com a finalidade de influenciar os mecanismos de produção, distribuição e

consumo de bens e serviços de forma que possa garantir ou realizar a manutenção do crescimento econômico e desenvolvimento. Além disso, foi observado que política econômica pressupõe dois processos interdependentes: a definição dos propósitos almejados, coerentes com as metas político-sociais, e a seleção dos mecanismos necessários para o alcance dos objetivos. Sobre política fiscal, constata-se que, para o desenvolvimento das suas ações, o governo atua de forma a modificar a carga tributária dos consumidores, influenciando também na sua renda disponível. Ainda, a política fiscal objetiva moderar as flutuações cíclicas proporcionadas pelas crises aplicando as variáveis gasto público (G) e impostos (T) à demanda agregada; a utilização do efeito multiplicador; a gestão do fluxo circular de renda e; o teorema da equivalência ricardiana.

Com relação à política monetária, compreende-se que sua finalidade se trata em adotar medidas visando a estabilidade da moeda e da economia. Foi pesquisado sobre a importância de um Banco Central para a gestão da política econômica e a sua responsabilidade associada a assegurar a liquidez do sistema bancário, além de estimular os bancos a tomarem empréstimos para aumentar a oferta de crédito à população e às empresas. Analisadas as ferramentas das políticas fiscal e monetária, observa-se o que as mesmas possuem elevado grau de importância sobre a gestão econômica, de modo a serem utilizadas como meios de minimização ou superação às crises.

Compreendidos os mecanismos de atuação para gestão de uma política econômica, o capítulo 4 apresentou os impactos da crise econômica mundial de 2007-2008 em termos globais e no Brasil, bem como as medidas econômicas adotadas pelo governo brasileiro de forma a combater ou minimizar os efeitos da crise. Foi possível observar que os impactos da crise ocorreram de forma mais expressiva sobre as economias avançadas que tiveram um menor crescimento do PIB com relação ao mundo e aos países emergentes. A mesma situação ocorreu com o preço das ações, que também impactou de forma mais significativa nos países avançados do que nos países emergentes.

Sobre os impactos da crise no Brasil, pôde-se observar que um dos indicadores com maior queda foi o crescimento do PIB, que ficou negativo no ano de 2009 após uma diminuição brusca que iniciou no ano de 2008. Com relação ao desemprego, esse indicador parece não ter sido afetado, pois continuou decrescente mesmo no período auge da crise (2008-2009). Acompanhando basicamente a oscilação do PIB, outro indicador que apresentou variação significativa foi o valor adicionado da indústria (variação). Entre os anos 2008 a 2009, apresentou uma queda significativa, voltando a crescer somente no período de 2009 a 2010. A conta corrente do Brasil apresentou queda até 2008, mas uma pequena elevação no

ano de 2009. Embora o saldo deste indicador ser cronicamente negativo antes do período apurado, a situação parece ter agravado nos anos de auge da crise, que correspondem ao período de 2008 a 2009.

Do que se refere a inflação, a mesma se manteve razoavelmente sobre controle no período auge da crise, mesmo com o Banco Central trabalhando com uma taxa de juros básica menor entre os anos de 2009 a 2010, possivelmente para estimular a economia. O saldo nominal da balança comercial também se manteve estável entre os anos de 2008 a 2009. Diante disso, não foi possível observar reflexos da crise neste indicador. A evolução das reservas internacionais manteve crescimento constante com maior expressividade a partir do ano de 2005. Neste aspecto, também não parece ter sofrido influência da crise. Com relação à taxa de câmbio, o dólar teve uma rápida valorização diante do Real do ano de 2008 a 2009, mas voltou a desvalorizar-se a partir de 2009 até 2011. É possível compreender que este indicador tenha ligação com a crise em meio a necessidade de os investidores estrangeiros resgatar dólares no Brasil para saldar compromissos nos países de origem. Cabe destacar que, basicamente acompanhando o indicador da taxa de câmbio, a medida que ocorria a saída de dólares do Brasil, no período auge da crise, também diminuía os investimentos estrangeiros diretos. Mas voltaram a crescer entre os anos 2009 a 2010.

Como medidas adotadas pelo Brasil diante da crise, pôde-se observar as seguintes: a continuidade do crescimento do crédito, mesmo em meio a crise, possivelmente, objetivando não reduzir os estímulos à economia; a redução da taxa Selic logo após a falência do Banco norte-americano *Lehman Brothers*, sob forma de aliviar os juros e amenizar os impactos da crise no Brasil; a continuidade do crescimento dos investimentos durante o período da crise; a não redução de despesas primárias. Observa-se que a posição do governo sobre estes dois indicadores (investimentos e gastos) pode estar relacionada ao fato que a diminuição desses dois indicadores afetariam fortemente o mercado (empresas e indústrias) e, conseqüentemente o PIB.

