

A Crise Financeira Internacional e suas Repercussões

Marcos Cordeiro Pires
Luis Antonio Paulino

Como citar: PIRES, M. C.; PAULINO, L. A. A Crise Financeira Internacional e suas Repercussões. *In*: SALA, J. B.; GASPAROTO, A. L. (org.). **Relações internacionais:** polaridades e novos/velhos temas emergentes. Marília: Oficina Universitária, 2010. p.71-92. DOI: <https://doi.org/10.36311/2010.978-85-60810-21-5.p71-92>



All the contents of this work, except where otherwise noted, is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 (CC BY-NC-ND 4.0).

Todo o conteúdo deste trabalho, exceto quando houver ressalva, é publicado sob a licença Creative Commons Atribuição-NãoComercial-SemDerivações 4.0 (CC BY-NC-ND 4.0).

Todo el contenido de esta obra, excepto donde se indique lo contrario, está bajo licencia de la licencia Creative Commons Reconocimiento-No comercial-Sin derivados 4.0 (CC BY-NC-ND 4.0).

A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL E SUAS REPERCUSSÕES

Marcos Cordeiro Pires¹

Luís Antonio Paulino²

INTRODUÇÃO

Quando procuramos refletir sobre os principais eventos da realidade sócio-econômica, sempre contamos com uma certa “sedimentação” dos acontecimentos, de forma a observar o movimento da economia com algum distanciamento e compreender o sentido dos fatos. No entanto, quando nos deparamos com um evento de grande significância econômica, como foi o estalar da crise financeira no segundo semestre de 2008, corremos o risco de analisar um objeto em movimento, muitas vezes em contradição com os seus fundamentos mais significativos. Isto é similar a uma corrente marítima, que na superfície se desloca num sentido e com determinada temperatura, podendo estar em contradição com o turbilhão que se move nas profundezas, e cujos impactos não poderiam ser previstos a partir da simples observação superficial.

¹ Doutor em História Econômica (USP). Professor do Departamento de Ciências Políticas e Econômicas – FFC-Unesp – Marília.

² Doutor em Economia (Unicamp). Professor do Departamento de Ciências Políticas e Econômicas – FFC-Unesp – Marília.

Nesse sentido, preparamos este texto com o objetivo de proporcionar ao leitor uma perspectiva acerca desses eventos, mesmo correndo o risco de sermos desmentidos pelos fatos que se desenrolarão nos meses seguintes. Calculado o risco de uma análise precipitada, julgamos conveniente corrê-lo, já que consideramos importante contribuir de alguma maneira para a ampliação do debate sobre a crise econômica atual. Ao longo deste trabalho faremos uma breve descrição das origens da crise financeira e de seu impacto na economia real, tanto no mundo como em nosso País.

1 A ORIGEM DA CRISE FINANCEIRA

Nenhuma crise surge inesperadamente como um raio em dia ensolarado. Os sinais da crise surgem bem antes dela estourar, ainda quando um determinado padrão ou modelo econômico aparenta estar em plena forma. De fato, ela é o desfecho de um processo, com suas contradições, que se desenrola em um período de tempo específico. O grande problema relacionado às crises não diz respeito ao fato de que elas ocorrerão ou não, pois a recuperação traz consigo os germes da próxima crise. A pergunta é: quando? Eventos fortuitos marcam o estouro das crises, como a “Quinta-feira negra” de 24 de outubro de 1929, a desvalorização da bath tailandês em agosto de 1997 ou o 11 de setembro de 2001. De forma similar, o dia 15 de setembro de 2008 entrará para a História como o dia em que teve início uma das mais fortes crises econômicas do capitalismo. Nesse dia, faliu o banco norte-americano Lehman Brothers, um das mais importantes instituições financeiras do mundo, com mais de 150 anos de existência, que levou a uma reação em cadeia de falências e concordatas de bancos e empresas, e colocou em xeque o funcionamento do sistema econômico até então vigente, baseado nas premissas de auto-regulação do sistema financeiro e na ausência de mecanismos de controle estatal ou inter-estatal nos fluxos e nos instrumentos financeiros. O pânico que se iniciou no mercado financeiro se espalhou por outros setores econômicos provocando uma forte retração na economia mundial, impactando negativamente o comércio internacional, o nível de atividade e o nível de emprego.

Algumas correntes classificam o período em que se gestou a atual crise como de “financeirização da economia global”, cujo início teria

coincido com o fim das paridades fixas acordadas em Bretton Woods, em agosto de 1971, decorrente do fim para paridade dólar-ouro determinada unilateralmente pelos Estados Unidos³. A partir de então, o sistema monetário internacional passou a flutuar sem o lastro de nenhum ativo, sendo as cotações internacionais das moedas determinadas, em tese, pela sua livre flutuação em resposta aos movimentos internacionais de capitais associados ao comércio e aos investimentos internacionais. De fato, este sistema passou a funcionar com base no dólar norte-americano, mesmo que este não tivesse que responder automaticamente às vicissitudes do balanço de pagamento dos EUA. O fim do lastro concedeu aos Estados Unidos o poder de ajustar seus problemas fiscais e de transações correntes sem nenhuma restrição externa. A título de exemplo, o preço de uma onça troy de ouro em 1971, antes do fim das paridades fixas, era de US\$35,00. Atualmente (Outubro de 2009), girava em torno de US\$ 1.100,00, ou seja, o dólar de 2009 é aproximadamente 3,20% do poder de compra do dólar contra o ouro de 1971!

O sistema de taxas flutuantes trouxe para a economia real um componente de instabilidade muito grande⁴. Se antes se podia negociar contratos de exportação a médio e longo prazos com certo horizonte de estabilidade cambial, depois de 1971 essa prática se tornou insustentável, uma vez que não se poderia afirmar com certeza qual seria a cotação do câmbio no dia seguinte. Para o setor produtivo, particularmente aquele que de alguma maneira se relaciona com o mercado externo, fosse para vender sua produção, fosse para adquirir insumos, a variável “taxa de câmbio” é essencial para a definição do nível de lucratividade das empresas.

Esta instabilidade inerente ao novo padrão levou o mercado financeiro a criar uma série de instrumentos que pudessem garantir, ou melhor, proteger, os agentes econômicos de flutuações bruscas, não só das cotações cambiais, como também das principais commodities, títulos de dívidas privadas, taxas de juros etc. por meio dos chamados contratos a termo, contratos de hedge ou, de forma geral, DERIVATIVOS.

³ P.Ex. François Chesnais (1997); Robert Brenner (2003), Maria da Conceição Tavares (2009).

⁴ Sobre a evolução do sistema financeiro e da instabilidade que o acompanha, ver: Barry Eichengreen (1999).

Os derivativos podem ser definidos como títulos financeiros cujo preço deriva do preço de mercado de outro ativo real ou financeiro – preço da onça de ouro, preço da arroba da carne bovina, preço da ação, taxa de juro, taxa de câmbio, índices ou quaisquer instrumentos financeiros aceito para ser negociado nesse mercado. Por exemplo, as opções de ações são títulos financeiros cujos preços dependem do preço das ações. No mercado à vista, compra-se, vende-se e liquida-se física e financeiramente a negociação no mesmo instante. No mercado de derivativos, negociam-se contratos com vencimento e liquidações financeira e física numa data futura por um preço determinado. Ele difere do mercado à vista tanto pela sua característica de negociação quanto pelos objetivos que vendedores e compradores desses contratos desejam obter: minimizar riscos de mercado inerentes à atividade econômica. Esta pode estar diretamente relacionada à produção de bens industriais, agrícolas, de serviços, bem como ao setor financeiro. O mercado de derivativos consiste, basicamente, de quatro modalidades de contratos: a termo, futuros, de opções e de swaps.⁵

A instabilidade que gera a busca de proteção pelos agentes econômicos é a mesma que leva a este mercado grupos de investidores que têm por único objetivo aproveitar as flutuações de tal forma a comprar ativos pelo menor preço e vendê-los com o maior lucro. Esses agentes são chamados de especuladores que muitas vezes manipulam o mercado com vistas a influenciar na precificação dos ativos objetos de especulação. O mercado de derivativos movimentava atualmente, por ano, cerca de 600 trilhões de dólares.

