PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS

Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais

Curso de Ciências Econômicas

Hester Vieira Rosa de Oliveira

**A INFLUÊNCIA DA TEORIA KEYNESIANA NA ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-CRISE DE 2008**

Belo Horizonte

2018

Hester Vieira Rosa de Oliveira

**A INFLUÊNCIA DA TEORIA KEYNESIANA NA ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-CRISE DE 2008**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas

Orientadora: ProfªCatari Vilela Chaves

Belo Horizonte

2018

Hester Vieira Rosa de Oliveira

**A INFLUÊNCIA DA TEORIA KEYNESIANA NA ECONOMIA BRASILEIRA PÓS-CRISE DE 2008**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

ProfªCatari Vilela Chaves – PUC Minas (Orientadora)

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Professor II

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Professor III

Belo Horizonte

2018

**RESUMO**

A crise do *subprime* iniciou em 2008 nos Estados Unidos, e se alastrou por diversas partes do mundo, por conta de um cenário internacional cada vez mais conectado e interdependente entre diversos países. Isso ocorreu por conta do processo de liberalização pelo qual os sistemas econômicos passaram a partir dos anos 70, o que diminuiu a relevância da teoria keynesiana que dominava as políticas macroeconômicas. Este trabalho examina a economia brasileira no cenário pós-crise internacional, entre os anos de 2011 a 2015 com o objetivo de entender como a teoria keynesiana influenciou as políticas intervencionistas do governo brasileironeste período. A análise utilizou as ideias de John Maynard Keynes e pós-keynesianos como Hyman Minsky para apresentar os ciclos econômicos e explicar a natureza das crises, além de estudar as políticas macroeconômicas brasileiras a partir delas. A conclusão é a de que o governo brasileiro adotou políticas bastante similares às teorias dos autores em questão, principalmente no período expansionista entre 2011 e 2014.Porém, com a recessão iniciada em 2015, a política econômica tomou características contracionistas para evitar piores resultados.

Palavras – chave: Economia brasileira. Crise econômica. Macroeconomia. Pós-crise de 2008. Políticas macroeconômicas.Keynesianismo.

**ABSTRACT**

The subprime crisis began in 2008 in the United States, had spread to many parts of the world, due to an increasingly interconnected and interdependent international scenario among various countries. This was due to the liberalization process which economic systems went through during the 70s, which diminished the relevance of the Keynesian theory that dominated macroeconomic policies. This paper examines the Brazilian economy in the post-crisis scenario, between 2011 and 2015 in order to understand how the Keynesian theory influenced the interventionist policies of the Brazilian government in this period. The analysis used the ideas of John Maynard Keynes and post-Keynesian such as Hyman Minsky to present the economic cycles and to explain the nature of the crisis, as well as to study the Brazilian macroeconomic policies from them. The conclusion is that the Brazilian government adopted policies quite similar to the theories of the authors, especially in the expansionist period between 2011 and 2014. However, with the recession that had begun in 2015, the economic policy took contractionary characteristics to avoid worse results.

Keywords: Brazilian economy. Economic crisis. Macroeconomics. 2008’s post-crisis. Macroeconomic policies. Keynesianism.

**SUMÁRIO**

**1 INTRODUÇÃO..........................................................................................................3**

**2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA................................................................................9**

**2.1 A Teoria Clássica..................................................................................................9**

2.1.1 *A Lei de Say*......................................................................................................10

*2.1.2A Teoria Quantitativa da Moeda*.........................................................................11

**2.2 A Teoria Keynesiana..........................................................................................12**

*2.2.1Mercado de bens: a curva IS*..............................................................................15

*2.2.2Mercado monetário: a curva LM*.........................................................................17

*2.2.3 Keynes e as crises econômicas*........................................................................20

2.2.4 Pós-keynesianos...............................................................................................22

**3 A CRISE ECONÔMICA DE 2008............................................................................24**

**3.1 A Crise nos Estados Unidos.............................................................................24**

**3.2 Crise no mundo..................................................................................................28**

**3.3 Políticas macroeconômicas brasileiras...........................................................31**

*3.3.1 O período de 2003 a 2007.................................................................................31  
3.3.2 O período de 2008 a 2010.................................................................................33* ***3.3.2.1 O ano de 2008...............................................................................................33  
3.3.2.2 O ano de 2009...............................................................................................36  
3.3.2.3 O ano de 2010...............................................................................................37****3.3.3 O período 2003-2010 e os ciclos econômicos keynesianos.............................38*