Sobre outras ações do governo, com relação às receitas do tesouro nacional, não foi possível observar movimentos específicos, mas pode-se dizer que entre os anos de 2008 a 2009 o crescimento da receita foi menor em relação aos outros anos. Com relação à dívida líquida nominal do setor público, foi possível verificar um aumento maior entre os anos de 2008 a 2009. Essa situação leva a sugerir que o governo brasileiro aumentou seus gastos de forma mais incisiva a partir do ano de 2008, sob forma de prosseguir com alguns investimentos que impactaram no mercado, diminuindo a sensação de uma crise econômica para a população brasileira. Além dessas ações, também observam-se outras bem específicas

que ocorreram entre 2008 e 2009 que permitiram aumentar a facilidade ao crédito e a circulação de moeda no mercado. Foram elas: reversão da tendência de alta nas taxas de juros, redução da taxa básica de juros de 13,75% para 12,75% ao ano e redução dos depósitos compulsórios. Essas ações permitiram aos bancos aumentar a oferta de empréstimos que contribuiu para fomentar a indústria e as empresas. A ação vinculada a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) fez com que os produtos finais e industrializados chegassem aos consumidores com valores mais baixos pelo fato das indústrias usufruírem o benefício concedido no IPI. O resgate de títulos públicos, a venda de swaps cambiais e a venda de dólares no mercado de câmbio agiram sob forma de retomar a valorização do câmbio a partir de 2009, situação que também contribuiu para manter a inflação sobre controle.

Por fim, com base no estudo realizado e na pesquisa apresentada, compreende-se houveram ações para ajustar e adaptar alguns instrumentos em nível de política econômica, de forma a atenuar os efeitos da crise econômica mundial.

## REFERÊNCIAS

ALVES, Waldon Volpiceli. **Uma breve história das crises econômicas**. Brasil: Fdigital, 2012.

ANÓVEROS, Jaime Garcia. Crisis y fiscalidad. In: UNIVERSIDAD DE DEUSTO. **Transformaciones estructurales em el actual escenario económico y sus proyecciones de futuro**. Bilbao: Universidad de Deusto, 1996. p. 79-87.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Bancos oficiais e crédito direcionado: o que diferencia o mercado de crédito brasileiro?** Brasília, 2011. (Trabalhos para discussão, 258). Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD258.pdf>>. Acesso em: 14 jul. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Definição e histórico**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/copom/a-hist.asp>>. Acesso em: 07 set. 2016a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Gestão das Reservas Internacionais**. 2009. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pom/Gepom/relgestri/relgestresint062009.pdf>>. Acesso em: 04 set. 2016b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Defasagens da Política Monetária**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2007/09/ri200709b6p.pdf>>. Acesso em: 17 set. 2016c.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O mecanismo de transmissão da política monetária**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/1999/06/ri199906b4p.pdf>>. Acesso em: 17 set. 2016d.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Entenda o CMN**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pre/CMN/Entenda%20o%20CMN.asp>>. Acesso em: 17 set. 2016e.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Reservas Internacionais**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/seriehistresint.asp>>. Acesso em: 21 set. 2016f.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Indicadores Econômicos Consolidados**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/Indeco/Port/indeco.asp>>. Acesso em: 30 set. 2016g.

BARROSO, Aloísio Sérgio; SOUZA, Renildo. **A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.

BLANCHARD, Oliver. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

BRASIL. Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços. **Séries Históricas**. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior/series-historicas>>. Acesso em: 03 set. 2016.

BRASIL. Portal Brasileiro de Dados Abertos. **Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA**. Disponível em: <<http://dados.gov.br/dataset/indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo-ipca>>. Acesso em: 03 set. 2016a.

CAGNIN, R.F et al. A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012). **Novos estudos - CEBRAP**, São Paulo, n. 97, nov. 2013. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-33002013000300011&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002013000300011&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 22 mar. 2015.

CANUTO, Otaviano. **A crise financeira japonesa**. São Paulo: Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://www.iea.usp.br/publicacoes/textos/canutocrisejaponesa.pdf>>. Acesso em 23 de set. de 2016.

