

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**ERIC ARRACHÉ GONÇALVES**

**A CRISE DE 2007-2008 E O DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA**

**Porto Alegre**

**2014**

**ERIC ARRACHÉ GONÇALVES**

**A CRISE DE 2007-2008 E O DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Milan

**Porto Alegre**

**2014**

**ERIC ARRACHÉ GONÇALVES**

**A CRISE DE 2007-2008 E O DESEMPENHO DA ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2014.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Marcelo Milan – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Hermógenes Saviani Filho  
UFRGS

---

Prof. Dr. Octávio Augusto Camargo Conceição  
UFRGS

[Para meus Pais, para o meu irmão e para o meu amor,  
Juliane]

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meus pais e ao meu irmão por todo o carinho, o apoio, a dedicação e a paciência que eles tiveram comigo durante todos esses anos. A vida é feita de conquistas, avanços e trajetórias, e vocês tornaram esse caminho mais fácil e mais engraçado. Eu não seria ninguém sem vocês e a vocês devo tudo.

Agradeço também à minha noiva, Juliane, por todo apoio, dedicação e amor que ela me dedica. Hoje não sou só eu que dou mais um passo, somos nós dois, pois a conquista de um elemento de um casal é a conquista do casal como um todo.

Também quero prestar meus agradecimentos a todos os meus amigos que contribuíram com os mais diversos momentos da minha vida. São muitos para citar, mas cada um de vocês tem um espaço em especial no meu coração.

Aos professores Marcelo Milan, por ter me orientado durante essa trajetória do trabalho de conclusão de curso, ao professor Hermógenes Saviani Filho pelas sempre excelentes conversas após as aulas, ao professor Octávio Conceição por fazer parte da minha banca avaliadora e pelas críticas e sugestões dadas na avaliação do trabalho. Eventuais erros e omissões restantes no trabalho são de minha responsabilidade.

Aos ex-colegas de FEE, Augusto Pinho de Bem e Fernando Macari Lara por terem sido fundamentais no meu crescimento como economista e no meu gosto pelas Ciências Econômicas como um todo.

Finalmente, gostaria de agradecer à maravilhosa equipe do meu site, o Critical Hits. Se eu tive tempo para escrever esse trabalho de conclusão de curso, foi graças às incansáveis contribuições de vocês. Obrigado, amigos.



## RESUMO

Este trabalho apresenta uma análise da trajetória econômica do o governo do ex-presidente Lula até o momento da Crise de 2007-08, como a economia brasileira foi afetada por esta crise e quais medidas o governo tomou em relação a ela. Após isso, ele analisa o estágio posterior a crise da economia do Brasil e os desafios atuais. O trabalho apoia-se na correlação sugerida por Gruss (2014) onde o crescimento da economia de países da América Latina e do Caribe está condicionado ao crescimento do preço das commodities, ou seja, da melhora dos seus termos de troca para explicar as taxas de crescimento menores do período recente (2011 a 2013) em relação ao período anterior (2003 a 2010). O trabalho também faz uma análise do caso brasileiro e traça comentários sobre os desafios que a economia do país enfrenta atualmente.

**Palavras-chave:** Economia Brasileira. Crise. Análise de Conjuntura.

## **ABSTRACT**

This work presents an analysis of the economic trajectory on the administration of former President Lula until the time of the 2007-08 crisis, as Brazil's economy has been affected by this crisis and what measures the government has taken in response after it. After that, it analyzes the later stage of Brazil's economy to the crisis and its current challenges. The work relies on the correlation suggested by Gruss (2014) where the growth of the Latin American and Caribbean economic growth is conditioned on the rising relative price of commodities, ie, the appreciation of their terms of trade to explain Brazil's small rates of GDP growth in the recent period (2011 to 2013) compared to the previous period (2003 to 2010). After that, we do an analysis of the Brazilian case and trace comments about the challenges that our economy faces today.

**Keywords:** Brazilian Economy.Crisis. Conjunctural Analisis.



## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Variação Percentual do PIB do Brasil: 2003 a 2007.....	18
Gráfico 2 – Variação percentual dos termos de troca do Brasil: 2003 a 2007.....	19
Gráfico 3 – Taxa média de desemprego no Brasil: 2003 a 2007 (em pontos percentuais).....	19
Gráfico 4 – Índice de Preços do Consumidor Amplo: 2003 a 2007 (variação percentual anual).....	20
Gráfico 5 - Reservas cambiais do Brasil: 2003 a 2007 (em US\$ bilhões).....	21
Gráfico 6 - Saldo da Balança Comercial: 2003 a 2007 (em US\$ bilhões).....	21
Gráfico 7 - Taxa Selic Mensal: janeiro de 2003 a dezembro de 2007 (em pontos percentuais).....	22
Gráfico 8 - Taxa de câmbio comercial para compra, fim do período: janeiro de 2003 a dezembro de 2007 (em R\$ / US\$).....	23
Gráfico 9 - Índice de Gini no Brasil: 2003 a 2007.....	24
Gráfico 10 - Razão entre Operações de Crédito Privado e Produto Interno Bruto Mensal acumulado nos últimos 12 meses: janeiro de 2003 a dezembro de 2007.....	25
Gráfico 11 - Crédito Privado no Brasil: janeiro de 2008 a dezembro de 2010 (em R\$ bilhões).....	27
Gráfico 12 - Taxa SELIC Mensal (em pontos percentuais): janeiro de 2008 a dezembro de 2010.....	30
Gráfico 13 - Taxa de câmbio comercial para compra, fim do período: janeiro de 2008 a dezembro de 2010 (em R\$ / US\$).....	30
Gráfico 14 - Conta capital e financeira: saldo entre janeiro de 2008 e dezembro de 2008 (em US\$ bilhões).....	33
Gráfico 15 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo entre janeiro de 2008 e dezembro de 2010 (variação percentual mensal).....	33
Gráfico 16 - Variação percentual mensal dos termos de troca: janeiro de 2008 a dezembro de 2010.....	34
Gráfico 17 - Reservas internacionais do Brasil: 2008 a 2010 (em US\$ bilhões) .....	35
Gráfico 18 - Crescimento real anual do PIB do Brasil: 1980 a 2013.....	36
Gráfico 19 - Saldo da balança comercial do Brasil: 2008 a 2010 (em US\$ bilhões).....	37

Gráfico 20 - Taxa de desemprego no Brasil (em pontos percentuais): 2008 a 2010.....	38
Gráfico 21 - Índice de Gini no Brasil.....	38
Gráfico 22 - Variação percentual real do PIB do Brasil: 2011 a 2014* .....	43
Gráfico 23 - Contribuição percentual ao crescimento do PIB do Brasil: 2007 a 2013....	43
Gráfico 24 - Taxa SELIC mensal: janeiro de 2011 a setembro de 2014.....	44
Gráfico 25 - Termos de troca do Brasil: janeiro de 2011 a setembro de 2014 (variação percentual mensal).....	45
Gráfico 26 - Índice de Preços ao Consumidor Amplo: 2011 a 2014.....	46
Gráfico 27 - Taxa de desemprego no Brasil: 2011 a 2013.....	47
Gráfico 28 - Taxa de câmbio comercial para compra: fim do período: janeiro de 2010 a setembro de 2014 (real (R\$) / dólar americano (US\$)).....	47
Gráfico 29 - Taxa de câmbio comercial para compra – média do dia: 1 de janeiro de 2014 até 12 de novembro de 2014 (R\$ / US\$).....	48
Gráfico 30 - Razão entre de crédito privado no Brasil e PIB: janeiro de 2010 a setembro de 2014. (em pontos percentuais).....	50
Gráfico 31 - Saldo da Balança Comercial do Brasil: 2011 a 2014* (em US\$ bilhões)....	51
Gráfico 32 - Crescimento do PIB (em vermelho) x Crescimento dos termos de troca (em azul): 2003 a 2013.....	54
Gráfico 33 - Crescimento percentual de importações de bens (em vermelho) e crescimento percentual do PIB do Brasil (em azul): 2007 a 2013.....	55

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BACEN	– Banco Central do Brasil
FUNCEX	– Fundação Centro de Estudos do Exterior
IBGE	– Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPEA	– Instituto de Pesquisa e Economia Aplicada
COPOM	– Comitê de Política Monetária

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	15
1 A ECONOMIA BRASILEIRA ANTES DA CRISE DE 2007-08.....	18
2 OS IMPACTOS IMEDIATOS DA CRISE NA ECONOMIA BRASILEIRA E A REAÇÃO DO GOVERNO FEDERAL À CRISE DE 2007-8 .....	26
3 A ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-2009 E AS CONDIÇÕES PARA A RETOMADA DO CRESCIMENTO	
3.1 A economia brasileira pós -2009.....	42
3.2 As Condições para a Retomada do Crescimento.....	53
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	61
REFERÊNCIAS.....	63

## INTRODUÇÃO

O mundo capitalista quase que em sua totalidade enfrentou uma séria crise no ano de 2008 gerada à partir do estouro de uma bolha imobiliária dentro do sistema financeiro americano ainda em 2007. A ameaça da recessão que pairava diante de Estados Unidos, Europa e outros países era tão grande que rapidamente essa crise foi comparada à Crise de 29, conhecida por ser a maior da história do sistema capitalista (FMI, 2009).

Apesar dessas comparações, e graças à experiência adquirida pelos governos frente às crises anteriores, o seu efeito foi mitigado (ou pelo menos atenuado) devido a uma série de políticas econômicas até então consideradas como impraticáveis pela economia “mainstream”, que sugerem que a intervenção no mercado deva ser mínima, ao invés do que ocorreu, como o resgate da montadora GM e a Facilitação Quantitativa, recurso que foi empregado tanto pelo tesouro Americano quanto pelo tesouro Britânico para substituir ativos tóxicos de diversos bancos, salvando-os da bancarrota (FULLWILER, S., WRAY, L.R. 2010)

No Brasil, não foi diferente. O país também tomou uma série de medidas para mitigar a crise e, com o sucesso de ações econômicas anticíclicas, foi um dos primeiros países a, de fato, saírem da crise, registrando um impressionante crescimento econômico de 7,53% do PIB em 2010, apenas um ano após a economia encolher 0,33% durante a pior fase da crise (ALMEIDA 2010).

O que seguiu disso, infelizmente, foi uma nova realidade econômica no Brasil, com o PIB crescendo a um ritmo muito aquém do registrado no período imediatamente anterior à crise, além de um patamar inflacionário mais alto do que o registrado também nesse período, com o IPCA aproximando-se do limite da meta estabelecida pelo regime de metas de inflação do Banco Central<sup>1</sup>.

O principal objetivo deste trabalho é responder quais são os principais problemas atuais que impedem que o Brasil retome o ciclo de crescimento de que até então o país estava se valendo para aumentar seu produto, distribuir renda e proporcionar ganhos

---

<sup>1</sup> 1. O IPCA do Brasil foi de 5,91% no ano de 2010, 6,50% no ano de 2011, 5,84% no ano de 2012 e 5,91% no ano de 2013, sendo 6,5% o teto da meta segundo a Resolução técnica N° 3991 do BACEN

para as mais variadas classes da população. Como objetivos específicos, queremos revisar a trajetória recente do país (de 2003 até os dias de hoje) e ter um melhor entendimento de como a crise tem afetado o Brasil.

Para responder a essa questão, este Trabalho de Conclusão de Curso, inicialmente, faz uma breve exposição de como se encontrava a economia brasileira entre os anos de 2003 e 2007, ou seja, antes da crise de 2008, e os compara com o período que se seguiu a esse. O trabalho apoia-se nas publicações tanto sobre a Crise de 2007-8 quanto sobre o estado atual da economia do Brasil, além da aplicação dos conhecimentos adquiridos durante a trajetória do curso de Ciências Econômicas.

O trabalho acredita que esse seja um tema de relevância, pois o Brasil enfrenta uma fase de estagnação por ainda não ter conseguido retomar o crescimento econômico a níveis ao menos comparáveis com os do período anterior à crise, mesmo tendo enfrentado-a com condições nunca antes vistas em sua história.

Para explicar a trajetória recente da economia do Brasil, este trabalho se apoia nas evidências sugeridas pelo economista do FMI Bertrand Gruss. Segundo ele, não o nível dos termos de troca, mas sim a variação deles que influenciam positiva ou negativamente no crescimento de um país (Gruss 2014).

Enquanto os termos de troca apresentavam-se de forma positiva, o Brasil conseguiu imprimir um bom ritmo de crescimento econômico e de distribuição de renda. Com a crise, os termos de troca se deterioraram e a combinação de câmbio apreciado, aumento da renda interna e da alta elasticidade de importação, além da desindustrialização, o país acabou chegando ao limite do modelo de crescimento baseado nesse arranjo, a menos que as condições externas voltem a ser favoráveis ou que haja um rearranjo dos fatores de crescimento da economia.

Além disso, este trabalho ainda se apoia principalmente em dados empíricos relevantes da economia do Brasil durante os períodos estudados, como PIB, desemprego, taxa de juros etc, não havendo uma discussão teórica sobre a crise em si.

O trabalho divide-se em três capítulos, sendo o primeiro deles uma exposição de como a economia brasileira encontrava-se logo antes do início da Crise Mundial de 2008 e como ela afetou a economia do Brasil.

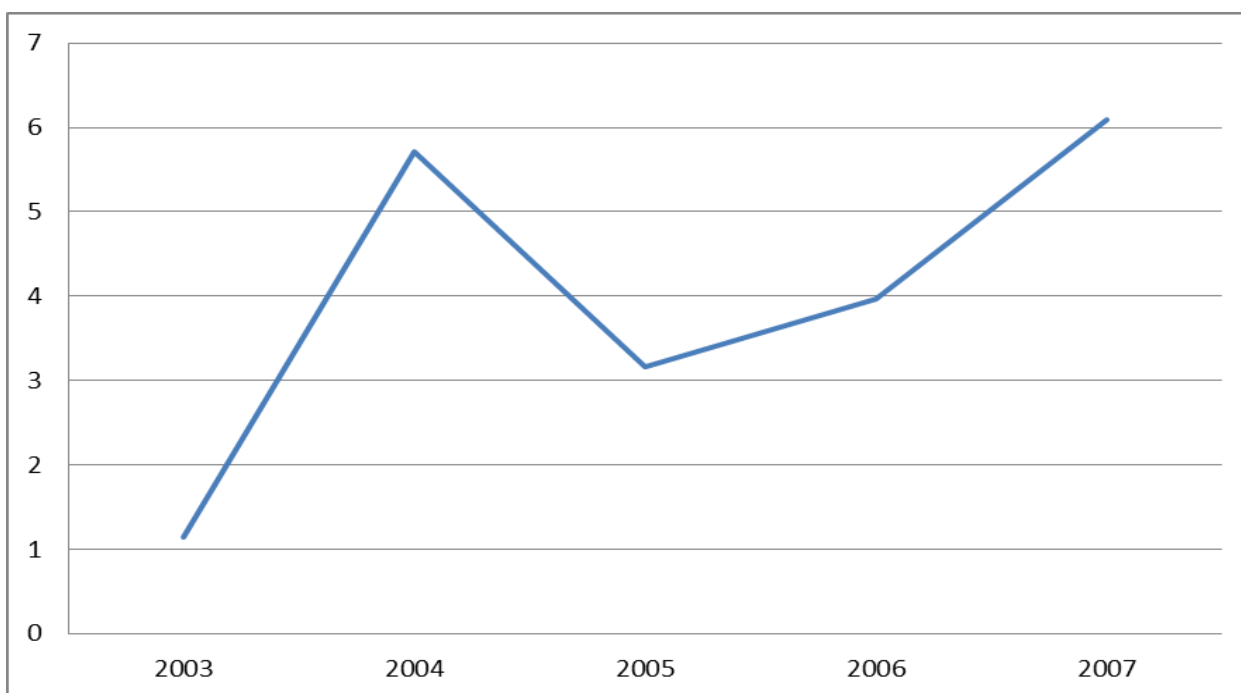
Após essa parte inicial, no segundo capítulo, o trabalho faz uma exposição e análise do estágio posterior à crise no Brasil e das medidas tomadas pelo governo para combatê-la. No terceiro capítulo, ele aborda como a economia encontra-se no momento, aborda a proposição feita por de Gruss e comenta sobre os condicionantes da volta ao crescimento econômico do nosso país.

Por fim, o trabalho traça alguns comentários sobre medidas que possam ser relevantes para que o Estado brasileiro retome um ciclo ascendente de crescimento e saia do estado de semi-estagnação em que ele se encontra com base na proposição de Gruss (2014). Já nas considerações finais, o trabalho retoma as ideias principais discutidas aqui.

## 1 A ECONOMIA BRASILEIRA ANTES DA CRISE DE 2007-8

A economia do Brasil encontrava-se “voando” antes da Crise de 2007-8, com o produto interno bruto real crescendo a uma taxa média de 3,87 pontos percentuais por ano entre os anos de 2003 e 2007, chegando a crescer 6 pontos percentuais em 2007, como mostra o gráfico 1:

Gráfico 1: Variação Percentual do PIB do Brasil: 2003 a 2007

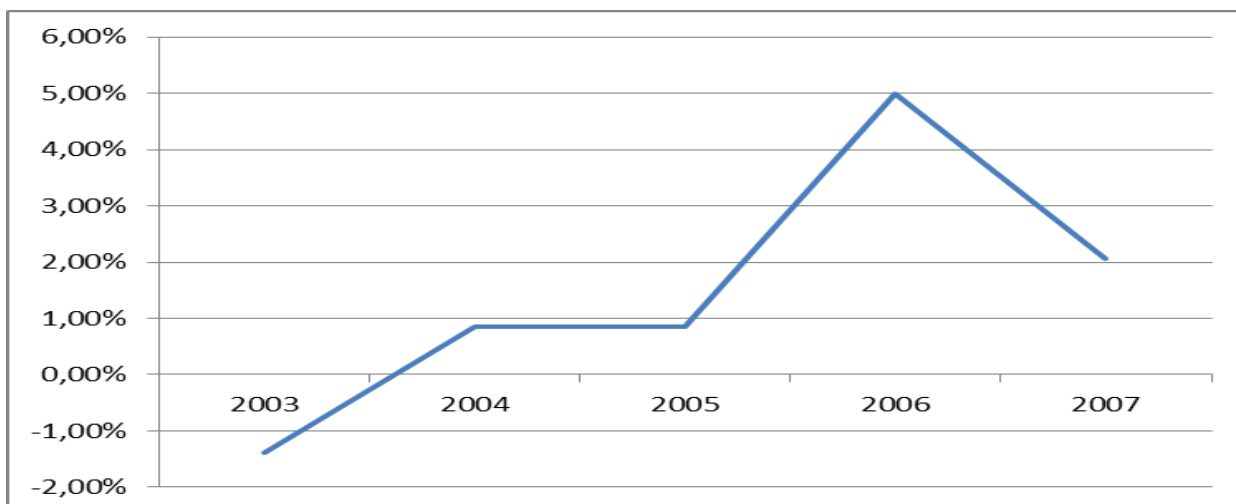


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000 (IBGE/SCN 2000 Anual). Elaboração própria.