**4 O KEYNESIANISMO E AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS DE 2011 A 2015............................................................................................................................40  
4.1 A regulamentação do mercado pelo Estado....................................................40  
4.2 O Estado e as políticas de formação de demanda..........................................42***4.2.1 Déficit fiscal.......................................................................................................43  
4.2.2 Taxa básica de juros – Selic..............................................................................46***4.3 O banco central como "emprestador de última instância"........................48  
4.4 O Estado como provedor de pleno emprego...................................................50**

**5 CONCLUSÃO.........................................................................................................54**

**REFERÊNCIAS.......................................................................................................56**

**1 INTRODUÇÃO**

A crise econômica que assolou o mundo entre os anos de 2008 e 2009, e ainda faz efeitos até os dias de hoje, pode ser considerada como a mais severa da história do capitalismo moderno. Diversos economistas a utilizaram como comparação à Grande Depressão de 1929, que até então era a maior crise pela qual a economia havia passado, e assim puderam perceber a gravidade da atual situação do sistema financeiro mundial.

Para a origem da crise de 2008, a análise deve ser iniciadaem meados dos anos 1970, década na qual começou a se formar uma onda ideológica neoliberal ou fundamentalista de mercado. Esta nova configuração da economia internacional surgiu após mais de 40 anos de políticas keynesianas e intervencionistas, que apoiavam a interferência dos governos no mercado, com o objetivo de evitar crises como a de 1929. (BRESSER-PEREIRA, 2009)

Ao longo das décadas de 1980-90, deu-se um longo processo de desregulamentação financeira na economia americana e em diversos outros países – inclusive o Brasil. Os principais traços desse processo foram a gradual eliminação da segmentação dos mercados e a ampliação do grau de abertura financeira entre os países. (HERMANN, 2009)

O aumento do uso de tecnologias e criação de avançados sistemas de informação ajudaram a acelerar todo o processo de globalização e união dos mercados financeiros internacionais. O volume de transações entre os países aumentou consideravelmente nos últimos 50 anos, trazendo grande interdependência entre eles, junto com uma maior interação entre os atores econômicos.

De acordo com Paula e Pires (2012), o Brasil experimentou um rápido e profundo processo de abertura da conta capital, incluindo a liberalização de capitais de portfólio (ações e títulos) tanto para residentes quanto para não-residentes. Esta situação sem dúvida contribuiu para o país tornar-se mais vulnerável a contágios externos, em particular após a implementação do Plano Real em julho de 1994, quando se adotou uma taxa de câmbio semi-fixa para propósitos da política de estabilização de preços.

Sendo assim, os mercados que antes eram regulados por governos, com constantes e altas taxas de crescimento e redução da desigualdade, deram lugar ao neoliberalismo, que apoiava a baixa influência governamental e a livre concorrência no sistema financeiro e comercial mundial. O período liberal durou até o final de 2007 e início de 2008, época que mostrou maior desgaste, que culminou com a crise. (BRESSER-PEREIRA, 2010)

De acordo com Bresser-Pereira (2010),

[...]A crise financeira geral partiu da crise dos *subprimes*, ou, mais precisamente, de hipotecas oferecidas a clientes de qualidade de crédito inferior que eram depois agrupadas em títulos complexos e opacos, cujo risco associado era de avaliação difícil, senão impossível, para os compradores. Tratava‑se de um desequilíbrio em um minúsculo setor que, em tese, não deveria ter causado tamanha crise, mas o fez porque nos anos anteriores o sistema financeiro internacional fora tão intimamente integrado em um esquema de operações financeiras securitizadas [...](BRESSER-PEREIRA, 2010, p. 53)

Portanto, nos Estados Unidos, a partir de uma pequena falta de atenção e parcimônia na regulamentação de suas instituições privadas, iniciou-se a maior crise da história mundial, com efeitos generalizados em centenas de países, que podem ser sentidos até hoje.

