

# **CRISE DOS SUBPRIMES: AS RAZÕES DA CRISE E OS IMPACTOS NO BRASIL**

## **SUBPRIME CRISIS: CRISIS AND THE REASONS FOR THE IMPACTS IN BRAZIL**

Flávia Pearce Furtado<sup>1</sup>

### **Resumo**

O presente estudo tem por objetivo apresentar um breve histórico das principais causas que desencadearam a crise financeira dos subprimes, assim como analisar por qual motivo tal crise atingiu tão rapidamente grande parte das economias do globo e passou a ser considerada por muitos economistas como a maior crise financeira desde o Pós II Guerra Mundial. A metodologia utilizada na elaboração da pesquisa constitui-se em um estudo de natureza descritivo/analítica, desenvolvido através de pesquisa do tipo bibliográfica, pura quanto à utilização dos resultados, e com forma de abordagem qualitativa. Conclui-se que a despeito de muitos países pregarem o liberalismo econômico, em momentos de enfrentamento de crises, se faz necessária a intervenção do Estado na economia como forma de tentar minimizar os efeitos das crises e ainda reverter a desconfiança dos agentes econômicos internos e externos. Assim, utilizando a teoria econômica de Keynes, foi percebido que mesmo nos países ditos liberais, contrários ao intervencionismo econômico, faz-se necessária alguma forma de regulação da economia pelo Estado, sob pena da ocorrência de crises financeiras em algum momento do ciclo econômico.

**PALAVRAS-CHAVE:** Crise dos subprimes. Impactos no Brasil. Keynes

### **Abstract**

This study aims to present a brief history of the major causes that triggered the financial crisis of subprime as well as review for what reason this crisis hit so fast most of the economies of the globe and is now considered by many economists as the biggest crisis from the Financial Post World War II. The methodology used in preparing the research is a study in a descriptive / analytical, developed through bibliographic research project, purely on the use of results, and the shape of a qualitative approach. We conclude that despite many countries preaching economic liberalism, in times of crisis coping, it is necessary to state intervention in the economy as a way of trying to minimize the effects of crises and even reverse the distrust of the economic internal and external. Thus, using the economic theory of Keynes, it was realized that even in countries that consider themselves liberal, anti-economic interventionism, it is necessary some form of economic regulation by the state, under penalty of financial crises at some point in the economic cycle.

**KEY-WORDS:** Subprime crisis. Impacts on Brazil. Keynes

---

<sup>1</sup> Advogada, Formada pela Universidade de Fortaleza, Especialista em Direito Imobiliário pela Universidade de Fortaleza– UNIFOR. Especialista em Direito Empresarial pela Universidade do Ceará-UECE, Mestranda em Direito Constitucional pela UNIFOR- Universidade de Fortaleza.

## **Introdução**

O objetivo do presente trabalho é apresentar um breve histórico das principais causas que desencadearam a crise financeira dos subprimes, assim como analisar por qual motivo tal crise atingiu tão rapidamente grande parte das economias do globo e passou a ser considerada por muitos economistas como a maior crise financeira desde o Pós II Guerra Mundial, estando ainda presente não somente nos noticiários econômicos, mas também no dia-a-dia dos governos de todo o mundo.

No decorrer deste trabalho serão apresentadas as razões do surgimento da crise financeira de 2008, as principais medidas adotadas para minimizar os efeitos desta, principalmente pelo Governo brasileiro, além de explicar por qual o motivo a economia brasileira foi menos afetada que as de outros países e, finalmente, quais são as perspectivas atuais quanto aos novos rumos da economia brasileira.

Para atingir os objetivos acima delineados, este trabalho foi dividido em capítulos. No primeiro capítulo foram ilustrados os precedentes que deram ensejo a crise financeira dos subprimes, assim como foram delineadas as principais causas que desencadearam a mesma. No segundo capítulo foi realizada uma análise da aplicabilidade da Teoria Keynesiana a crise em comento. No terceiro capítulo foram examinados os impactos da crise de 2008 na economia brasileira, sendo ainda apresentadas as medidas que o governo brasileiro adotou para blindar sua economia dos impactos da crise. Após será apresentada conclusão sobre assunto ora tratado.

### **1 Crise financeira de 2008: principais fatos**

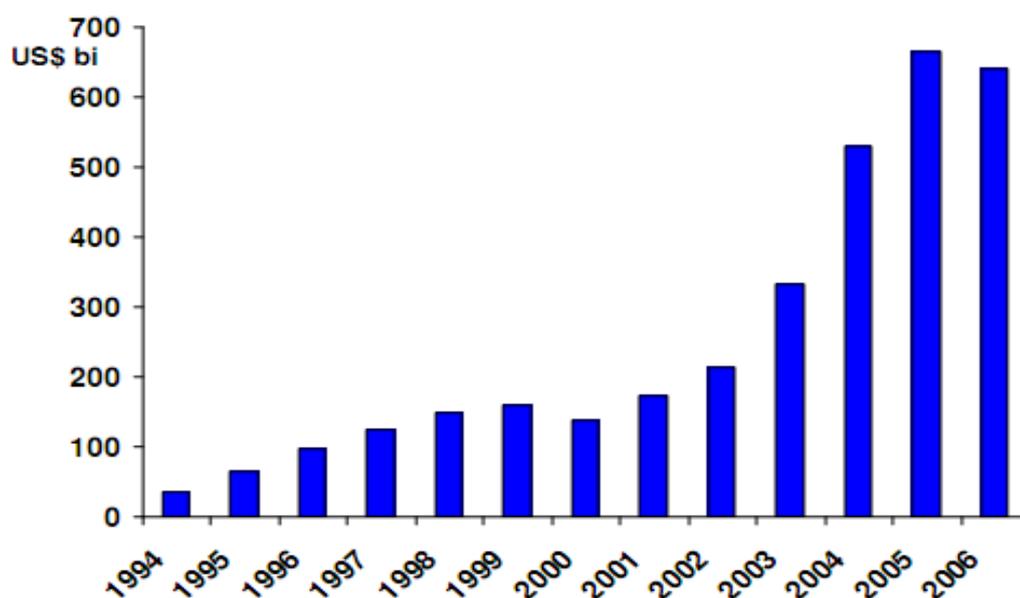
Março de 2001, a economia americana havia entrado em recessão devido à crise da bolha das empresas “pontocom”<sup>2</sup>. Na ocasião, o Federal Reserve – FED (Banco Central Americano) adotou, como medida econômica para minimizar a bolha mencionada, realizar uma redução na taxa de juros que chegou a 1% (um por cento) ao ano em junho de 2003, permanecendo a referida taxa em tal patamar até junho de 2004 (GONTIJO, 2008). Neste diapasão convêm enunciar:

---

<sup>2</sup> A Crise das Empresas “pontocom” foi ocasionada por uma forte especulação financeira que desencadeou uma onda de alta nas bolsas de valores no final da década de 1990, em relação às novas empresas baseadas na Internet, também chamadas de empresas ponto-com, devido ao sufixo utilizado comumente nos EUA por empresas na rede mundial de computadores.

Os créditos subprime, que chegaram a US\$ 150 bilhões em 1998 e a US\$ 160 bilhões no ano seguinte, caíram para US\$ 138 bilhões em 2000, como resultado do estouro da bolha das ações, para se recuperarem em 2001, quando alcançaram US\$ 173 bilhões, na esteira da política de juros baixos e crédito fácil instituída pelo Fed. O crescimento, desde então, foi exponencial (Figura 1), tendo atingido o pico em 2005, quando foram emitidas US\$ 665 bilhões de hipotecas subprime, representando 12,1% do estoque de hipotecas securitizadas (US\$ 5,5 bilhões), correspondendo a 54% de todas as hipotecas existentes no mercado. (GONTIJO, 2008, p. 21).

**FIGURA 1**  
**Emissões de Hipotecas Subprime nos EUA, 1994-2006**



Fonte: Credit Suisse

Aquela época nos Estados Unidos havia três tipos de consumidores que desejavam se beneficiar com as baixas taxas de juros aplicadas ao mercado imobiliário e que foram classificados respectivamente como clientes prime (tomadores de crédito tradicionais), subprime (tomadores que não comprovam a renda ou garantias) e nearprime (clientes primes que não comprovam na sua totalidade as suas garantias). As companhias hipotecárias passaram a explorar todos os seguimentos de potenciais clientes, entretanto, privilegiaram a exploração comercial do segmento de clientes subprime que a despeito de conter um risco maior que o de clientes com classificação melhor de crédito, forneciam mais altas taxas de retorno.

Há fatores tanto macroeconômicos quanto microeconômicos que explicam a origem da atual crise financeira nos Estados Unidos. Entre os fatores macroeconômicos, o período prolongado de baixas taxas de juros vivido recentemente, se por um lado permitiu a expansão do crédito e impulsionou a demanda interna, contribuindo para evitar uma recessão após os atentados de 11 de setembro, por outro, deu fôlego para

um ciclo de alta dos preços dos imóveis. Assim, a concessão de crédito tornou-se mais favorável, passando a aceitar um nível maior de risco. Quanto aos fatores microeconômicos, a ausência de regulamentação dos mercados financeiros e a falta de liquidez favoreceram a criação de produtos sofisticados, cujos riscos resultaram em apetrechamento inadequado dos ativos. O modelo de empréstimo baseado em “originar para distribuir” adotado pelos bancos de investimento exacerbou o problema. Esse modelo é baseado em comissões por operação gerada. Uma vez que apenas uma parcela pequena dos empréstimos permanecia na carteira dos emprestadores originais, havia pouco incentivo para subscrever e monitorar de maneira diligente as operações geradas. Além disso, houve excesso de confiança nos mecanismos de transferência de riscos. (FERREIRA LEÃO, 2009, p. 10)

A movimentação financeira no período de 2004 a 2006 foi superior a US\$500 bi/ano, entretanto, a despeito disto, o mercado imobiliário começou a apresentar sinais de saturação, porque, entre outras razões, após junho de 2004 as taxas de juros começaram a aumentar. Em meados de 2006, com preços e estoques altos de casas, ao lado de taxas de juros cada vez mais altas, as correções nos contratos de hipotecas dificultaram os pagamentos de prestações, e a consequência foi o aumento da inadimplência. (MAZZUCHELLI, 2009)

A alta dos juros contratuais desencadeou o crescimento da inadimplência dos contratos de financiamento com garantia hipotecária. Em razão disso, os grandes bancos de investimento que haviam comprado os títulos hipotecários subprime e os revenderam sob a forma de derivativos<sup>3</sup>, também começaram a ter problemas de liquidez. A crise financeira já não era mais setorializada, atingira todo o sistema financeiro mundial. O tomador do empréstimo não mais conseguia pagar sua dívida inicial, dando início a um ciclo de não-recebimento por parte dos compradores dos títulos. Em pouco tempo, todo o mercado passou a ter receio de emprestar e comprar os subprimes(derivativos), o que terminou por gerar uma crise de liquidez (retração de crédito). Sobre os subprimes hipotecários americanos, vale complementar com a seguinte visão:

O estopim da crise financeira de 2008 foi o mercado imobiliário norte-americano. Abriu-se crédito para compra de imóveis por parte de pessoas qualificadas pelos profissionais do mercado de ‘ninjas’. Empurra-se uma casa de 300 mil dólares para uma pessoa, digamos assim, pouco capitalizada. Não tem problema, diz o corretor: as casas estão se valorizando, em um ano a sua casa valerá 380 mil, o que representa um ganho seu de 80 mil, que o senhor poderá usar para saldar uma parte dos atrasados e refinarciar o resto. O corretor repassa este contrato – simpaticamente qualificado de ‘*sub-prime*’, pois não é totalmente de primeira linha, é apenas sub-primeira linha – para um banco e os dois racham a perspectiva suculenta dos 80 mil dólares que serão ganhos e pagos sob forma de reembolso e juros. O banco, ao ver o

