

STRONG BUSINESS SCHOOL

Bruno Trinca Nicoletti

**OS IMPACTOS DA CRISE DE 2008 NO BRASIL, NO PERÍODO ATÉ O SEGUNDO
MANDATO DO GOVERNO LULA**

Santo André - SP

2021

Bruno Trinca Nicoletti

**OS IMPACTOS DA CRISE DE 2008 NO BRASIL, NO PERÍODO ATÉ O SEGUNDO
MANDATO DO GOVERNO LULA**

Monografia apresentada como exigência para a obtenção do grau de Bacharel em Economia, à Strong Business School.

Orientador: Prof. Me. Raphael Bicudo

Santo André - SP

2021

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus familiares por todo incentivo e apoio durante a minha graduação e realização deste trabalho.

Aos meus amigos e colegas que participaram, direta ou indiretamente para a conclusão desta monografia.

Por fim, agradeço também o professor orientador Raphael Bicudo e aos demais membros da instituição de ensino pelas correções e ensinamentos que ajudaram a melhorar meu desempenho ao longo de toda a minha formação acadêmica.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar os efeitos sentidos pelo Brasil frente à crise de 2008. Busca-se entender os pressupostos da crise que desencadeou impactos mundiais, seus efeitos no Brasil e as medidas adotadas pelo governo brasileiro frente ao cenário mundial. Após análise, o estudo comprovou que as medidas econômicas adotadas pelo governo alcançaram o objetivo de minimizar os impactos da recessão mundial, fazendo com que fosse possível uma recuperação mais eficaz se comparado com outros países emergentes.

Palavras-chave: mercado financeiro, crise do subprime, crescimento econômico, liberalização financeira.

ABSTRACT

The following dissertation aims to analyse the effects felt by Brazil in the face of the 2008 economic crisis. It seeks to understand the conditions of the crisis, that ultimately led to global impacts, its effects in Brazil and the measures adopted by the Brazilian government in light of this worldwide crisis. After in-depth research and analysis, this study proved that the economic measures adopted by the government during this period not only reached its objective of minimizing the impacts of global recession, but also made it possible for a more effective recovery in comparison to other emerging countries.

Keywords: financial market, subprime crisis, financial liberalization, economic growth.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução do Índice de Preços dos Imóveis nos EUA (1997 a 2008)	12
Gráfico 2: Emissão Total de Novas Hipotecas e Participação das Hipotecas Subprime (2001 - 2006)	14
Gráfico 3: Evolução do Produto Interno Bruto a preços de mercado - Valores Correntes (Em Milhões de Reais)	17
Gráficos 4: Variação no preço das commodities (2002 = 100)	22
Gráficos 5: Variação da Taxa de câmbio R\$/US\$ comercial (valor de venda)	22
Gráficos 6: Variação do Índice Ibovespa (2001-2011)	23
Gráficos 7: Variação acumulada anual do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (2007 – 2011)	26

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Perdas anunciadas com a Crise do Suprime – Em US\$ Bilhões	15
Tabela 2: Média histórica das Taxas de Juros fixadas pelo COPOM	19
Tabela 3: Dívida líquida do setor público consolidado (R\$ milhões) e porcentagem da dívida líquida em relação ao PIB para o mesmo período	20

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CDO - Collateralized Debt Obligation (Obrigação de Dívida Colateralizada)

COPOM – Comitê de Política Monetária

FED – Federal Reserve

PIB - Produto Interno Bruto.

PNB – Produto Nacional Bruto

SCN - Sistema de Contas Nacionais

PAC - Programa de Aceleração do Crescimento

PDP - Programa de Desenvolvimento Produtivo

SUMÁRIO

Introdução	9
Capítulo I	10
I.1 Antecedentes da crise	10
I.2 Crise financeira e contratos de hipotecas	11
I.3 A bolha imobiliária	12
I.4 Impactos da Crise	14
Capítulo II	17
II.1 O período pré-crise no Brasil	17
II.2 1º Mandato Governo Lula	18
II.3 Medidas Governamentais – Metas de Superávit Primário e dívida pública	19
Capítulo III	21
III.1 Efeitos da crise no Brasil	21
III.2 Impactos no mercado acionário Brasileiro.....	23
III.3 2º Mandato Governo Lula e resultado das medidas governamentais	24
Conclusão	28
Referências bibliográficas	29

INTRODUÇÃO

Períodos marcados por recessões sempre foram amplamente estudados em macroeconomia, não só por marcarem fases de ciclos econômicos que impactaram no crescimento dos países, mas também por terem interferência direta nas medidas governamentais que foram tomadas em cada período, que são intercalados por crescimento e contração da atividade econômica.

O desenvolvimento econômico de um país está relacionado ao processo de aumento da renda e da produção interna, que por consequência, tem como objetivo o progresso técnico do trabalho e capital, levando assim, ao aumento da produtividade, dos salários e do padrão médio de vida da população. Como este é o objetivo buscado por muitos países, é importante levar em conta as relações internacionais de comércio e as características estruturais internas das economias, pois estes fatores sempre irão interferir nas medidas que serão impostas para alcançar este crescimento.

Desta forma, este trabalho tem como objetivo principal entender parte de um período de ciclo econômico que foi marcado pela crise financeira que se iniciou no mercado norte-americano em meados de 2007 e acarretou em impactos nos mais diversos países ao redor do mundo. Ademais, busca-se entender as origens e consequências da crise financeira, com seus reflexos no cenário brasileiro.

No primeiro capítulo será abordado uma introdução sobre o cenário norte-americano, caracterizando brevemente o cenário vivenciado a partir dos anos 90, o sistema bancário americano e o mercado das hipotecas, que foram fatores que nortearam o período antecessor à crise financeira.

O segundo capítulo, abordará o cenário brasileiro, as principais características das políticas realizadas no 1º mandato do governo Lula e a análise dos principais indicadores do período com base em dados extraídos de fontes como IBGE e Banco Central, afim de identificar como foi vivenciado o período pré crise no Brasil.

Por fim, o terceiro capítulo identificará as formas de contágio da crise que foram refletidas no Brasil e as características do modelo econômico realizado a partir de 2008 para minimizar os impactos da recessão financeira. Desta maneira, os estudos mostrarão os efeitos causados pela crise e como o Brasil reagiu ao colapso financeiro que afetou diversos países ao redor do mundo.

