

---

## Como era de se esperar, a crise internacional chegou ao Brasil. E agora, o que fazer para mitigarmos os impactos da crise em 2009 e retomarmos o rumo do crescimento em 2010? <sup>7</sup>

Fernando Ferrari Filho\*

**RESUMO** - O presente texto objetiva, por um lado, mostrar que a economia brasileira não conseguiu descolar-se dos efeitos da crise internacional e, por outro, sinalizar um conjunto de medidas para que os impactos da referida crise sobre a economia brasileira possam ser mitigados e, por conseguinte, ela possa retomar sua trajetória de crescimento o mais rápido possível.

Palavras-chave: Crise internacional. Políticas keynesianas contracíclicas. Economia brasileira.

A atual crise financeira internacional – diga-se de passagem, originada pelas perdas causadas pelo crescente *default* dos empréstimos das hipotecas do mercado norte-americano de *subprime* e dinamizada mundialmente, uma vez que grande parte dessas hipotecas foi securitizada e distribuída a investidores do mercado global – tem afetado dramaticamente a atividade econômica, sejam das economias desenvolvidas, em maior escala, sejam das economias emergentes, pois os mercados financeiros liberalizados e integrados, como os dos dias de hoje, enfrentam um *trade-off*: por um lado, eles estimulam o desenvolvimento da atividade econômica; por outro, eles aumentam as possibilidades de ganhos especulativos, convertendo-se, assim, em uma espécie de cassino global<sup>8</sup>.

Analisando-se o impacto da crise financeira internacional sobre a economia brasileira<sup>9</sup>, a divulgação do Produto Interno Bruto (PIB) do País no último trimestre de 2008 colocou em xeque a tese de que o Brasil estaria descolado dos efeitos da referida crise, sustentada tanto pelas Autoridades Econômicas (AE), quanto pelo presidente Lula da Silva (não é demais lembrar que, meses atrás, o Presidente insistia em dizer que o “*tsunami* financeiro causaria somente uma ‘marolinha’ em nossa economia”): no referido trimestre, o

---

<sup>7</sup> Texto escrito em 07/05/2009.

\* Pós-Doutor pela Universidade do Tennessee, Estados Unidos. Doutor em Economia pela USP. Professor titular da UFRGS, Pesquisador do CNPq e Presidente da Associação Keynesiana Brasileira. Endereço eletrônico: ferrari@ufrgs.br.

<sup>8</sup> J. M. Keynes, em sua *The General Theory, of Employment, Interest and Money*, publicada em 1936, já chamava a atenção para a conexão entre os mercados financeiro e real em economias monetárias da produção ao afirmar que “when the capital development of a country becomes a by-product of the activities of a casino, the job is likely to be ill-done” (KEYNES, 1964, p.159).

<sup>9</sup> Uma análise detalhada sobre a crise financeira internacional e seus impactos sobre a economia brasileira pode ser encontrada em Associação Keynesiana Brasileira (2008).

PIB, comparativamente ao PIB do terceiro trimestre de 2008, caiu 3,6%. A queda do PIB acabou gerando o temor de uma forte desaceleração da economia brasileira para 2009 e 2010, justamente quando a atividade econômica vinha passando por um dos seus mais longos ciclos de crescimento das duas últimas décadas<sup>10</sup>.

As perspectivas nada auspiciosas para a economia brasileira para os próximos dois anos, em especial para o corrente, decorrem, por um lado, do arrefecimento de nossos saldos comercial e de transações correntes<sup>11</sup> – seja pelo arrefecimento da demanda mundial, seja pela queda dos preços das *commodities*, agrícolas e minerais – e do desaquiecimento do mercado doméstico (a formação bruta de capital fixo e o consumo privado no último trimestre de 2008 “cresceram” -9,8% e -2,0%, respectivamente), em grande parte causado pelo “empoçamento” da liquidez e do crédito da economia e pela elevação da preferência pela liquidez dos agentes econômicos. Em outras palavras, a crise financeira internacional deteriorou a dinâmica do setor externo e o estado de expectativas dos consumidores, das firmas e do sistema financeiro, travando, assim, as suas decisões de gastos (consumo e investimento) e empréstimos, respectivamente.

