

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESPECIALIZAÇÃO EM MERCADO DE CAPITAIS

CRISES ECONÔMICAS

Daniela Fernandes Corrêa

Porto Alegre
2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESPECIALIZAÇÃO EM MERCADO DE CAPITAIS

CRISES ECONÔMICAS

Daniela Fernandes Correia
Orientador: Stefano Florissi

Porto Alegre
2010

Agradecimentos:

Agradeço a todos que direta ou indiretamente me auxiliaram na execução deste trabalho. Em especial, ao meu orientador Stefano Florissi, minha colega Daniela Nascimento e aos funcionários da APIMEC.

RESUMO:

O presente trabalho estuda o histórico das principais crises econômicas, tais como a Crise de 1929, a Crise Subprime e a Crise Europeia. Esse histórico apresenta as situações econômicas que originaram essas crises, bem como as consequências das mesmas nas principais potências econômicas do mundo, como os Estados Unidos e a Alemanha, e nos principais países emergentes, como o Brasil. Para que haja um melhor entendimento dessas crises, por parte do leitor, três temas são apresentados de forma conceitual, sendo os ciclos econômicos, política monetária e política fiscal. Com isso, os principais instrumentos utilizados pelos governos para conter uma crise econômica são explanados, incluindo o incentivo e a restrição ao crédito, a compra e venda de títulos públicos, depósitos compulsórios, taxas de redesconto e taxas de juros. Ao fim, fica evidente que as crises econômicas não podem ser comparadas, pois elas acontecem em momentos distintos, em que o sistema monetário internacional passa por evoluções, favorecendo, desta forma, diferentes cenários econômicos e diferentes medidas de combate às crises.

Palavras-chave: crise econômica – subprime – política monetária e política fiscal.

ABSTRACT:

This paper studies the history of the major economic crises, such as the 1929 Crisis, the Subprime Crisis and the European Crisis. This timeline shows the economic events that caused such crises and the consequences of these crises in the main developed economies of the world, like the United States and Germany, and in the main emerging countries, like Brazil. In order to understand better these crises, three themes are presented in a conceptual manner, such as the economic cycles, monetary policy and fiscal policy. Through these themes, the main instruments used by the governments to contain an economic crisis are explained, including the credit policies, the buying and selling of government securities, compulsory deposits, rediscount rates and interest rates. At the end, it is evident that economic crises cannot be compared among them, because they happen in different moments, in which the international monetary system goes through a process of development, favoring, in this way, different economic scenarios and different ways to combat crises.

Keywords: economic crises - subprime - monetary policy and fiscal policy.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	07
1 CICLOS ECONÔMICOS.....	10
1.1 Fases do Ciclo Econômico.....	10
1.2 Causas dos Ciclos Econômicos.....	11
1.3 Regulação dos Ciclos Econômicos.....	11
1.3.1 Política Monetária.....	11
1.3.2 Política Fiscal.....	14
2 ORIGEM DA CRISE DE 1929.....	15
2.1 A prosperidade trouxe a crise.....	17
2.2 Padrão-ouro.....	18
2.3 New Deal: A Reação à crise.....	20
3 ORIGEM DA CRISE SUBPRIME.....	22
3.1 Crise Subprime no mundo.....	23
3.2 Principais iniciativas da Política Econômica dos países emergentes.....	27
3.3 Impactos da crise mundial de 2008 no Brasil.....	29
3.3.1 Resultados econômicos.....	30
3.3.2 A Bolsa e o Mercado de Câmbio.....	31
3.3.3 Balança Comercial.....	32
3.3.4 O emprego e a taxa de desemprego.....	33
3.3.5 Produção Industrial.....	34
3.3.6 Consumo.....	35
3.3.7 O Crédito.....	36
3.3.8 Taxa de juros.....	37
3.3.9 A execução orçamentária do governo e o superávit primário.....	37
3.3.10 Outras medidas.....	38
3.3.10.1 Crédito e operação de salvamento das instituições financeiras.....	38
3.3.10.2 Redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI).....	40
3.3.10.3 Redução do IRPF e do IOF.....	40
3.3.11 Seguro desemprego.....	41

4 CRISE DA EUROPA (2010)	42
4.1 Credores da Grécia	44
4.2 Repercussões da crise grega pelo mundo	44
4.2.1 Repercussões nos Estados Unidos	45
4.2.2 Repercussões no Brasil	46
CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	52

INTRODUÇÃO

O presente estudo tem por objetivo analisar, de forma sistemática, as principais crises econômicas: de 1929, a crise subprime, de 2008, e a atual crise Grega, bem como mecanismos macroeconômicos utilizados pelos governos para superar tais crises de forma a manter a estabilidade dos mercados financeiros. Na economia, crise é um termo da teoria marxista, refere-se a um momento de transição para uma recessão ou depressão econômica. Uma crise financeira pode ser uma crise de operação bancária ou crise de moeda.

A Crise de 1929 foi a primeira crise pura do capitalismo, ou crise da superprodução. As altas taxas de juros dos EUA (aliadas a uma política deflacionista, medidas praticadas com o propósito de escoar os excedentes do seu comércio próspero – desenvolvido no pós-guerra, e dinamizado depois da crise de 1921 – e evitar a fuga de capitais) atraíram às Bolsas Americanas investimentos de todo o mundo, resultando um surto de especulação financeira que atingiu proporções desmedidas. Assim, faliu a primeira empresa Inglesa, e a retirada imediata de parte dos capitais britânicos da Bolsa de Nova York marcou o dia 24 de outubro de 1929 como a quinta-feira mais negra da história do capitalismo. Nenhum País escapou às repercussões desta crise, que abalou a crença no Liberalismo e levou a uma crescente intervenção do Estado na atividade econômica.

Após décadas desta importante crise, vivenciamos, em 2008, outra importante crise que abalou os mercados do mundo inteiro. Tendo-se em vista a oferta de crédito para o setor imobiliário crescer e ser concedido sem critérios decentes que o fundamentassem, criou-se a crise do subprime. Ou seja, muita oferta de crédito e pouco critério e garantia de solvência. O grande cerne da crise surgiu quando a inadimplência do segmento chegou a índices alarmantes, causados por empréstimos de risco (subprime) para pessoas que já possuíam histórico de inadimplência.

O crédito subprime representa o crédito de “segunda linha”. Por causa do alto volume de dinheiro disponível nessa modalidade de crédito, o subprime foi um setor que ganhou força e cresceu muito. Assim, fica evidente que o tamanho da crise foi diretamente proporcional à desenfreada expansão do setor.

A disponibilização do crédito saía com juros altos, dado o maior risco do empréstimo, e isso atraía os gestores de fundos e bancos. Havia, claro, a expectativa de retornos maiores. Estes gestores permitem, ao comprar mais títulos das instituições que fizeram o primeiro empréstimo, que um novo montante de dinheiro seja novamente emprestado, antes mesmo do pagamento do primeiro. Também interessado em lucrar, um segundo gestor pode comprar o título adquirido pelo primeiro. Estendendo o raciocínio, cria-se uma enorme cadeia de vendas de títulos. Como reação, o banco central americano e europeu agiu rapidamente, fornecendo liquidez aos mercados para evitar um colapso financeiro imediato, e o Banco Central Americano iniciou uma agressiva redução das taxas de juros.

O mundo assistiu ao colapso do sistema financeiro nos países ricos e, sobretudo, na maior economia mundial, os Estados Unidos. Grandes bancos de investimentos, como Merrill Lynch, Lehman Brothers e Bear Stearns, outrora símbolos da pujança financeira, foram vendidos, socorridos às pressas para não quebrarem ou simplesmente foram à falência. Grandes bancos comerciais, como o Citigroup, precisaram recorrer a fundos soberanos de países em desenvolvimento e ao suporte do governo para não seguir o mesmo rumo.

Atualmente, estamos sendo bombardeados por notícias sobre a Crise Grega ou Crise da Europa nos mais diversos meios de comunicação, quando o assunto está assim em evidência, torna-se mais fácil relatá-lo. A Grécia responde por 3% do PIB de todas as 16 nações que usam o Euro como moeda, mesmo assim, aparentemente, um valor pequeno perto do que é o PIB da potência Europeia, a crise foi generalizada e espalhou-se para o resto do mundo com força arrebatadora.

Matérias tais como a da Revista Veja: “A Grécia Quebrou. Não possui mais dinheiro em caixa para honrar os compromissos de sua dívida externa, superior a 300 bilhões de dólares”. Sem dúvida, essas notícias alarmaram os investidores brasileiros, pois, nessa semana, o IBOVESPA teve expressiva queda; o que não foi diferente nas demais bolsas pelo mundo, pois também caíram drasticamente.

Existem inúmeras teorias voltadas para o desenvolvimento das crises financeiras e como evitá-las, entretanto, não há consenso entre os economistas. As crises continuam a ocorrer por todo o mundo e parecem se produzir com certa regularidade, assim, podem, provavelmente, ser inerentes ao funcionamento da economia capitalista.

As etapas realizadas para a execução deste trabalho monográfico foram: a primeira parte trata-se de uma pesquisa com base teórica e empírica, a segunda de um relato das crises, como elas aconteceram e suas causas e consequências; e a terceira, e última, refere-se às considerações finais.

1 CICLOS ECONÔMICOS

Ciclo econômico é o termo usado para designar as mudanças ocorridas na economia. A partir da Revolução Industrial, o nível da atividade financeira dos países capitalistas e industrializados tem flutuado, com reflexos na economia.

Um ciclo poderia ser simplesmente expansão, crescimento, contração, retração, recessão, ou depressão com diversas causas, mas é óbvio que a teoria dos ciclos econômicos poderá ser confirmada sempre com a máxima de que toda expansão será fatalmente seguida de uma retração e vice-versa. É uma lógica: tudo que sobe, uma hora, desce.

O ciclo é inerente de mercados livres, capitalistas, mas alguns autores marxistas e mesmo os liberais enquadram a teoria dos ciclos nas economias planificadas. Certos autores abordam a questão de influências exógenas e endógenas no comportamento dos ciclos, como aspectos culturais, sociais, institucionais, etc. Por definição um ciclo é uma variação periódica para cima e para baixo nas variáveis econômicas (produção, emprego, consumo, investimento, entre outras).

1.1 Fases do Ciclo Econômico

Não há dois ciclos iguais, variam tanto na intensidade quanto na duração. A duração não é previsível, embora seja possível prever suas fases. Muitos economistas citam quatro fases: o auge, a recessão, a depressão e a recuperação. A crise econômica mais difícil ocorreu na década de 1930, conhecida como a Grande Depressão.