Além da instabilidade decorrente da flutuação cambial, a década de 1970 legou para as décadas seguintes mais um ingrediente de crise, qual seja, a impossibilidade de se manter elevadas taxas de lucro no setor industrial em decorrência da grande concorrência de grupos oligopólicos e da queda de expansão do mercado mundial, fenômeno decorrente dos choques do petróleo e do forte processo inflacionário que os acompanhou. Dessa forma, cada vez mais as empresas passaram a colocar seus excessos de caixa não na expansão da capacidade produtiva, mas em aplicações em títulos financeiros, fossem eles governamentais ou derivativos, com vistas a

⁵ Não é nosso objetivo analisar a fundo este conceito. No entanto, para se obter mais informações sobre os derivativos, consultar: Lozardo(1998).

complementar suas receitas. Desde aquela época, os lucros “financeiros” tornaram-se tão ou mais importantes que os lucros operacionais, assistindo-se a predominância da “tesouraria” da empresa sobre a “linha de produção”. Além disso, dada a recorrência das crises, acentuou-se a chamada “preferência pela liquidez” por parte dos agentes econômicos, ou seja, ao invés de manter sua riqueza em ativos ligados ao processo produtivo e de geração de empregos, procuram manter uma parte significativa de sua riqueza em formas o mais próximas possível da forma mais líquida de riqueza: o dinheiro.

Já na década de 1980 economistas críticos e empresários advertiam sobre o risco da financeirização da economia. Akio Morita, fundador da corporação japonesa SONY, assim refletia os riscos dessa instabilidade;

Acho que o problema principal está em nosso dinheiro. Para manter atividades econômicas num sistema livre e aberto, é preciso comprar e vender a preços adequados, lembrando que estes preços dependerão da oferta e da procura. [...] Se vendo um produto pelo preço de mil ienes a alguém nos Estados Unidos ou na Grã Bretanha, espero receber, em dólares ou libras, o equivalente a mil ienes. A taxa de câmbio pela qual a conversão é feita deve ser justa e refletir a relativa competitividade das indústrias de diferentes nações. Isso porque, acredito, a indústria deve ser o fator básico no estabelecimento do valor do dinheiro de um país. (MORITA, 1986, p. 304).

Mais adiante, reclama das manobras de empresas industriais mais interessadas em lucros fáceis no mercado financeiro do que na produção. Vejamos:

Eu escrevi antes, talvez não com muita simpatia, sobre como os empresários americanos têm de dirigir seus negócios, com lucros crescentes na cabeça, sempre temerosos de que o preço de suas ações venha a cair se os dividendos trimestrais não derem sinais de crescimento. Nesse clima, quando a busca dos lucros é cada vez mais intensa, os executivos são forçados a procurar as formas fáceis de conseguir o lucro, e aí acontecem duas coisas perigosas: alguns desses gerentes já perceberam que podem fazer dinheiro mais facilmente com a negociação de dinheiro em vez de mercadorias; outros descobriram que a manufatura, na qual os custos são mais baixos, pode produzir lucros mais rapidamente, mesmo que isso signifique mudar a produção para outro país. (MORITA, 1986, p 306).

Olhando *a posteriori*, as previsões de Morita se realizaram em sua plenitude. Não só as empresas industriais embarcaram de vez na financeirização, como também deslocaram sua produção para países que apresentassem mais baixos custos, como na China e em outros países asiáticos. Por outro lado, as fraudes financeiras que surgiram no final da década de 1990 desvendaram o lado obscuro na busca de lucros desenfreada, expondo as manipulações contábeis de grandes empresas, como a World.com, Enron, Merck ou Xerox. O economista John K. Galbraith descreveu em seu livro “a Economia das Fraudes Inocentes” o mecanismo estrutural que se esconde por trás de práticas similares (GALBRAITH, 2004).

Desde a década de 1980 o mercado financeiro assumiu proporções gigantescas se comparado com o setor produtivo. Diversos instrumentos financeiros aparentemente sólidos, garantidos pela mais alta *expertise* econométrica, foram colocados no mercado com o objetivo de atrair o dinheiro que não encontrava aplicação produtiva. Qualquer ativo poderia ser objeto de “inovações” financeiras por meio da criação de novos derivativos. Necessitaríamos de um livro inteiro para descrever em pormenores este processo, mas vale a pena tentar explicar o fator que provocou o estouro da crise, nesse caso os derivativos relacionados aos títulos de dívidas imobiliárias nos Estados Unidos.

Como mencionamos anteriormente, a ausência de lastro para a emissão de papel-moeda proporcionou uma vantagem adicional para a economia dos Estados Unidos. Desde o começo da década de 1960, a economia daquele país vem apresentando expressivos déficits comerciais e orçamentários. Esta debilidade levou o governo Nixon, em 1971, a romper com a paridade fixa. No entanto, antes de a desvalorização do dólar provocar um ajuste no setor externo de forma a conter o déficit, a sua posição privilegiada como “moeda mundial” sem limites para emissão não conteve, ao contrário, estimulou, no longo prazo, o excesso de demanda, levando a economia do país a persistir no mesmo caminho. Tal como salientam Duménil e Lévy (2007, p. 154):

Una de las manifestaciones más evidentes de la posición de dólar como moneda mundial es precisamente que, contrariamente a los otros países, Estados Unidos no está obligado a asegurar el equilibrio de sus cuentas externas; puede permitirse tener una balanza comercial deficitaria. [...] Nada obliga a Estados Unidos a tener una política restrictiva para contener sus importaciones y limitar el déficit comercial estructural.

Adicionalmente, a manipulação das taxas de juros do Tesouro americano era a chave para garantir, de maneira aparentemente ilimitada, o fluxo de recursos que cobrisse seu déficit. Tomando-se como base a média dos últimos cinco anos (2004-2008), os Estados Unidos apresentam um déficit em conta corrente da ordem de 5,3% do PIB, o que equivale, tomando-se por base o PIB de 2008, a algo em torno de US\$ 770 bilhões, valor esse financiado, principalmente, pelos países com elevados superávits comerciais, como a China, Rússia, Alemanha e até mesmo o Brasil, cujas reservas cambiais, a maior parte em títulos do Tesouro americano, já ultrapassa os US\$ 218 bilhões.

Do ponto de vista da demanda interna, a liquidez proporcionada por essas políticas garantia oferta abundante de crédito para financiar o consumo das famílias. As políticas de afrouxamento da política monetária já haviam levado ao estouro na “bolha tecnológica” de 1999/2000. Em meados da década de 2000, em decorrência da liquidez provocada pelo aumento de gastos militares, o sistema financeiro tinha recursos abundantes para estimular o consumo das famílias, dentre outros bens, a aquisição de residências.