Diante desse quadro, o que fazer?

A resposta à pergunta vai ao encontro do que as AE dos governos dos países desenvolvidos estão fazendo, qual seja: cientes de que a crise atual está relacionada à ausência de atuação do Estado e não à sua suposta ação ativa, como ainda insistem alguns economistas ortodoxos que têm fé na eficiência dos mercados livres e desregulados e defendem a ideia de Estado Mínimo, as AE daqueles países têm atuado ativamente para, se não evitar, atenuar o recrudescimento da crise financeira internacional e sua propagação prolongada para o lado real da economia. Nesse sentido, as políticas econômicas que têm sido implementadas nos

---

<sup>10</sup> Não é demais lembrar que (i) o Fundo Monetário Internacional, em 22 de abril passado, sinalizou um crescimento negativo de 1,3% para o PIB brasileiro, (ii) a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, em seu último relatório de março, prevê uma retração de 0,5% e (iii) os analistas de mercado, conforme o relatório Focus de 04/05/2009, preveem um crescimento negativo de 0,3%. É importante salientar que, apesar do país não estar imune aos efeitos da crise internacional, a economia brasileira apresenta, hoje, uma maior capacidade de resistir a choques externos do que em períodos passados, pois o sistema financeiro é relativamente sólido, os indicadores de endividamento externo são confortáveis e o setor público é solvente, entre outros.

<sup>11</sup> No ano passado, o resultado em transações correntes foi negativo em cerca de US\$ 28,3 bilhões, o primeiro déficit desde 2003. Ademais, as exportações e importações acumuladas entre janeiro e abril apresentaram uma forte desaceleração: as exportações somaram cerca de US\$ 43,5 bilhões (17,4% menores que as exportações no mesmo período de 2008, que foram da ordem de US\$ 52,7 bilhões), ao passo que as importações alcançaram o montante de US\$ 36,8 bilhões (25,0% menores que as importações observadas entre janeiro e abril de 2008, que atingiram US\$ 49,1 bilhões). Para o corrente ano, as expectativas do saldo da balança comercial são da ordem de US\$ 14,5 bilhões, o que, caso esse resultado seja confirmado, representa uma queda de aproximadamente 40,0%, comparativamente ao saldo comercial de 2008.

últimos meses pelos Estados Unidos, nos países da zona do *euro* e no Japão mostram que a crise pode ser “administrada” através da atuação de um banco central como prestador de última instância e da adoção de políticas fiscais contra-cíclicas. Em suma, as referidas AE estão implementando medidas econômicas de expansão da demanda efetiva essencialmente keynesianas<sup>12</sup>.

A despeito dos impactos da crise mundial sobre a economia brasileira, sejam os já observados, sejam os que estão por vir<sup>13</sup>, as lições das AE dos governos dos países desenvolvidos parecem não ter chegado integralmente às nossas AE, em especial as monetárias. Vejamos.

Inicialmente, por mais que o Ministério da Fazenda tenha reduzido algumas alíquotas de impostos (Imposto de Renda de pessoa física, IOF sobre operações de crédito ao consumidor e IPI para os setores automotivo e eletrodoméstico, entre outras) e “ampliado” os investimentos públicos, principalmente os relacionados ao Programa de Aceleração do Crescimento, o ministro Guido Mantega e o ministro do Planejamento Paulo Bernardo insistiam, até recentemente, que a meta de superávit primário para 2009 deveria ser mantida em 3,75% do PIB<sup>14</sup>. Todavia, diante das perspectivas de recessão da economia brasileira, os referidos ministros decidiram reduzir, em 15 de abril passado, a meta de superávit primário para o corrente ano para 2,5% do PIB. Em nosso ponto de vista, essa repentina decisão de flexibilidade do superávit primário deixa claro que a política fiscal do governo Lula da Silva mostra-se dúbia, oscilando entre as necessidades de, por um lado, expandir os gastos públicos e, por outro, de preservar a austeridade fiscal<sup>15</sup>. Em segundo lugar, o Banco Central (BC), a despeito de algumas iniciativas pontuais para injetar liquidez na economia e reativar o mercado de crédito<sup>16</sup>, continua sendo conservador na condução da política monetária. A taxa