---

<sup>3</sup> Derivativo é um contrato no qual se estabelecem pagamentos futuros cujo montante é calculado com base no valor assumido por uma variável tal como o preço de um outro ativo (e.g. uma ação ou commodity), a inflação acumulada no período, a taxa de câmbio, a taxa básica de juros ou qualquer outra variável dotada de significado econômico. Derivativos recebem esta denominação porque seu preço de compra e venda deriva do preço de outro ativo, denominado ativo-objecto. (MORRIS, 2009)

volume de *sup-prime* na sua carteira, decide repassar uma parte do que internamente qualifica de *junk*<sup>4</sup> (aproximadamente lixo), para quem irá ‘securitizar’ a operação, ou seja, assegurar certas garantias em caso de inadimplência total, em troca evidentemente de uma taxa. Mais um pequeno ganho sobre os futuros 80 mil, que evidentemente ainda são hipotéticos. Hipotéticos mas prováveis, pois a massa de crédito jogada no mercado imobiliário dinamiza as compras, e a tendência é os preços subirem. (DOWBOR, 2008, p. 11).

Já em 2007, o setor financeiro sofreu o primeiro grande golpe quando o aumento da inadimplência nas hipotecas subprime aumentou o risco embutido nos derivativos lastreados nesses papéis de dívida, assim, o banco francês BNP Paribas Investment Partners (divisão do banco francês BNP Paribas) congelou, em agosto daquele ano, resgates em três fundos, alegando dificuldades de avaliar os valores dos investimentos ligados a essas hipotecas de risco. (KRUGMAN, 2009)

No ano seguinte, 2008, a crise que parecia localizada às empresas hipotecárias, passou a atingir os bancos de investimento. Um marco importante de que a crise já havia tomado grandes proporções, extrapolando o setor das empresas hipotecárias, foi à quebra do Lehman Brothers. Destaca a seguir um breve descritivo dos principais fatos que marcaram a crise:

A bolha especulativa dos preços dos imóveis residenciais nos EUA estourou no final do segundo mandato do politicamente desgastado George W. Bush. Entre Agosto e Setembro de 2008, a crise financeira do setor imobiliário, que vinha se acumulando desde 2007, se tornou visível ao público quando a mídia noticiou a intervenção do Tesouro Nacional dos Estados Unidos nas duas gigantes do setor financeiro: a Fannie Mac e Freddie Mac [...]. Em 16 de Setembro de 2008, o Lehman Brothers, quarto maior banco dos EUA, pedia concordata. O Bank Of America, fechou um acordo com o Merrill Lynch, que estava sob o risco de falência [...] (CARVALHO, 2010, p. 52).

## **2 Aplicação da teoria econômica de Keynes**

A proposta Keynesiana tem como ponto fundamental revisar as teorias liberais lançadas pelo teórico Adam Smith, pai do liberalismo econômico, no que se refere às novas configurações assumidas pela economia capitalista. O principal responsável por tal exercício de revisão do liberalismo foi o economista britânico John Maynard Keynes, que em sua obra “Teoria Geral do Emprego, dos Juros e do Dinheiro” estabeleceu os pontos fundamentais da teoria econômica que leva o seu nome. (DILLARD, 1993)

---

<sup>4</sup> *Junk Bonds*/títulos de alto risco- Títulos de dívida com classificação de risco de crédito inferior (risco alto). São emitidos por empresas sem um histórico de vendas e rendimentos, ou com histórico de crédito duvidoso. Representam um meio de financiar aquisições hostis de controle acionário (takeovers). Por serem títulos com cotação volátil e pagarem rendimentos mais elevados que os de boa qualidade (com grau de investimento-investment grade), muitos investidores voltados a aplicações de alto risco se especializaram em sua negociação. (MORRIS, 2009, p.250)

Como ocorreu após a grande crise da bolsa de Nova Iorque em 1929, na atual crise financeira, denominada crise dos subprimes, as políticas liberais passaram a ser questionadas. Alguns economistas argumentaram que tal crise se deu em razão do governo dos Estados Unidos da América adotar um sistema de governo demasiadamente liberal. Uma das doutrinas econômicas que tem por finalidade revisar as teorias liberais é a Teoria Econômica de Keynes. Nesse sentido, Alves e Veríssimo (2010, p. 24) apontam que:

Assim, é possível dizer que Keynes (1978) visualiza o Estado como o sinalizador das expectativas, evitando que as crises se acentuem, numa perspectiva de que o Estado deve ser corretivo e preventivo. A preocupação maior de Keynes (1978) deriva de seu ceticismo em relação à capacidade de auto regulação do mercado, e, neste sentido, refere-se à necessidade de o Estado assumir maior responsabilidade na organização dos investimentos, por meio de uma política de regulação que vise minimizar sua instabilidade. Nestes termos, o Estado deve atuar sobre as expectativas com o objetivo precípua de evitar súbitas flutuações da eficiência marginal do capital, favorecendo e estimulando os investimentos.

Entre outros fatores, a grave crise econômica de 2008 foi causada, pela progressiva desregulamentação dos mercados financeiros pela qual muitos países vinham passando, tendo como clímax uma super expansão do mercado imobiliário americano que trouxe consigo uma espécie de efeito dominó de grande poder que ainda hoje surte efeitos nas economias do mundo contemporâneo. Vale destacar o seguinte:

A crise global de 2008 começou como costumam começar as crises financeiras em países ricos e foi causada pela desregulação dos mercados financeiros e pela especulação selvagem que essa desregulação permitiu. A desregulação foi o fato histórico novo que abriu as portas para a crise. Uma explicação alternativa sustenta que a política monetária do US Federal Reserve Bank depois de 2001/2002 manteve as taxas de juros baixas demais por tempo demais, o que teria levado ao grande aumento da oferta de crédito necessário para produzir os elevados níveis de alavancagem associados à crise. Entendo que a estabilidade financeira exige limitar a expansão de crédito, enquanto a política monetária prescreve manter a expansão do crédito durante as recessões, mas não se pode inferir que a prioridade atribuída a esta última tenha 'causado' a crise. (BRESSER-PEREIRA, 2010, p. 52).