Um dos principais condicionantes do crescimento do produto na economia brasileira, os termos de troca, salvo no ano de 2003, apresentaram variação positiva em todos os anos entre o período de 2003 e 2007. Esta trajetória pode ser observada melhor no gráfico 2.



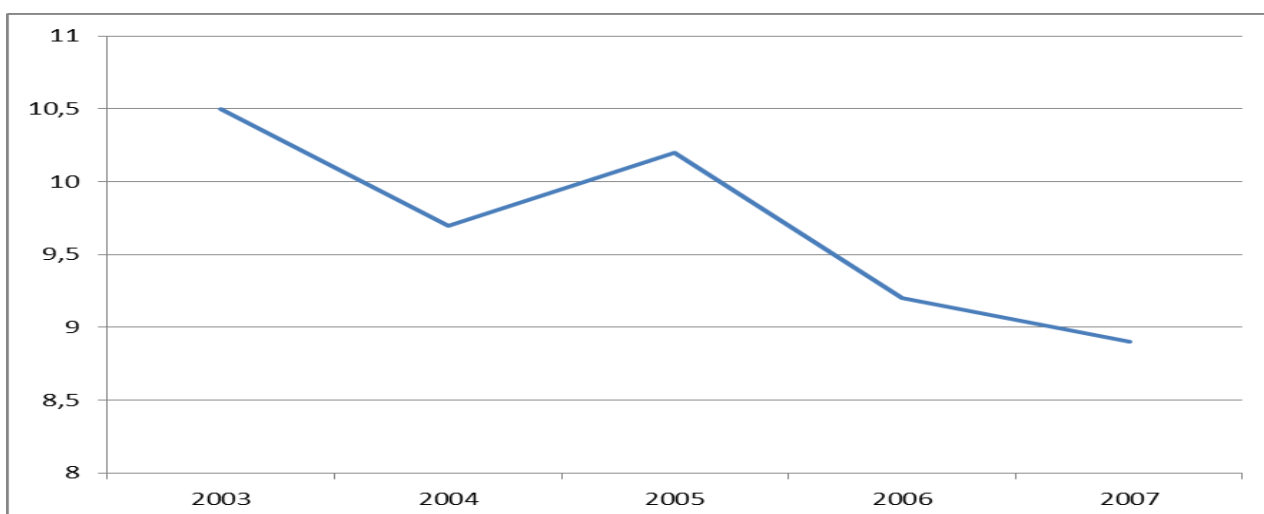
Gráfico 2: Variação percentual dos termos de troca do Brasil: 2003 a 2007



Fonte: Funcex, Dados disponibilizados pelo IPEADATA. Elaboração própria.

Além disso, o país finalmente começou a reverter a taxa de desemprego, que havia subido de uma taxa média de 6,7% no ano de 1996 para uma taxa média de 9,9% no ano de 2002. Em 2003, essa taxa média subiu para 10,5%, mas iniciou uma trajetória de queda no ano seguinte, atingindo em 2007 uma taxa de 8,9. O gráfico 3 mostra a queda progressiva da taxa de desemprego no Brasil no período estudado.

Gráfico 3: Taxa de desemprego no Brasil: 2003 a 2007 (em pontos percentuais)

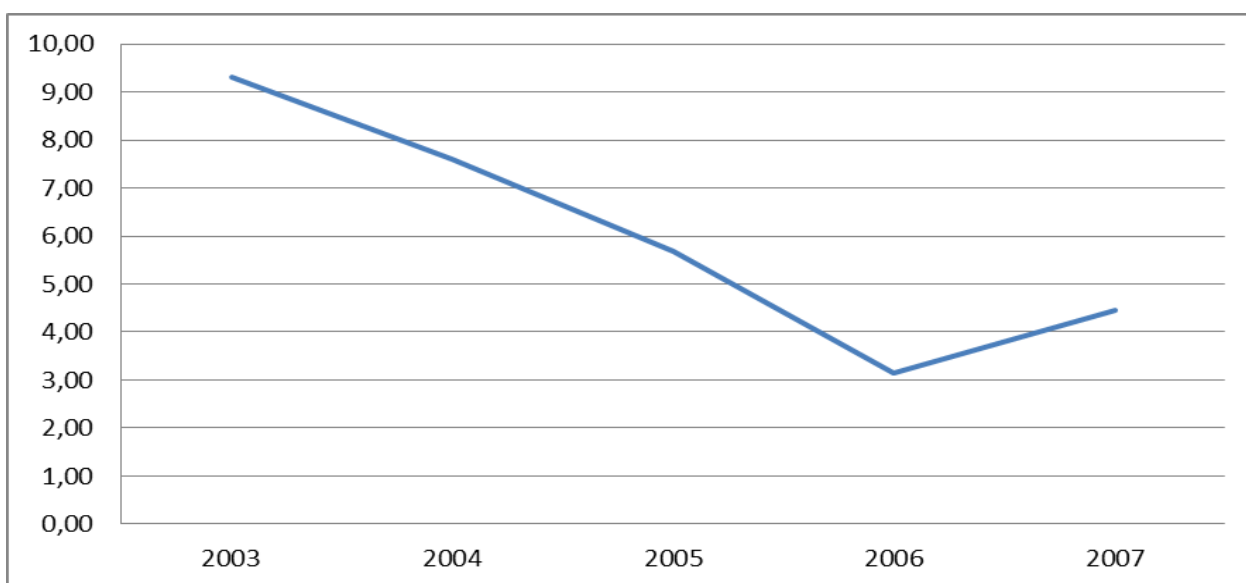


Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Taxa com base no percentual de pessoas desocupadas na semana de referência da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad/IBGE). Elaboração própria.

A inflação brasileira encontrava-se sob controle. Apesar das elevadas taxas de crescimento que o Brasil apresentava (em relação ao período posterior à crise de 2008), o IPCA, ainda flutuava dentro do limite do regime de metas de inflação no período, salvo no ano de 2003, onde ele foi afetado principalmente devido aos efeitos da crise cambial que o país enfrentou em 2002.

No gráfico abaixo é possível notar como a taxa de inflação anual do país foi voltando ao centro da meta de inflação (que foi definida como 4,5% ao ano em todos os anos pelo Banco Central) e inclusive ultrapassou esse centro, chegando a 3,14 pontos percentuais no ano de 2006 e subindo para 4,46 pontos percentuais em 2007.

Gráfico 4: Índice de Preços do Consumidor Amplo: 2003 a 2007 (variação percentual anual)



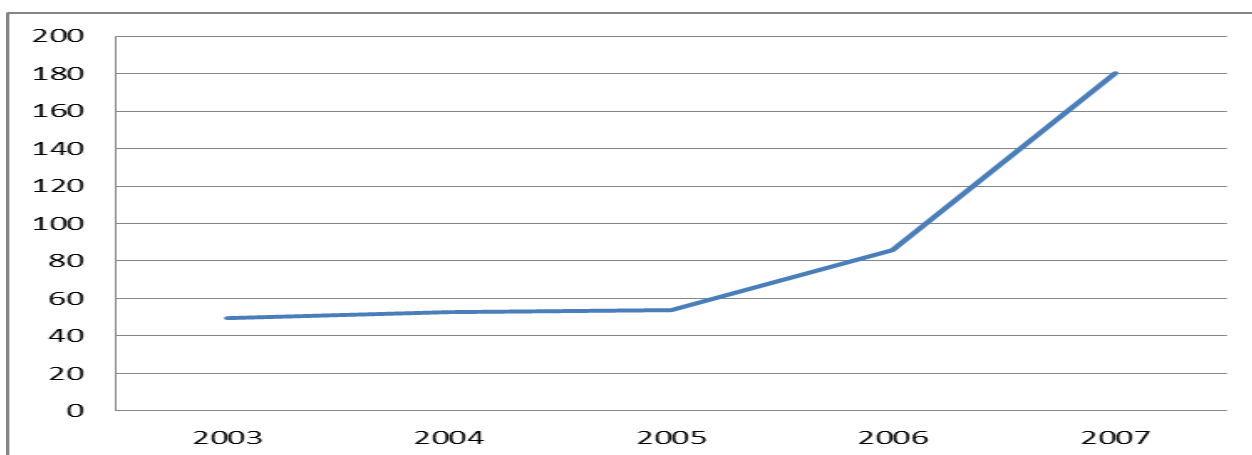
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC). Elaboração própria.

As reservas cambiais do país também apresentaram uma melhoria expressiva após a crise cambial que o país enfrentou em 2002, tendo quase triplicado entre os anos de 2003 e 2007, como é detalhado no gráfico 5.

O saldo da balança comercial brasileira, detalhado no gráfico 6, contribuiu bastante para isso, assim como as transações correntes (cujo saldo foi positivo em todos os anos do período).

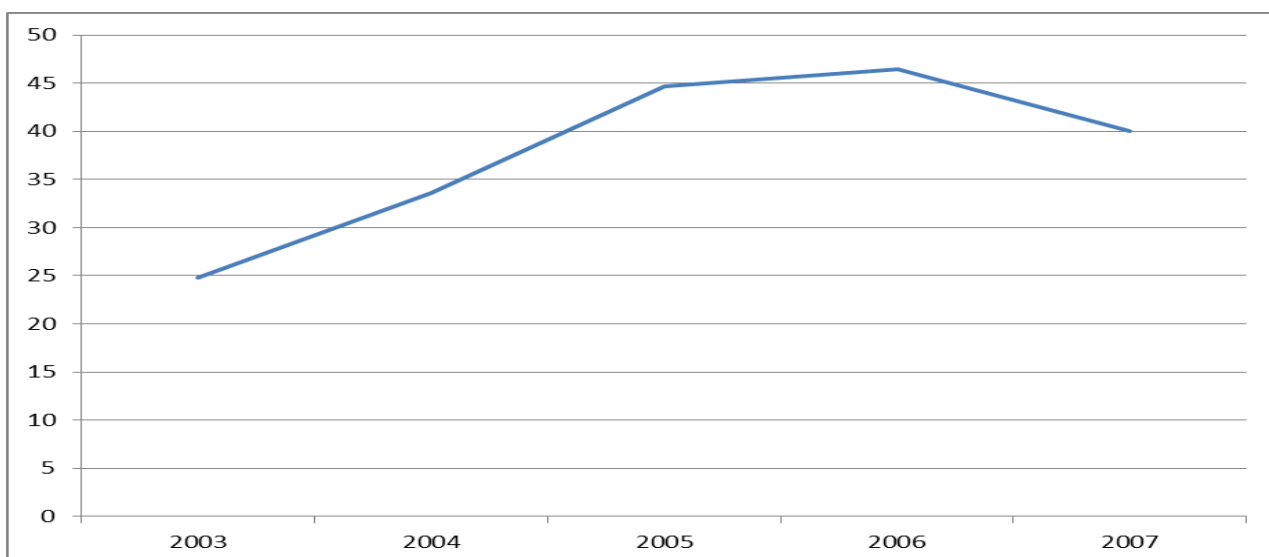
Outro fator que influenciou bastante nessa melhora da liquidez do país foram as contínuas melhoras nos termos de troca do país, como foi mostrado no gráfico 2 acima.

Gráfico 5: Reservas cambiais do Brasil: 2003 a 2007 (em US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria.

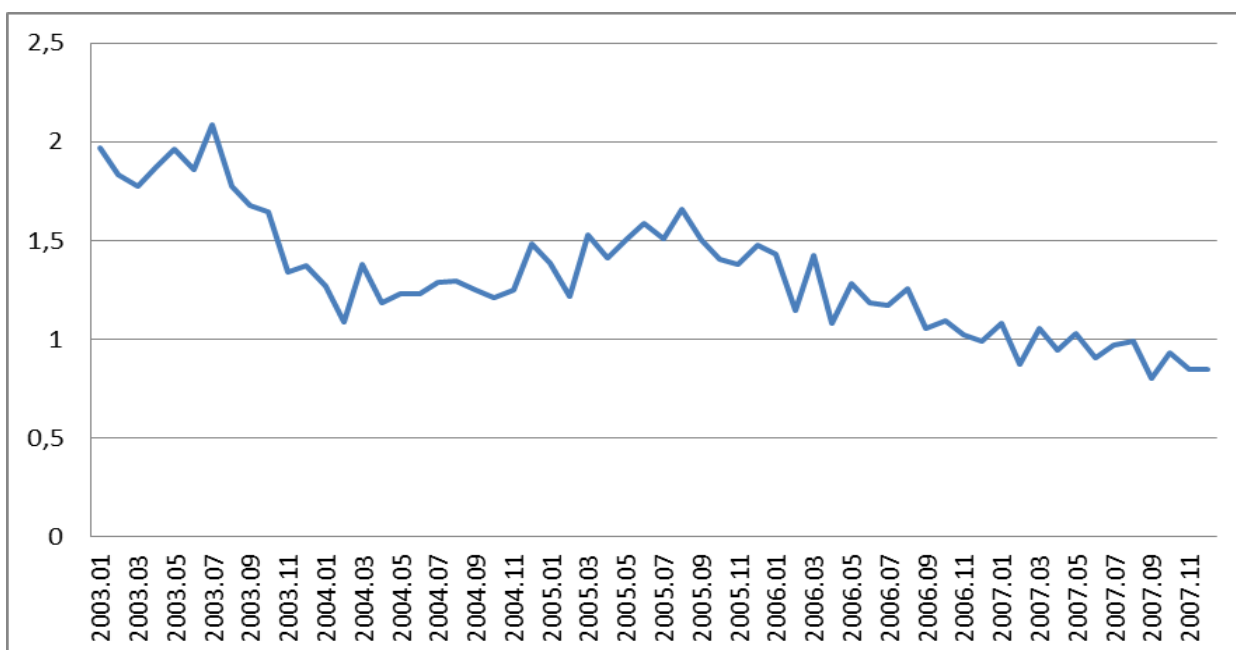
Gráfico 6: Saldo da Balança Comercial: 2003 a 2007 (em US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria.

Durante esse período, o governo ainda aproveitou o período de crescimento e de entrada de dólares no Brasil para baixar a Taxa SELIC, que historicamente uma das maiores taxas de juros do mundo. No gráfico 7, é detalhada a evolução da taxa durante o período estudado nesse capítulo.

Gráfico 7: Taxa Selic Mensal: janeiro de 2003 a dezembro de 2007 (em pontos percentuais)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção mercado financeiro e de capitais (BCB Boletim/M. Finan.).  
Elaboração própria.

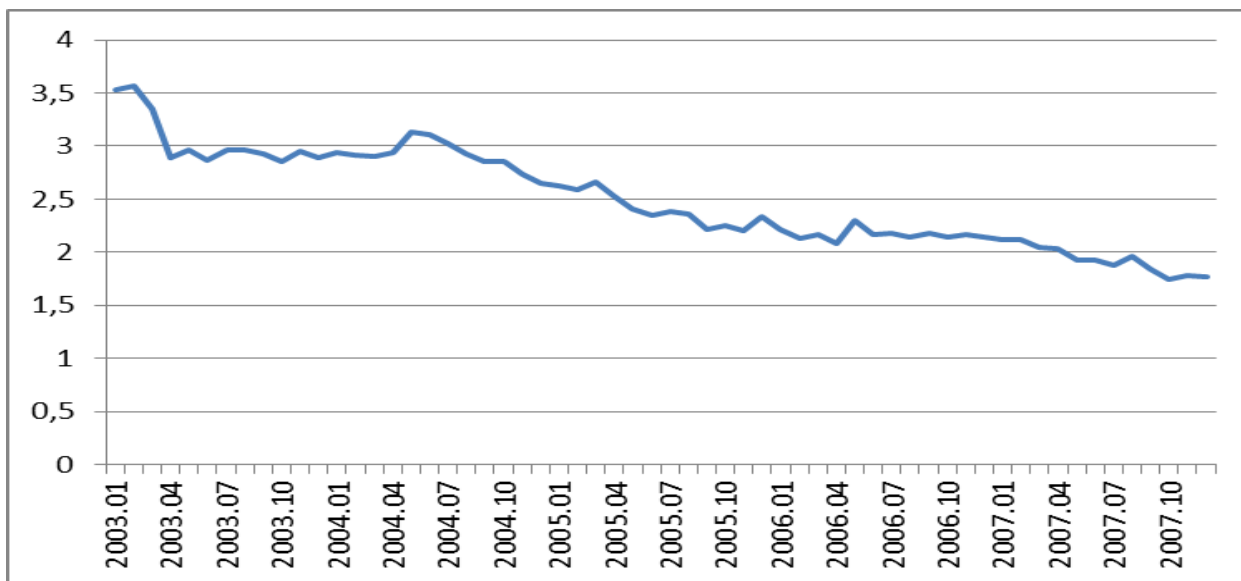
Mesmo baixando sua taxa de juros consistentemente durante o período, a cotação do dólar no Brasil continuou a cair após a crise cambial que afetou o país no ano de 2002, com o dólar voltando a valer menos de dois reais.

Isso foi ocasionado principalmente, por dois fatores: a fuga de capitais e também à possibilidade de eleição de Luís Inácio Lula da Silva, que não era um candidato bem-visto pelo mercado financeiro.

Para tranquilizar o mercado financeiro, Henrique Meirelles – à época do PSDB, partido que governou o Brasil entre os anos de 1995 e 2002 - foi escolhido como presidente da instituição, ajudando a reconquistar a confiança do investidor no Brasil e

fazendo o dólar descer do patamar mais elevado em que se encontrava. Meirelles em seguida trocava sua filiação partidária para o PDMB, partido da base aliada do governo. No gráfico 8, observamos a trajetória do dólar no período analisado.