---

<sup>12</sup> Em linhas gerais, medidas econômicas de natureza keynesiana para enfrentar crises de demanda de efetiva são sinalizadas em Keynes (1964, capítulo 24) e H. Minsky (1986, capítulo 13).

<sup>13</sup> Além da acentuada queda do PIB no último trimestre de 2008, a taxa média de desemprego no primeiro trimestre de 2009 elevou-se ligeiramente em relação à taxa média de desemprego no mesmo período do ano passado e as especulações acerca do resultado do PIB no primeiro trimestre de 2009 indicam uma nova queda, o que caracterizaria uma recessão “técnica” da economia brasileira.

<sup>14</sup> A referida meta de superávit incluía 0,5% destinado às obras prioritárias em infraestrutura contempladas no Projeto Piloto de Investimentos.

<sup>15</sup> É importante ressaltar que os superávits primários obtidos ao longo dos últimos anos (entre 2003 e 2008 o resultado fiscal médio foi da ordem de 4,2% do PIB) geram um mecanismo de distribuição de renda perversa: o governo, em prol da austeridade fiscal, reduz os gastos públicos e seus efeitos multiplicadores sobre a renda e o emprego, gerando, em contrapartida, um volume de poupança que tem como objetivo assegurar o fluxo de rolagem da dívida pública. Em outras palavras, há uma substituição de investimentos públicos por pagamentos aos *rentistas*.

<sup>16</sup> As principais medidas implementadas pelo BC foram: mudanças e reduções no recolhimento de depósitos compulsórios para pequenos e médios bancos e grandes bancos, respectivamente; e criação de uma linha de

de juros básica, Selic, hoje em 10,25%, deveria ter sido reduzida imediatamente após a constatação do agravamento da crise financeira internacional e de seus impactos sobre a economia mundial. Ao contrário dos principais bancos centrais mundiais que cortaram substancialmente as taxas de juros básicas<sup>17</sup>, o BC tomou a decisão de reduzir a Selic somente nas reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM) realizadas em 2009: na primeira e terceira reuniões, a Selic foi reduzida em 1,0%, ao passo que na segunda reunião a redução foi de 1,5%. Se não bastasse tal conservadorismo, as duas Atas do COPOM sinalizam que as quedas da Selic até o final de 2009 deverão ser mais tímidas. A Ata de nº141 (segunda reunião do ano), divulgada em 19/03/2009, diz que

(...) há defasagens importantes entre a implementação da política monetária e seus efeitos tanto sobre o nível de atividade como sobre a inflação (...) a avaliação de decisões alternativas de política monetária deve **concentrar-se**, necessariamente, na análise do cenário prospectivo para a **inflação** e nos riscos a ele associados, em vez de privilegiar os valores correntes observados para essa variável [atividade econômica] (grifos adicionados). (...) a despeito de haver margem para um processo de flexibilização, a política monetária deve manter postura **cautelosa**, visando assegurar a **convergência** da inflação para a trajetória de metas (grifos adicionados).

Por sua vez, na Ata de n.º 142 da terceira reunião do COPOM, divulgada no dia 07/05/2009, está escrito que

[o] Comitê entende também que a melhora do cenário prospectivo para a inflação em 2009 e em 2010 não foi, até o momento, incorporada na estrutura a termo da taxa de juros. Ainda assim, a despeito de haver margem para um processo de flexibilização, a política monetária *deve manter postura cautelosa*, visando assegurar a convergência da inflação para a trajetória de metas (grifos adicionados).