Esse aquecimento do mercado imobiliário provocou um forte aumento nos preços das residências, o que desencadeou uma espiral ascendente, chegando-se mesmo a estimular o refinanciamento de hipotecas, ao liberar dinheiro “in cash” para que o mutuário gastasse em outros bens. Esse mesmo movimento tratou de incorporar ao mercado compradores com histórico de crédito problemático, os chamados clientes “sub-prime”, que em condições normais ficariam fora do mercado. Esse procedimento inflou ainda mais o mercado, criando uma ilusão de que os preços das moradias permaneceriam em patamares elevados.

Como forma de captar recursos e principalmente dividir os riscos dessas operações, os bancos criaram derivativos lastreados, em última instância, no valor dos imóveis, que poderiam ser retomados rapidamente em caso de inadimplência do mutuário. Diante dessa garantia, tais títulos foram vendidos a bancos de investimento de todas as partes do mundo, criando-se uma pirâmide de cartas de baralho.

O ponto fraco do esquema estava, obviamente, na capacidade de pagamento das famílias mais pobres. Qualquer oscilação mais forte das

taxas de juros ou ainda qualquer sinal de recessão que pudesse comprometer a renda desses mutuários poderia significar inadimplência. E foi o que ocorreu a partir do segundo semestre de 2007. Este aumento da inadimplência levou à retomada de milhares de imóveis, o que desencadeou a desinflação no mercado imobiliário. Criava-se o paradoxo de títulos registrados com um valor X e as moradias com um valor $X/2$. Este foi o ingrediente novo que desencadeou a crise não só com os títulos “sub-prime”, mas também de outros ativos que também se encontravam inflados, como petróleo e *commodities* agrícolas⁶. O pânico se espalhou pelo sistema e a falência do Lehman Brothers foi o evento mais característico.

O que se seguiu foi o pânico que sempre acompanha eventos dessa envergadura⁷. O crédito se contraiu rapidamente porque os bancos carregados de derivativos desvalorizados tiveram que registrar suas perdas. Os principais bancos dos Estados Unidos e da Europa estavam virtualmente falidos. O socorro dos governos, com pacotes trilhionários de socorro evitou uma catástrofe ainda pior.

No entanto, os pacotes governamentais de estímulo e socorro nos Estados Unidos, no Japão, na Inglaterra e na Zona do Euro, adotados entre novembro de 2008 e março de 2009, não conseguiram evitar a contração do crédito que, de certa maneira, viabilizava o consumo de bens de maior valor, como os automóveis. Gigantes do setor como a General Motors, a Chrysler e a Ford se viram em sérias dificuldades.

O aumento do desemprego e a redução dos salários reais levaram também à contração do comércio internacional. Economias dependentes do mercado externos sofreram de maneira mais acentuada, como a China, Japão, Coréia do Sul e México. No entanto, os países menos dependentes desse comércio sofreram fortemente pela contração do crédito e pelo aumento dos juros que inviabilizaram o financiamento de exportações e a concessão de cartas de crédito.

Do ponto de vista dos Estados Unidos, os mecanismos de propagação da crise em nível mundial podem assim ser resumidos, de acordo

⁶ A respeito do tema, consultar a descrição do inchaço do mercado imobiliário e de outros ativos feita por Ernani Torres Teixeira Filho (2009).

⁷ Ver a este respeito Charles Kindleberger (2000).

com Francisco Lopes (2009, p. 13): (a) Contração de crédito produzida pelo processo de redução da alavancagem no sistema financeiro global e conseqüente fragilização dos bancos; (b) Destruição de riqueza, como resultado da queda nos preços de ativos financeiros, como imóveis e ações; (c) Deterioração das expectativas sobre a evolução futura da atividade econômica, afetando decisões de dispêndio de empresas e famílias; e (d) Redução no crescimento das exportações e do comércio mundial. De fato, para aqueles países que mais se vinculavam com o comércio exterior dos EUA esses fatores levaram ao agravamento da crises em suas economias

O fundo do poço aparentemente ocorreu no último trimestre de 2008 e o ano de 2009 começou sob a égide do pânico. Apesar disso, certas economias começaram a se desgarrar da crise, principalmente a China, por conta de um expressivo pacote de investimentos públicos, de 584 bilhões de dólares, aproximadamente 15% de seu PIB, anunciado em novembro de 2008 e da espetacular expansão do crédito em mais de um trilhão de dólares nos primeiros sete meses de 2009. Os gastos em infra-estrutura compensaram em parte a queda expressiva do comércio exterior. Países exportadores de *commodities* puderam retomar o ritmo suas vendas externas, dentre esses os países latino-americanos, asiáticos e africanos. Os preços de commodities que foram afetados fortemente nos primeiros meses da crise iniciaram um período de recuperação a partir de abril. Os impactos da crise na economia mundial, tomando-se por base o desempenho das principais economias, podem ser acompanhados com os gráficos 1, 2 e 3, a seguir.

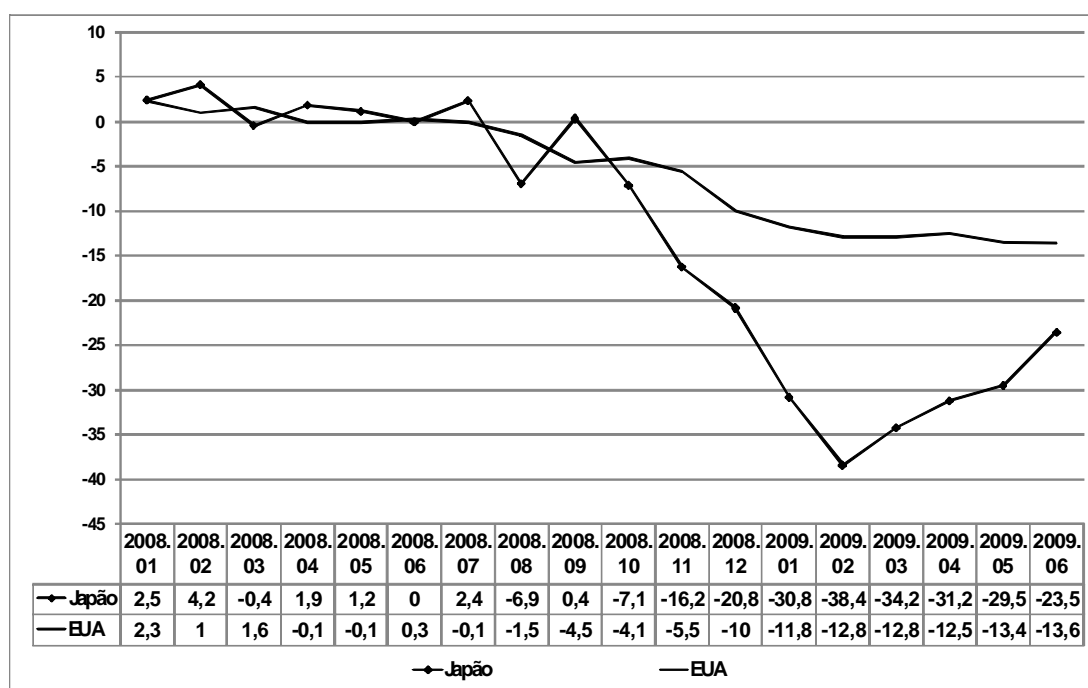


Gráfico 1 – Evolução da Produção Industrial – Estados Unidos e Japão – janeiro/2008 – junho/2009. (em %).

Fonte: Elaborado pelos autores a partir das séries de The Economist. Disponível em: <www.ipedata.gov.br>. Acesso em: 30 set. 2009.