1.2 Causas dos Ciclos

Em finais do século XIX, William Jevons sugeriu que a causa dos ciclos econômicos eram as manchas solares, que teriam influência sobre as condições meteorológicas. Na mesma época, Arthur Pigou, estabelecia que o otimismo e o pessimismo dos dirigentes econômicos poderiam ter consequência sobre o desenvolvimento econômico.

Ao final do século XX, Joseph Schumpeter, propulsor da teoria da inovação, relacionava o auge dos ciclos econômicos com a aparição de novos inventos, que estimulavam os investimentos nas indústrias produtoras de bens de consumo. Os economistas Friedrich Von Hayek e Ludwig Von Mises desenvolveram a teoria do superinvestimento, esses acreditavam ser a instabilidade uma consequência lógica do aumento da produção.

1.3 Regulamentação dos Ciclos Econômicos

Em quase todos os países, a partir da Grande Depressão, foram adotadas medidas que procuravam evitar as recessões econômicas. O governo também pode tentar intervir, diretamente, para diminuir seus efeitos. Existem duas alternativas principais que podem ser empregadas: a política monetária e a política fiscal. Alguns economistas preferem a política monetária, que consiste no controle, através de um banco central, da oferta de dinheiro e dos diversos tipos de rendimentos. Outros consideram que as medidas mais eficazes são as fiscais, como uma maior tributação sobre as camadas mais ricas da sociedade e uma política de rendas que mantenha em baixos níveis tanto os preços como os salários.

1.3.1 Política Monetária

A Política Monetária age diretamente sobre o controle da quantidade de moeda em circulação, visando a defender o poder de compra da moeda. Tal prática pode ser expansionista ou restritiva. Em uma política monetária restritiva, a quantidade de dinheiro em circulação é diminuída, ou mantida

estável, com o objetivo de desaquecer a economia e evitar o aumento dos preços. Já em uma política monetária expansionista, a quantidade de dinheiro em circulação é aumentada, com o objetivo de aquecer a demanda e incentivar o crescimento econômico. Cabe ressaltar que a política monetária expansionista visa a criar condições para o crescimento econômico, porém não o determina.

Para fazer política monetária, o governo dispõe de cinco instrumentos básicos:

- **Incentivo/Restrição ao Crédito:**

Por ter efeito direto sobre determinados setores da economia, o incentivo ou a restrição ao crédito são utilizados pelo governo como instrumentos de desenvolvimento microeconômico. Assim, se o governo deseja expandir o agronegócio, cria incentivos para a concessão de créditos aos produtores rurais. Se desejar restringir o consumo de determinado segmento de produtos, cria instrumentos que restrinjam o acesso ao crédito para compra de produtos desse segmento.

Por não ser gerenciado pelo Banco Central, este deve levar em conta os efeitos produzidos pelo incentivo ou pela restrição ao crédito na quantidade de dinheiro em circulação para poder calibrar a utilização dos outros instrumentos no cumprimento dos seus objetivos.

- **Compra/Venda de Títulos Públicos**

Através da compra e da venda de títulos públicos, o Banco Central afeta diretamente a quantidade de dinheiro em circulação, ao comprar títulos públicos, o banco central promove política monetária expansionista, pois entrega dinheiro em troca dos títulos. Ao contrário, para enxugar a liquidez do sistema, o Banco Central pode vender títulos de sua carteira própria, entregando papéis e recebendo dinheiro, que é tirado de circulação.

- **Depósitos Compulsórios**

Parte dos depósitos efetuados pelos clientes não bancários nos bancos comerciais deve ser recolhida ao Banco Central, compulsoriamente. Esse instrumento tem o objetivo de diminuir o poder que os bancos comerciais possuem de multiplicar o dinheiro em circulação através dos empréstimos, possibilitando ao Banco Central manter o controle da quantidade de dinheiro em circulação.

- **Taxa do Redesconto**

Taxa exigida pelo Banco Central para cobrir os eventuais “buracos” nos caixas dos bancos comerciais. Quando o Banco Central aumenta a taxa de redesconto, os bancos comerciais irão reservar uma maior parte de seus recursos para o cumprimento de suas necessidades de curto prazo e diminuirão o montante reservado aos empréstimos. Com isso, a base monetária se contrai e a economia desacelera.

- **Taxa de Juros**

Na teoria, a taxa de juros tem efeito direto sobre a poupança, influenciando a remuneração do capital; e sobre os investimentos, influenciando o custo do capital. Assim, se o objetivo é uma política monetária restritiva, a elevação da taxa de juros irá diminuir a quantidade de dinheiro em circulação ao estimular a poupança e elevar os custos dos investimentos. Ao contrário, para estimular o consumo e os investimentos, as taxas de juros devem ser mais baixas. Endividamento é saudável quando utilizado para financiar investimentos.

Endividar-se para financiar o capital de giro não é saudável para nenhuma empresa e também não o é para o governo. Ocorre que o governo brasileiro tornou-se dependente de endividamento. Sem endividar-se o governo

não é capaz, sequer, de pagar as suas contas. Assim, é fácil entender porque os credores exigem taxas cada vez mais altas. Se o endividamento é crescente, sem crescimento econômico, o risco de default é cada vez maior, elevando, por consequência, o prêmio de risco do empréstimo.

A remuneração dos principais títulos brasileiros é a taxa SELIC, podemos entender a difícil equação que o COPOM tem em mãos a cada reunião. De um lado, a necessidade de taxas mais baixas para incentivar o consumo e os investimentos, do outro, a necessidade do governo de se financiar, em um cenário em que os credores desejam taxas mais altas.

1.3.2 Política Fiscal

Segundo Mankiw, política fiscal compreende as escolhas do governo tendo em vista o nível geral de compras governamentais ou os impostos. Em outras palavras, é a administração das receitas e despesas do governo. Se a receita é maior que a despesa, temos superávit orçamental. No caso inverso, temos déficit orçamental.

A política fiscal influencia a poupança, o investimento e o crescimento no longo prazo. No curto prazo, seu principal efeito se dá sobre a demanda agregada¹ de bens e serviços. Em uma política fiscal restritiva, temos diminuição dos gastos públicos e elevação dos impostos com objetivo de reduzir a demanda agregada e o consumo privado. Numa política fiscal expansionista, temos aumento nos gastos públicos e corte nos impostos com o objetivo aumentar a demanda agregada e o consumo privado.

¹ Em macroeconomia, demanda agregada é a demanda total de bens e serviços numa dada economia para um determinado momento e nível dos preços. A demanda agregada depende da quantidade de moeda em poder dos agentes econômicos (consumidores, empresas, governos), das despesas e impostos a que estão sujeitos e de outras variáveis.

2 ORIGEM DA CRISE DE 1929

De acordo com Cyro Rezende, em 03 de setembro de 1929 a Bolsa de Nova York obteve os índices mais elevados que jamais seriam vistos nos vinte anos seguintes, semanas após, aconteceu a mais devastadora crise, chamada de o *crack* de Wall Street.

O sentimento de otimismo e confiança no sistema americano fez com que os investidores acreditassem que o preço das ações e demais títulos continuasse a subir indefinidamente, o que tornava imperativa a compra. Se até fevereiro de 1928 à alta dos papéis seguiu, o aumento nos lucros das empresas, a partir dessa data, foi sustentado apenas pela onda especulativa. Tal onda era encorajada por afirmações otimistas de empresários e autoridades governamentais, como as do Presidente Coolidge que, em 04 de dezembro de 1928, enunciou: “nenhum congresso dos USA jamais reunido (...) se viu com uma prosperidade tão agradável como essa que parece agora”, essa assertiva serviu para, prontamente, restaurar a confiança, abalada pelo colapso do setor de construção civil em meados de 1928.

As frágeis bases sobre as quais se assentava a era de prosperidade norte-americana são ainda mais fragilizadas pela corrida especulativa que, de 1923 a 1926, fez as transações na Bolsa de Nova York subirem de 236 para 451 milhões de títulos, enquanto o preço médio de 25 títulos representativos subiu 54%. Em 1927, atinge-se 577 milhões de títulos transacionados. De 1926 à 1929, o preço médio das ações comuns subiu 300% e os empréstimos das corretoras que financiavam especulação a curto prazo, cerca de 240%, enquanto que os empréstimos nos bancos eram com taxa de 12%, a curtíssimo prazo para especulação em papéis a juros de 12%, tornava-se prática generalizada.

Havia chegado ao ponto em que os compradores não mais levavam em conta o valor intrínseco dos títulos, procurando aumentar seu patrimônio pela simples posse de ações quaisquer. Nessas condições, mesmo as ações das empresas mais sólidas encontravam-se supervalorizadas, e as de segunda

linha haviam atingido preços injustificáveis, muito além do valor patrimonial ou de sua capacidade de remunerar, através de dividendos, os capitais aplicados. Essa situação não conseguiu manter-se por muito tempo: seu ponto de equilíbrio rompeu-se em outubro de 1929.

A partir de 19 de outubro, as vendas de ações começaram a atingir níveis preocupantes. Em um total de 3.488.100 ações trocaram de mãos e isso se seguiu numa aceleração no volume de vendas, com a conseqüente queda de seus preços. O número de 6.091.870 ações foram transacionadas dia 21, e 6.075.120 no dia seguinte, com a média dos índices industriais caindo de 415 para 84 pontos dia 23.

A “quinta-feira negra”², 24 de outubro de 1929, foi marcada pelo pânico e pela desordem, quando 12.894.650 ações foram negociadas. A intervenção dos grandes bancos ligados às operações da Bolsa (*National City Bank, Chase Manhattan Bank, Guaranty Trust Company e J. P. Morgan and Company*) para compor um fundo comum destinado a sustentar o mercado através de compras maciças apenas adiou o estouro até segunda-feira, dia 28, quando 9.250.000 foram transacionadas e os índices industriais desceram mais 49 pontos. Terça-feira, 29 de outubro, foi o dia mais devastador do mercado de ações quando 16.410.030 ações foram vendidas, e as médias industriais caíram 43 pontos, anulando todo crescimento do ano anterior.

O sonho revelara-se, afinal, um pesadelo, embora a grande maioria da nação continuasse a acreditar que as bases de sua economia fossem suficientemente sólidas para suportar o que parecia ser um estrago circunstancial e passageiro.