Pois bem, para evitarmos que nosso PIB tenha uma *performance* risível em 2009 e, talvez em 2010, são necessárias medidas de cunho fiscal, monetária e cambial mais ousadas. No que diz respeito à política fiscal, são fundamentais (i) redução de impostos, principalmente aqueles incidentes sobre a cadeia produtiva, (ii) dinamização dos investimentos públicos em infraestrutura, pois eles têm um impacto multiplicador sobre a renda e o emprego, (iii) incentivos aos investimentos privados, principalmente aqueles geradores de emprego, tais

---

crédito internacional para financiar as exportações, a partir de recursos disponibilizados pelas reservas internacionais.

<sup>17</sup> Atualmente, as taxas de juros básicas dos bancos centrais dos Estados Unidos, da Inglaterra, Europeu e do Japão são, respectivamente, 0,25% ao ano, 0,5% ao ano, 1,00% ao ano e 0,1% ao ano.

como os da construção civil<sup>18</sup> e os vinculados às pequenas e médias empresas, e (iv) ampliação dos recursos para os programas sociais de geração de renda. Quanto à política monetária e à expansão do crédito, é necessário que o BC (i) reduza abruptamente a taxa de juros básica<sup>19</sup>, (ii) injete mais liquidez na economia, através, por exemplo, da redução dos depósitos compulsórios e (iii) “induz” o sistema financeiro a converter a liquidez em crédito, condições imprescindíveis para expandir o consumo e o investimento privados. Ademais, os bancos públicos, por exemplo, BNDES e Banco do Brasil, podem ter um papel importante na expansão do crédito. Em relação à política cambial, como desde o início da crise financeira internacional a taxa de câmbio tem sido muito volátil e vem apresentando uma tendência de desvalorização, o que acabam gerando efeitos deletérios sobre a inflação, o balanço de pagamentos e o crescimento da economia, administração da taxa de câmbio e mecanismos de controle de capitais no curto prazo não devem ser descartados, pois eles asseguram uma maior autonomia da política monetária, reduzem o grau de vulnerabilidade externa da economia (caso a deterioração do balanço de pagamentos recrudescer) e estabilizam a taxa de câmbio.

Em suma, o que se espera das AE é discernimento acerca da crise financeira internacional e suas repercussões e mais ousadia e rapidez na implementação de políticas fiscal e monetária contracíclicas e políticas e medidas cambiais que assegurem a estabilidade da taxa de câmbio e as posições das reservas cambiais, fundamentais para criar um ambiente institucional favorável à tomada de decisão de gastos dos agentes econômicos, sejam de consumo, sejam de investimento. Em outras palavras, é necessária a ação de um Estado-Keynesiano para orientar e ampliar as atividades econômicas voltadas para os mercados interno e externo e assegurar a estabilidade econômica.

---

<sup>18</sup> O lançamento do programa “Minha Casa, Minha Vida” é uma iniciativa interessante, mas ainda muito tímida diante do déficit habitacional existente no País.

<sup>19</sup> Por mais que a redução da taxa de juros básica, Selic, possa não ter um efeito imediato sobre as taxas de juros de mercado e, por conseguinte, sobre a oferta e a demanda por créditos, visto que, em um contexto de expectativas adversas acerca do futuro, os agentes preferem liquidez, a sua queda é fundamental para reduzir o custo de rolagem da dívida pública, viabilizando, assim, a flexibilidade do superávit fiscal.

---

## REFERÊNCIAS

Associação Keynesiana Brasileira (2008). Dossiê da Crise. <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>.

Banco Central do Brasil (2009). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 7/5/2009.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2009). Disponível em: <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em: 4/5/2009.

International Monetary Fund (2009). Disponível em: <http://www.imf.org>. Acesso em: 20/4/2009.

Organisation for Economic Co-Operation and Development (2009). Disponível em: <http://www.oecd.org>. Acesso em: 20/4/2009.

Keynes, J.M. (1964). **The General Theory, of Employment, Interest and Money**. New York: HBJ Book.

Minsky, H. (1986). **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven: Yale University Press.