CAPÍTULO I

I.1 ANTECEDENTES DA CRISE

No decorrer do século XX, grandes transformações econômicas foram marcadas pela expansão do comércio internacional de forma geral, estando diretamente relacionadas ao crescimento dos investimentos estrangeiros diretos e as políticas de liberalização que provocaram mudanças nas relações econômicas e no crescimento dos países conforme apontado por Ignázio Visco (2009).

Dentre essas mudanças, é importante ressaltar que as medidas como liberalização e desregulamentação financeira, intensificadas a partir de 1990, funcionaram como uma ponte que liga o mercado financeiro doméstico de um país ao mercado financeiro global. Dessa forma, as economias liberalizadas se tornaram interligadas, especialmente em suas relações financeiras e há uma prova dessa interligação na rapidez com que os efeitos da crise do *subprime* se espalharam para o resto do mundo.

Além disso, a globalização determinou um forte aumento da interdependência entre os países, e, com ela, a chance de transmissão de choques reais e financeiros indo além dos territórios nacionais.

“...quanto maior o grau de abertura financeira, maior a vulnerabilidade das economias periféricas às bruscas mudanças de humores dos investidores estrangeiros, que provocam acentuada e, por vezes, nefasta volatilidade de suas principais variáveis financeiras” (PRATES, D. M.; FARHI, 2009 p. 3-4).

Com maior grau de abertura financeira, torna-se possível a produção de novos tipos de serviços financeiros a fim de buscar ganhos em escala e vantagens competitivas sobre os concorrentes no sistema financeiro.

Dessa forma, como identificado por Prates (2009), o processo de securitização, que será analisado no decorrer deste capítulo, e o desenvolvimento do mercado de derivativos são exemplos típicos de inovações financeiras, bem como foram operações altamente exploradas pelos bancos americanos no período anterior à crise de 2008.

O período pré crise nos Estados Unidos foi marcado por um cenário estável, com baixa inflação e baixa taxa de juros. Entretanto, esta baixa de juros atrelada ao aumento da competitividade entre instituições financeiras, acabou ocasionando uma

redução dos lucros dos bancos tradicionais americanos, fazendo com que fosse necessário buscar alternativas visando aumentar a lucratividade.

I.2 CRISE FINANCEIRA E OS CONTRATOS DE HIPOTECAS

Em meio a um cenário de liquidez internacional e com os avanços em diversos setores industriais que facilitaram a produtividade e o crescimento de forma geral, o sistema financeiro também obteve mudanças significativas ao longo dos anos, já que era evidente a necessidade da busca por mercados que lhe rendesse mais ganhos. Uma das alternativas que foi examinada a partir de 1990 foi o aumento na atividade de securitização, que nada mais é do que a prática financeira de converter dívidas de um credor em dívidas para investidores por meio da venda de títulos. Em outras palavras, a conversão de uma dívida em título rastreável e negociável por instituições financeiras.

Dessa forma, o que era marcado por um modelo tradicional de intermediação de crédito, passa a se tornar um sistema onde a concessão de crédito é transformada rapidamente em outros produtos financeiros, sendo lastreados justamente por esses empréstimos.

“Esses instrumentos – voltados, em princípio, à redução do risco, redistribuído entre uma multidão de investidores, e ao incremento da disponibilidade de capital e, portanto, da capacidade de empréstimo dos bancos – ajudaram a financiar a expansão da “nova economia”, paralelamente à difusão das novas tecnologias. Ao mesmo tempo, eles permitiram reduzir o custo dos empréstimos, sobretudo em razão da compressão dos prêmios por liquidez” (VISCO, Ignázio 2009 p 191-192).

A estratégia geral vinda dessas mudanças impostas pelas instituições financeiras americanas estava baseada na incorporação dos setores de baixa renda ao mercado financeiro, através do mecanismo de securitização e de ampliação ao acesso de empréstimos em escala. Essa ideia, como abordada por Borça Junior e Torres Filho (2008), funcionou como um pano por cima dos riscos assumidos por essa estratégia, tendo em vista que, esta prática permitia que os títulos hipotecários emitidos pelos bancos fossem classificados com riscos favoráveis pelas agências de classificação de riscos, podendo assim, serem comprados por diversos investidores ao redor do mundo.

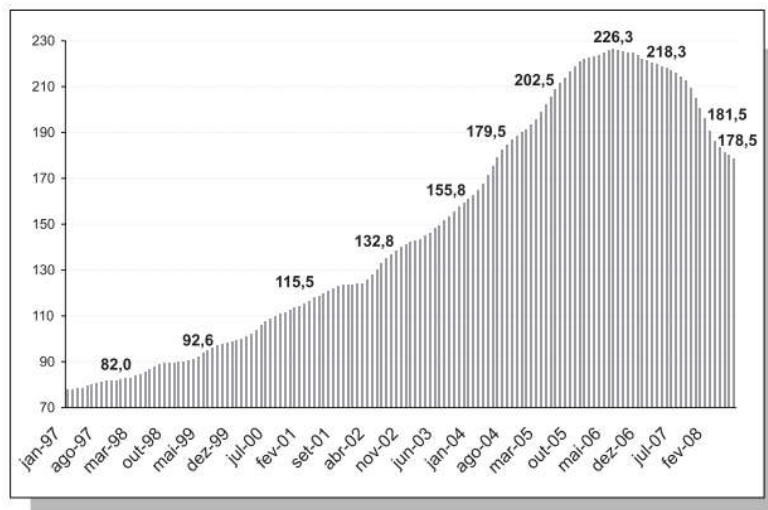
Em uma análise com o cenário internacional, cumpre ressaltar que a economia americana apresenta a moeda chave do sistema financeiro, sendo o ativo mais seguro e líquido do sistema monetário, tendo assim, um alto grau de conversibilidade. Desta maneira, diversas economias possuíam acesso aos papéis americanos, devido tanto à facilidade de liquidez quanto à segurança que a moeda oferece, fazendo com que os títulos americanos pudessem ser comprados por investidores de todo o mundo.

Desta forma, com um cenário econômico favorável, uma forma encontrada pelas instituições financeiras para alavancar seus resultados, foi por meio do aumento nas participações do setor imobiliário americano, fazendo com que diversas famílias encontrassem boas oportunidades (juros atrativos) e pudessem realizar a compra da casa própria através de hipotecas que tinham atreladas como garantia, o próprio imóvel hipotecado após análise das agências de classificação de riscos. Em outras palavras, instituições financeiras expandiram a concessão de crédito até mesmo para aqueles que anteriormente não possuíam condições de arcar com as parcelas de seus respectivos financiamentos – os chamados *subprimes*.

