

## Atuações das autoridades monetárias brasileiras diante da crise financeira internacional

Luciano Luiz Manarin D'Agostini\*

**RESUMO** - Diante do cenário de crise financeira internacional, este estudo mostra: (i) as ações emergenciais tomadas pelas autoridades monetárias no Brasil, via instrumentos de controle monetário, observados nos meses de setembro a novembro, para regularizar a liquidez em moeda estrangeira e em reais no mercado; e (ii) os efeitos que os instrumentos de controle monetário e as novas medidas podem causar em variáveis macroeconômicas como juros, inflação e câmbio.

Palavras-chave: Política monetária. Instrumentos de controle monetário. Crise de liquidez.

### 1 INTRODUÇÃO

Os agravamentos das crises nos Estados Unidos e Europa, em meados de agosto, em sua primeira fase, causaram impactos pouco perceptíveis na economia brasileira. Na segunda fase, após a falência do Lehman Brothers, em setembro, impactos imediatos no crédito da economia brasileira foram observados.

Na primeira fase existia maior preocupação do governo brasileiro com o choque de commodities e com a inflação<sup>28</sup>. Nesta, observou-se repentina depreciação do real perante o dólar, retração do crédito internacional, elevação do custo financeiro para países emergentes, redução do saldo em conta corrente devido ao preço do petróleo e aumento das remessas de lucros para o exterior.

Na segunda fase, revelaram-se os grandes prejuízos contábeis no setor financeiro mundial, até então ocultos e bem acima das previsões do mercado financeiro. Isto fez com que os preços dos ativos financeiros de renda variável negociados nas bolsas de valores do mundo tivessem forte queda. A crise de solvência de grandes instituições financeiras como Fannie Mae, Freddie Mac, a concordata do Lehman Brothers nos Estados Unidos, os bancos Fortis e Dexia, na Europa, fizeram a crise de solvência se transformar numa crise de confiança, em especial, entre os bancos. O travamento do crédito mundial foi imediato, os

---

\* Economista, Doutorando em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná. Endereço eletrônico: lucianodagostini@hotmail.com.

<sup>28</sup> Ver MANTEGA (2008a, 2008b), MEIRELLES (2008a, 2008b) e BANCO CENTRAL DO BRASIL (2008a, 2008b).

preços das commodities caiu abruptamente no mercado internacional e o dólar se apreciou perante as principais moedas internacionais, com exceção do *yen* japonês.

No Brasil, os impactos imediatos foram sentidos pela interrupção das linhas de financiamentos externas, empoçamento do crédito doméstico pelos bancos comerciais, perdas patrimoniais de agentes privados no mercado acionário e de derivativos, de detentores de empréstimos em dólares e desmonte do *carry trade* com grandes fugas de capitais de estrangeiros da bolsa de valores.

Segundo o Banco Central do Brasil (BCB), a linha de adiantamentos de contratos de câmbio (ACCs) caiu drasticamente na segunda fase do agravamento da crise financeira internacional. Em setembro, a média dos ACCs por dia útil foi de US\$ 238,8 milhões, enquanto que nos primeiros dez dias úteis de outubro, este número caiu para US\$ 116,2 milhões, uma queda de 51,34%.

Diante deste cenário, a resposta do governo brasileiro para a restrição do crédito foi imediata. O BCB e o Ministério da Fazenda tomaram diversas medidas de política monetária e fiscal para aumentar a liquidez em moeda estrangeira e em moeda nacional. Utilização de *swaps* cambiais, maior ação dos bancos públicos, aumento dos recursos do BNDES, especialmente das linhas pré-embarque, utilização do depósito compulsório e reservas internacionais, antecipação dos desembolsos para a safra agrícola 2008/09, novas linhas de capital de giro para construção civil e setor automobilístico. Estas medidas tomadas pelas autoridades são detalhadas a seguir.

## **2 MEDIDAS PARA AUMENTAR A LIQUIDEZ EM MOEDA ESTRANGEIRA**

Cronologicamente, as medidas que o BCB tomou para aumentar a liquidez em moeda estrangeira foram: (i) em 18 de setembro, implementou leilões de linhas em dólares *spot* com compromisso de recompra futura; (ii) de 06 de outubro em diante observa-se constantes *swap* cambiais DIxCâmbio; (iii) no dia 06 de outubro a medida provisória 442 autoriza o BCB a fazer empréstimos em moeda estrangeira com garantias; (iv) em 08 de outubro o BCB volta a fazer operações de venda em dólares *spot* sem compromisso de recompra futura; (v) em 13 de outubro, o BCB divulgou a liberação de compulsório sobre captações por meio de empresas de *leasing* aos bancos que entrarem nos leilões de linhas externas; (vi) em 16 de outubro foram executados leilões de empréstimos em moeda estrangeira com garantias para o financiamento do comércio exterior em *global bonds*.