Gráfico 8: Taxa de câmbio comercial para compra, fim do período: janeiro de 2003 a dezembro de 2007 (em R\$ / US\$)

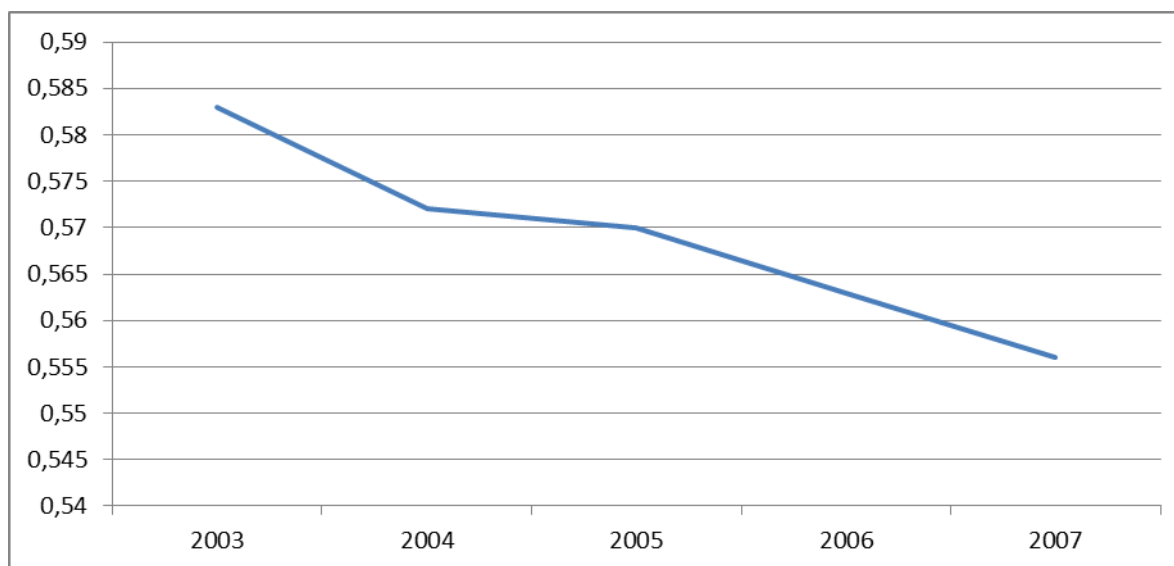


Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria.

O país também conseguiu crescer distribuindo renda nesse período, com o índice de Gini caindo de 0,583 para 0,556, como é detalhado no gráfico 9, resultado de políticas do governo como o aumento real do salário mínimo, que no ano de 2003 valia R\$ 240,00 e passou a valer 380,00 em 2007.

Além disso, programas sociais de redistribuição de renda como o Bolsa Família que ajudam a promover a queda desse índice e, também, da queda na taxa de desemprego do país, como mostrado no gráfico 3.

Gráfico 9: Índice de Gini no Brasil: 2003 a 2007



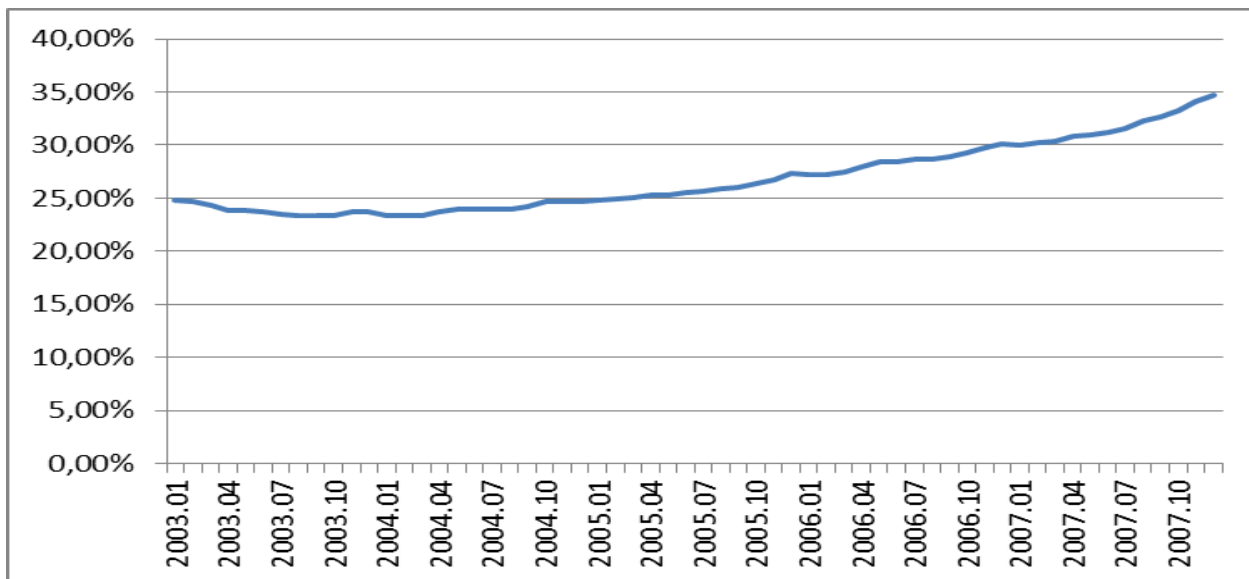
Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Série calculada a partir das respostas à Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad/IBGE). Elaboração própria.

Um dos principais fatores do crescimento econômico do Brasil entre os anos de 2003 e de 2007, o crédito privado sofreu forte expansão durante o período, subindo cerca de 10 pontos percentuais no período, com sua proporção saltando de 25% para 35% do PIB. A trajetória do crédito é detalhada no gráfico 10.

Com o aumento da renda real do trabalhador, é possível aumentar a oferta de crédito e assim promover o aumento do consumo, já que o consumidor pode assim adquirir bens à prazo e ter uma certa garantia de que vai ter como quitar suas dívidas. O crédito também se expandiu para as empresas privadas para que elas pudessem fazer investimentos para ampliar a capacidade produtiva por meio de linhas de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e dos demais bancos que compõem o sistema bancário nacional.

Vale ainda ressaltar que, mesmo com a quase triplicação do crédito, o Índice nacional de expectativa do consumidor (INEC) calculado pela CNI permaneceu praticamente estável durante os quatro anos, flutuando entre 100 e 105.

Gráfico 10: Razão entre Operações de Crédito Privado e Produto Interno Bruto Mensal acumulado nos últimos 12 meses: janeiro de 2003 a dezembro de 2007



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Moeda e Crédito (BCB Boletim/Moeda), Seção Atividade Econômica (BCB Boletim/Ativ. Ec.). Elaboração própria.

Como foi visto nos dados exibidos até então, o Brasil iniciou um novo momento na sua economia após a ascensão do então presidente Lula ao poder. O cenário externo contribuiu com os termos de troca favoravelmente (Black, 2013 a), a balança comercial continuou a trazer saldos positivos para o país, apesar da queda na taxa de câmbio, e as reservas internacionais expandiram-se.

O PIB cresceu num ritmo superior ao registrado nos oito anos anteriores, a desigualdade social caiu em ritmo acelerado, o crédito se expandiu e os juros caíram, proporcionando assim investimentos e maior consumo. Além disso, houve queda tanto na taxa de desemprego quanto na taxa anual de inflação.

Este momento favorável da economia, infelizmente, foi seguido de uma crise da qual o Brasil não passaria sem sentir os efeitos, como ainda hoje sente, aliás. No capítulo 2, o trabalho discute os impactos imediatos desta crise no Brasil e as ações tomadas pelo governo federal em reação aos efeitos dela na economia do país.

## **2 OS IMPACTOS IMEDIATOS DA CRISE NA ECONOMIA BRASILEIRA E A REAÇÃO DO GOVERNO FEDERAL À CRISE DE 2007-8**

Como podemos observar anteriormente, a economia do Brasil iniciou a partir de 2003 um novo ciclo de crescimento onde o país conseguiu crescer a renda interna, diminuir o desemprego, distribuir renda e fazer a taxa de juros e a inflação caírem juntos. Esse ciclo sofreu uma forte ameaça de ser encerrado com uma crise que rapidamente provou-se mundial.

O Governo Brasileiro tratou de responder à ameaça tentando acalmar os mercados e comunicando que ela atingiria o Brasil de maneira bem menos intensa do que ela atingiu os países do centro, ou “uma marolinha” como disse o então Presidente Lula (Galhardo, Ricardo – Jornal o Globo – 04/10/2008).

Como afirmado por Araujo e Gentil (2010, p. 13)

“O governo brasileiro segue, em linhas gerais, a tendência exibida por outras economias atingidas pela crise, qual seja, a implementação de política anticíclicas de corte keynesiano”, agindo assim em quatro frentes: i) recuperação do nível de liquidez da economia; ii) garantir a solidez do setor bancário reduzindo o “risco sistêmico”; iii) contenção da crise cambial; e finalmente iv) estímulo fiscal.”

O sistema bancário brasileiro e a liquidez da economia foram atingidos pela crise de forma peculiar em relação ao resto do mundo. Dois dos primeiros agentes a serem afetados pela crise foram os bancos (principalmente os de médio e pequeno porte) e as empresas exportadoras.

Os bancos de médio e pequeno porte foram afetados pela crise por causa de uma preferência pela liquidez adotada pelos bancos de grande porte. Segundo Luiz Fernando de Paula (2012 p. 73)

“Os efeitos da crise financeira se fizeram sentir inicialmente pelas dificuldades de obtenção de fundos no mercado financeiro internacional. É verdade que o peso de tais recursos sobre o funding dos bancos é relativamente pequeno, mas aparentemente foi suficiente, junto com a deterioração das expectativas causada pela percepção da gravidade da crise internacional mais

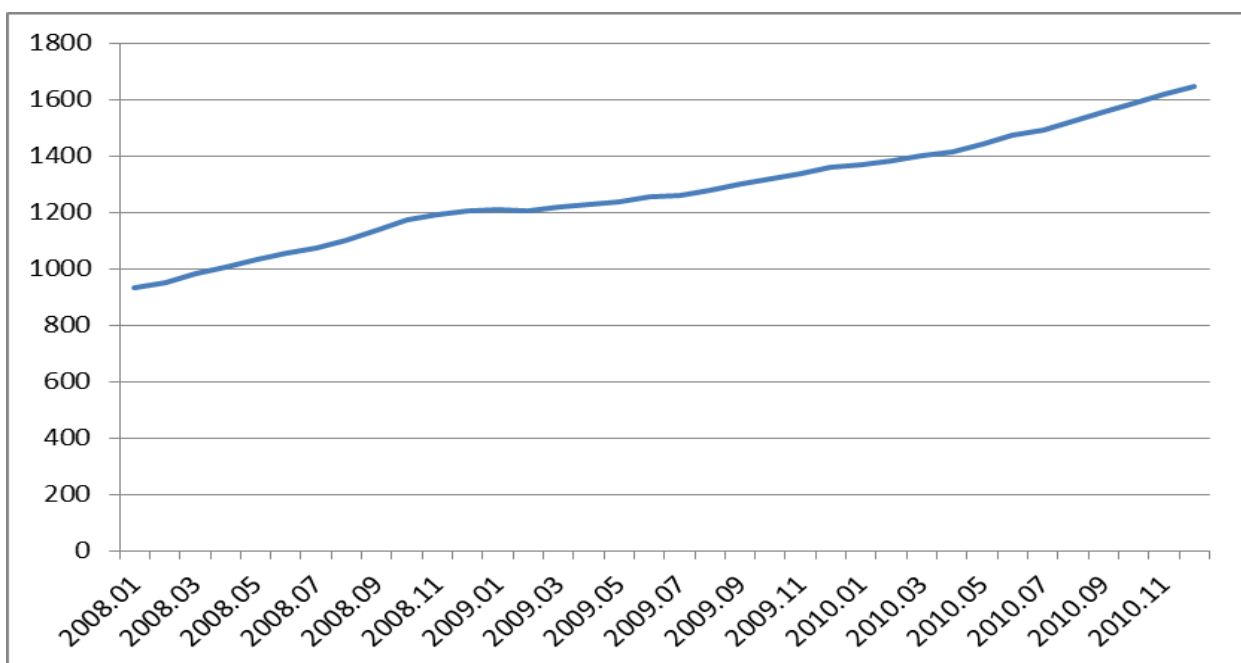


as dificuldades financeiras de grandes empresas exportadoras brasileiras em função das perdas das operações com derivativos, para dar um início de crise de liquidez no setor bancário brasileiro, resultando em uma situação de “empçoamento da liquidez”.

A deterioração das expectativas foi o suficiente para que uma série de bancos grandes do Brasil adotasse uma política de cautela, preferindo manter suas posições líquidas. Essa posição cautelosa dos bancos pode-se explicar com base nas teorias de preferência pela liquidez de Keynes e de Minsky ou seja, devido às incertezas que rondavam o mercado e aos efeitos da crise nos bancos do exterior, os bancos daqui preferiram se resguardar mantendo moeda consigo ao invés de coloca-la em circulação sob forma de empréstimos e compras de títulos (de Paula, 2012 p. 74).

O resultado disso foi que o crédito, que estava em forte expansão desde 2002, manteve-se praticamente constante por quatro meses entre o final do ano de 2008 e o início do ano de 2009.

Gráfico 11: Crédito Privado no Brasil: janeiro de 2008 a dezembro de 2010 (em R\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Moeda e Crédito (BCB Boletim/Moeda). Elaboração própria.

Para mitigar esses problemas (frente i e em parte a frente ii), o Banco Central tomou uma série de medidas para evitar que a Preferência pela Liquidez dos grandes bancos não virassem a peça inicial de uma reação em cadeia que poderia gerar uma quebra geral de instituições financeiras no Brasil, como o desconto de 40% (inicialmente, essa porcentagem foi elevada para 70%) no recolhimento compulsório para as instituições que comprassem carteiras de crédito de bancos com patrimônio de referência de até R\$ 2,5 bilhões (de Paula, 2012 p. 75).

Outra medida importante tomada para destravar o crédito para bancos de pequeno porte, foram sucessivas ampliações (inicialmente de R\$ 100 para 300 milhões e depois elevado até R\$ 1 bilhão), além da elevação de R\$ 700 milhões para até R\$ 2 bilhões do limite de isenção para o compulsório sobre depósitos a prazo aplicado na alíquota regular (15%) (Takeda e Dawid, 2009).

Ainda para incentivar os bancos a reverem suas posições de cautela, o Governo instituiu a compra de ativos de bancos brasileiros pelo Banco Central por tempo determinado e com o compromisso de recompra por parte dessas mesmas instituições vendedoras, de modo a evitar a redução das reservas cambiais do BACEN (BACEN, Resolução 3622, 2008).

O Governo ainda aproveitou esse momento de cautela dos bancos privados para posicionar os bancos públicos como fornecedores de empréstimos no mercado, que tinha carência de emprestadores, instituindo uma linha de crédito para exportações via BNDES no valor de R\$ 5 bilhões e a permissão do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal de comprar bancos privados em dificuldades. Além disso, a CEF ainda constituiu um banco de investimento para adquirir a participação acionária em empresas de construção civil (Governo Federal, LEI Nº 11.908, 2009).

Vale ressaltar que o uso de bancos públicos por parte do Governo Brasileiro para incentivar o crédito e evitar uma crise de liquidez no mercado apresentou uma experiência bastante rara na literatura econômica, já que os países do Centro (Estados Unidos e Europa) não possuem uma estrutura estatal de bancos do porte da brasileira e, para tentar evitar esse tipo de problema, tiveram que fazer uso de políticas bem mais agressivas e custosas, como a Facilitação Quantitativa, que só em setembro de 2008

custou aos EUA 700 bilhões de dólares na criação de um fundo que logo foi expandido (D'ALMEIDA, 2011)

Segundo Mendonça e Deos (2012b, p. 66)

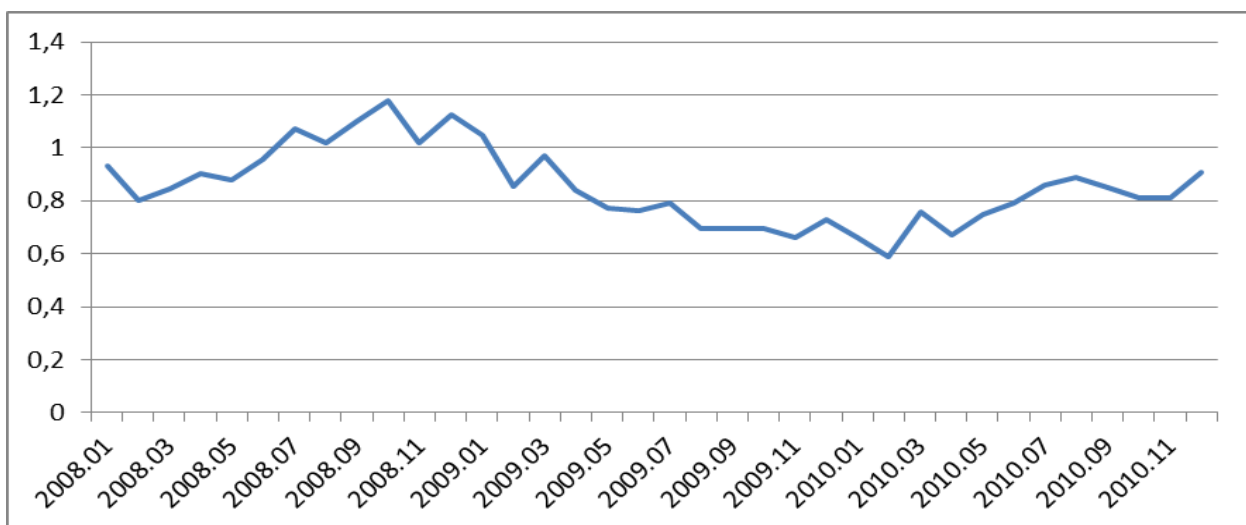
“A experiência brasileira recente evidenciou, em pelo menos uma dimensão importante, o papel crucial que os bancos públicos podem assumir no sentido de gerar um movimento anti-cíclico, desde que tenham um “tamanho” importante no sistema e estejam articulados com as políticas econômicas. Assim, partindo de uma perspectiva teórica keynesiana-minskyana, concluímos que os bancos públicos podem e devem ser utilizados com o intuito de reduzirem o comportamento inerentemente cíclico dos mercados, atuando no sentido de suavizar movimentos tanto de contração quanto de expansão, ao imprimirem uma lógica alternativa à dos agentes de mercado”.

Ainda para atacar as frentes i e ii, o governo aproveitou o momento e baixou a taxa básica de juros gradualmente após dezembro de 2008, saindo de 13,75% ao ano nesse mês e chegando a 8,75% ao ano em abril de 2009. É verdade que a taxa de juros não se manteve nesse patamar, voltando aos dois dígitos logo em seguida e fechando o ano em 10,75%. É possível observar a trajetória dos juros no Brasil no gráfico 12.

Esse retorno na alta das taxas de juros foi tomado por dois motivos, o primeiro foi o medo de que a inflação ultrapassasse o teto da meta, e o segundo para evitar que a cotação do dólar, cuja cotação se valorizou em relação ao real inicialmente, subisse demais, já que as empresas exportadoras do Brasil acabaram sendo prejudicadas por essa rápida subida do preço do dólar no estágio inicial da crise (de Paula, 2012).