I.3 A BOLHA IMOBILIÁRIA

Com o passar dos meses, o cenário ultra atrativo para os tomadores de crédito, começa a surtir efeito direto nos preços dos imóveis, levando a patamares históricos em 2006, conforme mostrado no Gráfico 1:

Gráfico 1: Evolução do Índice de Preços dos Imóveis nos EUA de 1997 a 2008
(jan. 2000 = 100 – Dados até agosto de 2008)



Fonte: S&P/Case-Shiller Home Price - Índices.

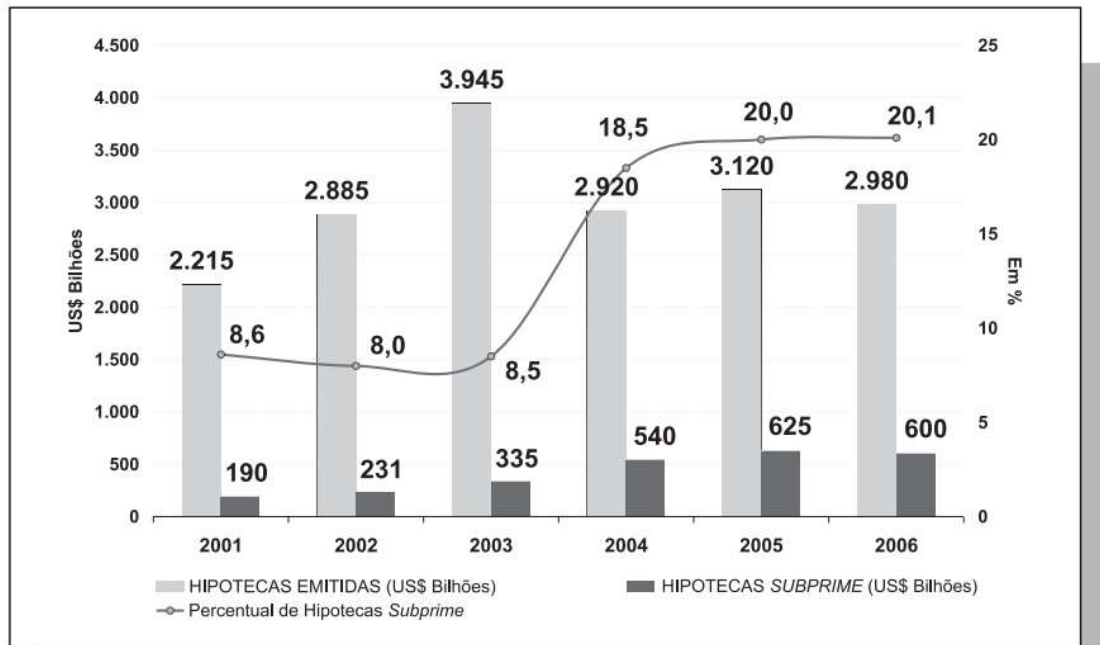
Como resultado, segundo Borça Junior e Torres Filho (2008), dois fatores foram os principais responsáveis por explicar o expressivo aumento nos preços dos imóveis. De um lado, houve uma forte ampliação da escala do mercado hipotecário norte-americano, com a incorporação de novos tomadores de financiamento imobiliário e, de outro, o crescimento da prática financeira de converter dívidas de um credor em dívidas com investidores por meio da venda de títulos (securitização).

O primeiro destes dois fatores, refere-se à concessão de crédito para a classe que possuía histórico com menores condições de arcar com as parcelas de seus financiamentos, em outras palavras, predominantemente famílias de baixa renda ou pessoas inadimplentes em um período de até dois anos antes para quitação das dívidas. Isto se deve ao fato das agências de classificação de riscos terem sido incentivadas pelos principais bancos americanos e pelas expectativas otimistas do mercado imobiliário futuro.

O segundo motivo, diz respeito aos chamados CDOs (*Collateralized Debt Obligation*), que são obrigações de dívidas colateralizadas, ou seja, um instrumento de securitização de uma dívida que tem os imóveis hipotecados como garantia de recebimento em caso de alguém não arcar com a dívida. Melhor dizendo, refere-se a um instrumento no qual uma garantia é ofertada para quem requisitou o crédito e caso o débito não seja quitado, a garantia é tomada pelo credor. Portanto, isto quer dizer que há um processo de transformar uma obrigação de pagamento em vários títulos que são oferecidos por instituições financeiras.

À medida que as taxas de juros iam caindo, mais atrativos se tornavam os financiamentos hipotecários, conseqüentemente, os preços dos imóveis continuavam aumentando, impulsionados principalmente pelo fácil acesso de crédito para o setor de baixa renda, como apresentado no gráfico 2, que relaciona os valores totais das hipotecas com os valores das hipotecas *Subprime* no período de 2001 a 2006.

Gráfico 2: Emissão Total de Novas Hipotecas e Participação das Hipotecas Subprime (2001–2006)



Fonte: Borça Junior e Torres Filho (2008) - REVISTA DO BNDES, RIO DE JANEIRO, P. 129-159, DEZ. 2008.

Todavia, este cenário de oportunidades começou a desaparecer com o aumento da taxa de juros norte-americana passando de 1% a.a., em maio de 2004, para 5,25% a.a., em junho de 2006, onde ocorre também a troca do presidente do Federal Reserve, quando Ben Bernanke assume o posto durante a recessão econômica dos Estados Unidos. Já no ano de 2007, percebe-se uma desvalorização no preço dos imóveis, logo, torna-se cada vez mais inviável o processo de refinanciamento das hipotecas e o número de inadimplentes começa a aumentar.

Desta forma, como identificado por Carvalho (2010), tem-se um declínio na cadeia interligada entre instituições financeiras e tomadores de crédito, já que ao perceberem o rumo da inadimplência, estes começaram a tentar vender os títulos ofertados, porém não encontraram mercado que os demandassem. Conseqüentemente, com baixa liquidez e preços menores, os passivos das instituições financeiras cresceram, chegando a um patamar maior do que os valores de seus ativos, já que os papéis que tinham como lastro as próprias hipotecas imobiliárias, não estavam sendo honrados pelos tomadores de crédito e os imóveis não tinham procura de compra.

I.4 IMPACTOS DA CRISE

A partir deste momento, conforme abordado por Borça Junior e Torres Filho (2008), começam a se evidenciar os impactos nos resultados das principais instituições financeiras americanas, que apesar do FED ter interferido com medidas a fim de prover liquidez de mercado e taxas de juros atrativas, os aportes financeiros na economia e a tentativa de tirar os títulos com grande participação da classe mais baixa da mão dos bancos não foram suficientes para o aprofundamento da crise, levando à falência do Lehman Brothers em 15 de setembro de 2008.