Para prover a liquidez em dólares, até o começo de novembro houve a injeção de US\$ 14 bilhões. Deste total, US\$ 5,1 bilhões sob forma de venda à vista. Para prover a liquidez em dólares, direcionando recursos para o financiamento das exportações, somou-se US\$ 5,8 bilhões em leilões de recompra; US\$1,6 bilhão com garantias em *global bonds* e US\$1,5 bilhão com garantias em ACC e ACE (Adiantamento de Contratos Cambiais/ Entregues).

As medidas para reduzir a volatilidade do mercado cambial já somam, até o começo de novembro, US\$ 27 bilhões. Destes, US\$25,5 bilhões em vendas de *swap* cambial e US\$ 1,5 bilhões em não rolagem de *swap* cambial reverso.

Do total de US\$ 40 bilhões, a única medida que afeta as reservas internacionais são as vendas de dólares à vista, que representaram US\$ 5,1 bilhões<sup>29</sup>.

Além das ações internas supracitadas, ações externas para aumentar a liquidez em moeda estrangeira foram tomadas. O BCB e o *Federal Reserve* estabeleceram linha de *swap* de moedas de US\$ 30 bilhões até 30 de abril de 2009. Esta linha será utilizada para incrementar os fundos disponíveis para provisão de liquidez em dólares pelo BCB<sup>30</sup>.

### 3 MEDIDAS PARA AUMENTAR A LIQUIDEZ EM MOEDA NACIONAL

As medidas do BCB no mercado interbancário se concentraram nos instrumentos de depósito compulsório e operações de redesconto. Cronologicamente, as medidas que o BCB tomou para aumentar a liquidez em moeda nacional foram: (i) em 24 de setembro postergou-se o cronograma de recolhimento compulsório sobre depósitos interfinanceiros captados; (ii) em 24 de setembro ampliou-se o valor dedutível de recolhimento compulsório; (iii) em 2 de outubro houve alteração do regime de compulsórios visando estimular compra de carteiras de crédito, (iv) pela medida provisória 442, em 6 de outubro, houve autorização formal para que o BCB pudesse fazer operações de redesconto com garantias reais ou fidejussória; (v) em 8 de outubro ampliou-se o valor dedutível de recolhimento compulsório e redução da alíquota de exigibilidades adicionais; (vi) em 13 de outubro nova ampliação do valor dedutível de recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo; (vii) em 13 de outubro, liberação de compulsórios dos bancos que acessarem o redesconto até que a operação se concretize; (viii) em 14 de outubro, o BCB reduziu a alíquota do compulsório sobre depósitos à vista e aumento da alíquota do direcionamento obrigatório ao crédito rural; (ix) em 15 de outubro

<sup>29</sup>Representa 2,4% do total de quase US\$ 205 bilhões de reservas em 5/11/2008.

<sup>30</sup>Linha semelhante havia de swap de moedas foram negociadas pelo FED com 10 autoridades monetárias: Europa, Inglaterra, Suíça, Japão, Austrália, Nova Zelândia, Canadá, Suécia, Noruega e Dinamarca. Entre os emergentes, além do Brasil, só México, Cingapura e Coréia estabeleceram acordo semelhante.

ampliou-se os tipos de ativos elegíveis para compra pelos bancos com abatimento do compulsório.

Estas medidas têm por objetivos de política monetária: (i) prover liquidez para bancos pequenos e médios, inclusive os bancos das montadoras; (ii) destravar o crédito interbancário e para a sociedade em geral; (iii) aprimorar do mecanismo do redesconto, facilidade pela qual o BC é prestador de última instância.

Para cumprir estes objetivos, R\$ 47 bilhões serão destinados a prover liquidez para o sistema bancário, sendo que deste montante R\$29,5 bilhões disponibilizados para os bancos pequenos e médios; R\$ 6 bilhões para compras de dólares com compromisso de venda simultânea e R\$ 5 bilhões como recursos adicionais para o crédito agrícola.

Quanto à política monetária via depósitos compulsórios houve, portanto, ampliação da dedução, adiamento e/ou redução de alíquota sobre várias modalidades de compulsório. Houve anúncio para liberação integral de compulsórios sobre depósitos a prazo interfinanceiros e uma redução adicional de R\$ 100 bilhões; redução do compulsório sobre depósitos a prazo de adquirente de carteiras de ativos de outra instituição; liberação de compulsório para antecipação da contribuição ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC) e 70% do recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo passou a ser efetuado em espécie.

Quanto às medidas de retomada de crédito observou-se: (i) pela MP 442, de 06 de outubro, autorização formal para que o BCB possa fazer operações de empréstimo; (ii) pela MP 443, de 21 de outubro, autorização para que o Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal adquiram participação acionária em outras instituições; (iii) aumento da exigibilidade de aplicação de depósitos à vista e da poupança rural no crédito rural; (iv) permissão para que o financiamento de capital de giro seja considerado como financiamento habitacional no cálculo da exigibilidade sobre depósitos de poupança.