O problema aqui é que esse retorno do aumento das taxas de juros acabou impactando diretamente no crescimento econômico, ainda que não imediatamente, podem acabar minando o crescimento futuro, já que os investimentos tendem a ser feitos considerando a taxa de juros.

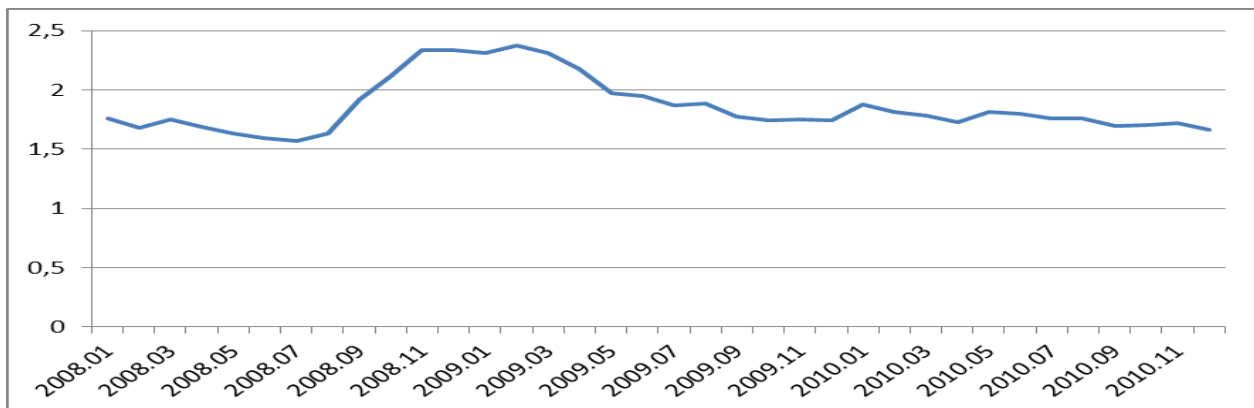
Gráfico 12: Taxa SELIC Mensal (em pontos percentuais): janeiro de 2008 a dezembro de 2010



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção mercado financeiro e de capitais (BCB Boletim/M. Finan.).  
Elaboração própria.

Outro setor da economia brasileira impactado pela crise de 2007-8 foi o setor exportador. Entre os meses de agosto e outubro de 2008, o preço de dólar americano passou de R\$ 1,60 para R\$ 2,30 (em valores da época), um aumento expressivo que pegou esse setor de surpresa. É possível observar melhor a trajetória da taxa de câmbio no período no gráfico 13, reproduzido abaixo.

Gráfico 13: Taxa de câmbio comercial para compra, fim do período: janeiro de 2008 a dezembro de 2010 (em R\$ / US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria.

Comumente, setores exportadores costumam ser beneficiados pela depreciação da moeda doméstica em relação ao dólar, mas como o câmbio encontrava-se apreciado demais anteriormente, boa parte das empresas do setor exportador do nosso país estava compensando as perdas que elas estavam tendo devido à apreciação cambial que o país passou entre os anos de 2005 e 2007 (de Paula, 2012).

As empresas exportadoras do país estavam executando uma série de operações de *forward target*, ou seja, a venda de dólares a descoberto. Como o dólar estava em uma trajetória de apreciação nesses anos, as empresas estavam se beneficiando dela para cobrir as eventuais quedas de lucratividade que a apreciação cambial causava. Segundo Oreiro e Basílio (2012, p. 67)

“As empresas exportadoras realizaram excessivamente operações de forward target, realizando uma dupla aposta na apreciação cambial. Na primeira aposta, as empresas venderam dólar aos bancos por intermédio de um instrumento chamado forward. Em outras palavras, nesta operação as empresas realizam uma operação clássica de venda de dólar no mercado a termo, apostando na apreciação cambial com o objetivo de ganhar os juros da operação, recebendo, portanto, uma receita financeira. Outra possibilidade advém das operações de swap cambial reverso realizadas pelo Banco Central (BC), operações essas que, na prática, conferem às empresas cupom cambial no caso de queda do dólar. Essas duas operações, em si, não representam elevada exposição cambial se casadas com a receita em dólar que as empresas obtêm com as exportações. Já em uma operação de target forward, uma segunda operação sucede a venda a termo. As empresas vendem novamente dólar para os bancos no mercado futuro por intermédio da venda de opções de compra a descoberto, conferindo aos bancos o direito de comprar dólar no futuro a um preço pré-estabelecido”.

Como o que houve foi uma depreciação cambial, as empresas tiveram duras perdas ao especular com derivativos, com exemplos como a Sadia<sup>2</sup> e a Aracruz<sup>3</sup>.

Essas perdas atingem a economia de diversas formas. Além do óbvio prejuízo, que pode levar as empresas à falência, ainda há o risco delas não honrarem seus empréstimos com os bancos, aumentando ainda mais a desconfiança deles. Ainda há a perda de empregos que resulta desses prejuízos.

---

<sup>2</sup> R\$ 2,48 bilhões de prejuízo apenas no ano de 2008. Fonte: O Globo (27/03/2009), disponível em: <http://oglobo.globo.com/economia/derivativos-levam-sadia-prejuizo-de-248-bilhoes-em-2008-3117154>

<sup>3</sup> R\$ 2,10 bilhões de prejuízo apenas no ano de 2008. Fonte: Economia IG (23/09/2008), disponível em: <http://economia.ig.com.br/entenda-o-que-aconteceu-com-sadia-e-aracruz-em-2008/n1597224002772.html>

Um efeito que acabou contribuindo de maneira bastante negativa para a depreciação da taxa de câmbio de forma tão rápida e em tão pouco tempo foi a fuga de capitais que o Brasil sofreu com a eclosão da crise.

Nos principais meses da crise, o balanço de pagamentos do Brasil se apresentou deficitário em diversos componentes da conta financeira do Balanço de Pagamentos do país, como pode ser visto no gráfico 14, que retrata a evolução da conta capital e financeira no ano de 2008.

Gráfico 14: Conta capital e financeira: saldo entre janeiro de 2008 e dezembro de 2008 (em US\$ bilhões)



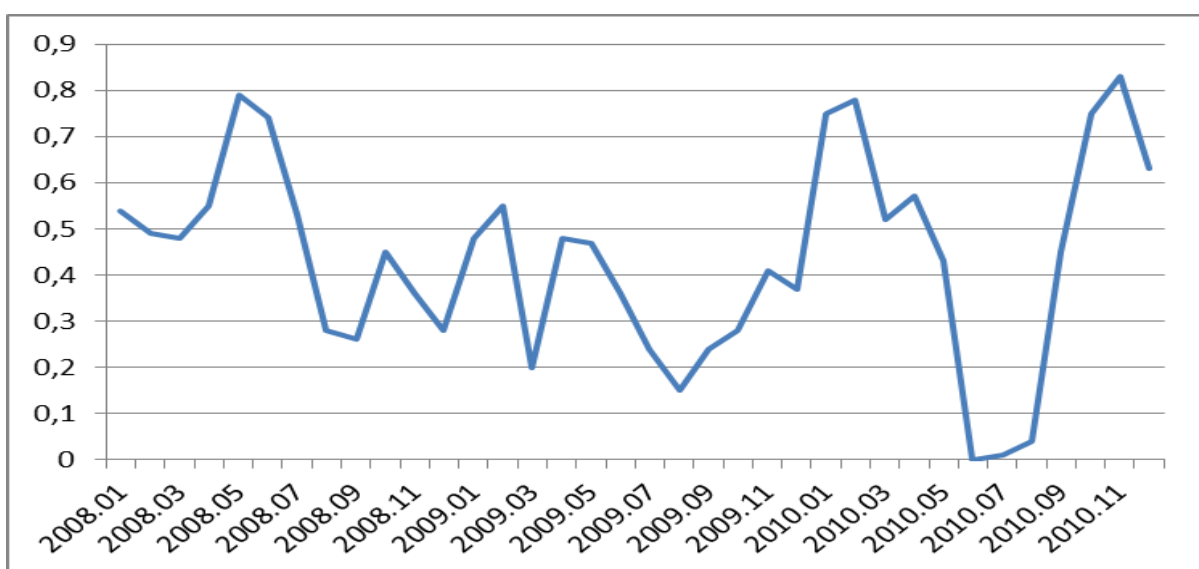
Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria

Para conter a crise cambial, o Banco Central interviu no mercado de câmbio vendendo dólares tanto à vista quanto através de leilões de venda com compromisso de recompensa (de Araujo, V.L., Gentil, D. L., 2011, p. 15). Mesmo com essas intervenções, o dólar continuou subindo do fim do ano de 2008 até o primeiro trimestre de 2009. Em seguida, o real voltou a apreciar-se, mas ainda assim manteve um

patamar mais elevado antes do início da crise cambial, como pode ser observado no gráfico 13.

Outro efeito dessa depreciação cambial ainda foi um repique inflacionário no ano de 2008, que teve a taxa de inflação (medida pelo IPCA) mais alta dos últimos três anos até então, atingindo 5,9%, mas ainda assim abaixo do teto da meta estabelecida para 2008, que foi de 6,5%,. Como 2009 foi um ano de crescimento econômico negativo, o índice caiu para pouco mais de 4%, mas voltou a crescer no ano seguinte.

Gráfico 15: Índice de Preços ao Consumidor Amplo entre janeiro de 2008 e dezembro de 2010 (variação percentual mensal)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC). Elaboração própria.

Contrariamente ao que era de se esperar, as exportações do Brasil tiveram um aumento de mais de US\$ 30 bilhões em relação ao ano anterior, sendo o responsável por esse expressivo aumento do valor das exportações a variação positiva e expressiva que os termos de troca tiveram no período por causa da busca dos investidores por *commodities* como ativos seguros (Black, 2013 a).

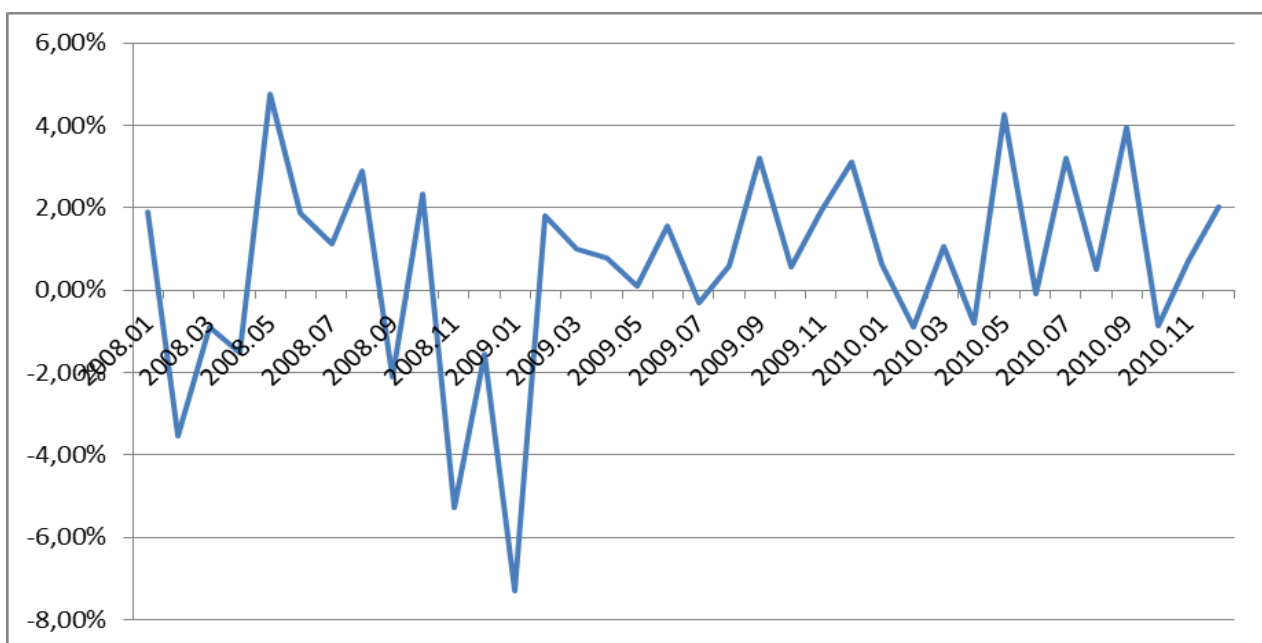
Apesar desse resultado positivo do ponto de vista financeiro, houve discussão à época e depois sobre uma reprimarização da pauta de exportações brasileiras, e acerca os danos que esse aumento expressivo nos preços das *commodities* no

mercado mundial poderiam causar às indústrias brasileiras (Bresser-Pereira, L.C., Marconi, N. 2010, p. 207-230).

Ainda sobre as exportações, mesmo com o aumento de US\$ 30 bilhões em relação ao ano anterior, mais de um setor exportador da nossa economia sofreu com a crise de 2007-8. Os principais afetados foram os setores automobilístico, de construção civil, de móveis e eletrodomésticos e a agricultura (TCU, 2009).

Os termos de troca do país comportaram-se de maneira bastante errática nesse período devido à conturbada situação internacional, sofrendo altas e quedas bruscas praticamente todos os meses. Os principais meses de queda, no fim de 2008 e no começo de 2009, coincidem com os principais meses de queda do produto interno bruto do Brasil, e o forte crescimento do ano de 2010 também coincide com uma forte variação positiva dos termos de troca, como o gráfico 16 detalha.

Gráfico 16: Variação percentual mensal dos termos de troca: janeiro de 2008 a dezembro de 2010



Fonte: Funcex. Dados disponibilizados pelo IPEADATA. Elaboração própria.

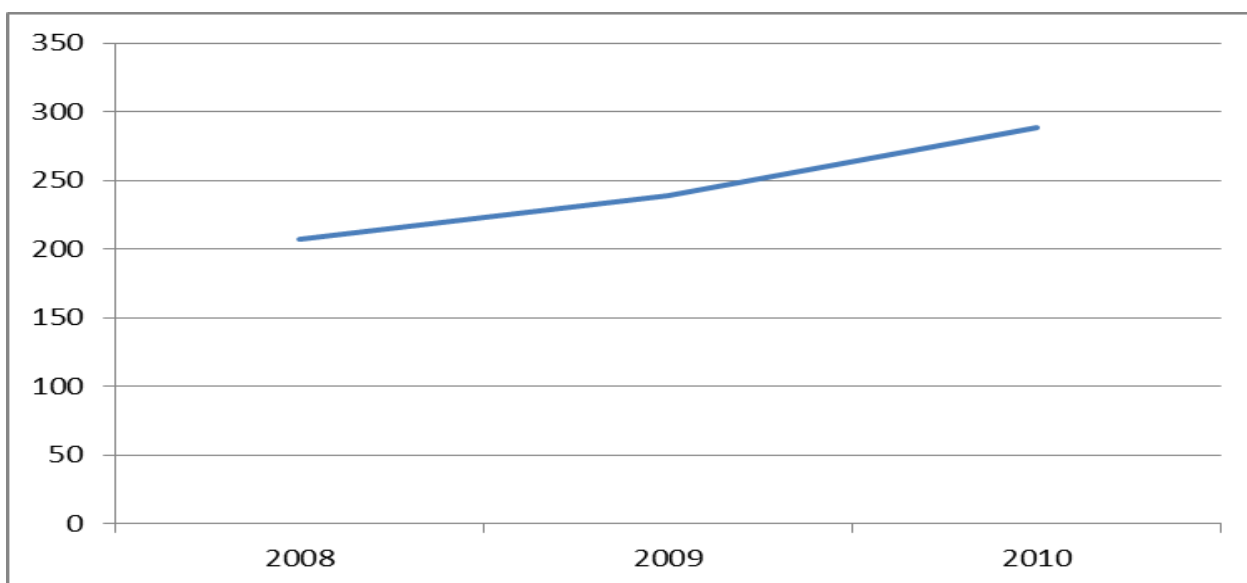
As reservas internacionais do Brasil também apresentaram expressivo crescimento durante o período, aumentando em quase US\$ 90 bilhões em apenas três anos. Essa trajetória de crescimento pode ser observada no gráfico 17.



Um dos principais motivos desse aumento nas reservas foi o saldo da Conta Capital e Financeira do país, que recebeu grandes entradas de capital especulativo nos três anos analisados, chegando ao pico de US\$ 112 bilhões no ano de 2010, o maior registrado na história do Brasil.

O governo brasileiro, inclusive, instituiu o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) de 6% para entradas de capital estrangeiro durante esses anos. É difícil precisar se o efeito evitou a entrada de ainda mais capitais no Brasil, mas serviu como fonte arrecadatória para o governo.

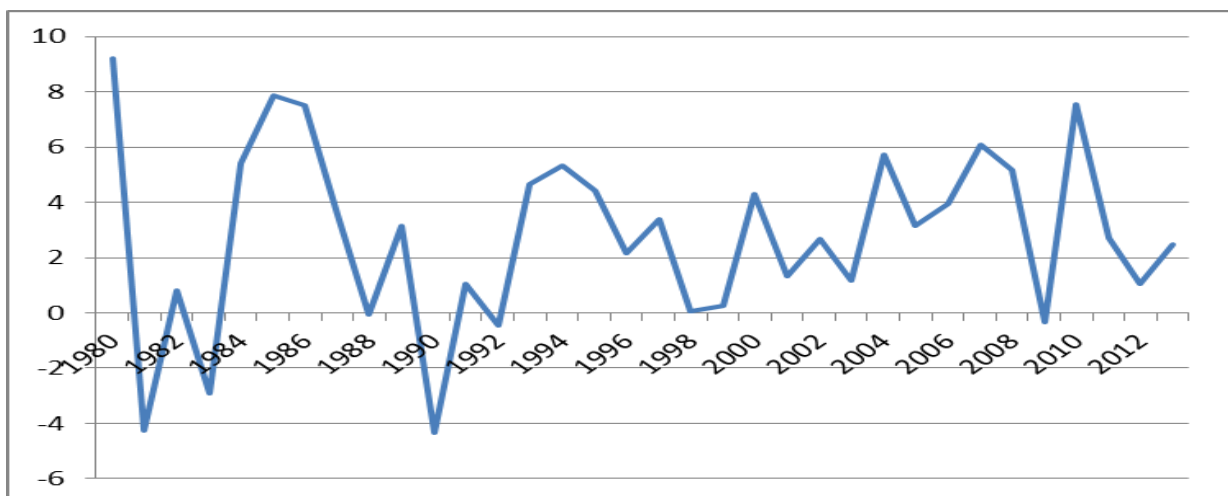
Gráfico 17: Reservas internacionais do Brasil: 2008 a 2010 (em US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria

Apesar da depreciação do real e do aumento do preço das commodities, o saldo da balança comercial do Brasil desceu do patamar atingido no período pré-crise e piorou em 2010, ano de maior crescimento do Brasil desde a década de 80, como mostra o gráfico 18.