Um exemplo do impacto da crise na economia mundial, de acordo com Oreiro (2011) é:

Com efeito, no último trimestre de 2008 a produção industrial dos países desenvolvidos experimentou uma redução bastante significativa, apresentando, em alguns casos, uma queda de mais de 10 pontos base com respeito ao último trimestre de 2007. Mesmo os países em desenvolvimento, que não possuíam problemas como seus sistemas financeiros, como o Brasil, também constataram uma fortíssima queda na produção industrial e no Produto Interno Bruto (PIB). (OREIRO, 2011)

A partir do caos instalado no mundo, chegou-se à conclusão de que a política econômica mundial em vigência tinha se esgotado. Estudiosos e lideranças políticas mundiais buscaram novas estratégias que impedissem maiores impactos econômicos, e que ao mesmo tempo renovasse a confiança da sociedade, empresas e dos investidores para retomar o crescimento dos últimos anos.

A opção mais popular em momentos pós-crise é a adoção de políticas keynesianas, que vão de encontro ao proposto em Bretton Woods pelo próprio John Maynard Keynes: fim do *lasseiz-faire*e maior regulamentação do mercado para promover o pleno emprego (WOLF, 2008).

Atualmente, os mercados se tornam grandes cassinos nas suas formas de atuação.Crises e instabilidades ocorreriam pela própria estrutura e operação deles, que não apresentariam regulação ou algum meio que garanta segurança aos agentes das suas atividades (KEYNES apud SILVA, 2013).

Sendo assim, em épocas de crise, a atitude correta a ser tomada pelos governantes de acordo com Keynes seria a intervenção no mercado.

Entre as ações “anti-crise” adotadas por governantes para mitigar os efeitos da crise, pode-seobservar a influência intervencionista keynesiana no governo de Barack Obama, com a criação de “grandes pacotes de incentivos fiscais” e a Lei de Recuperação e Reinvestimento de 2009. (WOLF, 2008)

De acordo com a teoria keynesiana a regulamentação é explicada a partir do momento que “o Estado é muito maior do que o mercado (...); é o instrumento por excelência de ação coletiva da nação. Cabe ao Estado regular e garantir o mercado e (...) servir de emprestador de última instância”. (BRESSER-PEREIRA, 2009)

O keynesianismo consegue explicar as causas deuma crise financeira, que podem ser utilizadas para justificar a disseminação da crise pelo mundo. De acordo com Ferrari Filho e Paula (2009), a instabilidade financeira na perspectiva keynesiana não é vista como uma “anomalia”, e sim como o resultado da forma de operação dos mercados financeiros em um sistema no qual não existe uma estrutura de salvaguarda que exerça o papel de uma *marketmaker*global.

Sendo assim, as crises financeiras não são apenas resultados de comportamentos “irracionais” dos agentes, mas resultam da própria forma de operação dos mercados financeiros globais liberalizados e sem um sistema de regulação adequado. (FERRARI FILHO, PAULA, 2009)

Portanto, pode-se perceber que houvenecessidade de mudança na postura dos governantes em relação ao modo pelo qual as políticas econômicas eram selecionadas e implementadas, além da mudança de posicionamento por parte dos indivíduos que fazem parte do sistema econômico. A passividade em relação à “mão invisível do mercado” trouxe muitos impactos negativos para a economia mundial nos 40 anos que esteve em destaque nos países desenvolvidos e emergentes, e abriu novamente espaço para a teoria keynesiana, como na crise de 1929.

John Maynard Keynes dedicou parte de seu extenso trabalho (chamado de *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*) ao estudo de ciclos econômicos capitalistas, e seus defeitos que levam à instabilidade e crises periódicas. Ele utiliza a ideia do *lasseiz-faire*, vinda do liberalismo e que prega o livre mercado, para mostrar que é exatamente por conta da falta de uma maior regulamentação dos governos que crises econômicas surgem. (POLARI, 1984)

Keynes também desenvolveu uma série de medidas que podem ser adotadas para reverter o cenário de recessão econômica. Isso pode explicar a preferência pelo estudo e utilização de sua teoria em momentos de graves crises desde a sua divulgação no final da primeira metade do século XX.

Podem-se observar que um dos canais de contágio da crise de 2008 na economia brasileira surgiu graças à liberalização do mercado financeiro para brasileiros e estrangeiros, o que causou problemas de liquidez na atividade bancária do país (PAULA; PIRES, 2012).