O crack da Bolsa de Valores de Nova York foi o resultado natural de uma década de desenvolvimento econômico, em que as curvas de oferta e da demanda cada vez mais se afastaram, sendo seu ponto de equilíbrio artificialmente localizado através do brutal financiamento ao consumo. Os Estados Unidos representavam, em 1929, 45% da produção industrial mundial,

² Quinta-Feira Negra é um termo utilizado para descrever o dia 24 de outubro de 1929, quando a New York Stock Exchange, a bolsa de valores de Nova Iorque, quebrou.

e 12,5% das importações mundiais, além de terem até essa data, literalmente, sustentado através de investimentos de capital e empréstimos, a recuperação europeia. Assim, os efeitos da crise estendem-se ao restante da economia-mundo, mergulhando-a em mais de uma década de depressão econômica, da qual ela só se recuperará plenamente no período de reconstrução que se segue à Segunda Guerra Mundial, e que marca o fim da crise do sistema capitalista em sua passagem da “adolescência” para a idade “adulta”.

A Rússia, país socialista, como estava fechada para o mundo capitalista, praticamente não sofreu nenhuma influência negativa e nem positiva da Crise de 1929. Os efeitos negativos da recessão mundial só começaram a perder terreno a partir de 1933. Desde então, a maioria dos países europeus, de grande cultura industrial e atingidos pela recessão econômica que se debruçou sobre o mundo, passaram à recuperação lenta e gradativa de suas economias, acompanhando o processo lento da reestruturação da economia mundial como um todo, tendo em vista os reflexos da primeira guerra mundial que havia destruído a economia europeia.

2.1 A prosperidade trouxe a crise

A saúde do capitalismo, em nível mundial, dependia da economia dos Estados Unidos. Entretanto, a prosperidade americana apresentava pontos fracos. Um deles era a enorme concentração da renda. Durante a década de 1920, a prosperidade fez os ricos ficarem mais ricos e, por conseguinte, os pobres, mais pobres. A renda se concentrou nas mãos dos grandes industriais, banqueiros e negociantes.

A economia era controlada pelas grandes empresas. Elas elevavam artificialmente os preços e rebaixavam os salários. Para os capitalistas, isso era bom, mas, para a economia, isso era ruim, pois a capacidade de consumo da população, e, conseqüentemente, a possibilidade de venda dos empresários, diminuía.

No campo, a situação também não estava boa. A mecanização das fazendas e a ampliação das terras cultivadas provocaram uma superprodução,

fazendo o preço dos produtos agrícolas despencarem. A cada ano, crescia o número de agricultores endividados junto aos bancos. Esses agricultores passaram a comprar menos produtos industriais.

Apesar dessa gradativa redução interna do consumo, a euforia no mundo dos negócios era imensa, pois as exportações para a Europa e para a América do Sul garantiam a expansão das vendas.

A ideia de fazer fortuna rapidamente passou a ser o principal objetivo de muitos americanos. A Bolsa de Valores parecia ser o caminho mais curto para o enriquecimento.

2.2 Padrão-ouro

O padrão-ouro³ foi o sistema monetário vigorante desde o século XIX até a Primeira Guerra Mundial e, basicamente, consistia na adoção, por parte das instituições financeiras de cada país que aderisse ao arranjo, de um preço fixo de sua moeda em relação ao ouro. Desse modo, as autoridades deveriam exigir dos bancos e demais instituições monetárias que negociassem seus passivos respeitando esse preço fixo em relação ao ouro, como forma de estabilizar a economia.

As regras prevalecentes no sistema de padrão-ouro eram simples: a quantidade de reservas de ouro do país determinava, portanto, a sua oferta monetária. Se um país fosse superavitário em sua balança de pagamentos, deveria importar ouro dos países deficitários. Isso elevaria sua oferta interna de moeda, levando a uma expansão da base monetária, o que provocaria um aumento de preços que, no final das contas, tiraria competitividade de seus produtos nos mercados internacionais, freando, assim, novos superávits. Já, se o país fosse deficitário na balança comercial, exportaria ouro, sofreria

³ O padrão-ouro foi o sistema monetário cuja primeira fase vigorou desde o século XIX até a Primeira Guerra Mundial. A teoria pioneira do padrão-ouro, chamada de teoria quantitativa da moeda, foi elaborada por David Hume em 1752, sob o nome de “modelo de fluxo de moedas metálicas” e destacava as relações entre moeda e níveis de preço (base de fenômenos da inflação e deflação).

contração monetária, seus preços internos baixariam e, no final das contas, aumentaria a competitividade de seus produtos no exterior.

Em resumo, o padrão-ouro visava a uma situação de equilíbrio na economia internacional de modo que cada país mantivesse uma base monetária consistente com a paridade cambial, mantendo, desta forma, uma balança comercial equilibrada.

O padrão ouro foi seguido por Dinamarca, Holanda, Noruega, Suécia entre outros, atingindo inclusive a América Latina, cujos interesses ligados à mineração da prata eram muito fortes. Seguiram o rastro do padrão ouro a Argentina, o México, Peru e Uruguai. O fato de Eichengreen não colocar o Brasil neste rol torna evidente o que Celso Furtado chamou de “impossibilidade de adaptação às regras do padrão ouro” nos moldes da economia cafeeira no Brasil.

No início do século XX, já se havia estabelecido um sistema internacional puramente baseado no ouro, que, no entanto, era seguido apenas pela Inglaterra, França, Alemanha e Estados Unidos. Em outros países, a adoção do padrão ouro se dava no sentido de que, sempre que solicitados, seus governos se prontificavam a converter o dinheiro em circulação em ouro a um preço fixo.

No período entre guerras, houve uma tentativa de retorno ao padrão ouro, mais precisamente na segunda metade da década de 1920, embora não funcionando tão bem quanto no período que antecedeu a Primeira Guerra Mundial. Com a perda da flexibilidade nos mercados de trabalho, devido ao aumento da sindicalização, e também no de *commodities*, em função das intervenções dos governos visando a manter a competitividade de suas pautas de exportações, o padrão ouro restaurado não conseguia absorver impactos com facilidade, sendo que o aumento das pressões sociais por crescimento e emprego tornava nula a credibilidade do novo regime. O próprio capital financeiro, que antes atuava como fator estabilizador, agora fugia em massa, gerando fortes crises econômicas e políticas, culminando em 1929 na Grande Depressão e no colapso definitivo do próprio padrão ouro.

Durante a Primeira Guerra Mundial, a maioria dos países abandonou o padrão ouro, principalmente devido às expansões monetárias e fiscais realizadas por eles durante a guerra, as quais desequilibraram enormemente o comércio internacional.

2.3 New Deal: a Reação à crise

Nos primeiros anos do governo do presidente Franklin Delano Roosevelt, os Estados Unidos adotaram o New Deal⁴, um conjunto de medidas destinadas à superação da crise. O New Deal foi inspirado nas ideias do inglês John Keynes.

Dentre as principais medidas adotadas pela política econômica do New Deal, destacam-se:

- Controle governamental dos preços de diversos produtos industriais e agrícolas;
- Concessão de empréstimos aos proprietários agrícolas;
- Realização de um grande programa de obras públicas;
- Criação de um seguro-desemprego;
- Recuperação industrial.

Em diversos países europeus, a crise do capitalismo provocou efeitos mais ou menos desastrosos. Sofreram com o aumento do desemprego, a elevação dos preços, a redução do poder aquisitivo e a desorganização da produção econômica.

Os setores mais explorados da população passaram a reclamar de forma mais contundente soluções sociais que melhorassem suas condições de vida. Os regimes democráticos revelaram-se incapazes de solucionar os grandes problemas socioeconômicos da época.

⁴ O New Deal (cuja tradução literal em português seria “novo acordo” ou “novo trato”) foi o nome dado à série de programas implementados no EUA entre 1933 e 1937, sob o governo do presidente Roosevelt, com objetivo de recuperar e reformar a economia Norte Americana, e assistir os prejudicados pela grande depressão.

Havia ainda outro importante fator que promoveu o recuo do liberalismo: o medo alimentado pelas classes dominantes da expansão dos movimentos socialistas, revigorados pelo exemplo da Revolução Russa.

Os partidos de orientação marxista representavam uma terrível ameaça aos interesses dos grandes banqueiros e industriais. Para salvar esses interesses, apoiou a ascensão de regimes totalitários, que prometiam estabelecer a ordem e a disciplina social. Exemplos marcantes desse processo foi o desenvolvimento do fascismo na Itália e do nazismo na Alemanha.

3 ORIGEM DA CRISE SUBPRIME

Tudo começou em 2001, com o furo da "bolha da Internet". Para proteger os investidores, Alan Greenspan, presidente da Reserva Federal Americana, decidiu orientar os investimentos para o setor imobiliário. Adotando uma política de taxas de juros muito baixas e de redução das despesas financeiras, induziu os intermediários financeiros e imobiliários a incitar uma clientela cada vez maior a investir em imóveis, principalmente através da Fannie Mae e da Freddie Mac que já vinham crescendo muito desde que diferentes governos e políticos dos Estados Unidos as usaram para financiar casas aos mais pobres. O governo garantia os investimentos feitos por estas duas empresas. Bancos de vários países do mundo, atraídos pelas garantias do governo, acabaram emprestando dinheiro a imobiliárias através da Fannie Mae e da Freddie Mac que estavam autorizadas a captar empréstimos em qualquer lugar do mundo.

Foi, assim, criado o sistema das *hipotecas subprimes*, empréstimos hipotecários de alto risco e de taxa variável concedidos às famílias "frágeis", ou seja, para os clientes apelidados de *ninja*, do acrônimo sem renda, sem emprego e sem patrimônio. Na realidade, eram financiamentos de casas, muitas vezes conjugados com a emissão de cartões de crédito, concedidos a famílias que os bancos sabiam de antemão não ter renda familiar suficiente para poder arcar com suas prestações.

Num passo seguinte, os bancos que criaram essas hipotecas criaram derivativos negociáveis no mercado financeiro, instrumentos sofisticados para securitizá-las, isto é, transformá-las em títulos livremente negociáveis – por elas lastreados – que passaram a ser vendidos para outros bancos, instituições financeiras, companhias de seguros e fundos de pensão pelo mundo afora. Por uma razão que se desconhece, as agências mundiais de crédito deram a chancela de AAA – a mais alta – a esses títulos.

Quando a Reserva Federal, em 2005, aumentou a taxa de juros para tentar reduzir a inflação, desregulou-se a máquina; o preço dos imóveis caiu, tornando impossível seu refinanciamento para os clientes *ninja*, que se

tornaram inadimplentes em massa, e esses títulos derivativos se tornaram impossíveis de ser negociados, a qualquer preço, o que desencadeou um efeito dominó, fazendo balançar o sistema bancário internacional a partir de agosto de 2007.