Gráfico 18: Crescimento real anual do PIB do Brasil: 1980 a 2013



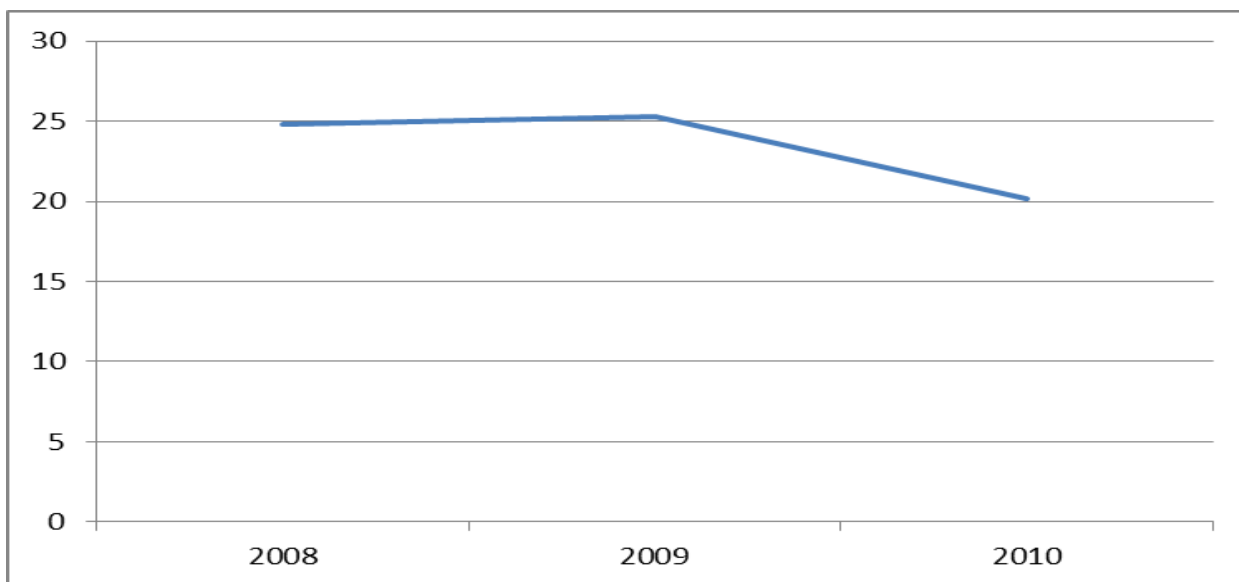
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000 (IBGE/SCN 2000 Anual). Elaboração própria.

Essa diminuição no saldo da balança comercial, detalhado no gráfico 19, pode ser explicada principalmente por dois motivos. O primeiro deles foi a retração no comércio mundial devido à crise. Em períodos de crise, os países costumam ser mais protecionistas e instituir medidas que reduzam suas compras no exterior, como a depreciação de suas moedas domésticas em relação ao dólar.

O outro motivo importante dessa queda, pelo menos em 2010, foi o forte crescimento econômico que o país apresentou neste ano. Por ser uma economia emergente, o Brasil tem um efeito renda de importações maior que os dos países do centro<sup>4</sup>. Sendo assim, um forte crescimento econômico impacta muito mais nas taxas de importação do país do que em economias mais desenvolvidas, como França ou Alemanha.

<sup>4</sup> Mais sobre o assunto na sessão 3.2 e no gráfico 30, página 51.

Gráfico 19: Saldo da balança comercial do Brasil: 2008 a 2010 (em US\$ bilhões)

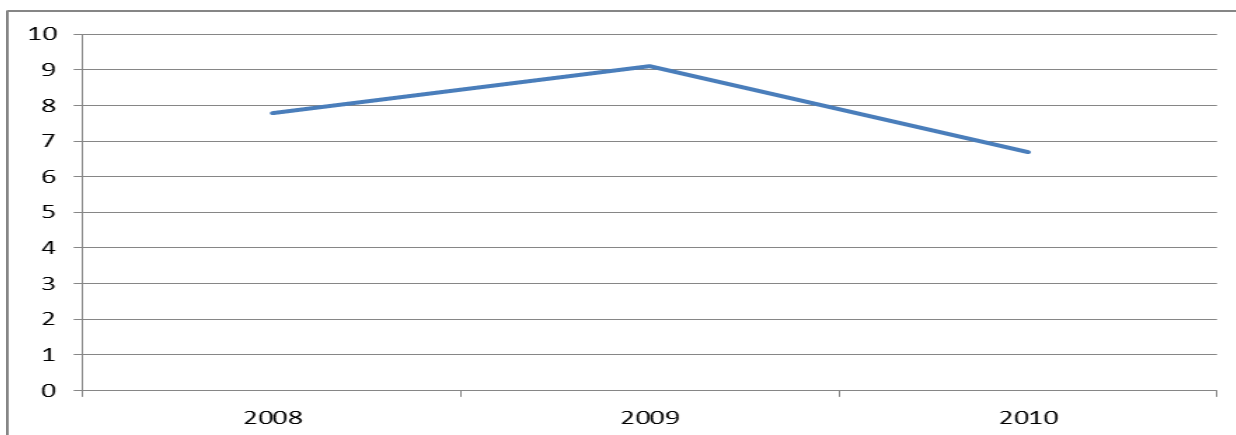


Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria.

O desemprego, que estava em trajetória descendente desde o ano de 2003 (apesar dos aumentos nas taxas dos anos de 2003 e 2005) sofreu um leve aumento durante o ano de 2009. A taxa voltou a cair no ano de 2010, chegando à mais baixa registrada até então na série histórica. A evolução da taxa é detalhada no gráfico 20.

Esse suave aumento no ano de 2009 e queda no ano de 2010 pode ser explicado pelas medidas de política fiscal tomadas pelo país com o objetivo de combater a crise, como redução do IPI nos mais diversos setores industriais da economia, a serem tratados melhor mais à frente.

Gráfico 20: Taxa de desemprego no Brasil (em pontos percentuais): 2008 a 2010

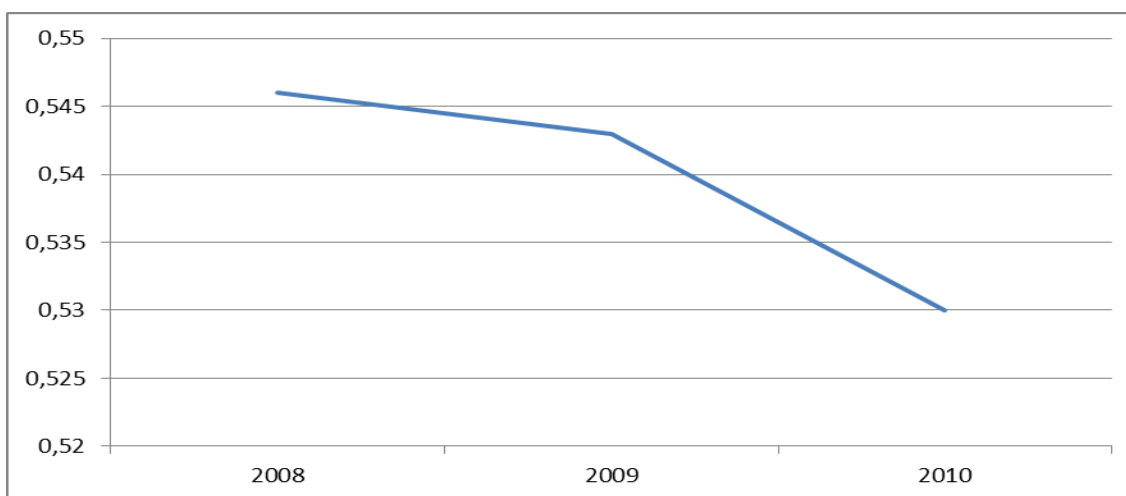


Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Taxa com base no percentual de pessoas desocupadas na semana de referência da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad/IBGE). Elaboração própria.

O índice de Gini do Brasil continuou em queda, partindo de 0,546 no ano de 2008 para 0,53 no ano de 2010. A evolução do índice pode ser observada no gráfico 21. Esse avanço pode ser atribuído à continuidade de programas sociais do governo de redistribuição de renda, como o Bolsa Família.

Outro fator que ainda pode ter influenciado nessa queda foram os ganhos salariais acima da inflação devido à baixa taxa de desemprego registrada no período.

Gráfico 21: Índice de Gini no Brasil



Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Série calculada a partir das respostas à Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad/IBGE). Elaboração própria.

Apesar de todas as medidas, atacando as três primeiras frentes, a principal atuação do Brasil foi na política fiscal, para retomar o crescimento econômico via aumento do consumo. Uma dessas importantes medidas foi reduzir o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre veículos. Segundo a Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores, as vendas de automóveis no Brasil entre os meses de julho e novembro do ano de 2008 caíram em 49% (IPEA, 2009).

Para combater essa queda brusca nas vendas de carros, o governo adotou novas regras na arrecadação do IPI, baixando de 7% para 0% no caso de carros com até mil cilindradas (1.0) e de 37% para 30% no caso de carros importados (Governo Federal, 2009).

O resultado dessa medida foi uma retomada do crescimento em vendas do mercado automobilístico (que vendeu 3,14 milhões de unidades no ano de 2009 em comparação com 2,82 no ano de 2008) e também uma renúncia fiscal por parte do governo de R\$ 1,817 bilhão em tributos (IPEA, 2009).

Apesar dessa grande queda na arrecadação devido ao corte do tributo, o IPEA estimou para o período que, caso não houvesse corte no IPI, a queda de arrecadação do governo seria da ordem de R\$1,258 bilhão, ou seja, na verdade, houve uma renúncia de R\$ 559 milhões de arrecadação por parte do governo nessa redução de tributos (IPEA, 2009).

Ainda segundo o IPEA, estima-se que a redução do IPI para a linha de automóveis ajudou a preservar entre 50 e 60 mil empregos diretos no setor automotivo, mesmo com a queda de cerca de 26 mil postos de trabalho entre os meses de janeiro e junho de 2009 (IPEA, 2009).

Além da desoneração fiscal que o setor automotivo recebeu, outros setores também foram beneficiados pela redução nos tributos, o de linha branca<sup>5</sup>, o de material de construção e o setor moveleiro<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> WARTH, A., PETRY, R. Mantega confirma a redução do IPI da linha branca. *Estadão Economia*. 17 de abril de 2009. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,mantega-confirma-reducao-de-ipi-da-linha-branca,356498>

<sup>6</sup> FROUFE, C., NAKAGAWA, F., VERÍSSIMO, R., FERNANDES, A. Governo reduz IPI para móveis e prorroga para construção. *Estadão Economia*. 25 de novembro de 2009. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,mantega-confirma-reducao-de-ipi-da-linha-branca,356498>

Todas essas desonerações vieram com um custo, entretanto, forçando o governo a reduzir a meta do superávit primário de 4,3% para 2,5% do PIB para o ano de 2009.

O governo ainda classificou como medidas de combate à recessão o aumento real do salário mínimo (política que já vinha sendo conduzida com mais destaque desde o início do Governo Lula) e o Programa Minha Casa, Minha Vida, que teve como objetivo a construção de um milhão de casas populares (Gonçalves Junior et. all 2014).

Segundo Gonçalves Junior et. all (2014), estima-se que o Programa Minha Casa Minha Vida tenha gerado sete milhões de empregos em toda a economia, incluindo aí o setor da construção civil. Além disso, o programa teria aumentado entre os anos de 2011-2014 a remuneração paga aos trabalhadores em cerca de 63,5 bilhões de reais nesse período.

Ainda segundo os autores, os R\$ 125,7 bilhões investidos no programa nesse período teria sido responsável pela produção de R\$ 221,2 bilhões, ou seja, 6% do PIB do ano de 2010. Do ponto de vista fiscal, com esse investimento de R\$ 125,7 bilhões, o governo receberia de volta em ICMS e IPI a soma de R\$ 20,11 bilhões, apesar de parte disso ser dos Estados pelo fato de o ICMS ser um imposto estadual e não federal.

Com todas essas medidas, o PIB brasileiro, que havia caído 0,33% no ano de 2009, cresceu 7,5% no ano de 2010. O primeiro Boletim Focus de 2011 projetava algo em torno de 4,5% para o ano, mas o que se viu foi que esse ano seria o último ano de expressivas taxas de crescimento na economia do país, com aumentos que não viriam a bater nem os 3% nos anos subsequentes.

### **3 A ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-2009 E OS CONDICIONANTES AO CRESCIMENTO**

Nesta sessão o trabalho analisa as medidas tomadas pelo Governo Brasileiro após a crise para reativar o crescimento econômico, que, após registrar um aumento real de 7,53% no PIB, não chegou mais aos três pontos percentuais.

Além disso, o trabalho apresenta a proposição de Gruss, que diz que o que influencia o crescimento econômico não é o nível dos termos de troca e sim a variação deles.

Finalmente, o trabalho faz alguns comentários sobre os desafios atuais da economia brasileira e sobre as ações recentes de política econômica do Governo Federal.

#### **3.1 A ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-2009**

Apesar da crise ser caracterizada como “A Crise de 2007-2008”, ela afetou a economia brasileira, de fato, a partir do segundo trimestre do ano de 2008 e no ano de 2009, quando a economia contraiu 0,33% em relação ao ano anterior.

Felizmente, os efeitos da recuperação já começam a ser observados no fim do próprio ano de 2009, e a economia voltou a crescer vigorosamente no ano de 2010, atingindo um crescimento de 7.53% nesse ano. O clima era de otimismo, já que o tropeço no crescimento havia sido apenas temporário e as previsões de crescimento do mercado financeiro para 2011 segundo o Boletim Focus de 7 de janeiro eram de 4,5%.

Infelizmente esse crescimento desacelerou após 2010, caindo para 2,73% em 2011, 1,03% em 2012 e fechando o ano de 2013 em 2,49%<sup>7</sup>. Para 2014, a expectativa de crescimento do PIB pelo mercado financeiro é de apenas 0,27%, segundo o Boletim Focus do dia 17 de outubro de 2014. No gráfico 22, pode-se acompanhar a trajetória de crescimento do PIB do Brasil.

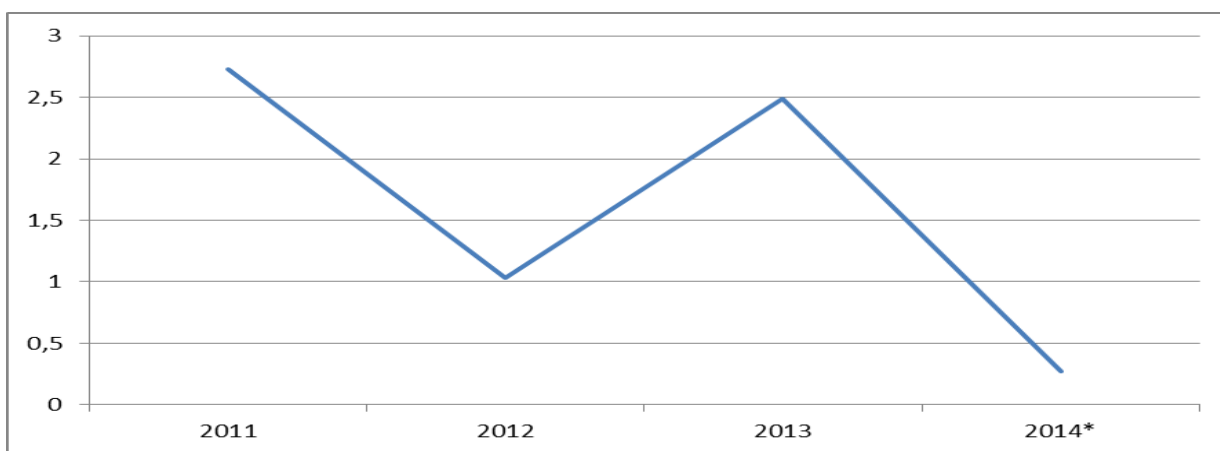
---

<sup>7</sup> Vale ressaltar que, apesar de superado o momento mais agudo da crise de 2007-8, o Brasil não retornou ao crescimento apresentado anteriormente, mas também não teve contração no PIB nos anos estudados. Logo, evita-se caracterizar o Pós-2010 como crise por isso, ainda que não haja uma teoria de pós-crise para balizar o uso do termo.

Esse crescimento econômico se deu principalmente por causa do consumo das famílias. O gráfico 23 apresenta uma contribuição de cada uma das variáveis importantes ao crescimento real anual do PIB.

Durante esse período, houve diversas medidas de política fiscal por parte do governo para aumentar esse consumo, como novas rodadas de redução do IPI para a linha branca e para os automóveis, a expansão do programa Minha Casa, Minha Vida, a valorização real do salário mínimo, dentre outros.

Gráfico 22: Variação percentual real do PIB do Brasil: 2011 a 2014\*

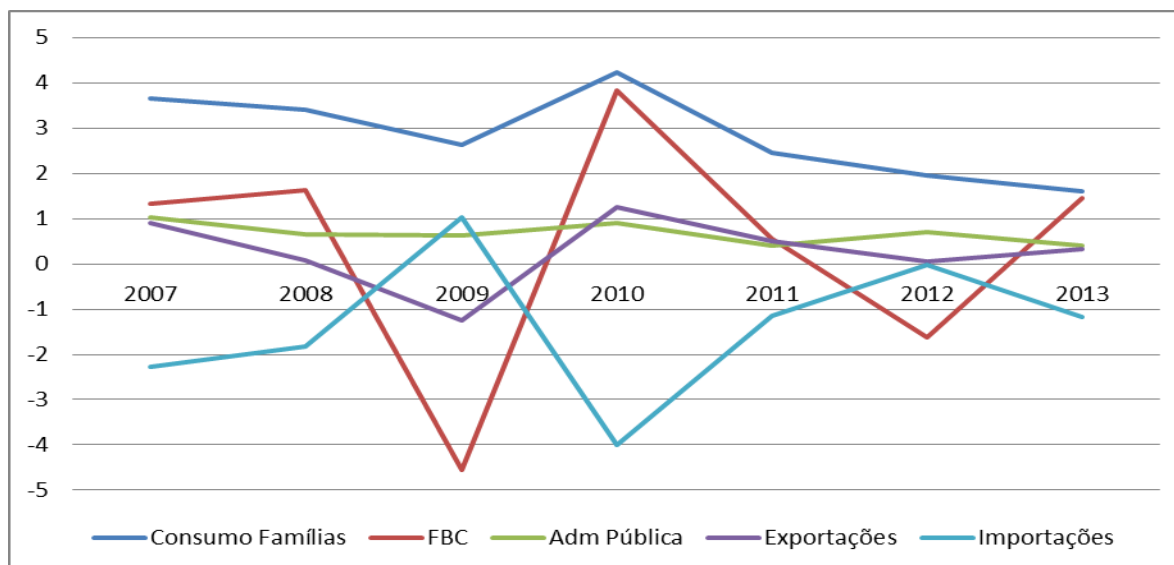


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000 (IBGE/SCN 2000 Anual). Elaboração própria.