Trabalhando-se com os dados da produção industrial para Estados Unidos, verifica-se que a desaceleração teve início antes mesmo do estouro da crise, em setembro de 2008. De maneira similar observa este movimento na indústria japonesa. No entanto, diante do pessimismo generalizado, o desempenho das séries de ambos os países sofre um recuo acentuado a partir de outubro. Nota-se que a produção industrial do Japão atingiu o fundo do poço em março de 2009, quando recuou 38,4% frente a mesmo mês de 2007. Daí em diante, verifica-se a reversão da tendência, sem, contudo, figurar no campo positivo. Já nos EUA, até junho de 2009 não se apresentava a reversão da tendência, indicando que a reversão ainda não começara.

O Gráfico 2 trata da evolução do nível de desemprego na economia norte-americana. Constata-se que já em fevereiro de 2008 a tendência se torna ascendente. Entre este mês e junho de 2009 a taxa de desocupação subiu 97%, se estabilizando, aparentemente, no mês seguinte.

Tal situação, principalmente entre aqueles consumidores atrelados a hipotecas, tende a agravar o problema relacionado aos títulos imobiliários, levando ao aumento da recuperação de moradias junto aos inadimplentes. Além disso, a contração do consumo dos trabalhadores tende a criar um efeito recessivo cumulativo, mantendo distante o horizonte da recuperação.

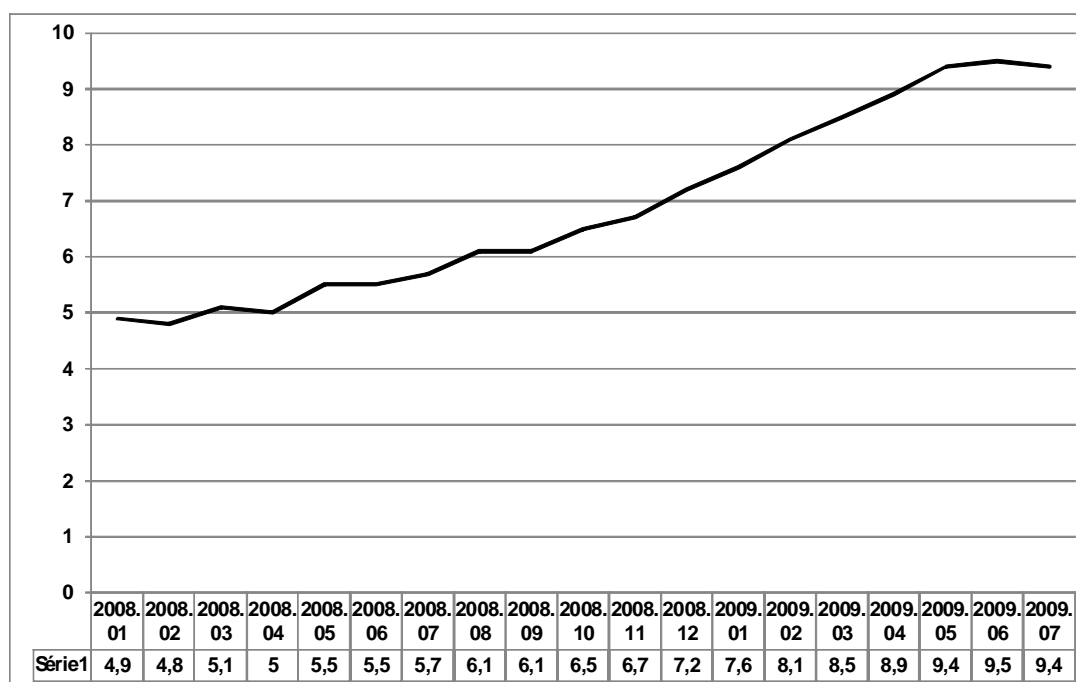


Gráfico 2 – Taxa de desemprego – Estados Unidos – janeiro/2008 – julho/2009. (em %).

Fonte: Elaborado pelos autores a partir das séries de The Economist. Disponível em: www.ipedata.gov.br. Acesso em: 30 set. 2009.

Os dados da Zona do Euro e da China demonstram que a desaceleração do PIB teve início no terceiro semestre de 2007. Novamente, com o agravamento da crise, observa-se a desaceleração mais forte a partir do quarto trimestre de 2008. Não obstante a gravidade da crise, a economia chinesa permanece no campo positivo apresentando crescimento superior a 6% no primeiro trimestre de 2008 e revertendo a tendência no trimestre seguinte. Já os países da Zona do Euro, cujo desempenho do PIB é bem inferior ao do padrão chinês, também apresentaram uma leve reversão no segundo trimestre de 2009, ainda que na zona negativa, subindo de -4,8 para -4,6%.

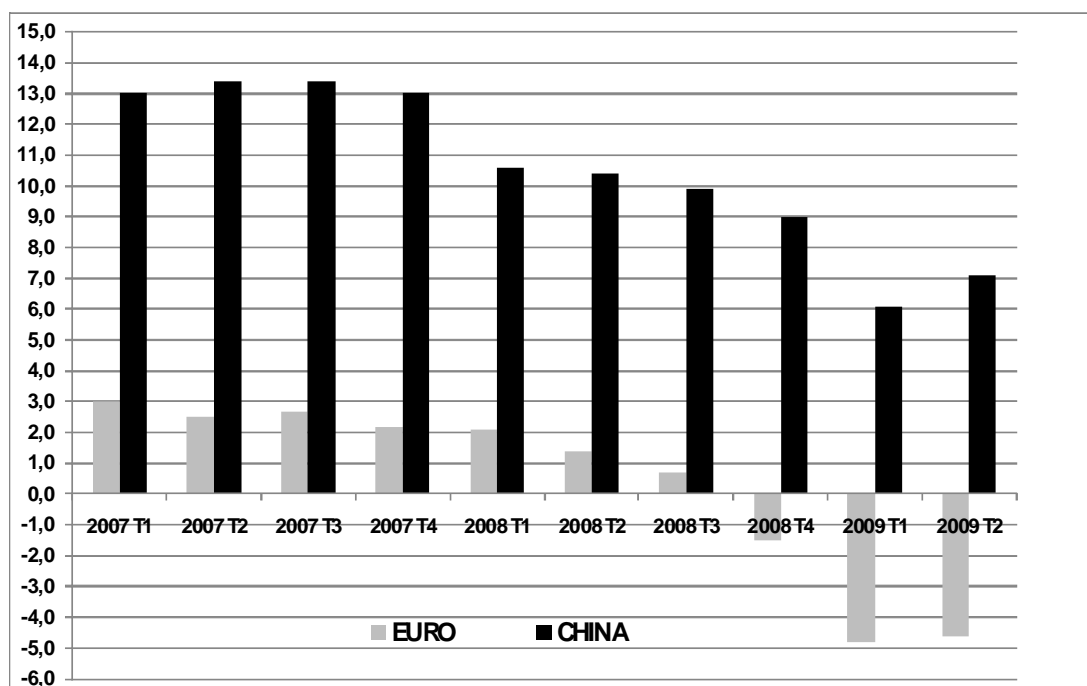


Gráfico 3 – PIB Trimestral – Zona do EURO 2007 – T1 – 2009 – T2. Variação real anual (em %).

Fonte: Elaborado pelos autores a partir das séries de The Economist. Disponíveis em: www.ipedata.gov.br, e das estatísticas do National Bureau of Statistics da China. Disponível em: <http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/Quarterlydata/>. Acesso em: 30 set. 2009.