“Diante do agravamento da crise, o Tesouro americano preparou um pacote no valor de US\$ 700 bilhões para a compra dos ativos imobiliários ilíquidos (“podres”) dos bancos, com a intenção de sanar de vez seu sistema financeiro. Essa medida, a despeito de retirar do balanço das instituições financeiras os ativos “podres”, era uma forma alternativa de realizar novos aportes de capital nas instituições financeiras, criando alguma margem de manobra para os bancos. A intenção era desobstruir os canais que estavam bloqueando os mercados de crédito. Após um trâmite conturbado pelas autoridades legislativas dos EUA – Senado e Câmara –, o pacote foi aprovado, mesmo submetido a algumas alterações” (BORÇA JUNIOR E TORRES FILHO, 2008 pág. 133).

Conforme mostrado na Tabela 1, a rápida desvalorização nos preços dos imóveis gerou prejuízos somente das principais instituições financeiras no total de US\$ 660 bilhões.

Tabela 1: Perdas anunciadas com a Crise do Suprime – Em US\$ Bilhões

	BAIXAS CONTÁBEIS	APORTES DE CAPITAL
Wachovia Corporation	96,7	11,0
Citigroup	68,1	74,0
Merrill Lynch	58,1	29,9
Washington Mutual	45,6	12,1
UBS	44,2	32,2
HSBC	27,4	5,1
Bank of America	27,4	55,7
JPMorgan Chase	20,5	44,7
Wells Fargo & Company	17,7	30,8
Morgan Stanley	15,7	24,6

Lehman Brothers	13,8	13,0
IKB Deutsche	13,8	11,3
Royal Bank of Scotland	13,6	57,0
Deutsche Bank	9,7	5,9
Credit Suisse	10,0	3,0
Outros	275,3	236,0
Total	660,9	635,3

Fonte: Borça Junior e Torres Filho (2008), pg.147 – Bloomberg

A partir deste ponto, como abordado por Carvalho (2010), além das expectativas negativas dos agentes frente à recessão, começam a ocorrer impactos nos indicadores reais da economia americana como o aumento na taxa de desemprego e diminuição na produção nacional.

“O efeito da recessão econômica americana ficou caracterizado com a queda na taxa de crescimento do PNB dos EUA de 2,2% (2007) para 0,8% (2008) e a subida da taxa de desemprego de 4,6% (2007) para 9,0% (março de 2009). Apesar da queda taxa de juros de 4,83% (2007) para 0,50% (março de 2009), isso não se refletiu positivamente na economia real americana já que a taxa de crescimento da produção industrial que era positiva (1,5% em 2007) ficou negativa (menos 12,8% em março de 2009); e a taxa de crescimento do consumo declinou de 2,9% (2007) para menos 0,4%” (março de 2009)”(CARVALHO, 2010, pág. 10).

Como consequência, estas variações nos indicadores norte-americanos acabaram interferindo diretamente na economia internacional, levando a impactos como: menor liquidez do comércio mundial, queda nas principais bolsas de valores europeias e latino-americanas devido ao cenário de incerteza global e redução nos lucros da maior parte dos grandes bancos espalhados pela Europa.

CAPÍTULO II

II.1 CENÁRIO BRASILEIRO PRÉ CRISE

Sabe-se que a crise do *subprime*, inicialmente desencadeou efeitos prejudiciais à economia americana, mas logo em seguida, se espalhou para países desenvolvidos e posteriormente para as economias emergentes.

No início do século XXI, o Brasil passava por um aumento no indicador do produto interno bruto, demonstrado no Gráfico 3, e na diminuição na taxa de desemprego, o que acabou refletindo em um aumento do consumo geral, enquanto havia em paralelo um ciclo de liquidez Internacional.

[...] além disso, o primeiro mandato do governo Lula, foi marcado por um aumento das exportações de bens e serviços, abundância dos fluxos de capitais e de resultados positivos nas transações comerciais e correntes. (BRESSER PEREIRA, 2015).

Gráfico 3: Evolução do Produto Interno Bruto a preços de mercado - Valores Correntes (Em Milhões de Reais)



Fonte: Elaboração própria com base em dados Trimestrais extraídos do IBGE (1996 – 2020).

Com a economia brasileira aquecida, praticamente todos os setores foram beneficiados, com destaque para a indústria de transformação e de construção civil. Além disso, o cenário positivo pré crise foi influenciado pela elevação dos preços das commodities a partir de 2005, que acabou beneficiando o Brasil e a maioria dos países emergentes exportadores, contribuindo para a obtenção de expressivos superávits em transações correntes e para a acumulação de reservas internacionais como abordado por Fábio Terra e Fernando Filho (2011).

II.2 1º MANDATO DO GOVERNO LULA

A partir de 2003, o modelo econômico adotado nos primeiros anos de mandato do governo Lula, priorizou medidas que deram foco ao cenário interno, com predomínio de características ortodoxas e pela manutenção do tripé macroeconômico que já havia sido implementado no governo anterior de Fernando Henrique Cardoso (1999-2003), onde os pontos focais eram: metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante.

Com a demanda interna, o Banco Central do Brasil conduziu a política monetária para manter a inflação em linha com o estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

“...nessa estratégia de condução da política monetária, as decisões relativas à meta da taxa de juros são tomadas com base nos cenários prospectivos de desempenho macroeconômico, delineados nos Relatórios de Inflação, divulgados trimestralmente pela autoridade monetária” (FREITAS, 2009).

Neste contexto, como identificado por Fábio Terra e Fernando Filho (2011), dá-se destaque às duas principais ações econômicas, sendo elas: o recolhimento do compulsório sobre os depósitos bancários das empresas de leasing e a ampliação da taxa Selic já em 2003, atingindo patamares de 23% a.a., conforme apresentado na tabela 2, que relaciona as médias anuais das metas estabelecidas pelo COPOM, com os valores médios anuais de cada período.