De acordo com a Teoria Econômica de Keynes embora o sistema econômico de modo geral seja eminentemente instável, ele não é caótico e apresenta algumas regularidades, podendo manter-se em ordem, ainda que longe do equilíbrio. Para que isso ocorra é necessário minimizar a instabilidade e tentar aumentar a estabilidade econômica. (DILLARD, 1993) Destarte, as propostas econômicas de Keynes são no sentido de impor uma necessária regulação pública da economia, entretanto, esta regulação não precisa ser totalmente centralizadora, deve, por outro turno, ser tida como indicações de suporte, coordenação e ordenação do Estado para a obtenção de uma economia com menos flutuações.

Segundo o pensamento keynesiano, a premissa fundamental para se compreender uma economia encontra-se na simples observação dos níveis de consumo e investimento do governo, das empresas e dos próprios consumidores. Partindo desse princípio, Keynes aponta que no momento em que as empresas tendem a investir menos, inicia-se todo um processo de retração econômica que abre portas para o estabelecimento de uma crise. Nesse sentido, é conveniente enunciar:

[...] a necessidade da ação do Estado defendida por Keynes (1936) deriva da identificação que ele faz acerca da natureza intrinsecamente instável da economia capitalista, cujo modo de operação é marcado pela contradição entre racionalidade individual e social, antes que pela harmonia social advogada pelos adeptos do *laissez-faire*. A ação do Estado, um justificado meio de a sociedade exercer o controle consciente sobre a economia, é a resposta keynesiana à incapacidade de auto-regulação da economia capitalista, posto que a operação da ‘mão invisível’ não produz a harmonia apregoada entre o enriquecimento privado e a criação de riqueza nova para a sociedade. (ALVES; VERÍSSIMO, 2010, p. 26).

Na medida em que a crise de 2008 aumentava, grandes instituições financeiras quebraram e trouxeram consigo graves consequências tanto para a economia das nações, como para o bem-estar social dos indivíduos. (MORRIS, 2009). Nesse momento, o Estado Norte Americano, que até então pregava a auto-regulação da economia, teve seu papel modificado, precisando agir como regulador dos mercados financeiros com o objetivo de minimizar os efeitos da crise, aproximando-se, portanto, do que apregoa a Teoria keynesiana, que anteriormente era bastante criticada pelos mesmos, ditos liberais.

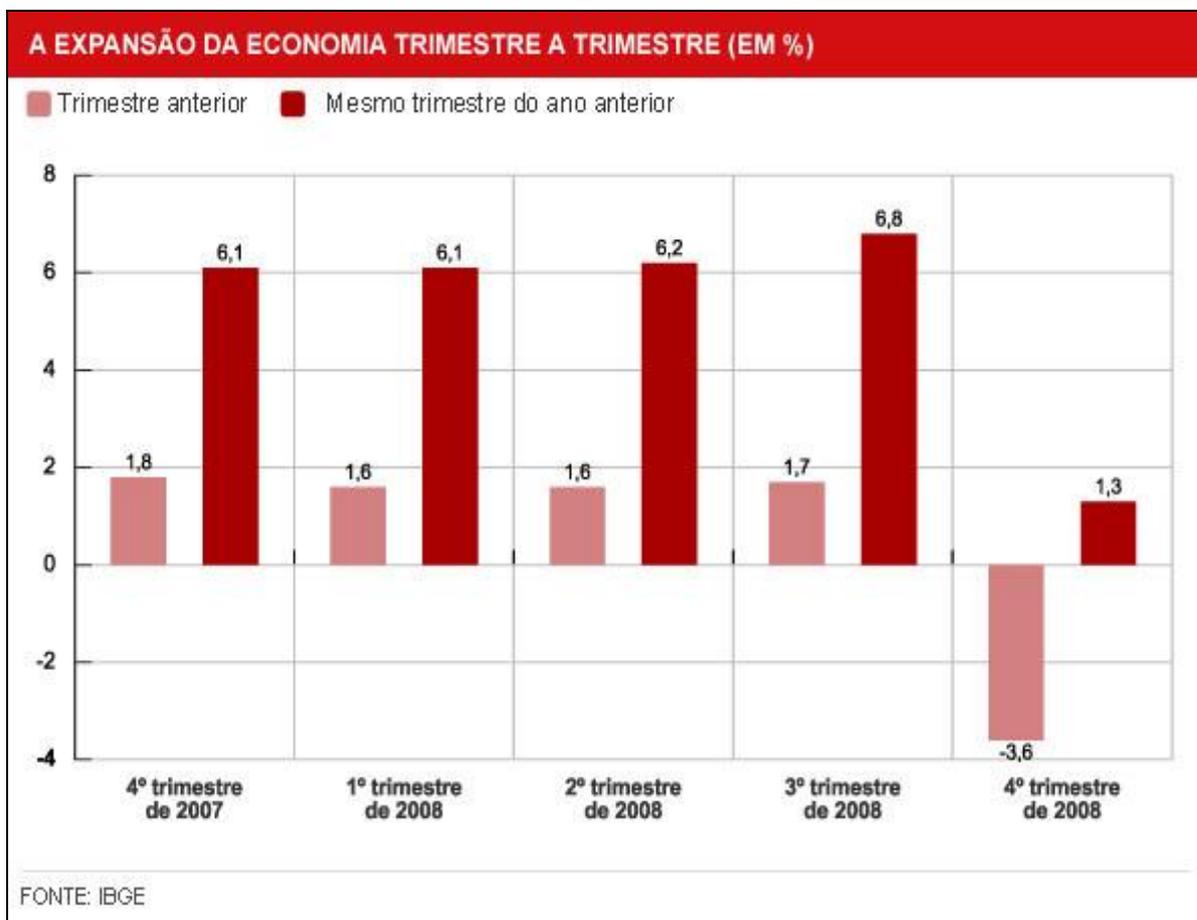
Keynes, em sua teoria econômica, defende que a política monetária deve ter papel acomodativo, ou seja, que o Estado deve favorecer com que a oferta de moeda acompanhe as oscilações em sua demanda, que são causadas por variações do produto nominal e pelo grau de preferência pela liquidez, buscando, assim, manter certa estabilidade nos termos de crédito e evitar impactos negativos sobre a atratividade dos bens de investimento. Para o economista, apenas o manejo da taxa de juros se revela insuficiente para contrabalancear a volatilidade das decisões de investimento. (ALVES; VERÍSSIMO, 2010).