Pelo que se pode notar, a recessão ainda está distante de se dissipar nos países mais industrializados. A exceção é a economia chinesa que, apesar de sentir o impacto da crise e da contração dos principais mercados de exportação, ainda assim conseguiu manter seu crescimento em meio da turbulência. Tal condição, como ressaltamos, oferece uma oportunidade para os países exportadores de *commodities*, como o Brasil.

Em um balanço preliminar da crise, segundo estimativas do FMI, as perdas acumuladas no sistema financeiro internacional podem totalizar algo em torno de US\$ 4,1 trilhões. O PIB mundial, que em 2007, havia crescido 5% deve encolher 1,4% em 2009. Segundo a Organização Internacional do Trabalho – OIT, o total de desempregados deve saltar de 189 milhões, em 2008, para 239 milhões, 2009. O Banco Mundial espera que, em função da crise, mais de 50 milhões de pessoas escorreguem para baixo do nível extremo de pobreza em 2009.

2 O BRASIL E A CRISE

Apesar de o Brasil apresentar melhores condições para enfrentar a crise, ele não poderia passar incólume aos seus efeitos. Podemos relacionar seis fatores que poderiam servir de acelerador da crise no país, são eles: (a) contração da demanda externa, particularmente das exportações de maior valor agregado; (b) pela contração do crédito externo, fosse para o financiamento de exportações, fosse para o capital investido em títulos e ações; (c) a forte desvalorização do real contra o dólar e as possíveis pressões inflacionárias decorrentes dessa situação; (d) pelo impacto decorrente da contração do mercado externo sobre os empregos do setor exportador; (e) pela contração do crédito doméstico, tanto para o giro das empresas como aquele destinado ao consumo das famílias, principalmente de automóveis, eletroeletrônicos e linha branca; e (f) pela erosão da confiança dos agentes econômicos locais, fosse pelo adiamento de investimentos e/ou pelo adiamento do consumo.

Diante da crise o governo interveio, num primeiro momento, de maneira difusa. O Banco Central elevou a taxa de juros no final de 2008, por temer o impacto inflacionário do câmbio no mercado doméstico. Num segundo momento, O Banco Central passa a adotar uma forte diminuição das taxas de juros, chegando ao inédito patamar de 8,75% ao ano. Simultaneamente, flexibilizou o depósito compulsório dos bancos para irrigar a economia, ressentida que estava dos fluxos externos que secaram com a crise. Já do lado do Ministério da Fazenda, foram adotadas medidas para alavancar o crédito dos bancos públicos (BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal), desoneração do IPI de veículos automotores, materiais de construção civil e eletrodomésticos (linha branca). Além disso, o governo aumentou seus gastos e diminuiu o superávit primário.

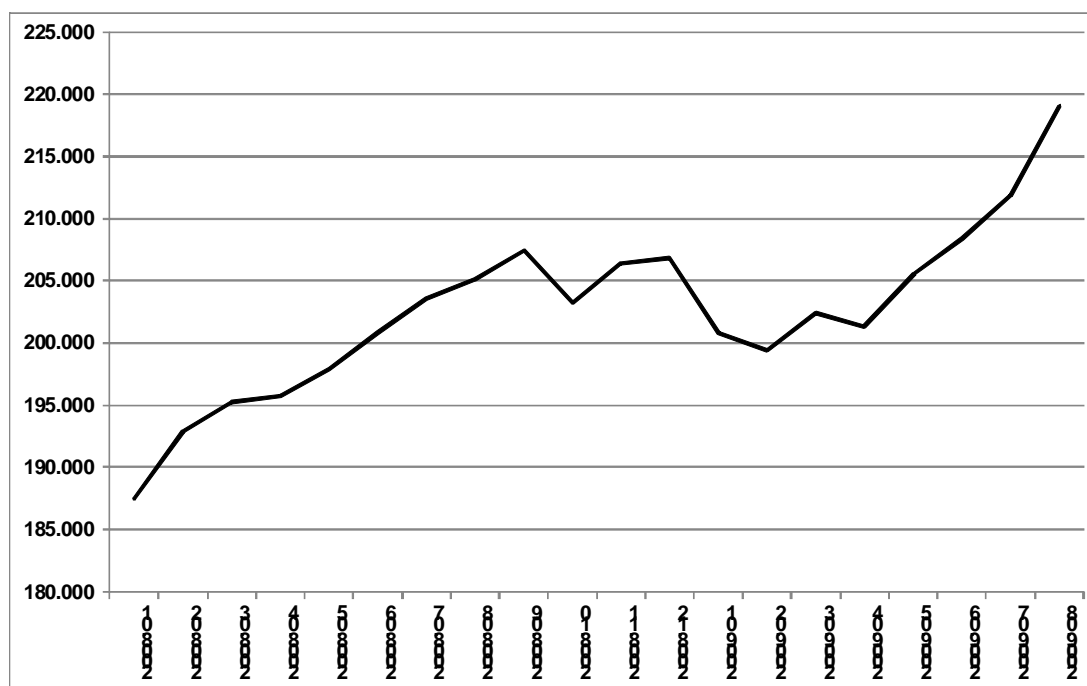


Gráfico 4 – Brasil: Reversas Internacionais. Mensal. Jan./2008 – Ago/2009 (milhões de US\$)

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de séries de BCB Boletim/BP. Disponível em: <www.ipedata.gov.br>. Acesso em: 30 set. 2009.

Comparativamente às outras crises financeiras, o país tem enfrentado a crise em melhores condições. De acordo com a Sinopse Internacional do BNDES (2009, p. 9):

Em relação ao mercado de crédito, ao contrário dos países desenvolvidos que estão no cerne da crise, o Brasil possui uma indústria bancária altamente solvente cuja solidez reflete uma regulação do setor transparente e eficiente. Agregue-se a isso, a existência de bancos públicos fortalecidos e capazes de expandir crédito em um momento de crise de confiança. Apesar do agravamento da crise a partir do mês de setembro de 2008, as operações de crédito mantiveram uma expansão expressiva. No acumulado em 12 meses até fevereiro de 2009, houve um crescimento de 28% do crédito, ante igual período do ano anterior. As atuações do BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal têm contribuído para esse resultado. As operações de crédito sob responsabilidade dos bancos públicos passaram de 13,20% do PIB em setembro de 2008, para 15,4% em fevereiro de 2009, o que representou um aumento da participação no crédito total, de 34% para 37% em fevereiro de 2009. Em termos de taxa de crescimento, as operações de crédito dos bancos públicos registraram um aumento de 15,9% em

fevereiro de 2009, contra setembro de 2008, enquanto que as dos bancos privados nacionais e bancos estrangeiros apresentaram variações de 1,6% e 0,5%, respectivamente.

Não obstante este aspecto creditício, a crise não exauriu a reservas do país. Conforme verificamos no Gráfico 4, os níveis elevados de reservas internacionais funcionaram como um amortecedor para a crise, evitando os impactos nefastos de fugas repentinas de capital. Partindo-se de um patamar de 207 bilhões de dólares, em setembro de 2008, o volume de reservas caiu para 199 bilhões no pior momento da crise, em fevereiro de 2009, para atingir o patamar de 219 bilhões de dólares em agosto.