Tabela 2: Média histórica das Taxas de Juros fixadas pelo COPOM - Valores em porcentagem

Reunião		Taxa SELIC	
Nº	Data	% média ao ano – Meta COPOM	% média ao ano
80º - 91º	2003	23,08	22,90
92º - 103º	2004	16,44	16,31
104º - 115º	2005	19,15	19,14
116º - 123º	2006	15,09	15,04
124º - 131º	2007	11,94	11,87
132º - 139º	2008	12,59	12,51
140º - 147º	2009	9,81	9,72
148º - 155º	2010	10,03	9,94

Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom – Dados: Banco Central do Brasil

Desta forma, entre o período de 2003 a 2006 em meio ao foco do governo para controlar a inflação e garantir a estabilidade do real, a taxa de câmbio teve seu papel fundamental internamente, já que o cenário externo favorável pré-crise, possibilitou elevados preços para as commodities, valorizando a moeda e ajudando não só o controle inflacionário, como também o acúmulo de reservas financeiras.

II.3 MEDIDAS GOVERNAMENTAIS – METAS DE SUPERÁVIT PRIMÁRIO E DÍVIDA PÚBLICA

Do ponto de vista fiscal a partir de 2003, para melhor entendimento, deve-se preliminarmente levar em conta que Superávit Primário, é o resultado obtido das receitas menos despesas governamentais (retirando destas despesas o gasto com o pagamento dos juros da dívida pública interna e externa).

Como analisado por Fábio Terra e Fernando Filho (2011), a política fiscal da equipe econômica no governo Lula foi comandada de formas diferentes em seus dois mandatos, a ideia principal da política implementada nos primeiros anos era de visar a estabilidade (se possível redução) da relação dívida pública/PIB, para assim, fortalecer a confiança dos investidores e reduzir os gastos do governo de forma geral,

por mais que pudesse acarretar em um crescimento econômico menos expressivo. Esta hipótese baseia-se na ideia de que a melhora nas contas públicas aumenta a credibilidade do governo em honrar seus compromissos e assim, os investidores estariam mais dispostos a aceitar medidas de redução da taxa de juros, necessário.

Conforme a tabela 4, apresentada abaixo através de dados do Banco Central, os valores da dívida pública (R\$ milhões) reportados em dezembro de cada ano e a porcentagem que o valor total representa se dividido pelo Produto Interno Bruto do mesmo período.

Tabela 3: - Dívida líquida do setor público consolidado (R\$ milhões) e porcentagem da dívida líquida em relação ao PIB para o mesmo período

Ano	Dívida líquida - setor público	% do PIB
2002	892.292	59,93%
2003	932.138	54,26%
2004	982.509	50,19%
2005	1.040.046	47,92%
2006	1.120.053	46,49%
2007	1.211.762	44,55%
2008	1.168.238	37,57%
2009	1.362.711	40,88%
2010	1.475.820	37,98%
2011	1.508.547	34,47%

Fonte: Elaboração própria com dados extraídos do Banco Central

Como resultado, a melhora no indicador dívida líquida/PIB, permitiu uma maior flexibilidade das medidas fiscais para os anos posteriores. As características principais de caráter ortodoxo entre 2003 e 2006, foram rigidamente seguidas pelo governo. Outrossim, houveram implementações de programas de transferência de renda, como: Programa Fome zero e o Bolsa família, que possuíam caráter social, já que se tem como objetivo principal, o enfrentamento da desigualdade, reforçando direitos sociais básicos nas áreas de educação, saúde e assistência social.

“O desempenho da economia brasileira a partir de 2003 foi decisivamente influenciado pela evolução da economia internacional e, face à continuidade do regime de metas de inflação, que tinha sido inaugurado em 1999... No que se refere às variáveis econômicas pelas quais em geral se mede o sucesso ou fracasso de um Governo, relacionadas ao nível de atividade e ao

comportamento dos preços, os resultados do Governo Lula foram positivos. No campo da economia real, após o efeito inicial da alta dos juros em 2003, o PIB teve um crescimento modesto, Porém — e no rastro do significativo crescimento da economia mundial — nos anos seguintes a economia brasileira mostrou um dinamismo muito maior”. (GIAMBIAGI, FABIO – cap.8).

CAPÍTULO III

III.1 EFEITOS DA CRISE NO BRASIL

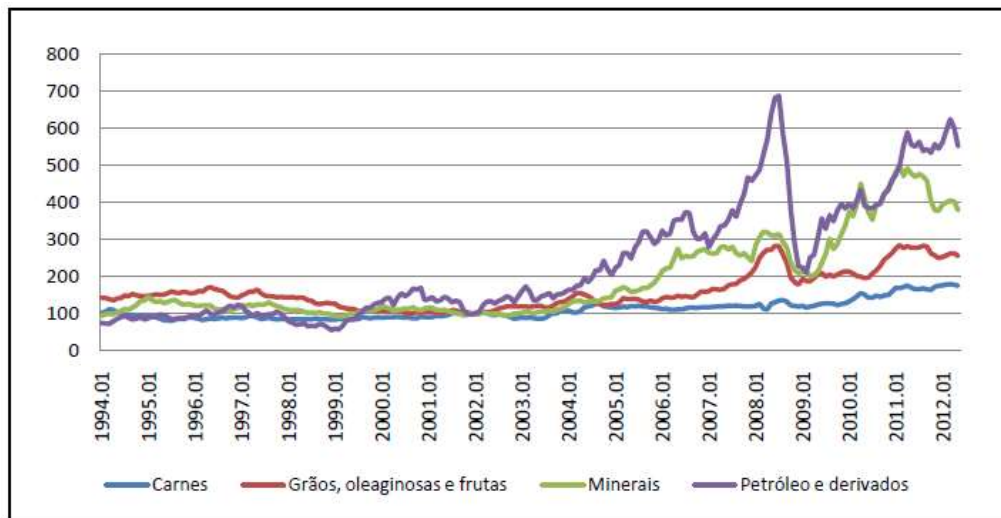
Como analisado por Freitas (2009), nota-se então que a crise do *subprime* afetou a economia brasileira em um cenário econômico favorável, após melhores indicadores fiscais, estabilidade inflacionária e abundância nos fluxos de capitais.

Todavia, diante da eclosão da crise financeira nos Estados Unidos, o Brasil começou a ser impactado pela via do comércio exterior e dos fluxos financeiros já em 2008, com a desvalorização repentina do real e em meio a um cenário de incerteza, a fuga dos investidores estrangeiros para ativos seguros foi eminente. Desta forma, houve a rápida diminuição das expectativas dos bancos nacionais, influenciados pela quebra do Lehman Brothers e por medo de um efeito cascata, viram como medida eficaz e prudente a redução da liquidez, contraindo primeiramente a concessão de crédito (Fábio Terra e Fernando Filho, 2011).