Dessa maneira, o keynesianismo defende a necessidade do Estado de buscar formas para se conter o desequilíbrio da economia e pode ser muito bem aplicada como forma de justificar o desenrolar da crise de 2008, assim como para nortear os países a obter formas de mitigar os impactos que esta crise trouxe para o mundo.

### **3 Impactos da crise no Brasil**

Embora o epicentro da crise tenha sido nos EUA, o Brasil, como as demais economias mundiais, sofreu um impacto econômico com a crise financeira de 2008.

Entretanto, se comparado com o desastre econômico que se deu na Europa com o advento da crise, é correto dizer que o Brasil foi pouco atingido. A título de ilustração segue na Figura 02 uma análise detalhada da taxa de crescimento do Produto Interno Bruto Brasileiro no período que aconteceu a crise financeira nos Estados Unidos.



Observa-se ao final da análise da figura acima que a economia real acaba sendo atingida pela instabilidade do mercado financeiro mundial e da taxa de câmbio demasiadamente instável, pois, os investidores internacionais, em épocas de crise, tendem a reduzir a quantidade de investimentos produtivos. Ocorrem dificuldades de financiamento das empresas de capital aberto ou que pretendem abrir seu capital pela dificuldade de se colocar novas ações no mercado com preços atrativos, sem mencionar que o ambiente de volatilidade cambial eleva o risco de financiamento externo, o que tende a reduzir esse tipo de operação.

A crise financeira de 2008 provocou um efeito de redução de riqueza dos agentes econômicos em todo o mundo todo, (tanto pessoas físicas quanto jurídicas). Além dos impactos da instabilidade dos mercados financeiros e de câmbio sobre o crédito, a crise americana trouxe consigo um novo cenário mundial no que se refere à possibilidade de obtenção de crédito no mercado internacional.

O impacto mais observado devido a crise na economia brasileira foi a queda do potencial exportador. O reflexo da crise foi sentido na redução dos preços das commodities, inclusive o petróleo, além da redução da entrada de capital estrangeiro no Brasil (NETO; WAJNBERG, 2008).

É de se considerar que a crise de 2008 atingiu a economia brasileira em um momento de ascensão, quando completava uma sequência de seis trimestres de crescimento em aceleração, conforme se verifica na figura 02 acima. Nesse contexto, no qual as empresas produzem mais e planejam novos investimentos, o crédito bancário é essencial tanto para o giro como para a expansão da produção. Na reversão das expectativas, os bancos reagiram com excesso de prudência e retraíram fortemente o crédito, levando as empresas a rever os planos de produção e de investimento. O resultado foi a rápida desaceleração da atividade econômica no último trimestre do ano de 2008. (FREITAS, 2009)

A crise sistêmica global atingiu fortemente a economia brasileira tanto pela via do comércio exterior como pela via dos fluxos financeiros, incluindo as linhas de crédito comercial. O congelamento dos mercados interbancários e financeiros internacionais e a abrupta desvalorização do real associada à fuga para segurança dos investidores estrangeiros e à desmontagem das operações com derivativos cambiais realizadas pelas empresas conduziram à rápida deterioração das expectativas dos bancos que reagiram contraindo crédito e 'empoçando' a liquidez. (FREITAS, 2009, p. 132)

No entanto, mesmo no contexto de agravamento da crise internacional e de deterioração das condições de crédito no mercado doméstico, os empréstimos para capital de giro continuaram crescendo, com variação de 12,3% entre setembro e dezembro de 2008. Tal incremento em um cenário de contração de crédito parece paradoxal. Porém, há pelo menos duas explicações para esse desempenho.

Em primeiro lugar, com a paralisia do mercado internacional de crédito, ocorreu a ampliação da demanda de grandes empresas por crédito bancário. Esse foi o caso da Petrobras, autorizada pelo governo federal, no final de outubro, a levantar no mercado doméstico até oito bilhões de reais em novos empréstimos para atender às suas necessidades de financiamento dos investimentos em curso. Em segundo lugar, por razões contratuais, os bancos se viram obrigados a ampliar a concessão de empréstimos para as empresas que incorreram em perdas vultosas com derivativos de câmbio, seja para hedge, seja para redução do custo do crédito bancário. (FREITAS, 2009)

Além de financiarem as chamadas de margens na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) para as empresas que fizeram, com propósito de hedge<sup>5</sup>, operações de derivativo de câmbio, os bancos rolaram e ampliaram as linhas de créditos das empresas para as quais haviam concedido empréstimos associados a opções e swaps<sup>6</sup> de dólar. (FREITAS, 2009)

Neste sentido, complementando os fatos importantes sobre os impactos da crise no Brasil já citados, convém ainda explicitar:

Há diversos canais por onde a crise financeira de 2008 deve ter afetado uma economia emergente como a brasileira. Há pelo menos dois canais fundamentais: um associado aos fatores globais, como mudanças nos preços internacionais de commodities, dado que o Brasil é um grande exportador de tais bens, ou queda no produto internacional, com subsequente diminuição na demanda por nossas exportações, ou ainda, redução nas taxas de juros nas economias centrais, tornando os mercados emergentes sempre atrativos em operações de curto prazo do tipo *carry trade*, sempre que alguma euforia típica de mercados financeiros se manifesta. Note que, como importante exportadora de commodities agrícolas e minerais, a economia brasileira vem crescentemente experimentando as virtudes e defeitos da “financeirização” dos mercados de commodities’. A renda do setor exportador se torna muito volátil e a moeda doméstica passa adquirir atributos de moeda-commodity (currency commodity, como em Rogoff, 1995). (HOLLAND; MORI, 2010, p. 52)