CARDOSO, Gustavo; CARAÇA, João. (Org.). **A crise e seus efeitos: as culturas econômicas da mudança**. São Paulo: Paz e Terra, 2013. p. 131-158

CARVALHO, Fernando Cardim de. Entendendo a Recente Crise Financeira Global. In: MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de et al. **Dossiê da Crise**. São Paulo: Associação Keynesiana Brasileira, 2008. p. 24-30. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 28 ago. 2016.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo et al. A Crise e os Desafios para a Nova Arquitetura Financeira Internacional. In: MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de et al. (Org.). **Dossiê da Crise**. São Paulo: Associação Keynesiana Brasileira, 2008. p. 31-36. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 28 ago. 2016.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; PRATES, Daniela Magalhães. Crise Financeira Global: mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes e o Brasil. In: ACIOLY, Luciana; LEÃO, Rodrigo Pimentel Ferreira. (Org.). **Os países em desenvolvimento diante da crise financeira global**. Brasília: Ipea, 2011. P. 11-46. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=8476](http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=8476)>. Acesso em: 28 ago. 2016.

CORNETT, Marcia Millon; ADAIR, Troy A.; NOFSINGER, John. **Finanças**. Porto Alegre: AMGH, 2013.

DORNBUSCH, Rudiger; STANLEY, Fischer; RICHARD, Startz. **Macroeconomia**. 11 ed. Porto Alegre: AMGH, 2013.

FURTADO, Celso. **Formação Econômica do Brasil**. 32 ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

GOMES, Keiti da Rocha. A Crise financeira e o comportamento do mercado brasileiro: entre a euforia e incerteza. In: ACIOLY, Luciana; LEÃO, Rodrigo P. **Crise financeira global: mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes e o Brasil**. Brasília: IPEA, 2011.

GREMAUND, Amaury P.; VASCONCELLOS, Marco A. S.; TONETO JUNIOR, Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

HUBBARD, R. Glenn; O'BRIEN, Anthony P. **Introdução à economia**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Mensal de Emprego**. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/trabalhoerendimento/pme\\_nova/defaulttab\\_hist.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/trabalhoerendimento/pme_nova/defaulttab_hist.shtm)>. Acesso em: 03 set. 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor**. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/defaultseriesHist.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaultseriesHist.shtm)>. Acesso em: 03 set. 2016a.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Valor adicionado da indústria**: variação em volume taxa com ajuste sazonal. Disponível em: <<http://serieestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?vcodigo=ST44>>. Acesso em: 29 set. 2016b.

JARDIM, Maria Chaves. A construção social do mercado de trabalho no setor de construção civil nas obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC): consensos e conflitos. **Revista Sociedade e Estado**, Brasília, v. 30, n. 1, abr., 2015. Disponível em <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0102-69922015000100165&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-69922015000100165&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 23 set. 2016.

KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. **Manias, pânico e crises**. São Paulo: Saraiva, 2013.

MARINHO, Henrique. **Política Monetária no Brasil**: da teoria à prática. 4. ed. atual. e rev. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

MARTIN, Jean-Marie. **A economia mundial da energia**. São Paulo: Editora da Universidade Estadual Paulista, 1992.

MINSKY, Heyman P. **Estabilizando uma economia instável**. Osasco: Novo Século, 2009.

MINSKY, Heyman P. **The financial instability Hypothesis**. New York: Annandale-on-Hudson, 1992. Disponível em: <<http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>>. Acesso em: 15 jul. 2016.

MOCHÓN, Francisco. **Princípios de economia**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

MODENESI, André de Melo; PIRES-ALVES, Camila Cabral. **Mecanismo de Transmissão da Política Monetária**: uma abordagem micro-macro integrada. 2012. Disponível em: <[http://www.akb.org.br/upload/290820121019513224\\_Andre%20Modenesi%20Camila%20Pires.pdf](http://www.akb.org.br/upload/290820121019513224_Andre%20Modenesi%20Camila%20Pires.pdf)>. Acesso em: 29 set. 2016.

MORA, Mônica. **A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010**. Brasília; Rio de Janeiro: IPEA, 2014. (Textos para discussão). Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=24295](http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=24295)>. Acesso em: 15 ago. 2016.

MORIN, Edgar. Pour une crisologie. **Communications**, n. 25, p. 149-163, 1976. La notion de crise.(Parcourir Les Collections). Disponível em: <<https://rkjujq.by3301.live>>

filestore.com/y3mSiJNz2jxKcGIg\_u0Rrq6f4p3n7FhBLF\_LBhTfyQnu87TYJjsoRr0MmJNIYdj2cuaCIT4kEP6jx7p7PeMcFC3mjMXDm8N63nQ77QG48jFU67TKUbUdR98n\_K8\_CDucmi2lFFiwA60t4N8ixB1eEYtmw/Pour%20une%20crisologie.pdf?psid=1>. Acesso em: 25 jan. 2016.