Segundo George Soros, presidente do conselho da *Soros Fund Management*, a crise subprime⁵ foi precipitada por uma bolha no mercado de residências e, em certos aspectos, é muito similar às crises que ocorreram desde a Segunda Guerra Mundial, em intervalos de quatro a 10 anos. Entretanto, Soros faz uma importante distinção entre essa crise e as anteriores, considerando a crise atual como o clímax de uma superexpansão (*super-boom*) que ocorreu nos últimos 60 anos.

De acordo com Soros, os processos de expansão-contração (*boom-bust*) giram ao redor do crédito, e envolvem uma concepção errônea, que consiste na incapacidade de se reconhecer a conexão circular reflexiva entre o desejo de emprestar e o valor das garantias colaterais. Crédito fácil cria uma demanda que aumenta o valor das propriedades, o que, por sua vez, aumenta o valor do crédito disponível para financiá-las. As bolhas começam quando as pessoas passam a comprar casas na expectativa de que sua valorização permitirá a elas refinanceir suas hipotecas, com lucros. Isso foi o que aconteceu nessa última crise.

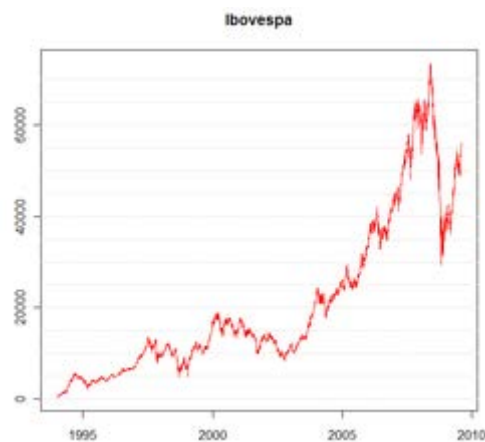
3.1 Crise Subprime no mundo

As demissões decorrentes da crise geraram reações desesperadas na França. Em março de 2009, em três oportunidades, trabalhadores franceses fizeram reféns devido a demissões: funcionários da Sony detiveram o presidente da empresa no país por uma noite, forçando o pagamento de

⁵ A Crise do *subprime* é uma crise financeira desencadeada em 2006, a partir da quebra de instituições de crédito dos Estados Unidos, que concediam empréstimos hipotecários de alto risco (em inglês: *subprime loan* ou *subprime mortgage*), arrastando vários bancos para uma situação de insolvência e repercutindo fortemente sobre as bolsas de valores de todo o mundo.

indenizações maiores pelas demissões; o diretor de operação da 3M foi detido por um dia, sendo libertado após aceitar oferecer melhores condições aos 110 empregados demitidos; e os funcionários da Caterpillar fizeram quatro diretores da empresa reféns após o anúncio do plano de cortar 733 empregos na unidade.

Por outro lado, as emissões de CO₂ na União Europeia foram reduzidas em 6% em 2008 em decorrência da crise, de acordo com o instituto de pesquisa Point Carbon, sediado em Oslo.



Com a evolução do índice Ibovespa entre 1994 e julho de 2009, é possível observar a forte queda do Ibovespa durante o auge da crise. Alguns economistas defendiam que a crise do subprime não afetaria significativamente o Brasil. De todo modo, segundo a maioria dos analistas, todos os países do mundo foram tocados, em algum momento, em maior ou menor grau, pelos efeitos da crise deflagrada nos Estados Unidos devido à globalização dos negócios entre países.

No Brasil, o efeito mais imediato foi a baixa das cotações das ações em bolsas de valores, provocada pela venda maciça de ações de especuladores estrangeiros, que se atropelaram para repatriar seus capitais a fim de cobrir suas perdas nos países de origem. Em razão disso, ocorreu também uma súbita e expressiva alta do dólar.

Posteriormente, grandes empresas brasileiras exportadoras sentiram o baque da falta de crédito no mercado mundial para concretizar seus negócios

com parceiros estrangeiros. A recessão, que atingiu uma grande parte dos países desenvolvidos, também afetou o comércio externo. Empresas como Embraer e Cummins, por exemplo, que tem seus faturamentos altamente dependentes de vendas ao exterior, tiveram que cortar postos de trabalho e reduzir drasticamente o ritmo de produção. Grandes empresas siderúrgicas no Brasil também desligaram alguns fornos. Em efeito cascata, empresas menores fornecedoras desses grandes conglomerados também foram atingidas.

Como o Brasil realizou profundas reformas econômicas durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, como o PROER⁶ implementando sistemas mais rígidos de controle ao sistema financeiro doméstico, o Brasil ficou menos exposto ao cerne da crise, que foi a contaminação sistêmica do mercado financeiro internacional. Fora isso, a economia brasileira encontra-se numa posição bem mais confortável para enfrentar essa tempestade mundial do que em crises anteriores. O modelo econômico adotado pelo país desde fins dos anos 1990 – metas de inflação, câmbio flutuante e responsabilidade fiscal – fez com que um colchão de proteção, através da obtenção consistentes reservas cambiais e de forte credibilidade internacional, salvaguardasse a economia. Não obstante, por estar incluso no comércio mundial, o país, ainda assim, sentiu efeitos colaterais pesados.

De imediato, entretanto, os maiores prejuízos com a crise foram das empresas que especulavam com derivativos de câmbio e fizeram a aposta errada. O governo anunciou que não pretendia cobrir, com dinheiro público, as milionárias perdas privadas decorrentes de apostas mal-sucedidas.

A alta do dólar, embora tenha causado alguma pressão inflacionária, tendeu a aumentar a competitividade internacional das exportações do país, já que o preço dos produtos brasileiros, em dólares, caiu. No entanto, para os setores da economia brasileira que dependiam de importações de produtos

⁶ Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional - PROER foi um programa brasileiro implementado no governo de Fernando Henrique Cardoso que teve por finalidade a recuperação instituições financeiras que estavam com graves problemas de caixa, o que poderia gerar uma crise econômica sistêmica. O programa vigorou até 2001, quando da promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal, que proibiu aportes de recursos públicos para saneamento do Sistema Financeiro Nacional

industrializados sem similar nacional (máquinas e equipamentos, sobretudo produtos de alta tecnologia) ou mesmo de algumas commodities, como o trigo; o dólar alto é um problema.

No mercado interbancário, houve uma paralisação quase total dos empréstimos normalmente concedidos pelos grandes bancos aos menores. Num primeiro momento, o Banco Central do Brasil decidiu isentar os grandes bancos de uma parte do depósito compulsório, a qual deveria ser destinada a empréstimos aos bancos menores. Mas, devido ao clima de quase pânico que se instaurou nos mercados financeiros em geral, tal medida não se revelou suficiente: os grandes bancos continuavam não concedendo empréstimos aos menores.

Assim, o Banco Central decidiu adquirir as carteiras de crédito de que os bancos pequenos desejassem se desfazer, desde que oferecessem garantias. Houve pressão ainda para que os bancos estatais comprassem bancos menores em dificuldades. Assim, o Banco do Brasil comprou 49% das ações do banco Votorantim, injetando liquidez, mas não ficando com o controle acionário da instituição.

Para evitar a falta de liquidez (falta de dólares) nos mercados de câmbio, o Banco Central tem realizado leilões de venda de *swaps* cambiais e, para evitar especulações, em outubro de 2008, realizou, até mesmo, vários leilões de venda de dólar físico à vista (moeda), utilizando as reservas internacionais do Brasil, o que não era feito desde 2003. Com isto, o Banco Central não pretendia derrubar as cotações do dólar, nem lhes impor um teto, mas somente aumentar a liquidez do mercado.

O Banco Central se mostrou atento a quaisquer indícios de falta de liquidez no sistema bancário brasileiro, tendo liberado, por mais de uma vez, várias dezenas de bilhões de reais dos depósitos compulsórios, especialmente para os bancos médios e pequenos, preferindo essa irrigar o sistema bancário desta forma, em vez de reduzir os juros básicos (taxa Selic), o que ainda poderia provocar pressões inflacionárias.

Em setembro de 2009, a agência Moody's informou sobre a elevação de rating da dívida do governo para grau de investimento, desde a deflagração da crise econômica de 2008/2009. A classificação também foi dada pelas agências Fitch Ratings e a Standard & Poor's em 2008. Assim, o Brasil foi o primeiro país a receber a elevação de categoria.

3.2 Principais iniciativas de Política Econômica dos países emergentes:

Argentina	O governo anunciou no dia 22/10/2008 a decisão de estatizar os 10 fundos de previdência privada.
México	No dia 21 de outubro, o governo decidiu fornecer US\$ 3,92 bilhões em garantias para o refinanciamento de dívidas vincendas em 2008 pelas empresas.
Chile	O Banco Central manteve sua taxa de juros básica em 8,25% ao ano em 06/11/2008.
Coréia	O Banco Central propôs um acordo bilateral de swaps com o Banco Central da China em 04/11/2008.
China	O Banco Central da China anunciou em 29/10/2008 um corte de 0,27 pontos percentuais da taxa de juros básica (de 6,93% para 6,66%) e da taxa de depósito (de 3,87% para 3,60%).
Cingapura	No dia 16 de outubro, o governo ofereceu garantia aos depósitos em moeda doméstica e estrangeira até o ano de 2010. No dia 14 de outubro o governo ofereceu garantia aos depósitos em moeda doméstica e estrangeira até o ano de 2010.
Hong Kong	A autoridade monetária anunciou no dia 30/10/2008 um corte da taxa de juros em 0,5 pontos percentuais (de 2,0% para 1,5%), seguindo o corte de juros anunciado dia 29/10/2008 pelo Fed. Esta é a segunda redução dos juros em outubro, a outra ocorreu em 09/10/2008, quando os

	juros foram de 2,5% para 2,0% ao ano.
Índia	O Banco Central reduziu em 01/11/2008 sua taxa principal de juros para empréstimos em 0,5 ponto percentual (de 8,0% para 7,5% ao ano), a segunda vez em duas semanas. O governo também anunciou que recomprará títulos a fim aumentar a liquidez da economia.
Indonésia	O Banco Central da Indonésia manteve sua taxa de juros básica em 9,5% ao ano em 06/11/2008.
Malásia	No dia 16 de outubro, o governo ofereceu garantia aos depósitos em moeda doméstica e estrangeira até o ano de 2010.
Taiwan	O Banco Central reduziu a taxa básica de juros (de 3,25% para 3% ao ano), a taxa de acomodações com colaterais (de 3,625% para 3,375% ao ano) e a taxa de acomodações sem colaterais (de 5,5% para 5,25% ao ano) em 0,25 ponto percentual no dia 30/10/2008. A medida foi o terceiro corte nos juros realizados em menos de dois meses.
Rússia	O parlamento da Rússia aprovou dia 23/10/2008 duas medidas para atenuar a turbulência nos mercados financeiros domésticos: (1) 175 bilhões de rublos do orçamento poderão ser utilizados para apoiar instituições financeiras em dificuldades; (2) a agência de seguro de depósitos recebeu um aporte adicional de 200 bilhões de rublos.
Ucrânia	O conselho executivo do Fundo Monetário Internacional (FMI) aprovou em 06/11/2008 o pacote de US\$ 16,4 bilhões disponíveis por 24 meses anunciado no dia 26/10. O país terá acesso imediato a cerca de US\$ 4,5 bilhões. O plano inclui mudanças nas políticas monetárias e cambiais, recapitalização dos bancos e ajustes fiscais.
Eslováquia	O Banco Central anunciou em 28/10/2008 um corte da sua taxa de juros em 0,5 ponto percentual (4,25% para 3,75%