\*Obs: crescimento do ano de 2014 estimado segundo o Boletim Focus de 17 de outubro de 2014.



Gráfico 23: Contribuição percentual ao crescimento do PIB do Brasil: 2007 a 2013



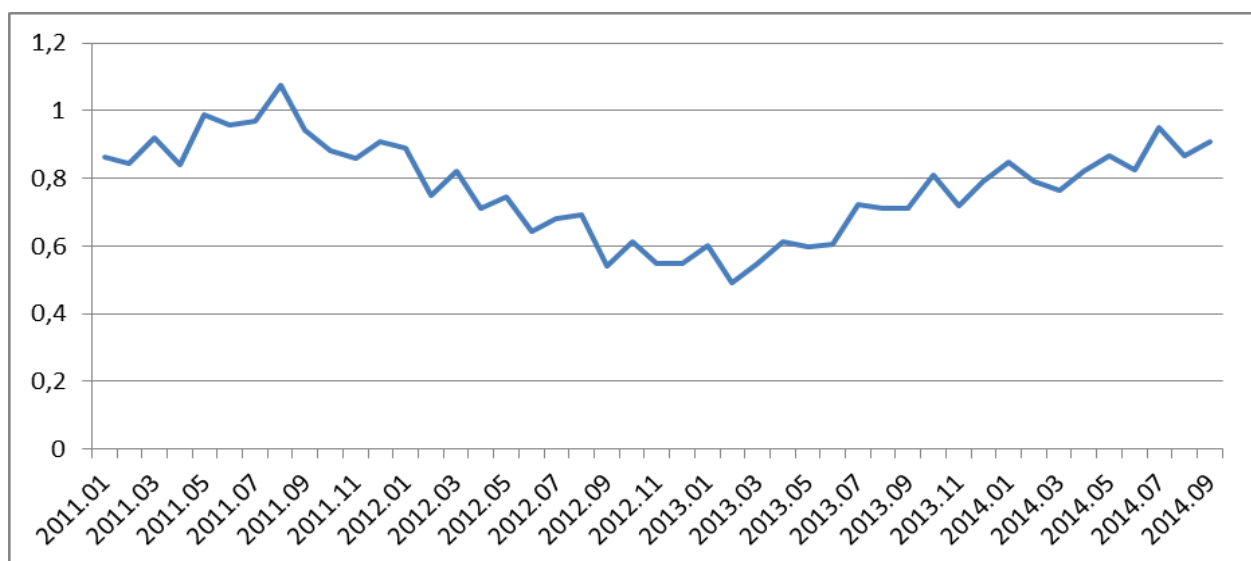
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000 (IBGE/SCN 2000 Anual). Elaboração própria

Além dessas medidas, o Banco Central ainda fez sucessivos cortes na taxa de juros SELIC para incentivar os investimentos e acelerar o crescimento econômico, ainda que, nos primeiros meses do período analisados a taxa SELIC tenha subido e atingido o valor de 12,5% ao ano no mês de julho de 2011.

Após esse mês, a taxa começou a cair expressivamente, chegando a 7,25% entre os meses de outubro de 2012 e março de 2013. Pode-se observar a trajetória no gráfico 24. Apesar da queda da taxa SELIC, o BACEN acabou por decidir elevá-la após mantê-la nesse nível por oito meses para evitar que a inflação<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Segundo a Ata da 174ª reunião do COPOM: “O julgamento de todos os membros do Copom é convergente no que se refere à necessidade de uma ação de política monetária destinada a neutralizar riscos que se apresentam no cenário prospectivo para a inflação, notadamente para o próximo ano. Parte do Comitê, entretanto, pondera que está em curso uma reavaliação do crescimento global e que esse processo, a depender de sua intensidade e duração, poderá ter repercussões favoráveis sobre a dinâmica dos preços domésticos. Para esses membros do Comitê, não seria recomendável uma ação imediata da política monetária, entretanto, essa visão não foi respaldada pela maioria do Colegiado.”

Gráfico 24: Taxa SELIC mensal: janeiro de 2011 a setembro de 2014

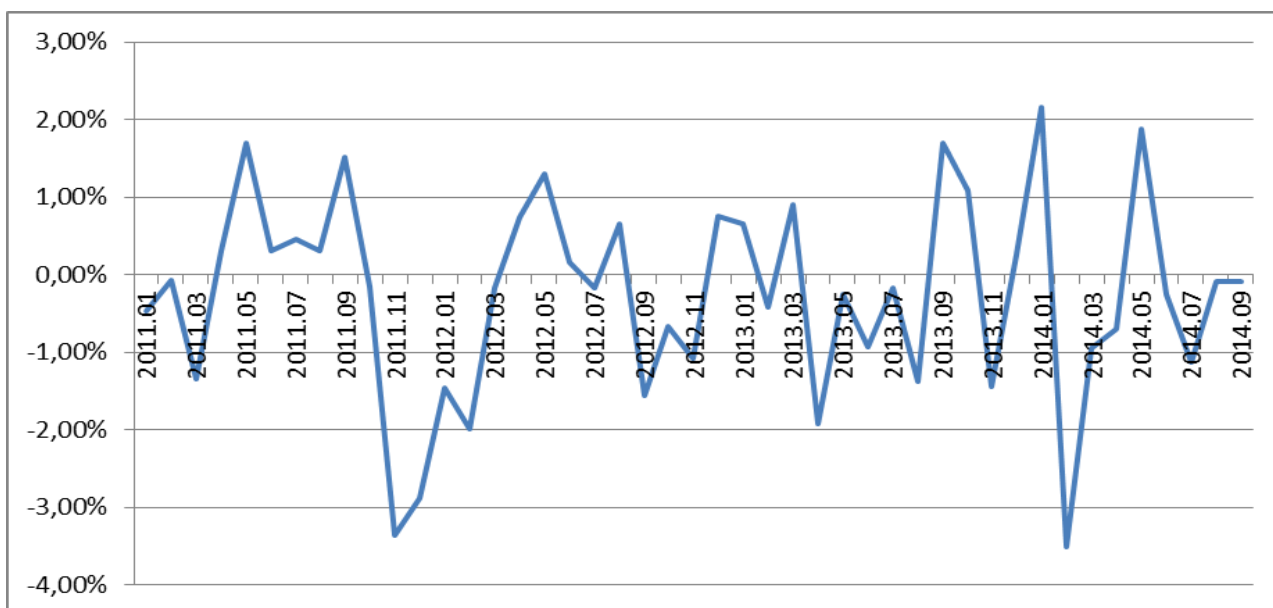


Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção mercado financeiro e de capitais (BCB Boletim/M. Finan.).  
Elaboração própria.

A queda no ritmo de crescimento do PIB pode ser parcialmente explicada pela variação negativa dos termos de troca do Brasil no período. O trabalho detalha melhor essa hipótese na próxima sessão.

Com o arrefecimento no crescimento chinês, sendo a China um dos principais compradores de commodities no mundo, e os programas de compra de ativos tóxicos e de compras de títulos do governo dos EUA, os investidores acabaram migrando do uso de commodities como ativos seguros para títulos do governo americano e voltando à especulação com outros títulos na bolsa, diminuindo assim as duas das principais forças de pressão para cima nos preços agrícolas (Black, 2013 a). No gráfico 25 pode-se notar a evolução dos termos de troca do Brasil no período.

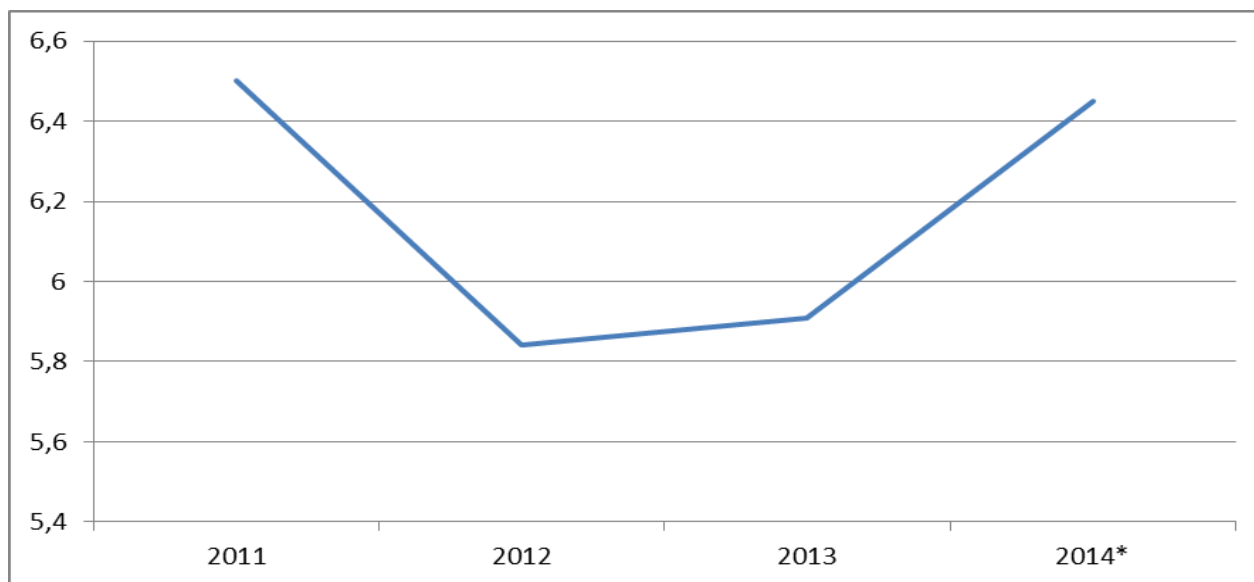
Gráfico 25: Termos de troca do Brasil: janeiro de 2011 a setembro de 2014 (variação percentual mensal)



Fonte: Funcex, Dados disponibilizados pelo IPEADATA. Elaboração própria.

Na contramão da queda do PIB, a inflação encontrou um novo patamar, estacionando numa faixa próxima aos 6% e pressionando o teto da meta, forçando o governo a retirar as medidas de estímulo fiscal que estava usando e voltando a subir os juros para que a meta não fosse estourada, sendo que no ano de 2011 ela atingiu o teto da meta, com 6,5% de crescimento média de preços. Para 2014, o mercado financeiro estima uma taxa de 6,45% para o IPCA, segundo o Boletim Focus do dia 17 de outubro de 2014. O gráfico 26 apresenta a trajetória da inflação no Brasil durante o período.

Gráfico 26: Índice de Preços ao Consumidor Amplo: 2011 a 2014



Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor (IBGE/SNIPC). Elaboração própria.

Obs: valor do ano de 2014 estimado segundo o Boletim Focus de 17 de outubro de 2014.

Vale ressaltar que os motivos dessa nova taxa de inflação são vários. Além das baixas taxas de desemprego, que continuaram a cair, nesse período, o dólar se apreciou no período, e começou a flutuar na casa dos R\$ 2,25 e R\$ 2,50, pressionando os preços dos importados e encarecendo tanto os bens finais (beneficiando assim a indústria e tornando os produtos produzidos no Brasil mais competitivos em relação aos do exterior) quanto os bens intermediários (tornando a produção doméstica que necessita de insumos do exterior mais cara).

Outro ponto importante a ressaltar é que o Brasil foi acometido por estiagem em 2012 e em 2014. A de 2012 atingiu principalmente o nordeste e foi a mais forte dos últimos 30 anos (UOL Notícias Cotidiano, 18/05/2012<sup>9</sup>).

Já a estiagem de 2014 continua fustigando tanto a produção de alimentos quanto o setor energético, cuja matriz é majoritariamente de hidrelétricas (Último Segundo IG, 02/05/2014)<sup>10</sup>. O resultado disso é o aumento do preço dos alimentos e também o

<sup>9</sup> Disponível em: <http://noticias.uol.com.br/cotidiano/ultimas-noticias/2012/05/18/prejuizo-com-a-seca-na-bahia-pode-chegar-a-r-77-bi-aponta-estudo.htm>

<sup>10</sup> Disponível em: <http://ultimosegundo.ig.com.br/brasil/2014-05-02/seca-compromete-geracao-de-energia-hidreletrica-e-ameaca-geradoras.html>

aumento do uso de termelétricas por parte do governo, encarecendo assim o preço da conta de energia elétrica e pressionando ainda mais os índices de preços<sup>11</sup>.

Segundo a Organização Meteorológica Mundial (WMO, na sigla em inglês), entidade que monitora eventos climáticos extremos, somente a Região Sudeste sofreu perdas de R\$ 20 bilhões entre 2010 e 2013 (Veja Economia, 19/10/2014).

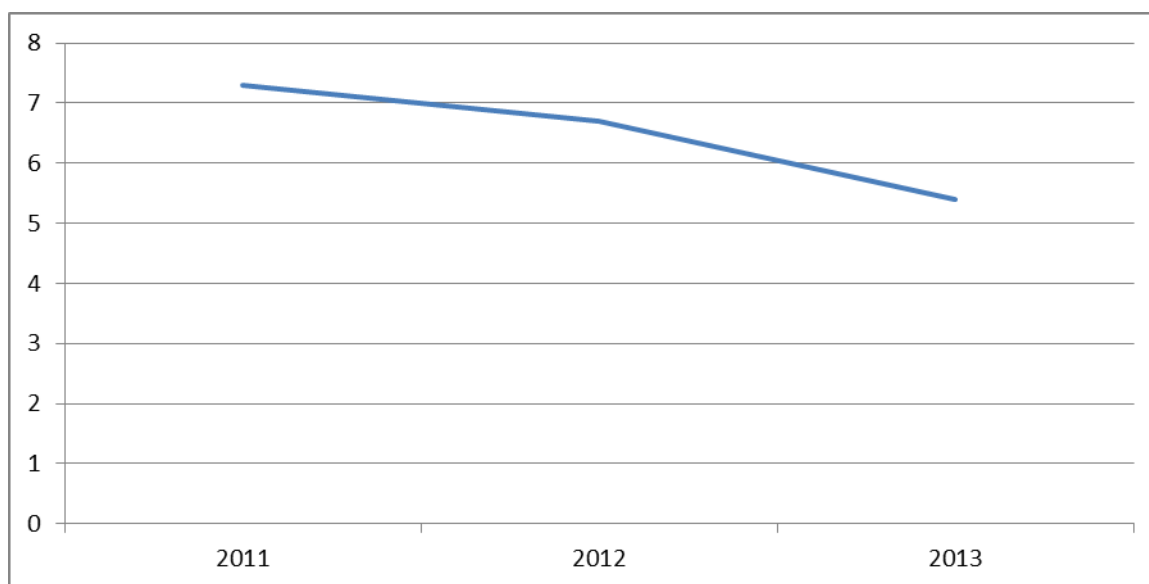
A taxa de desemprego no período pós-crise continuou em trajetória de queda, ainda que o crescimento do PIB tenha sido abaixo do esperado. Apesar de ter crescido no ano de 2011 para 7,3%, o desemprego fechou o ano de 2013 em apenas 4,9%, novamente batendo o recorde histórico da taxa. No gráfico 27 é possível visualizar a trajetória da taxa de desemprego.

Isso se deu, principalmente, graças ao setor de serviços, onde a grande maioria dos novos empregos acaba surgindo na economia, e também à redução da procura por emprego, o que acaba diminuindo a população economicamente ativa e, conseqüentemente, reduzindo também a taxa de desemprego (já que nela, usa-se apenas a População Economicamente Ativa para o cálculo da taxa).

---

<sup>11</sup> Conta de luz, aluguel, gás e frango puxam inflação da baixa renda. G1, disponível em: <http://g1.globo.com/economia/noticia/2014/10/alimentacao-habitacao-e-transportes-puxam-inflacao-de-baixa-renda.html>

Gráfico 27: Taxa de desemprego no Brasil: 2011 a 2013



Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Taxa com base no percentual de pessoas desocupadas na semana de referência da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad/IBGE). Elaboração própria.

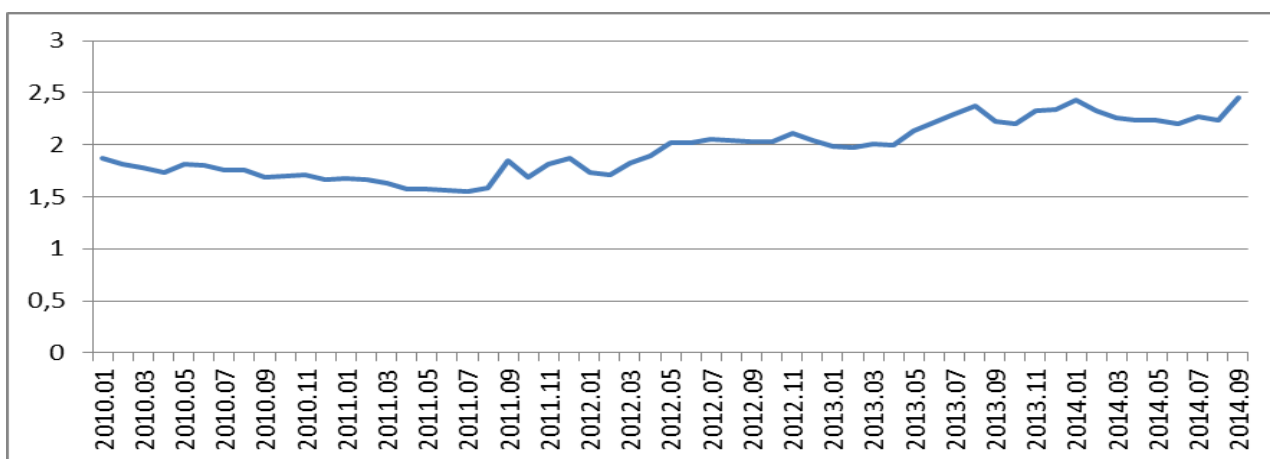
Apesar da queda na taxa de desemprego, a taxa de desigualdade permaneceu estável durante o período no Brasil. Desde 2010, o índice de Gini praticamente estagnou-se. Em 2011, o índice foi de 5,31 e no ano de 2012 o resultado foi 5,30. Para o ano de 2013, o IPEA ainda não liberou em sua base de dados o valor do índice. Apesar disso, segundo o IBGE, houve uma queda na taxa de desigualdade, mas, novamente, essa queda foi bem suave.