Além dos fatores acima delineados, vale frisar que, os impactos da crise financeira não foram tão graves, se comparados aos que assolaram os países da zona do Euro, Estados Unidos e Japão, em razão do Governo Brasileiro, em especial o Banco Central do Brasil, seguir as diretrizes do Comitê da Basileia, a Convergência Internacional sobre Padrões e Avaliação de Capital (Novo acordo da Basileia ou Basileia II), e ainda está realizando grande política internacional horizontal (sul-sul). Sobre o mesmo vale a citação:

Acordo internacional que objetiva manter a solvência das instituições financeiras sem afetar a concorrência bancária internacional. Basicamente, espera-se que a solvência seja mantida por meio da manutenção de capital suficiente para cobrir as possíveis perdas de valor dos ativos de um banco, e a concorrência internacional não seja afetada porque a exigência de capital incide sobre todos os bancos com atividade internacional não importando os países em que estejam localizadas as suas sedes ou prepostos. Logo, além de converter as regras internacionais do Novo Acordo para regras ou leis nacionais nos países que são signatários ou que o ratificam, é necessário manter comunicação e cooperação continuamente entre as autoridades que supervisionam bancos em cada país, a fim de garantir que as avaliações de risco sejam compatíveis. O Novo Acordo sucede ao primeiro Acordo

---

<sup>5</sup> Fundo de Hedge/*hedge fund* - Fundo de investimentos, normalmente organizado como uma sociedade privada e com frequência sediado em paraísos fiscais para obter vantagens tributárias e regulatórias. Esses fundos encontram poucas restrições à composição de seus portfólios e ao tipo de transação que executam. Consequentemente, são livres para usar uma variedade de técnicas de investimento – inclusive venda a descoberto, transações com derivativos e alavancagem – para tentar aumentar os retornos sobre os riscos. (MORRIS, 2009, p.249)

<sup>6</sup> *Swap*- Contrato entre partes para trocar fluxos de caixa ao longo de certo período, baseados em diferentes instrumentos financeiros de referência. (MORRIS, 2009, p.254)

de Basileia, publicado em 1988, que teve sua eficácia reduzida ao longo dos anos 1990 devido à introdução de novas operações financeiras; não permite que os bancos usem seus próprios modelos de cálculo de risco de crédito para estabelecer o capital exigido para manter a solvência; e não exige capital mínimo para cobrir risco operacional. Assim, embora seja necessária a aplicação das regras de Basileia II aos bancos internacionalmente ativos, muitos países também pretendem aplicá-las domesticamente, já que isso pode representar um avanço na administração bancária. (CHIANAMEA, 2006, p. 01)

A quebra do Lehman Brothers, em setembro de 2008, levou a um processo de agravamento da crise em âmbito financeiro mundial. No Brasil, os impactos foram sentidos com maior intensidade no último trimestre de 2008, com um acentuado recuo do produto brasileiro no período e um considerável aumento do desemprego em um contexto de retração global da atividade econômica, como observado anteriormente.

Para tentar minimizar os efeitos da crise, o Governo Brasileiro atuou, mesmo que em momento distinto das autoridades econômicas de outros países centrais, no sentido de evitar um aprofundamento da crise no país. O conjunto de ações na forma de políticas monetárias e fiscais atenuaram, em alguma medida, o processo de aprofundamento da crise na economia brasileira, proporcionando estímulos a setores específicos e, em um contexto mais amplo, à economia como um todo via ações de política monetária e fiscal. Reforça-se ainda que:

A economia brasileira é pouca aberta comercial e financeiramente e isso contribuiu para que a crise não afetasse tão profundamente o setor externo; o mercado doméstico de crédito, mesmo que em franca expansão, ainda se mostrava pequeno perante o PIB; as elevadas taxas reais de juros praticadas há mais de duas décadas abriram amplo espaço para a realização de flexibilização da política monetária; a apreciação cambial no período que antecipa a crise permitiu uma forte desvalorização sem transferência inflacionária relevante. Ao mesmo tempo, o excessivo acúmulo de reservas cambiais, a um elevado custo fiscal, impediu práticas históricas de especulação contra a moeda doméstica. Enfim, o Governo Federal teve amplas margens para realizar a flexibilização da política monetária e estímulos fiscais, sem maiores prejuízos macroeconômicos no período. (HOLLAND; MORI, 2010, p. 20)

Tudo indica que o formato da crise no Brasil se distancia daquele observado em economias avançadas, Estados Unidos e Europa, por exemplo. Aqui a crise parece ter se caracterizando para um formato de V, enquanto que nos Estados Unidos, Área do Euro e Japão seguem em formato U. (HOLLAND; MORI, 2010).

Complementando a análise e ilustrando o conjunto de medidas adotadas pelo Governo Brasileiro a fim de minimizar os efeitos da crise financeira, apresentamos a Figura 03 – Quadro das Principais medidas adotadas no Brasil em decorrência da crise financeira (ALVES; VERÍSSIMO, 2009). Em suma, as ações adotadas foram concentradas em políticas monetárias, fiscais, cambiais e comerciais. Vejamos:

<b>Política</b>	<b>Medidas</b>
<b>Monetária/ Creditícia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reversão da tendência de alta e posterior redução (gradativa) da taxa de juros básica da economia (SELIC);</li> <li>• Liberação dos compulsórios;</li> <li>• Autorização de operações de redesconto em moeda nacional e operações de empréstimo em moeda estrangeira com garantia de carteiras de crédito;</li> <li>• Transferência de carteiras de instituições pequenas e médias;</li> <li>• Antecipação ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC);</li> <li>• Resgate de títulos públicos.</li> </ul>
<b>Fiscal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Redução de alíquotas de IPI sobre a venda de veículos e caminhões, materiais relacionados à construção civil, e suspensão de IPI de materiais e equipamentos para estaleiros navais;</li> <li>• Redução e/ou isenção da alíquota de IPI sobre bens de consumo duráveis (linha branca);</li> <li>• Redução da alíquota de IOF sobre operações de crédito com pessoas físicas;</li> <li>• Criação de alíquotas adicionais intermediárias para o IR;</li> <li>• Pacote habitacional, com financiamento público;</li> <li>• Aumento do salário mínimo;</li> <li>• Reajuste dos benefícios previdenciários;</li> <li>• Ampliação de gastos com os programas sociais (Bolsa-Família etc.);</li> <li>• Reforço dos gastos com o PAC;</li> <li>• Aumento de recursos para o BNDES e crédito rural.</li> </ul>
<b>Cambial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Venda de <i>swaps</i> cambiais;</li> <li>• Venda de dólares no mercado à vista de câmbio.</li> </ul>
<b>Comercial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alterações nas alíquotas de impostos (IPI, PIS/PASEP, Confins) na importação de produtos específicos;</li> <li>• Criação de linhas de operações de crédito em moeda estrangeira para financiamento do comércio exterior.</li> </ul>

7

No sentido de amenizar a crise, o Banco Central Brasileiro (BCB) adotou diversas medidas no âmbito do mercado monetário para minimizar os efeitos da diminuição de crédito, reduzindo a exigibilidade incidente sobre depósitos compulsórios dos bancos, criando linhas de operações de crédito em moeda estrangeira para financiamento do comércio exterior, e, só posteriormente, reduzindo a taxa de juros básica da economia, numa tendência comum com as atitudes tomadas por diversas outras economias. (NETO; WAJNBERG, 2008).

Cabe destacar que o rápido estancamento de uma crise de liquidez foi possível graças às reservas internacionais elevadas, à atuação dos bancos públicos, aos depósitos compulsórios altos e aos juros elevados, fatores que formaram um capital que pôde ser utilizado, de forma criteriosa e temporária, para contrapor-se aos efeitos negativos da súbita parada dos fluxos de capital externo sobre a atividade econômica. (ALVES; VERÍSSIMO, 2009).

As medidas de política monetária do Banco central brasileiro tiveram como objetivo: (a) evitar a propagação da desaceleração do crédito; (b) expandir os ativos dos bancos públicos, que, normalmente, aumentam sua captação de depósitos, de modo a compensar a redução dos ativos dos bancos privados, tanto pela perda de depósitos e de funding externo,

<sup>7</sup> Fonte: Banco Central do Brasil (2009a, 2009b, 2009c, 2009d)

quanto pela menor disposição para o risco, além de compensar os efeitos da desalavancagem<sup>8</sup> das instituições financeiras não bancárias (CARNEIRO; BOLLE, 2008).

Sobre a política cambial, as autoridades monetárias optaram por manter o sistema de câmbio flexível, com a utilização das reservas apenas para reduzir a volatilidade cambial, mas deixando claro que não se trata de uma defesa com relação a algum nível de câmbio suposto como o de equilíbrio da economia.

A utilização de reservas é o instrumento mais usual nessas situações, entretanto, a intervenção do Banco Central do Brasil por meio de derivativos cambiais vem ganhando relevância nos últimos anos. Neste sentido, desde a intensificação da crise, em setembro de 2008, o Banco Central colocou quase US\$ 33 bilhões em swaps cambiais (ALVES; VERÍSSIMO, 2009). Vale ressaltar que, tal política sinalizou uma recusa da tentativa de estabelecer um teto ou banda de flutuação da moeda e uma percepção de que a depreciação do Real ajudará a reduzir o déficit na conta corrente, principalmente se a contração de crédito e os ajustes dos estoques da economia reduzirem os efeitos sobre a inflação. (NETO;WAJNBERG, 2008).

Sobre a política fiscal do Banco Central do Brasil, deve-se dizer que esta se caracterizou pela redução e/ou isenção das alíquotas de alguns impostos, como, por exemplo, o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), sobre determinados segmentos da economia (especialmente automóveis e bens de consumo duráveis), a fim de estimular o consumo e, conseqüentemente, reaquecer a atividade econômica. Soma-se a isto, o reajuste do salário mínimo e dos benefícios previdenciários que estimularam o poder de compra das famílias.

Verificou-se ainda uma atuação dos bancos públicos e o anúncio de programas de gastos, como o novo pacote habitacional divulgado pelo governo, além do reforço dos gastos em infra-estrutura previstos no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), como forma de incentivar a construção civil e seus efeitos multiplicadores sobre a atividade econômica. (ALVES; VERÍSSIMO, 2009).

## **Conclusão**

Concluiu-se após este trabalho que até mesmo Estados eminentemente liberais e adeptos da auto -regulação da economia, como os Estados Unidos, em períodos de crise

---

<sup>8</sup> Desalavancagem- Trata-se da tentativa de reduzir o endividamento de empresas, famílias e instituições financeiras, que buscam a liquidez e o reequilíbrio patrimonial. A riqueza acaba se concentrando na posse da moeda (ou substitutos próximos, como os títulos da dívida pública americana). Nessa corrida coletiva pela liquidez, os preços inflados das ações e das dívidas privadas despencam e, não raro, arrastam os preços de bens e serviços (deflação). (MORRIS, 2009, p.249)

econômica, se utilizam de elementos da teoria econômica de Keynes, sendo inegável a necessidade dos Estados adotarem instrumentos de controle de mercado, com o intuito de obter o controle da economia capitalista frente à incapacidade do mercado de se auto regular.

De uma forma geral, é evidente que, em um mundo globalizado, toda crise econômica tem o poder de propagar consequências negativas em cadeia ao redor do mundo. Entretanto, a despeito de nenhum país se isentar completamente das consequências dessa crise, estas serão sentidas de formas distintas pelas economias mundiais dependendo da política adotada.