	ao ano). O Banco Central elevou no dia 22/10/2008 em 3 p. p. sua taxa de juros básica. Em 28/10/2008, o FMI, a União Europeia e o Banco Mundial aprovaram um pacote de € 20 bilhões para a Hungria. O FMI concederá € 12,5 bilhões sob a forma de empréstimo. A UE participou do pacote com € 6,5 bilhões e o Banco Mundial com € 1,0 bilhão.
Hungria	O governo da Hungria propôs em 06/11/2008 um Pacote de US\$ 3,0 bilhões de ajuda ao sistema bancário, que foi atingido pela crise financeira internacional. Este plano é parte do pacote do FMI, Banco Mundial e União Europeia de US\$ 25,8 bilhões.
República Tcheca	O Banco Central Reduziu no dia 06/11/2008 sua taxa de juros básica em 0,75 pontos percentuais (de 3,5% para 2,75%).
Sérvia	Em 06/11/2008 o Banco Central aumentou a taxa de juros básica em 2,0 pontos percentuais (de 15,75% para 17,75% ao ano) a fim de conter a inflação e de fortalecer a moeda nacional.
Arábia Saudita	O governo anunciou em 26/10/2008 a injeção de 10 bilhões de riyals (US\$ 2,67 bilhões) no Saudi Credit Bank para prover concessão de empréstimos sem juros a cidadãos de baixa renda.

Fonte: BBC News, Bloomberg e Agências Reuters.

3.3 Impactos da crise mundial de 2008 no Brasil

Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani, professores do departamento de economia do curso de pós graduação da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, descreveram os impactos sofridos pelo Brasil em consequência da crise mundial ocorrida em 2008.

3.3.1 Resultados econômicos:

O Brasil não apresentou resultados preocupantes quando a crise começou nos Estados Unidos. Muito pelo contrário, manteve seu ritmo de crescimento. Mas, com o agravamento da situação mundial, no segundo semestre de 2008, especialmente a partir de setembro de 2008, foi rapidamente sentida no país.

Primeiramente, as ações negociadas nas bolsas caíram, houve antecipação da remessa de lucros e dividendos para o exterior e o dólar começou uma trajetória de valorização frente ao real. Os impactos sobre a produção, consumo e emprego não se fizeram tardar, registrando queda tanto na demanda interna como externa.

A economia se contraiu, apesar dos esforços do governo. As empresas começaram a demitir, a paralisar a produção e a conceder férias coletivas, então, impostos foram reduzidos para aumentar a capacidade de consumo das famílias e para vender os milhares de carros estacionados nos pátios das montadoras.

No final de 2008, o Brasil tinha US\$ 206,8 bilhões na conta de reservas internacionais e era credor externo líquido no montante de US\$ 28,9 bilhões (as reservas internacionais mais créditos e haveres de bancos comerciais menos a dívida externa total – pública e privada, ou 1,8% com percentual do PIB). Dessa forma, os impactos sofridos durante as crises financeiras anteriores – alta do dólar, aumento da dívida pública (em dólar e pós-fixada), redução da atividade econômica, com pressão altista sobre os preços e aumento da taxa de juros – ainda não se colocaram efetivamente para o país. Os mecanismos de propagação seriam outros.

A queda da demanda internacional iria afetar as exportações (e, portanto, a produção); o câmbio, assim como a diminuição do ritmo da atividade interna, reduziria as importações; as condições do crédito interno (e externo) se deteriorariam, com os bancos sendo mais seletivos em seus empréstimos, além de praticarem taxas de juros maiores.

3.3.2 A Bolsa e o Mercado de Câmbio

O valor das ações negociadas na principal Bolsa do país – BOVESPA, também da América Latina – registrou quase 60% de queda entre maio e outubro de 2008. Esta queda foi a maior ocorrida em quatro meses, desde 1994. No ano, houve uma diminuição de 41,7%. Iniciando 2009, houve uma valorização de 4,6% em janeiro, seguida de perda de 2,84% em fevereiro. O câmbio mostrou rápida desvalorização do real em 2008, particularmente de agosto em diante (valorização do dólar em 43,75%).

Para isso contribuiu o aumento da demanda por dólares das empresas que queriam zerar suas posições em derivativos cambiais (responsáveis pelas perdas das empresas que apostaram na manutenção da apreciação do real, como a empresa de celulose Aracruz, que acabou sendo vendida para a Votorantin e o fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil, a PREVI); a retração do crédito externo; a venda de ativos no país, principalmente da Bolsa, de investimentos estrangeiros para cobrir prejuízos no exterior e também a busca de ativos mais seguros, tal como os títulos do Tesouro norte-americano, entre outros fatores.

A saída de capitais (derivada de venda de ativos nacionais, remessas de lucros e dividendos), que aparece sob a forma de venda de dólar nos bancos, foi bastante acentuada em setembro de 2008 (33,5% maior do que em igual mês do ano anterior), mas, em outubro e novembro, caiu 2,2% e 15,5% na comparação com iguais meses em 2007.

O problema ficou por conta da entrada de dólares que, depois de aumentar 27% na relação 2008 setembro/2007, apresentou retração de 21,4% e 42,1% em outubro e novembro, para a comparação de iguais meses do ano anterior. Em dezembro, a entrada de dólares caiu mais 15% e a venda de dólares novamente aumentou (16%). Esses resultados mostram, então, que, nos últimos meses de 2008, o problema não residiu tanto na saída de dólares, e sim na redução de sua entrada, refletindo a dificuldade das empresas obterem recursos no plano internacional.

Como se vê mais adiante, o Governo Lula tentou compensar essa dificuldade abrindo linhas de crédito para as exportações. Além disso, as operações comerciais em dívidas obtidas com as exportações, nelas incluídas as operações para seu financiamento, caíram acentuadamente nos últimos três meses de 2008 (12,7% em outubro, 21,7% em novembro e 18,7% em dezembro), em comparação com os mesmos meses de 2007 (BACEN, 2009).

3.3.3 Balança Comercial

Os efeitos da crise econômica mundial começaram a ser sentidos na balança comercial antes mesmo que houvesse uma retração da demanda dos produtos exportados. Isso porque quase 80% da pauta de exportação são produtos agrícolas e metais, isto é, commodities. E o preço dessas commodities caiu, em dólar, 61,5%, de março a dezembro de 2008.

No mesmo período, o dólar se valorizou em relação ao real em apenas 23,83%, não compensando, portanto, a redução ocorrida no preço. Mesmo assim, a balança comercial brasileira foi superavitária em US\$ 24,7 milhões. Esse resultado ficou longe do obtido nos anos anteriores: de US\$ 40 milhões, em 2007; de US\$ 40,9 milhões, em 2006; e de US\$ 44,9 milhões, em 2005.

Em janeiro de 2009, contudo, a balança comercial brasileira registrou um déficit de US\$ 518 milhões. Diante a esse resultado, o governo anunciou o retorno das licenças prévias de importação, quando teria até 10 dias para liberar a entrada dos produtos no país. Mas essa medida teve vigência de apenas três dias: frente às críticas recebidas por parte de empresários, o governo acabou por revogá-la.

No início de fevereiro, o BACEN já havia baixado sua projeção para o resultado da balança comercial em 2009 de US\$ 14,5 bilhões para US\$14 bilhões. Vale lembrar que, em 2008, do total exportado, 21,8% foi via Associação Latino Americana de Integração, 11% para o mercado comum do sul, 14% para os Estados Unidos e 23,4% para a União Europeia.

3.3.4 O emprego e a taxa de desemprego

Em dezembro de 2008, a taxa de desemprego média para as cinco regiões pesquisadas (Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre) pelo Instituto de Geografia e Estatística – IBGE – foi a mais baixa desde a série histórica iniciada em 2002, atingindo 6,8%.

Em dezembro, na maior região metropolitana do país, em São Paulo, essa taxa foi somente um pouco superior, de 7,1%. Ao mesmo tempo, contudo, o Ministério do Trabalho anunciou que dezembro de 2008 tinha sido o pior mês para o emprego com carteira assinada em 10 anos, tendo sido fechados 655 mil postos de trabalho. Somente no Estado de São Paulo, 275 mil vagas foram extintas. Dessa forma, a redução da taxa de desemprego, observada neste mês, deve-se, especialmente, ao crescimento da ocupação informal.

Em janeiro, quando essa mesma taxa havia pulado para 8,2%, o IBGE foi obrigado admitir que a crise mundial havia, finalmente, chegado à economia brasileira. Nesse mês, além das dispensas sazonais esperadas, do emprego temporário no comércio, somaram-se outras, particularmente as da construção civil, em que 75 mil vagas foram eliminadas. E, em fevereiro, o Ministério do Trabalho divulgou que, entre novembro de 2008 e janeiro de 2009, haviam sido eliminadas 797,5 mil vagas junto ao mercado formal de trabalho. Nesse mês, ainda, pela terceira vez consecutiva, o número de vagas criadas tinha sido inferior ao das eliminadas.

Durante todo mês de fevereiro, a imprensa escrita parou de anunciar novas demissões. Entre as empresas que usaram esse recurso, destacam-se: a Embraer, empresa de alta tecnologia produtora de aviões, privatizada durante o governo FHC, a qual anunciou a demissão de 20% de seu efetivo; a Vale, mineradora privatizada em 1997, também sob o governo FHC, deu prosseguimento à eliminação dos empregos e trabalhos terceirizados. Já as montadoras, como Volvo, Renault, Nissan, Volkswagen e Audi utilizaram-se do disposto no artigo 476 da Consolidação das Leis do Trabalho e suspenderam contratos por cinco meses.

Dessa forma, os trabalhadores não foram demitidos e passaram a receber uma bolsa de qualificação profissional paga pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador, bem como uma ajuda da empresa, de natureza não salarial. Na prática, tal expediente reduz significativamente o custo salarial da empresa, pois, além do valor da ajuda ser bem inferior ao do salário, a empresa não tem despesa como décimo terceiro salário, férias e com a contribuição para o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, proporcionais a esses cinco meses.