O *boom* imobiliário da economia americana gerou uma forte reversão nas expectativas dos agentes econômicos, intensificado por 2 principais canais de transmissão da crise, sendo eles:

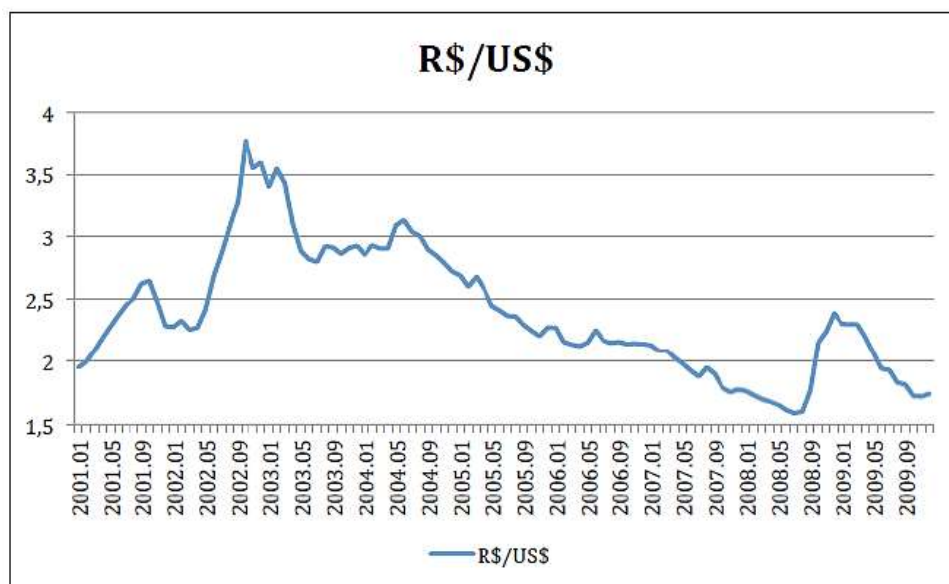
- Canal Comercial: com queda nos preços das commodities já no último trimestre de 2008, conforme exposto no gráfico 4;
- Canal Financeiro: gerada pela redução no fluxo de capitais estrangeiros e pela reversão na taxa de câmbio, com a desvalorização do real frente ao dólar, de acordo com o gráfico 5.

Gráfico 4: Variação no preço das commodities (2002 = 100)



Fonte: Ipeadata

Gráfico 5: Variação da Taxa de câmbio R\$/US\$ comercial (valor de venda)



Fonte: Ipeadata

Como resultado, a rápida e desordenada desvalorização do câmbio provocou uma forte desestabilização na economia brasileira. Várias empresas do setor produtivo, principalmente as exportadoras, auferiram fortes prejuízos com a desvalorização do real já em 2008 (Freitas, 2009).

Além disso, setores de construção civil, agricultura e automóveis, também tiveram fortes impactos após eclosão da crise. O primeiro, sentiu uma queda acentuada da produção de insumos de outubro de 2008 a fevereiro de 2009.

Em relação à agricultura, por consequência da desvalorização dos produtos já mostrada no gráfico anterior das commodities, houve acentuada queda na produção de máquinas agrícolas. Já o setor de móveis e eletrodomésticos, com as expectativas desfavoráveis para o comércio, o consumo diminuiu de forma brusca, ocasionando em redução nos lucros das empresas.

III.2 IMPACTOS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

Os efeitos colaterais da crise do *subprime*, foram sentidos fortemente no mercado acionário brasileiro, segundo Prates e Farhi (2009), a queda pode ser entendida por 4 principais fatores, sendo eles: a fuga de capitais, a perda das empresas nacionais com derivativos cambiais, a queda no preço das commodities, e a retração dos investimentos em cenários negativos de euforia.

Como mostrado no gráfico 6, o Ibovespa (Índice Bovespa) atingiu o recorde da década em 20 de maio de 2008, quando ultrapassou 70.000. No segundo semestre deste mesmo ano, a bolsa já sofria os efeitos da conjuntura econômica internacional, com grandes variações em seu índice, apresentando assim, uma queda de mais de 60% em cinco meses.

Gráfico 6: Variação do Índice Ibovespa (2001-2011)



Fonte: Trandingview – Índice Ibovespa Crise 2008.

Entretanto, como é possível verificar no gráfico acima, a recuperação também foi feita de forma rápida, e, conforme analisado por Prates e Farhi (2009), alguns sinais

de recuperação da economia mundial foram surgindo já no início de 2009, como por exemplo, a recuperação do preço de algumas commodities.

Este fenômeno ocorreu não só pelas medidas governamentais do período, mas também devido ao crescimento econômico em grandes países como China e Índia e do seu amplo processo de urbanização, que gera uma demanda significativa pelas commodities agrícolas e minerais.

III.3 2º MANDATO GOVERNO LULA E RESULTADO DAS MEDIDAS GOVERNAMENTAIS

Como visto, os pontos focais do primeiro mandato do governo Lula, foram marcados por medidas visando a estabilidade da dívida pública, da inflação e dos demais indicadores macroeconômicos.

Após seu primeiro governo, em meio ao cenário externo favorável, que influenciou para uma maior estabilidade cambial, melhora nas contas públicas se comparado com outros períodos e altas nos preços das commodities, o governo tinha em mãos, condições promissoras para alcançar taxas maiores de crescimento econômico no segundo mandato.

A busca por este crescimento, se iniciou já em 2007, com a implementação do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento). A fim de desenvolver a infraestrutura do país, como visto por Prates e Farhi (2009), o programa visava investimentos em 3 principais áreas:

- I. Logística: construção de rodovias, ferrovias, portos, aeroportos e hidrovias;
- II. Energia: geração e transmissão de energia elétrica; produção, exploração e transporte de petróleo; gás natural e combustíveis renováveis;
- III. Infraestrutura social e urbana: saneamento, habitação, transporte urbano, a universalização do programa luz para todos e infraestrutura hídrica.

Além do PAC, houveram investimentos gerais para o setor privado e uma redefinição da política industrial, na qual foi lançado o Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP), que tinha como principais metas:

- I. Ampliação do Investimento/PIB para 21% em 2010 (17,6% em 2007);
- II. Ampliação do investimento privado;
- III. Ampliar as exportações para US\$208 bilhões em 2010 representando 1,25% das exportações mundiais (US\$ 160 bi em 2007 o que representava 1,18% das exportações mundiais).