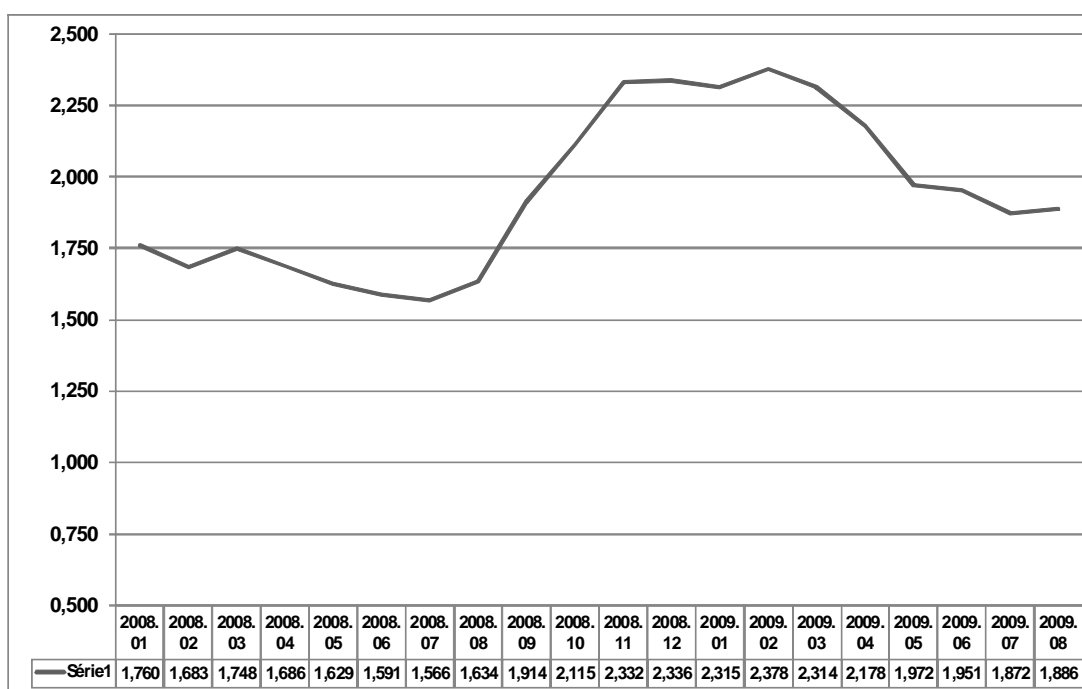


Gráfico 5 – Brasil: Taxa de câmbio – real/dólar – compra – fechamento mensal, fim de período. Jan./2008 – Ago/2009.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de séries de BCB Boletim/BP. Disponível em: <www.ipedata.gov.br>. Acesso em: 30 set. 2009.

A manutenção dos elevados níveis e reservas contribuiu para a contenção da desvalorização cambial, iniciada em setembro de 2008. No pior momento da crise o dólar atingiu, em média mensal, R\$ 2,378, em fevereiro de 2009. A partir daí iniciou uma trajetória de queda que pode até

exigir medidas de controle do fluxo de capitais como forma de estabilizar a taxa.

O desempenho cambial é decorrente de uma série de fatores, como por exemplo, a manutenção de um saldo comercial superior às expectativas iniciais, decorrente de uma desaceleração das importações mais forte do que a das exportações. Veja-se o Gráfico 6, a seguir:



Gráfico 6 – Brasil: Exportações, Importações e Balança Comercial. Jan./2008 – ago./2009. (milhões de US\$)

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de séries de BCB Boletim/BP. Disponível em: <www.ipedata.gov.br>. Acesso em: 30set. 2009.

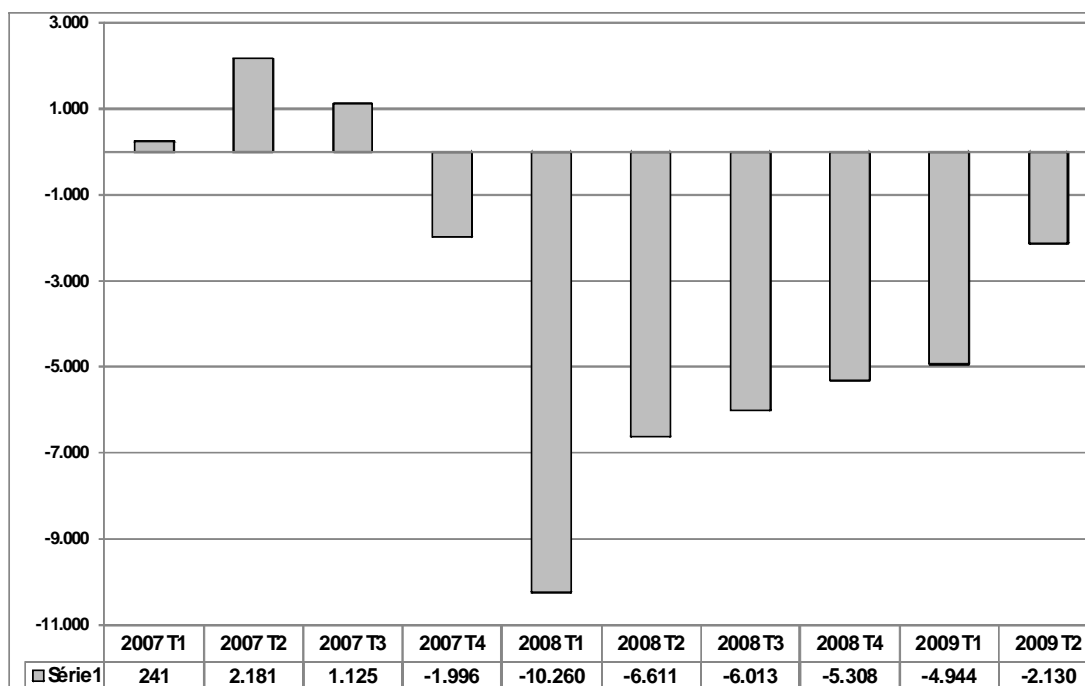


Gráfico 7 – Brasil: Transações Correntes. Trimestral – 2007-T1 – 2009-T2. (milhões de US\$)

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de séries de BCB Boletim/BP. Disponível em: <www.ipedata.gov.br>. Acesso em: 30 set. 2009.

Apesar de se verificar uma queda no volume do comércio exterior como, por exemplo, a queda de 32% em julho de 2009 se comparado ao mesmo mês de 2008, o saldo comercial caiu bem menos, da ordem de 12% para os mesmos meses citados. O saldo acumulado entre janeiro e agosto de 2009 alcançou 20 bilhões de dólares. Isto impactou positivamente no saldo das Transações Correntes (Gráfico 7), que vem se recuperando do forte déficit do primeiro trimestre de 2008, quando a crise internacional começava a tomar seus contornos nos países industrializados.