NOGAMI, Otto. **Princípios de Economia**. 7. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2016.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Best Seller, 1999.

SACHSIDA, Adolfo; CARLUCCI, Fábio Nogueira. **Dívida pública afeta variáveis reais?** Um teste alternativo da equivalência ricardiana por meio de testes de superexogeneidade em series simuladas. Disponível em: <[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1385/1/TD\\_1505.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1385/1/TD_1505.pdf)>. Acesso em: 20 set. 2016.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**: uma investigação sobre a natureza e as causas da riqueza das nações. São Paulo: Madras, 2009.

SOUZA NETTO, Cintia Rubim de; REIS, Rafael Pons. Políticas econômicas dos países emergentes na crise de 2008: uma análise sobre coordenação e o papel da governança global. **Relações Internacionais no Mundo Atual**, Curitiba, v.1, n. 15, p. 30-39, 2012. Disponível em: <<http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RIMA/article/view/347/282>>. Acesso em: 23 set. 2016.

THE WORLD BANK. **Taxa de crescimento do PIB do Japão 1990-2006**. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD.ZG?end=2006&locations=JP&start=1990>>. Acesso em 22 de nov. de 2016.

THE WORLD BANK. **Taxa de desemprego do Japão**. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.FE.ZS?end=2006&locations=JP&start=1990>>. Acesso em 22 de set. de 2016a.

THE WORLD BANK. **Taxa de inflação do Japão**. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG?end=2006&locations=JP&start=1990>>. Acesso em 22 de set. de 2016b.

THE WORLD BANK. **Taxa de crescimento do PIB do Brasil 2005-2014**. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2014&locations=BR&start=2005>>. Acesso em 22 de set. de 2016c.

THE WORLD BANK. **Conta corrente do Brasil (em US\$ bilhões)**. Disponível em: <[http://data.worldbank.org/share/widget?end=2015&indicators=BN.CAB.XOKA.CD&locations=BR&name\\_desc=false&start=2002" width='450' height='300' frameBorder='0' scrolling='no' />](http://data.worldbank.org/share/widget?end=2015&indicators=BN.CAB.XOKA.CD&locations=BR&name_desc=false&start=2002)>. Acesso em: 23 set. 2016d.

THE WORLD BANK. **Taxa de câmbio**. Disponível em: <[http://data.worldbank.org/share/widget?end=2015&indicators=PA.NUS.FCRF&locations=BR&name\\_desc=false&start=2002" width='450' height='300' frameBorder='0' scrolling='no' />](http://data.worldbank.org/share/widget?end=2015&indicators=PA.NUS.FCRF&locations=BR&name_desc=false&start=2002)>. Acesso em: 23 set. 2016d.

THE WORLD BANK. **Investimento direto estrangeiro em US\$**. Disponível em: <[http://data.worldbank.org/share/widget?end=2015&indicators=BX.KLT.DINV.CD.WD&locations=BR&name\\_desc=false&start=2002](http://data.worldbank.org/share/widget?end=2015&indicators=BX.KLT.DINV.CD.WD&locations=BR&name_desc=false&start=2002)" width='450' height='300' frameBorder='0' scrolling="no"/>. Acesso em: 23 de set. de 2016e.

THOMPSON, John B. A metamorfose de uma crise. In: CASTELLS, Manuel; CARDOSO, Gustavo; CARAÇA, João. (Org.). **A crise e seus efeitos: as culturas econômicas da mudança**. São Paulo: Paz e Terra, 2013. p. 101-129.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Evolução do preço do petróleo**. Disponível em: <<http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>>. Acesso em 20 de nov. de 2016.

UNITED STATES DEPARTMENT OF LABOR. **Taxa de desemprego dos Estados Unidos**. Disponível em: <<http://www.bls.gov/opub/mlr/1948/article/pdf/labor-force-employment-and-unemployment-1929-39-estimating-methods.pdf>>. Acesso em 20 de nov. de 2016.

VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval; GARCIA, Manuel Enriquez. **Fundamentos de economia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

WIEVIORKA, Michel. Crise financeira ou mutação social?. In: CASTELLS, Manuel; CARDOSO, Gustavo; CARAÇA, João (Org.). **A crise e seus efeitos: as culturas econômicas da mudança**. São Paulo: Paz e Terra, 2013.