Mesmo assim, o Brasil mostrou um comportamento diferente em relação ao resto do mundo, por ser um dos últimos países afetados nos primeiros estágios da recessão financeira. A surpreendente reação à crise ocorreu graças a políticas de implementação de um sistema de câmbio flutuante, adoção de um regime de metas de inflação e geração de superávits fiscais primários significativos, além de um ciclo de crescimento voltado para o mercado interno (PAULA; PIRES, 2012)

Por mais que a teoria keynesiana seja preferida em momentos de tensão na economia mundial pelo modo no qual ela lida com a incerteza do mercado mundial, não está claro qual é o impacto que ela trouxe nos anos seguintes ao da crise de 2008, e se este impacto foi positivo ou negativo. É necessário um estudo mais detalhado, principalmente em economias como a brasileira, que em um primeiro momento foi considerada imune à crise, porém não conseguiu bloquear os efeitos da recessão econômica em momentos posteriores.

Portanto, a questão central seria entender como a teoria keynesiana influenciou as políticas intervencionistas do governo brasileirono período pós-crise, de 2011 a 2015.

O objetivo geral do trabalho é estudar a influência da teoria keynesiana nas políticas econômicas brasileiras no período pós-crise de 2008. Para isso, será feita uma revisão da teoria keynesiana acerca das crises econômicas, um breve histórico da crise econômica de 2008, além do efeito do keynesianismo nas políticas macroeconômicas brasileiras durante os anos de 2011 a 2015.

O estudo de crises é fundamental para as diversas linhas teóricas da Economia, seja a partir da visão capitalista, que inclui análises sobre ciclos econômicos, escassez e superprodução, ou a partir da visão socialista, que culpa o capitalismo por apropriação de riqueza e exploração dos trabalhadores, e aponta como causa das crises a ambição pela obtenção de lucro por parte dos donos dos meios de produção, e a manipulação de sinais de recessão.

De acordo comBresser-Pereira (2010), a crise de 2008 foi a crise mais severa enfrentada pelas economias capitalistas desde 1929. Sua magnitude e efeitos em escala mundial, que perduram até hoje, são temas de diversas pesquisas na economia, desde a esfera social até a monetária.

A teoria escolhida para o presente trabalho é a keynesiana, pois desde o final da II Guerra Mundial, ela é amplamente utilizada em períodos de crise graças ao seu caráter intervencionista e à inovação que ela trouxe frente aos outros teóricos econômicos.

Isso pode ser explicado pelo fato de várias das idéias de Keynesterem sido utilizadas na conferência de BrettonWoods, que serviu como base para a reconstrução da economia mundial após 1945, e auxiliou na retomada do poder econômico de economias como os EUA e Reino Unido, país no qual ele representou na conferência.

A teoria de Keynes traz uma nova visão em relação às crises econômicas, com soluções que se adequam melhor ao sistema econômico mundial. Teorias econômicas, como a Marxista, focam em explicar a crise a partir da visão anticapitalista. Marx utiliza a crise para exemplificar como a utilização da moeda como meio de troca e os meios de produção como culpados diretos da recessão. De acordo com seus seguidores, “enquanto o sistema capitalista predominar, será recorrente a presença de crises” (BARIZÃO; GIL, 2016).

A economia brasileira foi a escolhida para ser analisada a partir das teorias keynesianas pois ela passou de uma fase liberal (primeira metade dos anos 2000) para uma fase intervencionista (de 2008 a 2016), o que mostra certa influência da teoria. Porém, não está clara quais foram as medidas keynesianas adotadas durante este segundo período, e o trabalho busca fazer um paralelo entre as políticas econômicas brasileiras e o keynesianismo, unindo a teoria com a realidade atual.

Na Economia, há diversas teorias que são aprendidas no meio acadêmico, e que infelizmente são exemplificadas a partir de fatos antigos, que fogem do que é visto no mundo contemporâneo. Uma revisão das antigas teorias a partir do momento presente faz com que a inovação seja promovida e ideias equivocadas sejam abandonadas

O segundo capítulo do trabalho será composto pelos principais conceitos da teoria keynesiana em relação a crises econômicas, e será seguido pelo terceiro capítulo, que compreende a crise econômica de 2008, com a explicitação dos seus efeitos na economia mundial e destaque aos efeitos dela na economia brasileira.