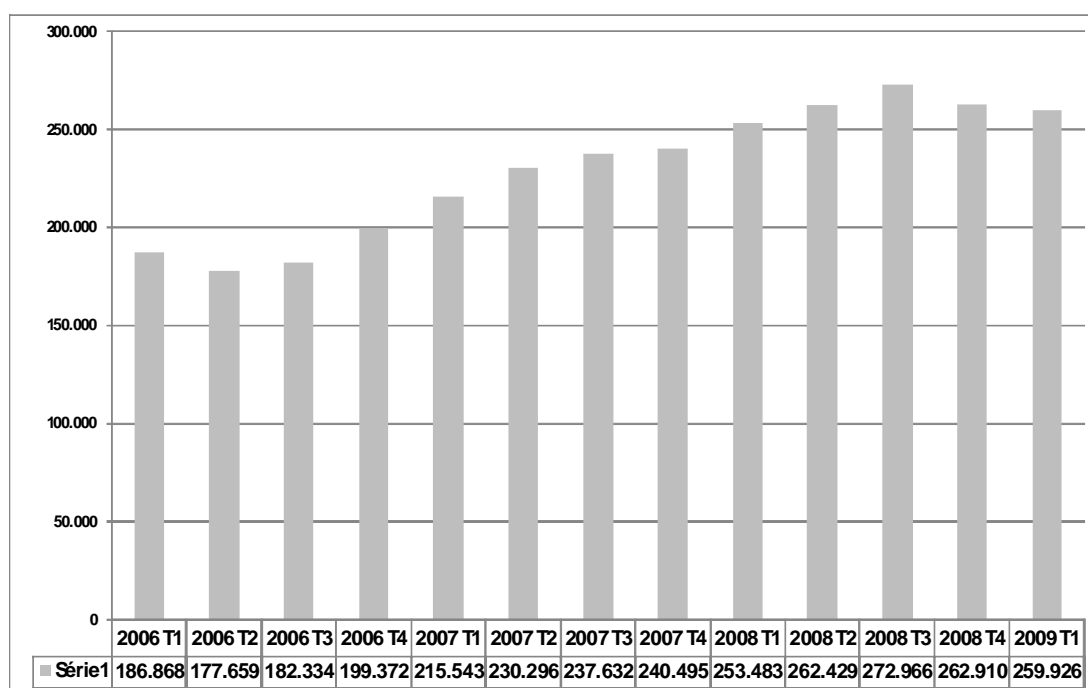


Gráfico 8 – Brasil: Dívida Externa. Trimestral – 2006-T1 – 2009-T1. (milhões de US\$)

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de séries de BCB Boletim/BP. Disponível em: <www.ipedata.gov.br>. Acesso em: 30 set. 2009.

A crise também foi relativamente branda quando se analisa seu impacto sobre o estoque da dívida externa, conforme se observa o Gráfico 8. Entre o terceiro semestre de 2008 e o primeiro semestre de 2009 a dívida se contraiu em 4,5%.

Um fato que ocorreu em meio da crise foi que o Brasil se tornou credor do FMI, ao emprestar 10 bilhões de dólares para que o Fundo recomponha suas reservas e ajude outros países em pior situação. Tal compromisso foi assumido pelo governo brasileiro na Cúpula do G-20, realizada em Londres, em março de 2009, que reuniu dirigentes das principais economias do mundo.

Como verificamos anteriormente, o impacto externo da crise não foi tão extenso como se esperava. O impacto das políticas anticíclicas adotadas pelo governo se fez sentir também no desempenho do PIB, conforme o Gráfico 9, a seguir:

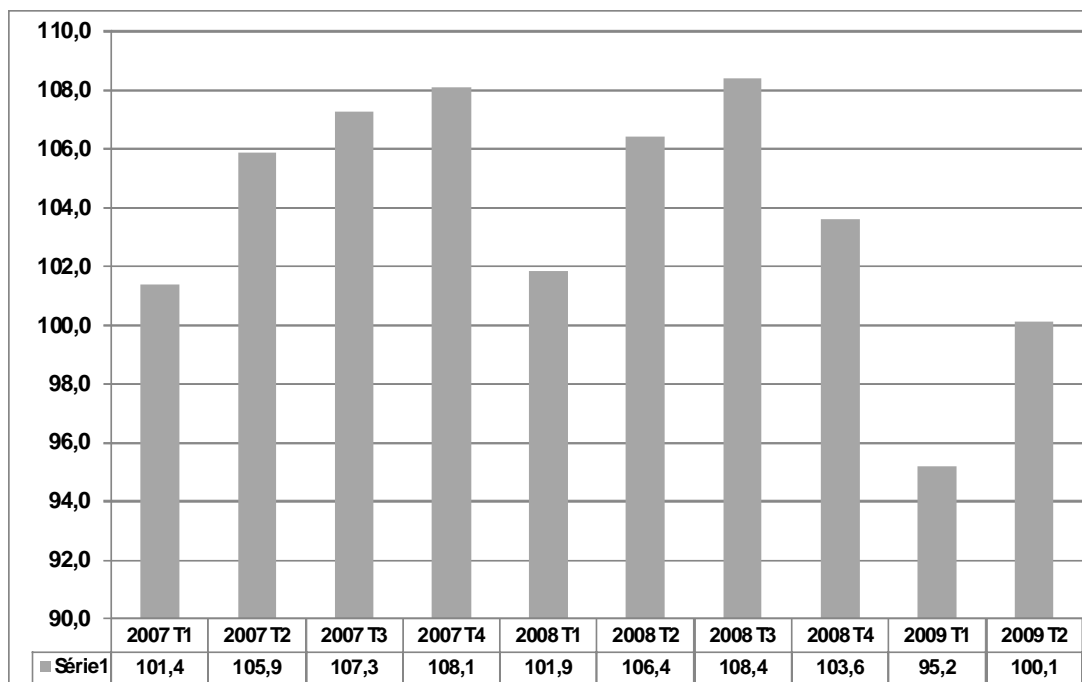


Gráfico 9 – Brasil: Evolução trimestral do PIB a preços de mercado – T1-2007 – T2-2009. base móvel (média do ano anterior = 100).

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de séries do IBGE/SCN. Disponível em: www.ipedata.gov.br. Acesso em: 30 set. 2009.

A economia brasileira, até o terceiro semestre de 2008 vinha crescendo num nível elevado para os padrões recentes, atingindo 8,4% se comparado com o mesmo período de 2007. O quarto trimestre já apresentou uma forte desaceleração, cujo piso ocorreu no primeiro semestre de 2009, quando o PIB recuou 4,8% se comparação com o ano anterior.

É importante considerar que nem todos os setores foram afetados de maneira similar pela crise. De um lado, o pessimismo fez com que se contraíssem os investimentos e o consumo dos bens de maior valor agregado. Por outro lado, setores exportadores sentiram o impacto da crise pela contração dos mercados consumidores para *commodities* agrícolas e minerais, automóveis e aviões. Os setores mais vinculados com a demanda doméstica, principalmente a construção civil, não sentiram fortemente os efeitos da crise.

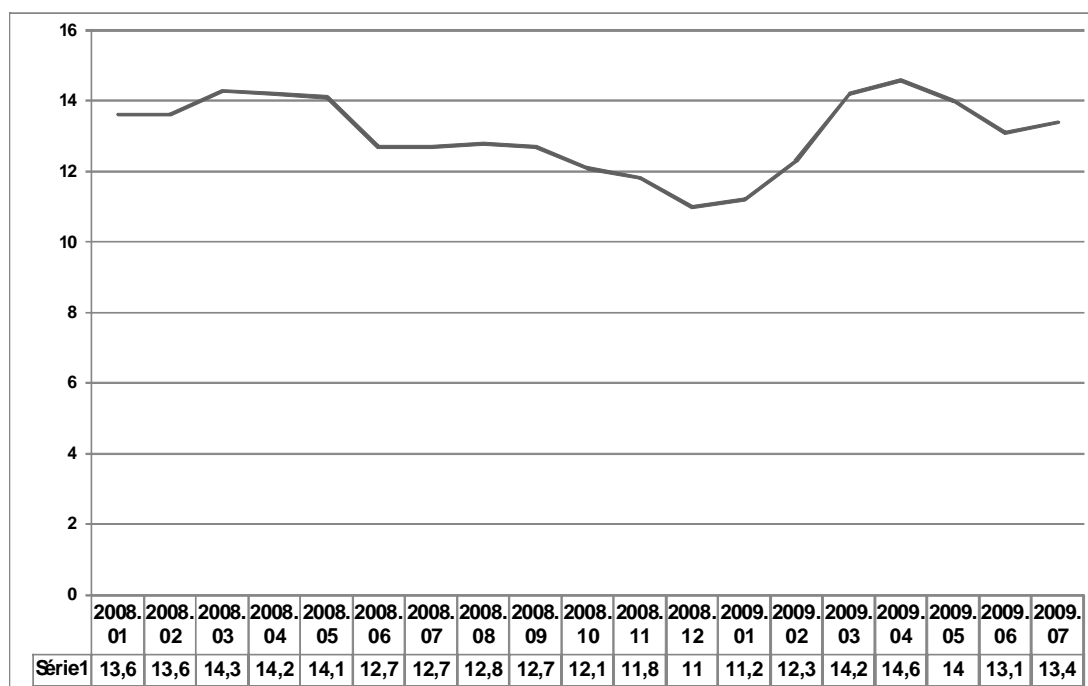


Gráfico 10 – Taxa de desemprego – Região Metropolitana de São Paulo - (%)

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de séries de Seade/PED. Disponível em: <www.ipedata.gov.br> . Acessado em: 30 set. 2009.