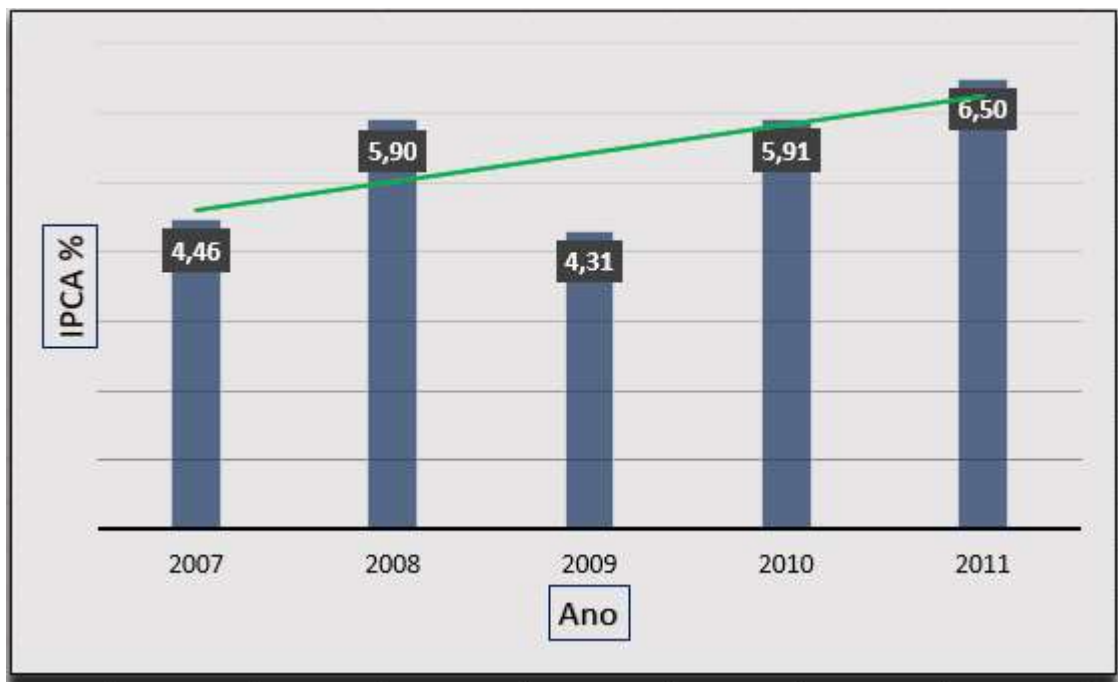
Desta forma, as criações destes programas, sinalizavam ainda mais o objetivo central do governo, que era a busca por maiores taxas de crescimento econômico. Entretanto, a implementação destes investimentos, dependiam de diversos fatores, como por exemplo: financiamentos do BNDES, compatibilidade com as metas fiscais da equipe econômica, entre outros.

Com isso, algumas das medidas impostas pelo governo avançaram relativamente pouco, mas, ainda assim verificaram-se ampliações nas taxas de investimento em diversos setores.

“Em termos setoriais, destaca-se o crescimento da agricultura e do setor serviços. Percebe-se a importância assumida pela expansão do crédito para esses setores e da retomada do investimento. Os setores industriais mais expostos à concorrência internacional passaram a ter um desempenho inferior, em função do amplo processo de valorização cambial. Destaca-se a forte retomada da construção civil e do mercado imobiliário após anos de estagnação. Esta boa performance da construção civil reflete a retomada do investimento que liderou o crescimento nos anos 2006/2008” (GIAMBIAGI, FABIO – CAP.8).

Adicionalmente, como mostrado por Giambiagi (2010), a inflação sempre foi um dos pontos cruciais para as medidas econômicas, entretanto, com os investimentos feitos pelo governo, foi possível perceber o aumento moderado do índice de inflação, de acordo com o gráfico 7.

Gráfico 7: Variação acumulada anual do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (2007 – 2011)



Fonte: Elaboração própria com base em dados anuais extraídos do IBGE (1995 – 2020).

Até serem vivenciados os impactos da crise econômica mundial, conforme demonstrado no capítulo 2, o país vinha seguindo no seu objetivo de retomada do crescimento, já que o cenário externo corroborava para isto. Todavia, a forte retração do crescimento mundial após a bolha imobiliária, evidenciou a fragilidade em países como o Brasil, que possuem forte inserção externa e são dependentes das exportações de commodities (Fábio Terra e Fernando Filho, 2011).

Desta forma, para que houvesse uma recuperação rápida e não ocorresse interferência significativa no crescimento interno, que estava ocorrendo com a implementação dos programas supramencionados, foram feitas medidas de caráter expansionista a fim de prover liquidez na economia.

Segundo De Paula (2014), as principais medidas governamentais para o período, tiveram os bancos federais, entre eles: BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica, como grandes influenciadores, já que, inicialmente, os bancos privados se mantinham conservadores diante do cenário recessivo.

A flexibilização do redesconto, a redução dos depósitos compulsórios, expansão do crédito para o agronegócio e a ampliação do financiamento do setor

exportador em geral, foram cruciais para que o país pudesse minimizar os impactos gerados pela crise já nos anos seguintes.

Nesta mesma perspectiva, as políticas fiscais, foram voltadas para os setores mais impactados pela crise, com por exemplo: redução do IPI para automóveis, eletrodomésticos e materiais de construção; redução integral da alíquota do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras); aumento do limite de empréstimos para a compra de materiais para o setor de construção civil; concessão de crédito para o financiamento da safra agrícola, entre outros.

Assim, apesar da intensidade da crise internacional, o Brasil registrou uma contração pequena, se considerarmos os efeitos da crise nas economias desenvolvidas ou mesmo naquelas cujo porte e características em muito se assemelham à brasileira (Freitas, 2009).

Tanto em função da política econômica, fiscal e monetária, como também pela recuperação do mercado de commodities, de forma geral impulsionado pelo mercado chinês e indiano, as medidas econômicas implementadas surtiram efeitos positivos para os indicadores reais, logo, a economia brasileira já retomava a trajetória de crescimento no segundo trimestre de 2009 (GIAMBIAGI, 2011).

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

Constata-se, portanto, a importância da presença de bons indicadores macroeconômicos, tanto fiscais como externos (elevado volume de reservas internacionais), para que o país pudesse reagir à crise e adotar uma efetiva política anticíclica (PRATES, D. M.; FARHI - 2009).

Por conseguinte, tendo em vista os resultados apresentados, nota-se que o Brasil sentiu os efeitos da crise financeira internacional em diversas frentes, mas apresentou uma boa recuperação já em 2009 com a ampliação nos indicadores de consumo e investimento das empresas.