3.3.5 Produção industrial

A produção industrial cresceu 3,1% em 2008, frente a uma expansão de 6% em 2007. Contudo, nos últimos três meses do ano, quando ocorreu o agravamento da crise econômica mundial, o setor apresentou taxas negativas, de 2,8%, 5,2% e 12,4% em relação ao mês anterior. O forte recuo da indústria no mês de dezembro foi devido ao desempenho da indústria automotiva, que produziu 39,7% a menos do que em novembro, mas também ao recuo acentuado de máquinas e equipamentos, material eletrônico e comunicações e metalurgia básica.

No total da indústria, todas as atividades apresentam resultados negativos, com exceção da indústria de papelão e celulose, que cresceu 0,4% em relação a dezembro. A retração ocorrida em dezembro foi a pior observada desde 1991, quando teve início a série pesquisada pelo IBGE. A atitude assumida pelas empresas envolvidas nos principais recuos foi de paralisar em parte a produção e a de conceder férias coletivas.

Em janeiro, o resultado negativo da produção industrial teve prosseguimento. Embora tenha aumentado 2,3% em relação a dezembro, foi 17,2% menor que a de janeiro de 2008. O crescimento de 2,3% era esperado, à medida que os setores que haviam paralisado a produção e concedido férias coletivas retomassem minimamente suas atividades, o que ocorreu, principalmente, no setor automotivo.

Ainda em relação a janeiro de 2008, todas as categorias de uso apresentaram taxas negativas. A categoria bens de consumo duráveis teve o recuo mais acentuado (-30,9%), sobretudo em função do desempenho em automóveis (-29,6%), celulares (-63,8%) e eletrodomésticos (-12%); e a produção de bens semiduráveis acusou redução de 8,3%, o que foi resultado da diminuição em todos os seus grupamentos: outros não-duráveis (-9,6%), semiduráveis (-21,4%), alimentos e bebidas para consumo doméstico (-4,5%) e carburantes (-6,2%).

Destaca-se, ainda, o recuo dos insumos para construção civil, de 9,8%, registrando o pior desempenho desde junho de 2003. Os resultados de 2009 para a indústria brasileira demonstram que as condições adversas – de retração da demanda interna e externa – já podem ser entendidas como conjunturais e que estão atuando de forma maior.

3.3.6 O Consumo

- Consumo varejista

Em dezembro de 2008, o comércio varejista apresentou, em relação a novembro, queda de 0,3% no volume de vendas e de 0,6% na receita nominal. Esse foi o terceiro mês de recuo registrado pela série com ajuste sazonal da Pesquisa Mensal do Comércio, realizada pelo IBGE.

No período de outubro a dezembro de 2008, o volume de vendas caiu 2,3%. Das oito atividades que compõem o varejo, quatro tiveram variações negativas, uma se manteve constante e três registraram aumento em dezembro de 2008, a saber: -3,7% móveis e eletrodomésticos; 3,7% artigos de uso pessoal e domésticos; 1,4% artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, perfumaria e cosmética; 0,8% em combustíveis e lubrificantes; 0,0% para hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo; 0,6% para tecidos, vestuário e calçados; 1,2% em livros, jornais, revistas e papelarias; 11,9% para equipamentos e material para escritório, informática e comunicação.

Nas vendas realizadas na atividade veículos e motos, partes e peças e na atividade materiais de construção, que integram o conceito de comércio varejista ampliado, o desempenho foi de -4,5% e -3,6%, respectivamente, em relação ao mês anterior.

- Consumo de energia

Em janeiro de 2009, segundo a Empresa de Pesquisa Energética (EPE) houve redução de 4,6% no consumo de energia elétrica, em relação ao mesmo mês do ano anterior. O consumo apurado, de 30.818 GWN, foi o menor registrado desde julho de 2007. Esse resultado se segue à queda de 1,8% ocorrida em dezembro de 2008, frente a novembro. O principal responsável pelo recuo no consumo de energia foi a indústria que, em janeiro de 2009, utilizou 14,9% a menos do que em dezembro.

O nível de utilização da indústria verificada nesse mês ficou próximo ao de janeiro de 2004. Segundo a EPE, e isso é confirmado pelos indicadores de produção industrial, a retração do consumo da indústria deve-se às paralisações parciais ou totais das atividades.

O consumo das famílias, contudo, apresentou crescimento (5,4%) em relação a dezembro, tal resultado foi largamente determinado pela onda de calor que assolou parte do país.

3.3.7 O Crédito

Em janeiro, a concessão de novas operações de crédito bancário para as empresas apresentou queda de 11,4% em relação ao mesmo mês do ano anterior e de 24,8% frente a dezembro de 2008. O volume de novos financiamentos, de R\$ 84,5 bilhões, foi o mais baixo registrado desde setembro de 2007. Esses são resultados de operações de crédito livre, isto é, que não tem destinação específica. Segundo o Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI), a retração do crédito não foi maior devido à ação dos bancos públicos que, no entanto, não conseguiram compensar a redução ocorrida junto aos bancos privados.

A redução do crédito concedida a pessoas físicas não foi tão expressiva, de -1,6% e -1,8% em relação a dezembro e janeiro de 2008, respectivamente. Contudo, parte dos empréstimos tomados por pessoas físicas ocorreu nas piores condições, pois estão destinados ao refinanciamento de dívidas, nelas incluídas as do cartão de crédito. Essa queda foi acompanhada pelo aumento da taxa de juro médio, de 30,7% para 31% ao ano, decorrente do aumento do *spread* de 18,4% para 18,8%.

3.3.8 Taxa de juros

Em relação à taxa nominal básica de juros, a Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia), o Comitê de Política Monetária (COPOM) a manteve constante de setembro a dezembro de 2008, ao nível de 13,75%, reduzindo-a em janeiro para 12,75%. Em março, frente à divulgação dos dados sobre a forte retração da produção, referente ao final de 2008 e início de 2009, o COPOM reduziu ainda mais fortemente a taxa Selic, em 1,5 ponto percentual, fixando-a em 11,25% ao ano.

3.3.9 A execução orçamentária do governo e o superávit primário

Em 2008, o superávit primário foi de R\$ 71,4 milhões, atingindo 2,24% do PIB e sendo 23,5% superior ao obtido em 2007. Esse resultado foi inferior ao projetado para o ano devido à regulamentação do fundo soberano do Brasil e consequente emissão de títulos públicos para lastreá-los (R\$ 14,2 bilhões, o equivalente a 0,5% do PIB). Em janeiro, no entanto, o superávit primário foi de apenas R\$ 5,19 bilhões, bem abaixo do superávit dos R\$ 18,66 bilhões registrados no mesmo mês de 2008, expressando o aumento do gasto e da renúncia fiscal decorrentes das medidas realizadas pelo governo frente à crise.

3.3.10 Outras medidas

O Governo Lula implementou uma série de novas medidas para fazer frente à crise econômica. A maior delas procurou aumentar a liquidez para que as instituições financeiras não retraíssem o crédito e para tentar compensar o fechamento do mercado no plano internacional, elevar a renda das famílias e tornar mais atrativo o preço final de produtos que estavam com dificuldades para ser vendidos mediante redução de impostos.

Na ausência da reação por parte das instituições bancárias privada, que registraram redução do crédito, o governo ampliou significativamente as linhas de crédito concedidas pelos bancos estatais. No campo social, o destaque fica com o seguro desemprego, cujo número de parcelas foi aumentado para os trabalhadores dos setores afetados pela crise.

3.3.10.1 Crédito e operação salvamento das instituições financeiras

Para manter o mercado líquido, o Banco Central instituiu leilões de moeda com o compromisso de recompra futura, e criou o mecanismo de oferta de empréstimos em moeda estrangeira garantidos por títulos soberanos ou por cambiais de exportação destinados a financiar exportações.

Em setembro, para aumentar a disponibilidade interna, o Banco Central diminuiu as taxas dos depósitos compulsórios dos bancos sobre depósitos à vista e a prazo. Em outubro, o Banco Central anunciou redução do compulsório para os bancos grandes que comprassem parte das carteiras de crédito dos bancos pequenos. Também em outubro, o governo anunciou uma linha de crédito para os exportadores, com recursos das reservas internacionais do Banco Central.

O Banco do Brasil antecipou o crédito de R\$ 5 bilhões previstos para o setor agrícola. A partir de novembro de 2008, o Conselho Monetário Nacional decidiu aumentar de 25% para 30% a exigibilidade de aplicação no setor agrícola de recursos captados pelos depósitos à vista. Segundo o Banco

Central, essa medida, válida desde novembro de 2008, representou um acréscimo de R\$ 4,5 bilhões para o crédito rural.

Pela segunda vez, o Banco Central diminuiu o depósito compulsório, disponibilizando mais de R\$ 13,1 bilhões a partir de 17 de outubro. Um dia antes, o Banco Central permitiu que os bancos em dificuldade vendessem, além de sua carteira de crédito e títulos dos seus fundos de investimentos, seus títulos e valores mobiliários de Renda Fixa, adiantamentos e outros créditos de pessoas físicas e jurídicas não-financeiras e os depósitos interfinanceiros com garantias de ativos.

Em 29 de outubro, a Caixa anunciou uma linha de crédito de capital de giro de R\$ 3 bilhões para empresas de construção civil. No início de fevereiro de 2009, o Banco Central renovou, junto ao Federal Reserve (Fed), um *swap* de US\$ 30 bilhões, pelo qual garantiu essa oferta de recursos até abril de 2009.

Abaixo, seguem gastos dos países do G 20 com a crise em percentual do PIB (2008):

País	Gastos com a crise em % PIB	PIB 2008 (US\$ milhões)
China	13,0%	4.222.000
Arábia Saudita	11,3%	528.300
Estados Unidos	5,6%	14.330.000
México	4,7%	1.143.000
Argentina	3,9%	338.700
Alemanha	2,8%	3.818.000
Coreia do Sul	2,5%	857.500
Austrália	2,5%	1.069.000
Japão	2,3%	4.844.000
Canadá	2,3%	1.564.000
Reino Unido	1,3%	2.987.000
Indonésia	1,2%	496.800
África do Sul	1,2%	300.400
França	1,1%	2.987.000

Rússia	1,1%	1.757.000
Itália	0,3%	2.399.000
Índia	0,3%	1.237.000
Brasil	0,2%	1.665.000
Turquia	Sem dados	798.900
União Europeia	Sem dados	18.930.000

Fonte dos Gastos: Organização Internacional do Trabalho
Fonte do PIB: Cia World Factbook

3.3.10.2 Redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI)

Em dezembro de 2008, quando as montadoras estavam com seus pátios abarrotados, o governo anunciou a isenção do IPI para compra de carros populares, com motor 1.0 cilindradas, e a redução das alíquotas para as demais categorias, exceto para aqueles com motores acima de 2.0. No caso dos carros 1.0, o governo deixou de arrecadar 7% sobre o valor do veículo, e sobre os outros, a redução foi de 6,5 a 7 pontos percentuais. O Governo também reduziu a alíquota do IPI para eletrodomésticos, móveis, motocicletas e materiais de construção.