Após a subida repentina da taxa de câmbio no fim do ano de 2008 e no começo do ano de 2009, o governo tomou medidas para estabilizar a cotação do dólar no país e, com as entradas massivas de capital que se sucederam após o ano de 2009, o que aconteceu foi uma queda suave da taxa de câmbio até a faixa dos R\$ 1,50 no final do ano de 2011, detalhada no gráfico 28.

Entretanto, ela voltou a subir devido ao “segundo estágio” da Crise Mundial, que afetou principalmente os países do Sul da Europa, como Grécia e Irlanda. Para a indústria brasileira isso foi positivo, já que quanto mais depreciada a taxa de câmbio do país, mais competitiva internacionalmente a indústria fica..

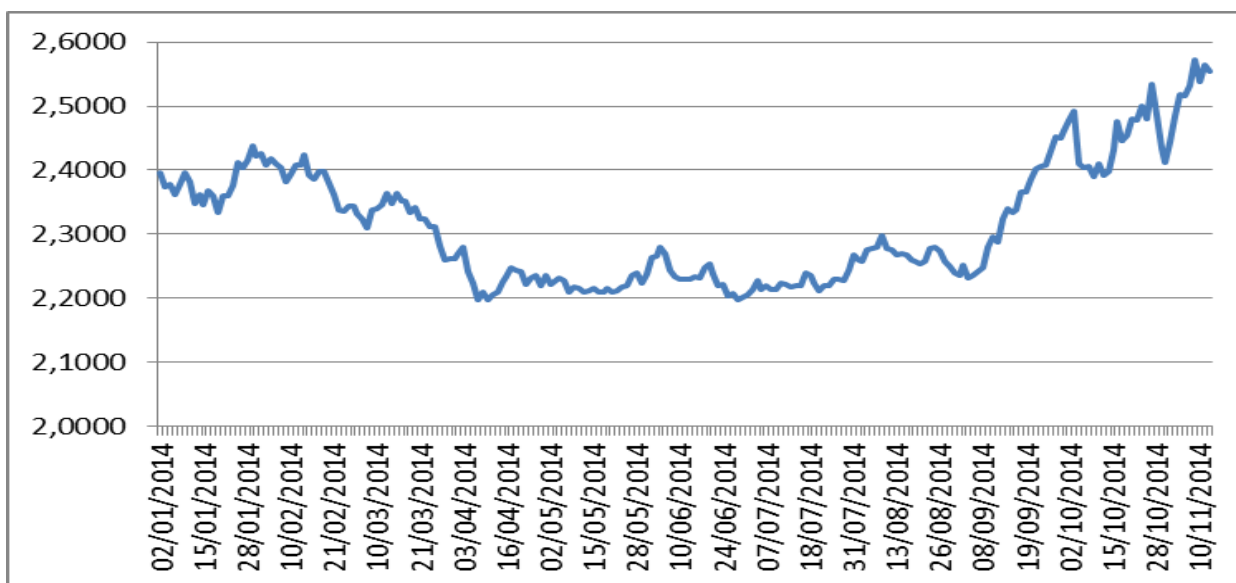
Vale ressaltar ainda que a taxa de câmbio apreciou-se conforme as eleições do país se aproximavam, com o real se apreciando-se quando a candidata à reeleição Dilma Roussef apresentava quedas nas pesquisas e se depreciando conforme ela apresentava melhoras no possível desempenho eleitoral. Podemos acompanhar a trajetória da cotação do dólar no ano de 2014 no gráfico 29.

Gráfico 28: Taxa de câmbio comercial para compra: fim do período: janeiro de 2010 a setembro de 2014 (real (R\$) / dólar americano (US\$))



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria.

Gráfico 29: Taxa de câmbio comercial para compra – média do dia: 1 de janeiro de 2014 até 12 de novembro de 2014 (R\$ / US\$)



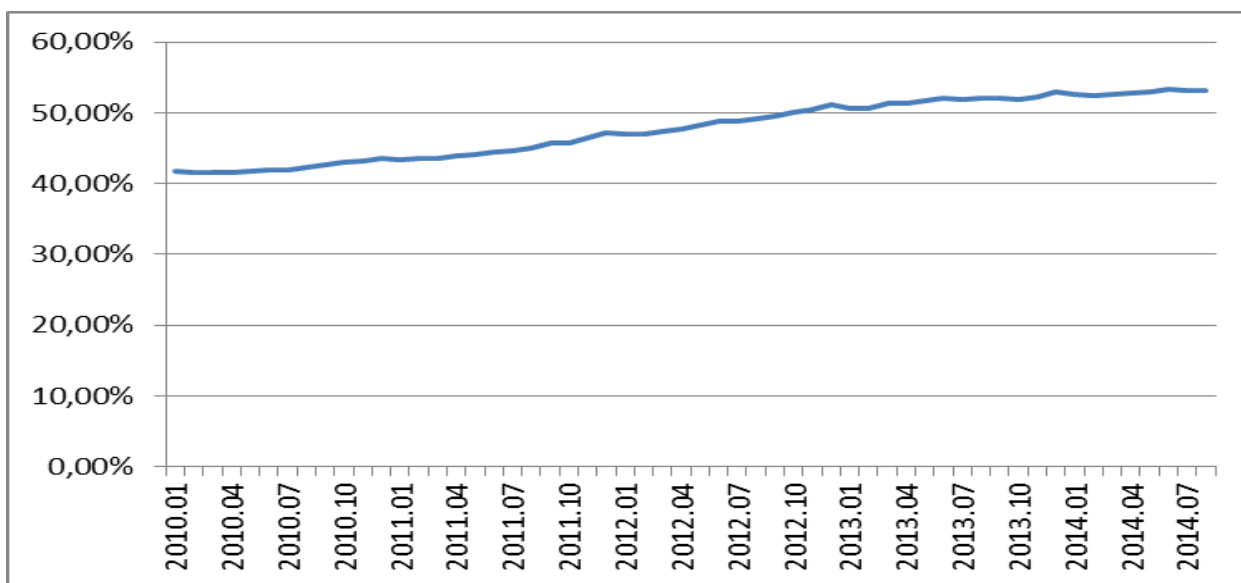
Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria.

O crédito no Brasil continuou em expansão durante o período, ainda que essa expansão não mostrasse impactos muito relevantes no crescimento do PIB do país. Salvo o episódio relatado no estágio inicial da crise, o país não sofreu mais crises de liquidez no mercado interbancário e a oferta continuou aumentando mês a mês. A trajetória é detalhada no gráfico 30.

Além disso, o governo instituiu, por meio de seus bancos estatais, sucessivas quedas nas taxas de juros para empréstimos e também para o cheque especial e cartão de crédito, forçando os bancos privados, assim, a seguirem essa medida por encontrarem-se num ambiente concorrencial (Economia Uol, 21/02/2013).



Gráfico 30: Razão entre de crédito privado no Brasil e o PIB acumulado nos últimos 12 meses: janeiro de 2010 a setembro de 2014. (em pontos percentuais)

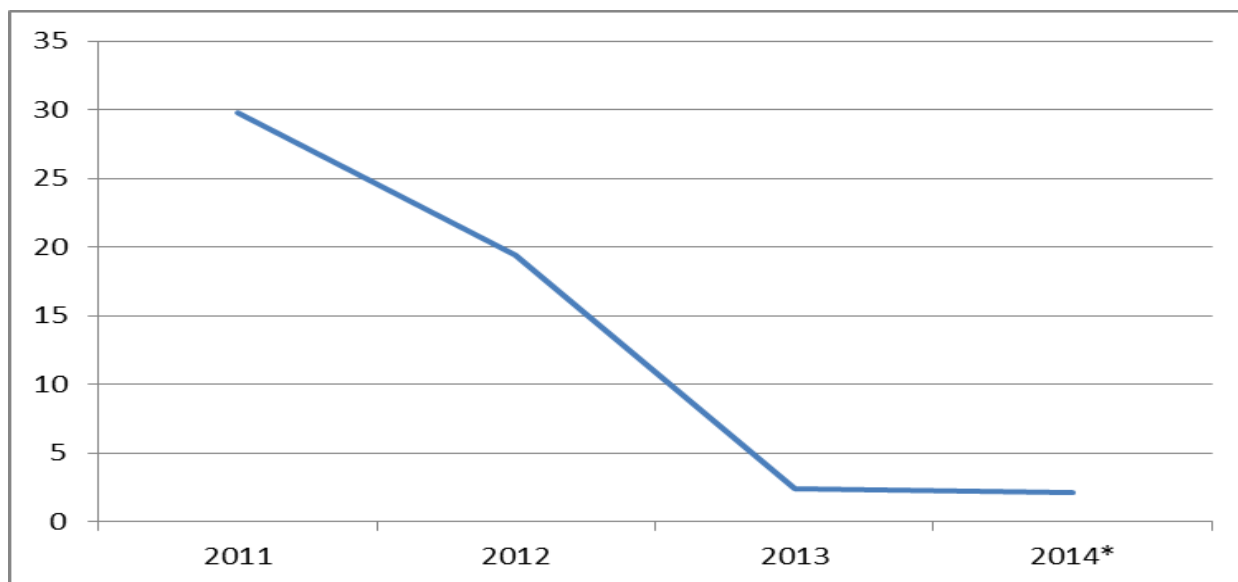


Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Moeda e Crédito (BCB Boletim/Moeda). Elaboração própria

Outro fator que não tem contribuído em praticamente nada com o crescimento do PIB tem sido a balança comercial do Brasil. Após registrar expressivos saldos nos anos anteriores e até durante a crise, a Balança Comercial do nosso país teve saldos decrescentes em cada um dos anos do período analisado.

Para o ano de 2014, o mercado financeiro estima que a balança comercial feche o ano em torno dos US\$ 2,1 bilhões, ou seja, mais um decréscimo (ainda que baixo) em relação ao ano anterior e mais uma vez uma fraca contribuição ao crescimento do PIB comparada aos anos anteriores, algo já detalhado no gráfico 23. A trajetória da balança comercial pode ser vista no gráfico 31.

Gráfico 31: Saldo da Balança Comercial do Brasil: 2011 a 2014\* (em US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (BCB Boletim/BP). Elaboração própria.

Observação: o valor correspondente ao ano de 2014 é estimado pelo Boletim Focus de 17 de outubro de 2014.

As reservas cambiais do Brasil não sofreram grandes impactos, ainda que o crescimento tenha sido bem aquém do esperado. O crescimento das reservas entre os anos de 2011 e 2012 pode ser explicado tanto pelos saldos positivos da balança comercial do país no ano de 2011 quanto pela entrada de capital estrangeiro.

Além das medidas com o objetivo de impulsionar o crescimento do PIB tratadas anteriormente neste capítulo, como o aumento do crédito, a redução da taxa de juros para o público e para a produção, a depreciação do dólar, o governo voltou a usar algumas medidas de política fiscal para incentivar o crescimento do consumo familiar, das quais trataremos a seguir..

Outras medidas importantes ainda que o governo federal tomou para incentivar o crescimento do PIB do Brasil foram do lado da produção da economia. Para incentivar o lado da demanda, o governo lançou mão do Programa Brasil Maior, que teve como objetivo estimular a oferta, aumentando assim a eficiência do setor industrial, de inovação, serviços e comércio exterior do país no período que compreende os anos entre 2011 e 2014.

Principais medidas do programa<sup>12</sup>:

- desoneração dos investimentos e das exportações;
- ampliação e simplificação do financiamento ao investimento e às exportações;
- aumento de recursos para inovação;
- aperfeiçoamento do marco regulatório da inovação;
- estímulos ao crescimento de pequenos e micronegócios;
- fortalecimento da defesa comercial;
- criação de regimes especiais para agregação de valor e de tecnologia nas cadeias produtivas;
- regulamentação da lei de compras governamentais para estimular a produção e a inovação no país.

Como foi apresentado até o momento, o governo tomou uma série de medidas no mercado interno para incentivar o crescimento econômico, mas dois fatores influenciaram no fraco desempenho do país: a volta do aumento das taxas de juros após elas registraram suas menores taxas históricas e a deterioração dos saldos comerciais que o país acumulava comumente antes desse segundo estágio da crise mundial<sup>13</sup>.

Dessa forma, o trabalho trata na próxima sessão da abordagem de Gruss, que afirma que o crescimento do PIB é condicionado à melhora dos termos de troca do país.

---

<sup>12</sup> Estas medidas estão especificadas na cartilha do Programa Brasil Maior, disponível em [http://www.brasilmaior.mdic.gov.br/wp-content/uploads/cartilha\\_brasilmaior.pdf](http://www.brasilmaior.mdic.gov.br/wp-content/uploads/cartilha_brasilmaior.pdf)

<sup>13</sup> Vale ressaltar aqui que os programas do governo não são tratados com aprofundamento tanto pela falta de material disponível quanto pela falta de tempo

### 3.2 OS CONDICIONANTES AO CRESCIMENTO

O trabalho mostrou, até o momento, que o Brasil apresentava bons índices de crescimento do Produto Interno Bruto entre o período de 2003 até o terceiro trimestre do ano de 2008, crescimento este que sofreu um baque com a crise mundial. Como já visto, após a economia do país se contrair no ano de 2009, houve um crescimento excepcional no ano de 2010, com o país batendo o recorde dos últimos anos. Mas o que aconteceu então que a economia praticamente “puxou o freio” nos anos seguintes?

Nesse capítulo, detalha-se o que foi sugerido por Gruss, ou seja, que a retomada do ciclo ascendente da economia depende de fatores internos, mas principalmente dos fatores externos, sendo o principal fator a variação dos termos de troca do país.

Enquanto os termos de troca apresentavam variação positiva, o Brasil conseguiu imprimir um bom ritmo de crescimento e de distribuição de renda. Com a crise, os termos de troca se deterioraram e a combinação de câmbio apreciado, aumento da renda interna e da alta elasticidade de importação, além da desindustrialização, o país acabou chegando ao limite do modelo de crescimento baseado nesse modelo, a menos que as condições externas voltem a ser favoráveis ou que haja um recondicionamento dos fatores de crescimento da economia.

Esta interpretação se baseia principalmente no artigo *After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean*, publicado pelo economista Bertrand Gruss no FMI. Segundo Gruss, a variação positiva dos termos de troca (e não o preço absoluto destes) está ligada ao crescimento econômico dos países da América Latina e do Caribe.

Essa relação não é apenas direta. Ela se dá em três canais, que são chamados por Gruss de direto, indireto e subordinado, os quais são apresentados a seguir.

A primeira dessas relações é o canal direto de efeito preço. Nela, pode-se observar que melhoras nos termos de troca, resultam em maior rentabilidade das exportações, desde que o valor total exportado num período  $x$  seja menor do que o valor total exportado no período diretamente anterior a ele, senão haveria um crescimento negativo.

Segundo a equação do PIB, temos:

$$\text{PIB} = C + I + G + (X - M)$$

Vale ressaltar ainda que, em geral, o aumento no preço das commodities costuma vir junto a um aumento na quantidade da commodity em questão exportada, já que os melhores preços acabam por atrair mais investimentos na área e um aumento da produção nos anos subsequentes.

A segunda relação é a indireta. Nela o que se pode observar é um efeito-quantum nas manufaturas exportadas pelo Brasil para outros parceiros comerciais cujo preço das commodities se valoriza. Esse efeito parte do pressuposto que o país analisado é um exportador de manufaturas em algum grau, como o Brasil o é.

Caso a Argentina, por exemplo, tenha um aumento nos preços de seus produtos exportados (carne e trigo, por exemplo), ela terá mais capacidade de importação, e poderá vir a importar mais manufaturados do Brasil. Com isso, X também aumenta e também há um crescimento do PIB.

Obviamente, esse crescimento se dá em menor grau do que o efeito direto, mas ainda é uma forma de observarmos essa “contaminação” do aumento dos preços dos produtos exportados pelos vizinhos do Brasil.

Vale ressaltar ainda, que, apesar das exportações do Brasil para a América do Sul representarem apenas 1,84% do PIB, a exportação de commodities dos países da América do Sul representou 15,39% do PIB no ano de 2013. Ou seja, melhoras nos termos de troca dos vizinhos do Brasil causam efeitos bem maiores no PIB deles.

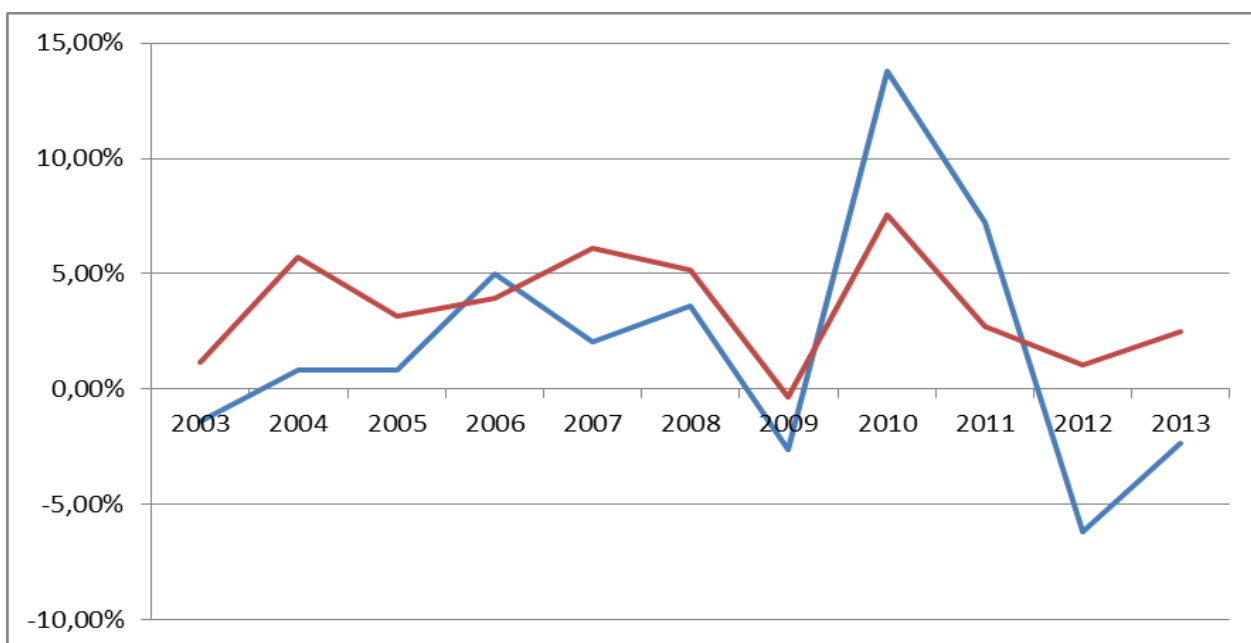
Finalmente, o terceiro canal de transmissão de um efeito positivo no preço das commodities de um país exportador, é o canal subordinado. Segundo este canal, variações positivas nos preços de commodities geram mais “folga” no balanço de pagamentos para a atração de empréstimos pelo governo federal do país em questão para serem investidos em obras que venham a propiciar o aumento da eficiência e o crescimento econômico interno, sejam estas obras em infraestrutura ou obras gerais, que também impactam no crescimento do PIB via G e via multiplicador.