O avanço mundial da crise do crédito em 2008 deixa claro que a política monetária totalmente desregulada pelos Estados não é suficiente para estimular a economia a reorientar-se. Tal fato pode ser evidenciado pela manutenção das taxas de juros perto de zero nos EUA e Japão, que ainda assim foram insuficientes para estimular a contento a economia naqueles países. Observa-se a necessidade de uma atuação mais efetiva das políticas fiscais para se enfrentar crises econômicas internacionais. É indispensável se ter em mente que a solução da crise não se pauta pela defesa de uma atuação do Estado de maneira desregrada, fazendo-se necessário planejar um programa estratégico de intervenção na economia com mecanismos eficazes.

Nesse contexto, analisando as repercussões da crise financeira internacional no Brasil, pode-se verificar uma menor fragilidade da nossa economia frente à instabilidade econômica provocada pelos efeitos da crise financeira internacional, se comparada com os efeitos que esta causou em economias européias. Através desse trabalho percebe-se que o governo brasileiro, mesmo antes da crise referida, já adotada medidas mais rígidas de política econômica, tais como: inflação controlada, superávit fiscal, elevado volume de reservas internacionais, saldo comercial favorável e menor dependência do financiamento externo. Estas medidas foram responsáveis por um cenário econômico mais favorável ao enfrentamento da crise.

Para finalizar, percebe-se que a atuação, em determinadas ocasiões, mais intervencionista do Estado na economia não é prejudicial ao pleno funcionamento dos mercados, devendo ser analisada como algo complementar ao bom funcionamento destes. Concluiu-se que as economias mundiais não precisam aplicar em suas administrações a totalidade dos ensinamentos keynesianos, entretanto, parece ser aplicável ao bom funcionamento das economias mundiais uma combinação mais adequada possível das proposições de uma ou outra escola econômica, considerando as necessidades e conveniências do momento.

## Referências

ACIOLY, Luciana E. A. **Desdobramentos de curto e médio prazo da crise atual.** Disponível em < [www.ipea.gov.br/sites/000/2/pdf/090921\\_BrasilDesenvlivro1.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/pdf/090921_BrasilDesenvlivro1.pdf)> Acesso em 19 de Nov.2010.

ALVES, Thais G.; VERISSIMO, Michele P. Política monetária, crise financeira e Estado: Uma abordagem keynesiana. **Perspectiva Econômica**, Rio Grande do Sul, v.6, n.1, p.16-36, jan./jun. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil.** v. 44, n. 09, Setembro, Brasília, 2009a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 20 jun. 2009.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil.** v. 44, n. 10, Outubro, Brasília, 2009b. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 19 nov. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil.** v. 44, n. 11, Novembro, Brasília, 2009c. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 19 nov. 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do Banco Central do Brasil.** v. 44, n. 12, dez. Brasília, 2009d. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 19 nov. 2010.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira global e depois um novo capitalismo? **Novos Estudos - CEBRAP**, São Paulo, n.86, mar.2010.

CARNEIRO, D.D.; BOLLE. M.B.. Metas inflacionárias e crise externa: O que fazer? Um resumo. *In*: E. BACHA; I. GOLDFAJN (Org.). **Como reagir à crise? Políticas econômicas para o Brasil.** Rio de Janeiro: IEPE CdG, 2008. p. 17-21.

CARVALHO, David Ferreira, **A crise financeira dos EUA e suas prováveis repercussões na economia global e na América Latina:** uma abordagem pós- minskyana. Disponível em: < <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2010/05.pdf> > Acesso em: 19 nov. 2010.

CHIANAMEA, Dante R. Basiléia II: risco e concorrência bancária. **Economia Política Internacional: Análise Estratégica**, Rio Grande do Sul, n.8, p.52-62, jan./jun. 2006.

DILLARD, Dudley. **A teoria econômica de John Maynard Keynes**. 7. ed. Tradução: Albertino Pinheiro Júnior. São Paulo: Livraria Pioneira, 1993.

DOWBOR, Ladislau. **A crise financeira sem mistérios**: Convergência dos dramas econômicos sociais e ambientais. Disponível em: <<http://www.alterinfos.org/spip.php?article3194>> Acesso em: 19 nov. 2010.

FREITAS, Maria Cristina P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito, **Estudos Avançados**, n.23 v 66, p. 125-145, 2009.

GONTIJO, Cláudio. **Raízes da crise financeira dos derivativos subprime**. Belo Horizonte: UFGV/Ceteplar, 2008.

HOLLAND, Márcio; MORI, Rogério. Respostas á crise financeira de 2008 de uma perspectiva Brasileira. **Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas-FGV-EESP** Disponível em: < [www.fgvsp.br/economia](http://www.fgvsp.br/economia)> Acesso em: 19 nov.2010.

KRUGMAN, Paul R. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. 3. ed. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

MAZZUCHELLI, Frederico. **A crise em perspectiva**: 1929-2008. Disponível em: <<http://www.scielo.br/>> Acesso em: 19 nov. 2010.

MORRIS, Charles R. **The trillion dollar meltdown**. Tradução Otacílio Nunes, O crash de 2008: dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global. São Paulo: Editora Aracati, 2009.

NETO, A.P.B.; WAJNBERG, T. Políticas cambiais em períodos de crise. *In*: BACHA, E.; GOLDFAJN, I. (Org.). **Como reagir à crise? Políticas econômicas para o Brasil**. Rio de Janeiro:IEPE CdG, 2008. p. 68-79.

RECUO do PIB Brasileiro. **Portal G1 Globo.com**. Rio de Janeiro, 11 de Mar. 2009. Disponível em:<[http://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL1037843-9356,00-RECUO+DO+PIB+BRASILEIRO+E+O+PIOR+ENTRE+OS+BRICS+DIZ+ONU.html](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1037843-9356,00-RECUO+DO+PIB+BRASILEIRO+E+O+PIOR+ENTRE+OS+BRICS+DIZ+ONU.html)> Acesso em: 19 nov. 2010.