A evolução do nível de emprego na Região Metropolitana de São Paulo (Gráfico 10), apesar de ser apenas uma amostra do fenômeno, pode descrever parte considerável da realidade. Depois de expressiva redução entre janeiro e dezembro de 2009, a taxa subiu até atingir o pico em abril de 2009, quando começou a reverter a tendência.

A demanda interna é o fator essencial para a reversão dos impactos iniciais da crise. O setor automobilístico, por exemplo, depois de amargar uma forte queda nos meses de novembro e dezembro, quando foram concedidas férias coletivas para os trabalhadores efetivos, e foram demitidos os trabalhadores temporários, voltou a contratar mão-de-obra no começo do segundo semestre de 2009, diante das fortes vendas internas e apesar das quedas nas exportações.

O Gráfico 11, a seguir, descreve a evolução trimestral do consumo final e do consumo das famílias.

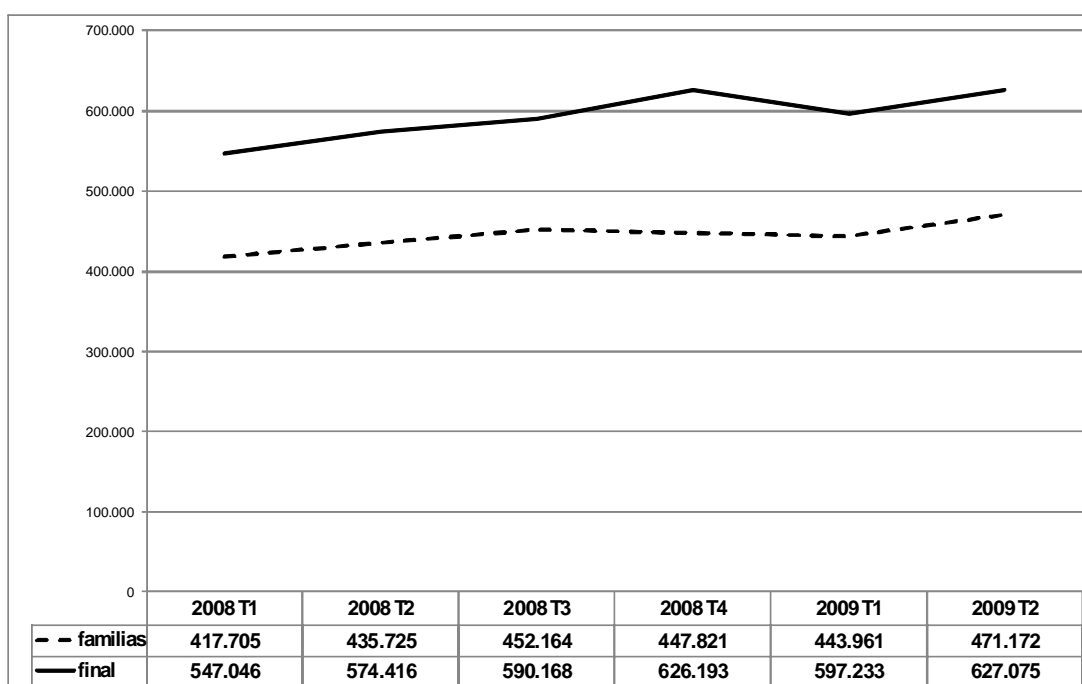


Gráfico 11 – Brasil: Consumo Final e Consumo das Famílias – T1-2008 – T2-2009. (Milhões de reais)

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de séries do IBGE/SCN. Disponível em: <www.ipedata.gov.br>. Acesso em: 30 set. 2009.

Comparativamente ao quarto trimestre de 2008, o consumo das famílias cresceu 5,2%, enquanto que o consumo final evoluiu apenas 0,15%. Isto indica uma diminuição relativa do consumo produtivo em detrimento do consumo de bens finais. É claro que isso ocorreu porque a indústria apresentava forte capacidade ociosa. É urgente a retomada dos investimentos como condição necessária para o crescimento do PIB livre de pressões inflacionárias e de outros gargalos produtivos. Pelos dados disponíveis, espera-se que a economia brasileira feche o ano de 2009 com um crescimento de 1% e a perspectiva é que para 2010 o PIB avance de 4,5% a 5%.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme advertimos no começo deste artigo, não nos propusemos nestas páginas fazer uma análise exaustiva do problema da crise. Antes, gostaríamos de introduzir este tema para que daqui a alguns anos possamos escrever com o devido distanciamento as características desse processo tão rico que ainda não esgotou suas potencialidades. Como dissemos na introdução, assumimos um risco calculado, e esperamos ter contribuído de alguma forma para o debate.

REFERÊNCIAS

- BNDES. *Sinopse internacional*, n. 11, mar., 2009.
- BRASIL. IPEA. *Séries estatísticas*. Disponível em: <www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: 15 mar. 2008.
- BRENNER, R. *O boom e a bolha*: os Estados Unidos na economia mundial. São Paulo: Record, 2003.
- CHESNAIS, F. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1997.
- CHINA. National Bureau of Statistics. *Séries*. Disponível em: <<http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/Quarterlydata/>>. Acesso em: 15 mar. 2008.
- DUMÉNIL, G; LÉVY, D. *Crisis y salida de la crisis*: orden y desorden neoliberales. México-DF: Fondo de Cultura Económica, 2007.
- EINCHENGREEN, B. *A globalização do capital*: uma história do Sistema Monetário Internacional. Lisboa: Bizâncio, 1999.
- _____. *Crisis financeiras*: análise, prevenção e gestão. Rio de Janeiro: Campus, 2003.
- GALBRAITH, J. K. *A economia das fraudes inocentes*. São Paulo: Cia. das Letras, 2004.
- KINDLEBERGER, C. *Manias, pânico e crashes*: um histórico das crises financeiras. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.
- LOPES, F. L. A dimensão da crise. In: BACHA, E; GOLDFAJN, I. *Como reagir à crise*: políticas econômicas para o Brasil. Rio de Janeiro: Instituto de Estudos de Política Econômica; Casa das Garças, 2008.
- LOZARDO, E. *Derivativos no Brasil*: fundamento e práticas. São Paulo: Edição do Autor, 1998.
- TAVARES, M.C. A crise financeira atual. *Paper Itamaraty*. 30 abr. 2009.
- TEIXEIRA FILHO, E. T. A crise financeira internacional: do Subprime à Deflação Global de Ativos. In: SEMINÁRIO CRISE FINANCEIRA. 29 maio 2009. Brasília: Fundação Alexandre Gusmão; IPRI. Ministério de Relações Exteriores, 2009.