Esse crescimento, é claro, está condicionado ao fato do governo usar essa melhoria no posicionamento externo para estimular a demanda. No caso do Brasil, esta

não parece ser uma questão a se duvidar, já que o teor da política econômica do nosso país é claramente keynesiano.

Fazendo uma análise dos dados de crescimento do produto interno bruto do Brasil e a variação dos termos de troca país, pode-se verificar que há, sim, uma correlação positiva entre ambos, com um R-quadrado ajustado de 46,86% para a relação anual entre ambos.

Gráfico 32: Crescimento do PIB (em vermelho) x Crescimento dos termos de troca (em azul): 2003 a 2013



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000 (IBGE/SCN 2000 Anual) e Funcex, dados disponibilizados pelo IPEADATA. Elaboração própria.

Como foi visto no gráfico 32, após a queda em 2009 e a recuperação em 2010, os termos de troca desaceleraram seu crescimento em 2011 e apresentaram variação negativa tanto em 2012 quanto 2013, reflexo da segunda etapa da crise e da desaceleração no crescimento do PIB da China, principal locomotiva de crescimento mundial.

Essa queda pode ser sentida no PIB do Brasil, que teve um crescimento pífio entre os anos de 2011 e 2013, e tem uma projeção de crescimento de menos de 1% para o ano de 2014.

Por se tratar de uma economia da periferia, o Brasil tem um efeito renda de importados muito forte, como é mostrado no gráfico 33. O resultado disso é que o ritmo de crescimento de importações de bens é maior que o crescimento do PIB, diminuindo assim a competitividade da indústria doméstica e complicando ainda mais a situação dela em períodos de crise.

Isso se dá porque as compras de manufaturados no exterior apresentam certa rigidez para baixo, ou seja, a indústria local é tanto prejudicada pela falta de crescimento econômico quanto pela manutenção (e até expansão) do nível de importações.

Gráfico 33: Crescimento percentual das importações de bens (em vermelho) e crescimento percentual do PIB do Brasil (em azul): 2007 a 2013.



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, Secretaria de Comércio Exterior, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Sistema de Contas Nacionais Referência 2000 (IBGE/SCN 2000 Anual). Elaboração própria.

Tendo isso em vista, como o Brasil pode reverter essa situação e fazer o país voltar a imprimir ritmos de crescimento mais expressivos?

O crescimento econômico está relacionado com a variação dos termos de troca, que são afetados de duas formas, sendo a primeira a cotação do dólar e a segunda os preços dos produtos exportados para o mercado internacional.

O Brasil tem autonomia de política econômica para provocar uma depreciação no real e assim provocar um aumento nos termos de troca. Obviamente, essa alteração impacta em muitas outras variáveis da economia, como a inflação e as importações.

O dólar apresenta uma tendência de alta no fim do ano de 2014 graças ao período eleitoral do país. A cada pesquisa que indicasse que o governo do PT seria reeleito, ele subia. Caso as pesquisas indicassem que algum de seus adversários ganhasse terreno, o dólar caía. Essa sucessão de subidas e descidas teve fim há duas semanas, com a reeleição da Presidente Dilma Rousseff.

Após o período eleitoral, o dólar voltou a ultrapassar os R\$ 2,50, mas o COPOM foi rápido ao aumentar a taxa de juros SELIC para 11,25% ao ano, indicando que o governo não pretende deixar que a inflação estoure o teto da meta, que é de 6,50%. Junto com esse aumento na taxa de juros, houve uma queda na cotação do dólar, apesar das recentes flutuações que têm ocorrido em decorrência da expectativa pela escolha da equipe econômica do novo mandato da Presidenta.

Ao que tudo indica, o novo Ministro da Fazenda do Brasil terá em mãos a tarefa de fazer mais um ajuste fiscal. Se isso, de fato, se concretizar, a tendência é que a cotação do dólar volte a cair, deprimindo mais ainda os termos de troca do Brasil.

Caso a cotação do dólar se mantivesse num patamar mais elevado, algo em torno dos R\$ 2,50, além da melhora nos termos de troca, também há incentivos para uma queda nas importações, que contribuem para a diminuição do PIB. No ano de 2013, o Brasil apresentou o fraco desempenho<sup>14</sup> de US\$ 2 bilhões positivos no saldo da balança comercial, valor este que deverá se repetir nesse ano, segundo o boletim Focus.

Com isso, o Brasil fica na dependência de uma melhora no cenário internacional, apesar dessa perspectiva não ser das melhores. Segundo o FMI<sup>15</sup>, a grande maioria dos preços de commodities para o ano de 2015 ou mantém seu preço dentro da faixa

---

<sup>14</sup> Comparado ao ano anterior, quando teve um saldo 10 vezes maior, sendo que esse já apresentava decréscimo em relação ao ano anterior

<sup>15</sup> IMF Price Forecasts, disponível em <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>



atual, ou sofre um decréscimo no seu preço, ou seja, na melhor das hipóteses, nossos termos de troca permanecerão como estão, sem grandes flutuações para cima ou para baixo.

Vale ainda ressaltar sobre essa hipótese que a taxa de câmbio é forte influenciadora nos índices de inflação do nosso país. Caso o Brasil realmente queira voltar a crescer, dentro de um cenário de não crescimento dos preços internacionais de commodities, será necessário mexer no câmbio e isso fatalmente provocará inflação.

Segundo Lara (2012 p.7):

“Ao contrário, portanto, da concepção tradicional a respeito do funcionamento do regime de metas de inflação — que supõe que a taxa de juros influencia a demanda agregada e esta, os preços domésticos —, entende-se que o canal essencial pelo qual a taxa de juros atua para conter a inflação é a taxa nominal de câmbio. A valorização nominal do câmbio não foi, portanto, um subproduto indesejado da política monetária, mas o canal essencial pelo qual essa foi capaz de manter as taxas de inflação dentro das metas estabelecidas.”

Ou seja, no cenário de estagnação de termos de troca, ou se tem crescimento econômico com alguma inflação, ou se tem manutenção dos índices dentro da meta (“batendo no teto” como nos últimos anos e tendo crescimentos pífios).

Se o governo realmente quer promover o crescimento econômico ele está fazendo exatamente o contrário do que ele deveria, ou talvez esteja fazendo o máximo que pode dentro do limite imposto pelas metas de inflação, mas no fim isso acaba não ajudando nem no controle dela nem no crescimento, já que taxas de inflação próximo a 6% são muito altas e as de crescimento flutuando entre 0,5% e 2,5% são muito baixas.

Outro ponto importante ainda que vale ser apenas tratado é o das medidas de aumento do consumo via desonerações fiscais que o governo se valeu nos últimos anos. Desde a crise de 2007-08, tornou-se comum o Governo Federal dar benefícios fiscais a setores da indústria como o automobilístico, o moveleiro, o de linha branca etc.com o objetivo de aumentar ou manter o consumo interno, protegendo assim esse setor do desemprego que um eventual desaquecimento na economia possa ocorrer.

O problema é que o governo concede essa desoneração fiscal e não exige nada em troca, ou seja, mesmo com esse tipo de desoneração, há a queda no emprego

industrial e, no fim, renuncia-se impostos para manter-se as margens de lucro das indústrias.

Segundo dados do Banco Central do Brasil, somente nesse caso, as montadoras remeteram no ano de 2013 para suas matrizes US\$ 3,3 bilhões, ou seja, mais do que o saldo atual da nossa balança comercial. O governo devia mudar essa política de dar um “cheque em branco” para as montadoras e exigir contrapartidas, como a manutenção do emprego, novos investimentos, redução de preços ou até metas de exportação, ao invés de financiar esse tipo de conduta com o dinheiro do contribuinte.

Outra perspectiva de retorno para o crescimento, ainda, são os recursos advindos do pré-sal. Parte desses recursos serão obrigatoriamente investidos na educação e na saúde do Brasil, aumentando assim o nível educacional do país.

Futuramente, o petróleo advindo do pré-sal vai se tornar fonte importante de exportações para o país nos próximos anos, abrindo novos mercados de exportação e gerando espaço para o investimento desses recursos em obras que ajudem o país a acelerar seu crescimento.

Apesar disso, os recursos do pré-sal também podem ser uma faca de dois gumes, e gerar mais desindustrialização no Brasil pois, ao tornar-se um grande exportador de petróleo, a taxa de câmbio flutuante tenderia a se apreciar, aumentando assim a facilidade de importação e tornando nossa indústria menos competitiva frente à indústria do exterior, principalmente a da China.

O resultado seria que o país poderia sofrer um caso de “Doença Holandesa”, ou seja, um estado onde a descoberta de um grande recurso natural exportável acaba prejudicando setores de alta complexidade da economia de um país e ultimamente eliminando-os dela, se não em sua totalidade, de forma significativa. Findo o recurso exportável, o país se encontrará em situação pior do que a que estava antes do descobrimento dessa grande reserva de recurso natural exportável.

O governo deve, se preocupar seriamente com isso e tomar as medidas cabíveis para que as exportações advindas do pré-sal não acabem por destruir com a indústria do Brasil.

Uma alternativa a isso é aproveitar esses recursos que fatalmente virão do pré-sal para mudar a dinâmica econômica que o Brasil se encontra e tentar diminuir a dependência que o país tem da exportação de commodities.

Para isso, o governo poderia adotar políticas mais intervencionistas na indústria, dando subsídios, como já dá (como a redução do IPI comentada anteriormente) mas exigindo contrapartidas, a exemplo do que os governos do leste asiático fizeram durante seus períodos de *catching up*.

Dessa forma, o país poderia não apenas depender de seu mercado interno (que parece não reagir mais a todos os estímulos de crescimento do consumo que o governo tem dado) e das exportações de commodities, gerando assim um terceiro propulsor de dinamismo na economia.

Obviamente, esta não é uma tarefa fácil e mexeria com diversos setores da economia que se sentiriam incomodados com esse tipo de intervencionismo, mas é um mal necessário para que o Brasil não tenha que depender apenas do setor de commodities e do mercado interno para gerar crescimento.

#### 4. Considerações finais

Como foi visto neste trabalho, o Brasil passou por um novo ciclo de crescimento entre os anos de 2003 e 2007, onde ele conseguiu algo inédito na sua história, fazer crescer o PIB, distribuir renda e ainda manter a inflação em baixas taxas.

O trabalho partiu da hipótese que um dos principais fatores para o crescimento foi a melhora dos termos de troca no período inicial estudado e que sua deterioração após a crise internacional de 2007-08 acabou por colocar esse novo estágio da economia do Brasil em ameaça.

Também foi apresentado que o efeito renda das importações é muito forte no Brasil e a melhora na condição de vida do brasileiro acabou pressionando a nossa balança comercial. Enquanto o país crescia e os termos de troca se mostravam favoráveis, não havia grandes problemas desse efeito, mas quando a crise atingiu o Brasil, os saldos comerciais caíram rapidamente e as importações de manufaturados permaneceram em um patamar alto, com um crescimento, inclusive, acima do registrado pelo Brasil.

No momento, o governo encontra-se num grande dilema macroeconômico, onde ele deve decidir se mantém-se dentro do regime de metas de inflação ou parte para uma política econômica mais ativa em direção ao crescimento e tolerando taxas de crescimento dos preços mais altas. No momento, parece-se que está se tentando os dois ao mesmo tempo, mas o que tem acontecido é que a taxa de crescimento tem flutuado entre 0,5 e 2,5% e a inflação tem ameaçado estourar o teto da meta quase todo ano, ou seja, não estamos conseguindo “abraçar o mundo”.

Foi discutido também ainda que, para sair dessa, o Brasil deve melhorar seus termos de troca, seja com uma situação mais favorável no cenário externo (algo pouco provável para o futuro próximo), seja com uma depreciação em sua taxa de câmbio, algo que o governo parece relutante em fazer.

Resta ainda uma grande incógnita no crescimento econômico: a descoberta das reservas de petróleo na camada do pré-sal. Elas podem ter um efeito muito positivo para o país com a exportação de petróleo, mas também podem acabar sendo muito

danosas para o nosso setor industrial e gerar o que é conhecido na literatura como “doença Holandesa”.

Ainda que o Brasil esteja tratando com uma “faca de dois gumes”, o pré-sal deve, sim, ser explorado, afinal é uma riqueza da qual o Brasil não pode dispensar, mas resta saber como ela será aplicada pois o país pode beneficiar-se de maneira muito grande caso os retornos desta nova fonte de recursos minerais sejam investido em setores de ponta, como o de P&D, por exemplo.

A verdade é que, independente do que o governo planeje para o futuro, é praticamente impossível que se volte aos “anos dourados” da Era Lula onde todos os setores da economia pareciam contentes com a situação econômica, pois, independente da escolha tomada pelo governo, um ou mais grupos vão acabar descontentes.

Vale ainda ressaltar que este trabalho não engloba um contraponto à proposta feita por Gruss, o que acabou faltando pelo escasso tempo para o seu desenvolvimento, mas é importante destacar que a deterioração dos termos de troca ainda possam ser uma consequência da crise e não uma causa.

## REFERÊNCIAS

ALENCAR, L.S. et al **Uma avaliação dos recolhimentos compulsórios**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2010.

ALMEIDA, J. S. G. . **Como o Brasil Superou a Crise** – Rio de Janeiro: Associação Brasileira Keynesiana, Dossiê da Crise II, 2010.

ANSILERO, G. et al. **A desoneração da folha de pagamentos e sua relação com a formalidade do mercado de trabalho**. Brasília: IPEA, 2008.

ARAUJO, V. L., GENTIL, D.L., **Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional**. Rio de Janeiro: IPEA, 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Resolução 3622**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Boletim Focus 7 de janeiro de 2011**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2011

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Boletim Focus 17 de outubro de 2014**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2014

BLACK, C., **Eventos relacionados ao superciclo de preços das commodities no século XXI**. Porto Alegre: Indicadores Econômicos FEE (Impresso), v. 40, n.2, 2013.

BLACK, C.,ÁLVILA, R.I. **Uma investigação sobre as exportações brasileiras no período recente**. Porto Alegre: Indicadores Econômicos FEE (Impresso), v. 40, p. 41-50, 2013.

BRESSER-PEREIRA, L. C. ; MARCONI, N. . **Existe doença holandesa no Brasil?. In: Luiz Carlos Bresser-Pereira**. (Org.). Rio de Janeiro: Doença holandesa e indústria. 1ed. Editora FGV, 2010, v. 1, p. 207-230.

CONTRI, A.L., **Considerações sobre a crise econômica mundial e seu impacto na economia brasileira**. Porto Alegre: Indicadores Econômicos FEE (Impresso) v. 37, n. 2 (2009)

CUNHA, A.M. ; PRATES, D. M. ; BICHARA, J. S. . **O efeito-contágio da crise financeira global nos países emergentes**. Porto Alegre: Indicadores Econômicos FEE (Impresso), v. 37, p. 1-2, 2009.

D'ALMEIDA, A. R., **A Estratégia Americana de Enfrentamento da Crise de 2008 e a Guerra Cambial**. Rio de Janeiro: IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB), 2011.

FERRARI FILHO, F. ;DE PAULA, L.F., **Crise financeira e reestruturação do sistema monetário internacional**. Porto Alegre: Indicadores Econômicos FEE (Impresso), v. 37, p. 113-117, 2009.

FERRARI FILHO, F. ; CUNHA, A. M. ; BICHARA, J. S. . **Brazilian countercyclical economic policies as a response of the great recession : a critical analysis and an alternative proposal to ensure macroeconomic stability**. Journal of Post Keynesian Economics, v. 36, p. 513-539, 2014.

FULLWILER, S., WRAY, L.R., **Quantitative easing and proposals for reform of monetary policy operations**. Nova Iorque: Levy Economics Institute of Bard College, 2010.

GRUSS, B. **After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean**. Washington: Fundo Monetário Internacional. Working Paper No. 14/154 , 2014.

GOVERNO FEDERAL DO BRASIL, **LEI Nº 11.908**. Brasília: Governo Federal, 2009.

GOVERNO FEDERAL DO BRASIL, **Decreto Nº 6743**. Brasília: Governo Federal, 2009.

GONÇALVES JUNIOR, C. A.; DUTRA, R. de L.; LOPES, R. L.; RODRIGUES, R. L. **O impacto do Programa Minha Casa, Minha Vida na economia brasileira: uma análise de insumo-produto**. Porto Alegre: Ambiente Construído, v. 14, n. 1, p. 177-189, 2014

IPEA, **Impactos da Redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) de Automóveis**. Rio de Janeiro: Diretoria de Estudos Macroeconômicos/Dimac, 2009.

LARA, F. M. . **A política econômica e os condicionantes externos ao crescimento na economia brasileira recente**. Porto Alegre: Indicadores Econômicos FEE (Online), v. 40, p. 21-31, 2012.

LIMA, T.D., DEUS, L. N., **A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira**. Chapecó: Revista Cadernos de Economia, 2013

MAKA, A, BARBOSA, F.H., **A dinâmica da inflação no Brasil**. Rio de Janeiro: IPEA 2014.

MENDONÇA, A.R.R. DE ; DEOS, S., **O Papel dos Bancos Públicos e a Experiência Brasileira Recente**. In: Ferrari Filho, F.; Paula, L.F.. (Org.). A Crise Financeira Internacional: Origens, Desdobramentos e Perspectivas. 1ª ed.São Paulo: Editora UNESP, 2012, v 1, p. 163-168.

OREIRO, J. L. C. ; NAKABASHI, L. ; SOUZA, G. . **A Economia Brasileira Puxada pela Demanda Agregada**. Brasília: Revista de Economia Política (Impresso), v. 30, p. 581-603, 2010.

PAULA, L. F. R. . **A preferência pela liquidez e a natureza da "crise" brasileira**. In: Ferrari Filho, F.; Paula, L.F.. (Org.). A Crise Financeira Internacional: Origens, Desdobramentos e Perspectivas. 1ª ed.São Paulo: Editora UNESP, 2012, v. , p. 137-142.

TAKEDA, T.; DAWID, P. **Liberação de Compulsórios, Crédito Bancário e Estabilidade Financeira no Brasil**. Brasília: Banco Central do Brasil, Relatório de Economia Bancária e Crédito, 2009, p. 53-68.