3.3.10.3 Redução do IRPF e IOF

Em novembro de 2008, reduziu o IOF para compra de motocicletas por pessoa física de 3,38% para 0,38%. Um mês depois, anunciou a criação de mais duas faixas para efeito de imposto de renda. A tabela anterior previa somente duas faixas sobre as quais incidem alíquotas de 15% e 27,5%. Com a alteração, foram incluídas as faixas sobre as quais incidem alíquotas de 7,5% e 22,5%, respectivamente. Nesse mesmo mês, baixou também o IOF para zero para aplicação no mercado de capitais e operações de empréstimos e financiamentos externos e reduziu o imposto de 3% para 1,5% ao ano para pessoa física.

3.3.11 Seguro desemprego

Frente ao aumento do desemprego, o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo do Trabalhador (Codefat) ampliou o número de parcelas do seguro desemprego que variava entre três e cinco, para cinco a sete, no início de fevereiro de 2009. Essa ampliação, que é válida para quem ficou desempregado a partir de dezembro de 2008, somente é aplicada aos setores que registraram maior desemprego.

Após esse anúncio, seguiram-se várias manifestações que criticavam essa deliberação e pediam sua ampliação para todo o desempregado. De fato, essa deliberação estava respaldada na Lei 8.900/ 94, no parágrafo 4º, do artigo 2º. De fato, é dito que o período máximo de pagamento do benefício, que varia de três a cinco parcelas, pode ser prolongado em até dois meses para grupos específicos de segurados, a critério do Codefat.

4 CRISE DA EUROPA (2010)

Em Atenas, representantes europeus e do FMI negociam com o governo grego medidas de contenção de gastos com o objetivo de reduzir o déficit em 10 pontos percentuais até 2011. No parlamento, o premiê grego diz que a “sobrevivência da nação” é a prioridade das negociações.

Os europeus e o FMI estão negociando em Atenas um programa de austeridade que será colocado em prática em troca do pacote, inicialmente de 45 bilhões de euros, mas que pode chegar a 120 bilhões nos próximos três anos. O governo alemão vai pedir aos bancos do país que aumentem seus investimentos nos títulos da dívida pública grega após o anúncio de novas medidas de contenção de gastos, segundo uma reportagem publicada nesta sexta-feira pelo jornal econômico alemão *Handelsblatt*.

O presidente francês, Nicolas Sarkozy, presidiu no dia 1º de maio uma reunião interministerial sobre o plano de ajuda à Grécia e sobre a situação dos mercados financeiros, anunciou o Palácio do Eliseu.

Em Pequim, o presidente da Comissão Europeia, José Manuel Durao Barroso, afirmou, durante uma entrevista coletiva, que a dívida pública grega provavelmente estará sob controle depois que o plano elaborado pelos europeus e pelo FMI for colocado em prática. “As autoridades gregas tomarão todas as medidas necessárias para corrigir os desequilíbrios fiscais e orçamentários”, declarou Barroso. Ele destacou que o caso grego era um lembrete da interdependência europeia, mas descartou a hipótese de que a crise provoque um efeito dominó e se alastre para outros países do bloco.

O Jornal O Sul, de 06 de maio, trouxe a seguinte manchete: “Presidente Grego diz que país está à beira do abismo. Protestos violentos em Atenas acabaram com ao menos três mortos. Os óbitos ocorreram em um incêndio no banco Marfim, no centro da cidade, em confronto entre a polícia e manifestantes”.

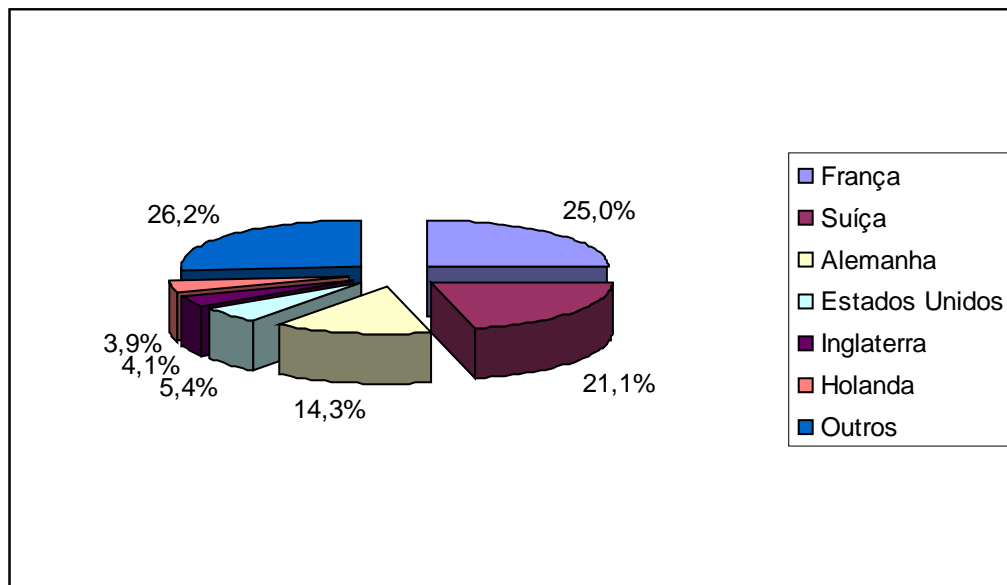
Cerca de mil pessoas foram às ruas apoiar uma greve geral contra o pacote de austeridade do governo grego, que prevê cortes de gastos e aumento de impostos. Essa é a terceira greve geral dos últimos três meses, convocadas por funcionários públicos e do setor de transportes. Todos os vôos internacionais foram suspensos a partir da 0h local (18h de terça-feira em Brasília).

A Grécia perdeu a classificação de *investment grade*⁷, conferida a países confiáveis e seguros para investimento. A agência de classificação Moody's anunciou que rebaixaria em três meses o "rating" de Portugal, devido à recente deterioração das finanças públicas e às fracas perspectivas de crescimento em longo prazo. Tal anúncio de uma possível degradação da nota da dívida do país e a violência durante as manifestações na Grécia derrubaram as bolsas europeias e o Euro, que chegou a ser cotado abaixo do teto de 1,28 dólar no final da tarde, pela primeira vez desde março de 2009.

O comissário de Assuntos Monetários da UE, Olli Renh, declarou que era vital parar a crise e para evitar o contágio de outros mercados. Ele insistiu que os problemas da Grécia não são comparáveis aos da Espanha e aos Portugal e disse que Madri não precisará de um pacote de apoio. Já o presidente do Banco Central Europeu, Jean Claude Trichet, preferiu apelar para que haja liderança política, em um recado claro para que os europeus superem as diferenças. O tom de preocupação prevalecia entre todas as⁸ autoridades. "Há ameaça de um efeito de contágio sério para outros países da zona do euro", afirma um dos conselheiros do Banco Central da Europa, Axel Weber.

⁷ O grau de investimento é uma classificação dada a um país a partir de uma avaliação concedida pelas principais agências de notas de crédito, como a Fitch Ratings, a Moody's e a Standard & Poor's. Grosso modo, um país com grau de investimento teria mais chances de honrar seus compromissos financeiros do que outro que não tenha grau de investimento. Vários fatores são levados em conta pelas agências na avaliação dos países, como as reservas internacionais, a dívida governamental, a liberdade de imprensa e a distribuição de renda.

4.1 Os credores da Grécia



*A dívida externa da Grécia passa de 302 bilhões de dólares.

França	75,7
Suíça	64,0
Alemanha	43,2
Estados Unidos	16,4
Inglaterra	12,3
Holanda	11,8
Outros	79,4

*(Em bilhões de dólares)
Fonte: Revista Veja

4.2 Repercussões da crise grega pelo mundo

Analisando-se o resultado das Bolsas no mundo (06 de maio), é fato que tal crise, com certeza, espalhou-se para o mundo, repercutindo nos seus mercados.

Observe a seguir:

Buenos Aires	(5,06)
Moscou	(4,98)
Milão	(4,27)
Xangai	(4,11)
Nova York (Nasdaq)	(3,44)
Tóquio	(3,27)
Nova York (Nyse)	(3,20)
Madri	(2,93)
Lisboa	(2,37)
São Paulo	(2,31)
Cidade do México	(2,30)
Paris	(2,20)
Seul	(1,98)
Londres	(1,52)
Hong Kong	(0,96)
Frankfurt	(0,84)
Cingapura	(0,72)
Atenas	0,98

Valores em percentual

Fonte: Yahoo Finance e Bovespa

4.2.1 Repercussões nos EUA

De acordo com Ângela Moon, “As bolsas de valores norte-americanas caíram na sexta-feira (07/05) e entraram em território negativo, por conta da crise de crédito com origem na Grécia estar golpeando o sistema financeiro, em meio a dúvidas sobre o que causou a queda dos índices na véspera”.

O Dow Jones, referência da Bolsa de Nova York, recuou 1,33 por cento, para 10.380 pontos. O termômetro de tecnologia Nasdaq caiu 2,33 por cento, para 2.265 pontos. O Standard Poor’s 500 perdeu 1,53 por cento, a 1.110 pontos.

No acumulado da semana (03/05 a 07/05), o Dow Jones cedeu 5,7 por cento e o Standard Poor's 500 retrocedeu 6,4%, maior queda semanal desde março de 2009. O Nasdaq despencou 8 por cento, pior desempenho desde novembro de 2008. O índice de volatilidade CBOE, o mais utilizado por Wall Street para mensurar a apreensão do mercado, subiu 25%, enquanto o volume de ações negociadas, de 17,6 bilhões de papéis, foi o segundo maior do ano.

Segundo Stephen Massocca, diretor da Webush Morgan, em São Francisco, “A crise de dívida da Europa é um grande problema que não acabará a qualquer momento. Mas, com o que aconteceu ontem (06/05), os investidores ficaram mais preocupados com que o ambiente e o momento não sejam seguros”.

Governos em todo o mundo tentaram acalmar os mercados após temores de que a crise grega possa se espalhar. O custo do seguro contra um eventual default por parte do sistema bancário europeu atingiu níveis não vistos desde o auge da crise econômica de 2008.