CONCLUSÃO

Com base nos autores citados, é possível perceber que a Crise financeira americana se iniciou por diversos fatores. Em primeiro, pode-se citar a busca por maiores rentabilidades das instituições financeiras em um cenário de baixa inflação, baixa taxa juros e maior competitividade entre os bancos.

Posteriormente, a mudança nas características do mercado imobiliário norte-americano, que gerou a valorização especulativa do preço dos imóveis. A possibilidade de interromper o pagamento do imóvel apenas com a devolução do imóvel e a ilusória segurança nas empresas de distribuição de securitização hipotecária, intensificaram o possível cenário de uma bolha imobiliária.

Após a inversão do cenário econômico, com o aumento da taxa de juros e aumento da inadimplência americana, a crise do *subprime* disseminou-se para diversos países, conseqüentemente, esta crise resultou em uma grande redução nos lucros de grandes instituições financeiras como Merrill Lynch e Citigroup, além da falência de um dos principais bancos americanos, o Lehman Brothers.

Em meio ao cenário de incerteza, o Brasil que nos anos pré-crise apresentava elementos econômicos favoráveis, era então atingido pela crise, com a redução no preço das commodities, a queda do índice Ibovespa e a desvalorização cambial, a fuga de capitais e a retração do mercado internacional era evidente.

Entretanto, para conter os efeitos sobre o Brasil, podemos destacar as medidas de aumento das linhas de crédito do BNDES, alteração nas taxas de depósito compulsório e investimentos em setores como: construção civil e agricultura.

Como resultado, destas e outras medidas, os efeitos da crise de 2008 para o Brasil, foram minimizados a partir do sucesso no curto-prazo das medidas implementadas pelo governo, logo, a economia brasileira, apresentou indicadores econômicos favoráveis se comparados com outros países emergentes no mesmo período.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries históricas – **Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>>. Acesso em: 10 mar. 2021

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas fiscais - **Dívida Líquida do Setor Público (% PIB) - Total - Banco Central** Disponível em: <<https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/4505-divida-liquida-do-setor-publico--pib---total---banco-central>>. Acesso em: 12 mar. 2021

BORÇA JUNIOR, G. R.; TORRES FILHO, E. T. **Analisando a Crise do Subprime**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v.15, n.30, p.129-159, dez. 2008. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/8344>>. Acesso em: 08 fev. 2021

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A construção política do Brasil**. São Paulo: Editora 34, 2015 (2a Edição). Disponível em: <<https://pesquisa-eaesp.fgv.br/professor/luiz-carlos-bresser-g-pereira>>. Acesso em: 12 out. 2020

CARVALHO, Fernando J. Cardim. **Entendendo a recente crise financeira global**. IBASE, Journal Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira. Disponível em: <<https://scholar.google.com/citations?user=yinTU04AAAAJ&hl=entps://pesquisa-eaesp.fgv.br/professor/luiz-carlos-bresser-g-pereira>>. Acesso em: 2 jun. 2021

DE PAULA, Luiz Fernando. **Sistema financeiro, bancos e financiamento da economia: uma abordagem keynesiana**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/ee/a/VnymzR6ncD5J4H45VfFYbZb/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em: 27 abr. 2021

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Os Efeitos da Crise Global no Brasil: Aversão ao Risco e Preferência pela Liquidez no Mercado de Crédito**. Estudos Avançados, IE/USP, São Paulo, v. 23, n.66, p.125-145, maio/agosto, 2009. Disponível em: <

<https://www.scielo.br/j/ea/a/dtdzn3ZzG7cQgyhfFnP6qHR/?lang=pt&format=html>.

Acesso em: 29 mai. 2021

GIAMBIAGI, Fabio [et. al]. **Economia Brasileira Contemporânea [1945 – 2010] – 2ª Edição**. Ed. Rio de Janeiro, Elsevier – Capítulo 8: Rompendo com a Ruptura: o governo Lula (2003 – 2010). Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2824329/mod_resource/content/1/GIANBIAGI%20ECONOMIA%20BRASILEIRA%20CONTEMPOR%C3%82NEA%2C%202A%20ED_.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2021

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. IBGE - Contas Nacionais Trimestrais - **Séries históricas PIB a preços de mercado - Taxa acumulada em 4 trimestres (%), 1º trimestre 1996 - 1º trimestre 2021**. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-taxa>. Acesso em: 01 jun. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. IBGE - **Séries históricas Índice Nacional de Preços ao Consumidor - INPC. Variação acumulada no ano durante o Plano Real (%), dezembro 1995 - dezembro 2020**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9258-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor.html?=&t=series-historicas>>. Acesso em: 01 jun. 2021

IPEADATA – Dados Econômicos - **Variação no preço das commodities**. Disponível em:<<http://www.ipeadata.gov.br/ListaSeries.aspx?Text=petroleo&NoCache=1456448025413&width=1098&height=538>>. Acesso em: 14 mai. 2021

IPEADATA – **Taxa de câmbio comercial para venda: real (R\$) / dólar americano (US\$)** –média Freqüência: Anual de 1889 até 2020. Disponível em:<<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=31924>>. Acesso em: 14 mai. 2021

PRATES, D. M.; CUNHA, M. A.; LÉLIS, C. T. M. **O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas.** Rev. Econ. Contemp., Rio de Janeiro – (2011). Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rec/a/nvfRx7TzYS9zg6zhw6bJVtk/abstract/?lang=pt>>. Acesso em: 03 mai. 2021.

PRATES, D. M.; FARHI, M. **A crise financeira internacional, o grau de investimento e a taxa de câmbio do real.** Campinas: IE/UNICAMP, 2009. (Texto para Discussão, n. 164). Disponível em: <https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/28126/S2010934_pt.pdf>. Acesso em: 12 mar. 2021

S&P/Case-Shiller Home Price – Índices. **S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index** Economic Research Disponível em: <<https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA>> Acesso em: 10 mar. 2021.

TERRA, Fábio Henrique. **A Hipótese de Fragilidade Financeira Aplicada ao Setor Público: Uma Análise para a Economia Brasileira no Período 2000-2009.** Disponível em: <https://anpec.org.br/revista/vol12/vol12n3p497_516.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2021.

TRADINGVIEW – **Gráfico Evolução Índice Ibovespa - BMFBOVESPA-IBOV.** Disponível em: <<https://br.tradingview.com/chart/>>. Acesso em: 15 mai. 2020.

VISCO, Ignazio. **A crise financeira e as previsões dos economistas.** Estudos avançados, 2009. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/10418>>. Acesso em: 07 out. 2020.