Quanto ao financiamento à agricultura as medidas tomadas foram: (i) antecipação de desembolsos pelo Banco do Brasil; (ii) recursos adicionais de R\$ 5 bilhões, vindos de vários fundos; (iii) aumento do crédito direcionado (exigibilidade) com compulsório de R\$ 5,5 bilhões; (iv) aumento da poupança rural de 65% para 70% (R\$ 2,5 bilhões); (v) permissão para financiamento indireto de produtores via compra de CPR de agroindústrias e *tradings*; (vi) garantia de preço mínimo para safra de 2009; (vii) aquisição de produtos pelo governo para formar estoques e elevar preços, (viii) subvenção aos produtores, ou seja, pagamento da diferença entre preços de mercado e preço mínimo; (ix) créditos para a comercialização.

Para o setor de construção civil as seguintes medidas foram tomadas: (i) linha de capital de giro de R\$ 3 bilhões, pela Caixa Econômica Federal, com recursos da poupança habitacional; (ii) permissão para utilizar até 5%, nas operações de capital de giro, do limite de 65% dos depósitos de poupança que são direcionados ao financiamento de habitação pelo SBPE. No setor automobilístico e motocicletas, o aumento do crédito foi anunciado, via Banco do Brasil, na ordem de R\$ 4 bilhões.

Por fim, na área de política fiscal, observou-se a postergação da data dos pagamentos: o IPI, do dia 15 para o dia 25; PIS/COFINS, do dia 20 para o dia 25; IR Retido Fonte; do dia 10 para dia 20 e Contribuição da Previdência, do dia 10 para o dia 20.

#### 4 RESULTADOS OBSERVADOS NO CURTO PRAZO E CONSIDERAÇÕES

Como resultados da política monetária e cambial no curtíssimo prazo, observam-se: (i) o risco de deterioração do quadro inflacionário está centrado no comportamento do crédito bancário; (ii) as operações no mercado cambial, após vendas de moeda estrangeira estão ajudando a diminuir a volatilidade, mas a moeda nacional ainda está pressionada a se depreciar; (iii) o leilão de dólares, vistos após setembro, foi direcionado para o financiamento de ACCs e ampliação do PROEX, regularizando de forma gradual a oferta de crédito às exportações; (iv) no curto prazo as reservas brasileiras foram pouco afetadas e não estão sendo comprometidas (caíram 2,4%) sem contar o acordo de R\$ 30 bilhões de *swap* de moeda com o FED; (v) o risco de inflação permanece, ainda pela forte demanda interna e depreciação do real; (vi) caso os bancos não voltem a ter a confiança em empréstimos, mesmo após todas estas medidas tomadas pelo BCB, medidas de política monetária graduais expansionistas, como a inclusão de um corte nos juros, ainda este ano, poderiam contribuir para melhorar a liquidez da economia. Por outro lado, um corte na taxa de juros para aumentar a liquidez, aumenta as expectativas de inflação para 2009, mesmo com a expectativa de queda do crescimento do PIB.

#### REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Comitê de Política Monetária. Brasília. **Ata da 138ª reunião**, 2008a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOM138>>. Acesso em 17/12/2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comitê de Política Monetária. Relatório de inflação**. Brasília, 2008b. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2008/09/ri200809P.pdf>>. Acesso em 17/12/2008.

MANTEGA, G. **A crise internacional e os desafios para o Brasil**. In: APRESENTAÇÃO NA REUNIÃO DO CONSELHO POLÍTICO, 2008a. Disponível em: <[http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2008/outubro/061008\\_conselho\\_pol.pdf](http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2008/outubro/061008_conselho_pol.pdf)>. Acesso em 17/12/2008.

MANTEGA, G. **Atravessando a turbulência**. In: REUNIÃO DO CONSELHO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL, 2008b. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2008/novembro/a061108.pdf>>. Acesso em 17/12/2008.

MEIRELLES, H. de C. **A crise financeira global e o Brasil**. In: APRESENTAÇÃO À COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DO SENADO FEDERAL, 2008a. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/appron/Apres/A%20Crise%20Financeira%20Global%20e%20o%20Brasil.pdf>>. Acesso em 17/12/2008.

MEIRELLES, H de C. **Atuação do Banco Central frente à crise global**. In: REUNIÃO DO CONSELHO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL, 2008b. Disponível em: <[http://www4.bcb.gov.br/pec/ApPron/Apres/CDES\\_06112008.pdf](http://www4.bcb.gov.br/pec/ApPron/Apres/CDES_06112008.pdf)>. Acesso em 17/12/2008.