Nasdaq foi o que apresentou o pior desempenho, uma vez que o setor de tecnologia puxou a queda do mercado como um todo. As ações da Apple recuaram 4,2 por cento e as da Intel cederam 0,9 por cento.

Na quinta-feira (06/05), o Dow Jones sofreu o maior recuo *intradia* de sua história ao perder temporariamente quase mil pontos. A queda pode ter sido exacerbada por erros em operações que mostraram o valor de algumas ações despencando por um breve momento para quase zero. A Nasdaq e outras bolsas afirmaram que cancelaram operações que apresentaram erros.

4.2.2 Repercussões no Brasil

Numa jornada de explosiva combinação de temores e erros humanos, a Bolsa de São Paulo (Bovespa) chegou a cair 6,38% após uma baixa de 9,2% na Bolsa de Nova York (Nyse) no meio da tarde. Ambas reagiram, reduzindo as

perdas para 2,31% em São Paulo e 3,2% em Nova York. No Brasil, porém, o dólar disparou para R\$ 1,8510 e o risco-país saltou para 237 pontos.

O ministro da Fazenda, Guido Mantega, afirmou, nesta sexta-feira, (07/05) que o Brasil vai colaborar com o pacote de auxílio financeiro à Grécia, que foi formulado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pela União Europeia (UE). Segundo o ministro, o Brasil liberará US\$ 286 milhões e os recursos sairão das reservas internacionais do país.

Ainda de acordo com o ministro, o nervosismo no mercado financeiro com a Grécia deve se dissipar em algumas semanas com a implementação do pacote de 110 bilhões de euros que cobrirá as necessidades do país para honrar compromissos com credores nos próximos três anos.

Para Mantega, houve “demora por parte da União Europeia” para se entender com a Grécia sobre o pacote de ajuda. “Essa demora acabou agravando a situação”, disse. O ministro também afirmou que a crise atual é desdobramento da crise financeira de 2008 e que não há risco para o Brasil. “O Brasil é uma economia sólida, possui mais de US\$ 245 bilhões de reservas e não será afetado pela crise na Europa”, comentou. “O comércio mundial vai reagir de forma mais lenta, então vamos ter que esperar mais tempo para aumentar as exportações para a comunidade europeia. (...) Hoje o Brasil está crescendo em função do nosso mercado interno.”

Conforme reportagem da Revista Veja, a consultoria Inglesa CMA desenvolveu um método para calcular a probabilidade de um país dar calote na sua dívida externa. Através desta escala, o Brasil é mais seguro do que diversos países europeus.

Como funciona: a escala mede a probabilidade de um calote ocorrer nos próximos cinco anos. Ela tem como base o valor dos contratos de CDS (credit default swaps), negociados nos mercados internacionais. Esses instrumentos financeiros funcionam como um seguro que se adquire contra a eventual inadimplência de um país ou empresa. Quanto maior é o prêmio de um CDS, mais arriscado é o investimento e maior a chance de um calote.

Abaixo demonstramos o risco de calote relacionado a determinado país:

PAÍS	Risco de Calote
Venezuela	48,5%
Argentina	46%
Grécia	25,4%
Portugal	11,7%
Espanha	9,8%
Itália	9,6%
Brasil	9%
Inglaterra	6,7%
China	5,6%
Estados Unidos	3,6%
Alemanha	2,8%
Noruega	1,6%

Fonte: Revista Veja

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo em vista que estamos novamente envoltos em uma nova crise econômica, a chamada crise grega que acabou abalando o mercado global, é possível perceber a desaceleração ou recessão em que a economia mundial ingressa novamente. Renomados economistas inevitavelmente comparam as crises anteriores (Crise de 1929 e Subprime 2008) com a atual. Segundo eles, momentos de crise e bonança acontecem em ciclos.

Seguramente, a sofisticação e impenetrabilidade das operações financeiras e a interligação entre os vários segmentos dos mercados em escala global são hoje infinitamente maiores do que no final dos anos vinte.

A dimensão recentemente alcançada pela riqueza financeira (quase quatro vezes superior ao PIB mundial) e a escala real ou nacional das perdas incorridas sugerem que estamos diante de um processo monumental de desvalorização de ativos, muitas vezes superior ao que se assistiu há quase 80 anos.

A conclusão que daí poderia advir é que o curso dos acontecimentos será, em consequência, mais dramático e doloroso do que em 1929. Felizmente, tal resultado não se sustenta. É necessário admitir, em primeiro lugar, que, face à eclosão da crise, a intervenção dos governos foi imediata.

As respostas iniciais à crise de 1929 (ao contrário das intervenções atuais) foram completamente insuficientes e desastradas. Do mesmo modo que as iniciativas no plano fiscal eram incompatíveis com os mandamentos sagrados do padrão-ouro. O resultado foi a propagação das quebras, a contração da produção e a explosão do desemprego. Entre 1930 e 1933 os EUA assistiram a três ondas de liquidação bancária que vitimaram nada menos que 11.000 bancos. Na Alemanha, a quebra do gigante Danat em julho de 1931, face à impotência da intervenção do Reichsbank, foi um ponto de inflexão decisivo no aprofundamento do desespero econômico.

Atualmente, países ricos como França, Alemanha e Inglaterra têm injetado milhares e milhares de dólares “em mercados crise” na tentativa de evitar, a todo custo, o aprofundamento da contração do crédito. A ação dos governos, tipicamente keynesiana, tem sido a de buscar a restauração do circuito do crédito, gasto e renda, nem que para tanto seja necessário estatizar (ainda que parcial e temporariamente) parcela significativa do sistema financeiro.

Uma intervenção vigorosa, como a que assistimos em 2008, seria impensável em 1929. Câmbio fixo e orçamentos equilibrados formavam uma unidade indissociável. A defesa do câmbio era o objetivo supremo, que condicionava a política monetária e, na prática, anulava a política fiscal.

Com esse mesmo pensamento, Krugman (2009) menciona sobre o amansamento dos ciclos econômicos: “antes da Segunda Guerra mundial, os formuladores de políticas simplesmente não tinham ideia do que deveriam fazer. Hoje, praticamente, todos o espectro de economistas, de Milton Friedman até a extremidade esquerda, concorda que a Grande Depressão foi provocada pelo colapso da demanda efetiva e que o Federal Reserve deveria ter combatido a desaceleração com grandes injeções de dinheiro.”.

A Islândia, por exemplo, simplesmente faliu. Enquanto as economias dos países ricos estavam no epicentro da crise, as economias das nações em desenvolvimento assistiam à tempestade de longe, parece ironia, mas os países emergentes gozaram de uma inabitual tranquilidade. Vindas de anos de crescimento sem precedentes, as economias dos países em desenvolvimento cresciam a taxas recordes, puxadas por uma série de fatores, mas, sobretudo, pelas altas taxas de crescimento da China e de outros países como Índia e Rússia.

Esses países se beneficiavam das exportações para os países ricos e gozavam de dinheiro barato para apoiar financeiramente suas indústrias, seu comércio e sua infraestrutura. Exportadores de commodities, como o Brasil, beneficiavam-se da alta demanda e dos elevados preços de seus produtos no mercado internacional.

Em tempos de crise, é possível bater recordes, neste mês, a BM&F Bovespa atingiu, até o dia 11, o maior volume financeiro médio diário da sua história, de R\$ 7,082 bilhões, de acordo com o levantamento da consultoria Economatica. O recorde anterior foi registrado em novembro de 2007, quando a Bolsa movimentou uma média de R\$ 6,805 bilhões por dia.

Em maio (primeira quinzena), o Ibovespa variou, em média, 825 pontos por dia, enquanto que, em abril, 563 pontos. O aumento do volume também reflete a maior volatilidade da Bolsa neste mês. O aumento do receio quanto à situação da Europa, a qual fez com que a Bovespa tivesse fortes baixas na semana passada, uma das razões mais importantes foi saída dos investidores na tentativa de diminuir o prejuízo.

Apesar da forte movimentação financeira no mercado, o Ibovespa acumula queda de 4,6% até dia 11 de maio, este desempenho, em parte, foi afetado pela fraca atuação do investidor estrangeiro no mercado brasileiro. Sem dúvida, a crise da Grécia e o medo do contágio europeu têm afastado os investidores do mercado acionário brasileiro.

Após apresentar os cenários das principais crises econômicas, as atitudes tomadas e as consequências causadas por elas, ou seja, com a reunião desses fatores, observa-se que é impossível compará-las. O mundo é outro, as pessoas evoluíram muito, os mecanismos de gestão e a tecnologia estão ao nosso dispor, com um detalhe: as mudanças são cada vez mais rápidas, o que nos permite concluir que cada vez mais é necessário estudar métodos capazes de evoluir economicamente nossos mercados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital. Uma história do sistema monetário internacional.** Trad. Sérgio Blum. São Paulo, 34, 2000.

FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil.** 23.ed. São Paulo, Nacional, 1989.

GILLIS, Malcolm, PERKINS, Dwight; ROEMER, Michael e SNODGRASS, Donald R. **Economics of Development.** 4.ed., Norton Edition, 1996.

KRUGMAN, P. R., OBSTFELD, M. **Economia Internacional. Teoria e política.** 4.ed. São Paulo, Makron Books, 1999.

KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a Economia da Depressão.** Trad. Afonso Celso da C. Serra. Rio de Janeiro, Elsevier, 2009 – 4ª reimpressão.

LOPES, J do C., ROSSETTI, J. P. **Economia Monetária.** 7.ed. São Paulo, Atlas, 1998.

MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia.** Trad. Allan Vidigal Hastings. São Paulo, Thomson Learning, 2007.

PUGEL, Thomas, LINDERT Peter. **International Economics.** 11.ed. Irwin McGraw-Hill, 2000.

REZENDE Filho, Cyro de Barros. **História Econômica.** 9.ed., 1ª reimpressão. São Paulo, Contexto, 2008.

Revista Veja. São Paulo: 15/out/08

Revista Veja. São Paulo: 05/mai/10

Jornal Zero Hora. Acesso em maio de 2010.

Jornal O Sul. Acesso em maio de 2010.

Jornal Valor Econômico. Acesso em maio de 2010.

Sites pesquisados:

www.bcb.gov.br acesso em 11 de abril de 2010.

www.bmfbovespa.com.br acesso em 25 de abril de 2010.

www.br.finance.yahoo.com acesso em 26 de abril de 2010.

www.economica.com acesso em 04 de maio de 2010.

www.economia.uol.com.br acesso em 04 de maio 2010.

www.valoronline.com.br acesso em 08 de maio de 2010.