No quarto capítulo a análise do efeito do keynesianismo nas políticas macroeconômicas brasileiras durante os anos de 2011 a 2015 será explicitada.

**2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Para uma maior compreensão sobre a dinâmica da crise de 2008 e seus efeitos no Brasil nos anos subsequentes, é necessária uma compreensão mais aprofundada da teoria keynesiana, que servirá como base para analisar o viés econômico dos artifícios utilizados pelo governo brasileiro.

O pensamento de Keynes ganhou destaque novamente no âmbito econômico durante a crise de 2008, graças à sua “teoria da demanda agregada”. Economistas e governantes de diversos países a consideraram como uma das causas principais da última grande crise global (STOJANOV, 2009).

Com o objetivo de expor de maneira completa a teoria keynesiana, os principais conceitos da teoria clássica devem ser evidenciados. As duas teorias devem ser apresentadas em conjunto pois John Maynard Keynes se baseou nas chamadas “limitações” dos clássicos para desenvolver seus conceitos principais, e assim criar uma das maiores inovações da história do pensamento econômico do Século XX (BRESSER-PEREIRA, 1976).

Por mais que os primeiros autores que seguiram o pensamento keynesiano acreditavam que a teoria clássica era uma ideia “ultrapassada”, e de pouco valor, o modelo keynesiano acabou se unindo a alguns princípios clássicos para compor a teoria moderna (FROYEN, 2009).

Após a apresentação dos principais conceitos da teoria clássica e teoria keynesiana, alguns argumentos de Keynes em relação à mecânica das crises serão apresentados, além do que os governantes podem adotar como políticas econômicas para abandonar a recessão.

**2.1 Teoria Clássica**

A teoria clássica surgiu a partir dos séculos XVIII e XIX, com a Revolução Industrial e Científica, que acabaram por transformar todo o modo de pensar do homem, e auxiliaram a transformação da Economia em ciência. Seus principais teóricos são Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus e Jean-Baptiste Say. (BATISTA, 2012)

De acordo com Bresser-Pereira (1976), a teoria clássica parte do pressuposto de que o mundo econômico é governado por leis naturais, as quais, se forem deixadas a funcionar livremente, terão os melhores resultados possíveis. Sendo assim, a base da política econômica pregada pela corrente é o *laissez-faire*, ou seja, o mercado deveria ser autorregulado, sem qualquer influência do Estado.

Ainda há outros importantes pressupostos clássicos que devem ser enumerados: o de que preços e salários são sempre flexíveis e a moeda não é utilizada com fins de entesouramento. A partir deles, mais dois modelos fundamentais da Macroeconomia clássica surgiram, que são a “Lei de Say”, no qual a oferta cria a sua própria demanda, e a teoria quantitativa da moeda, que demonstrava a variação inversamente proporcional entre a produção e os preços, dada uma determinada quantidade de moeda e a velocidade dela sendo constante (BRESSER-PEREIRA, 1976).

O primeiro pressuposto permite que o pleno emprego seja garantido sem que haja qualquer intervenção do governo. Há uma mecânica de equilíbrio por trás disso, que explica que a partir do momento em que há uma queda na demanda agregada, o que irá fazer com que o desemprego aumente e a atividade econômica caia, os salários e os preços das mercadorias seriam reduzidos, a produção e a procura aumentam, e o pleno emprego será reestabelecido (BRESSER-PEREIRA, 1976).

O segundo pressuposto parte do princípio de que a moeda apenas serve como meio de troca, não há razões para fazer um “entesouramento” dela. O único objetivo dela seria auxiliar nas transações e garantir com que as necessidades dos homens sejam atendidas. A única maneira aceita pelos clássicos de ter reservas de dinheiro seria a partir da aplicação em títulos ou ativos fixos, o que garante rendimentos a partir dos juros que são pagos (BRESSER-PEREIRA, 1976).

**2.1.1 *A Lei de Say***

De acordo com Bresser-Pereira (1976), os pressupostos de que o pleno emprego é garantido sem intervenções do governo, e que a moeda serve apenas como meio de troca são diretamente relacionados com a Lei de Say, que foi proposta pelo economista Jean-Baptiste Say, que influenciou todo o Liberalismo francês do século XIX. A Lei de Say afirma que:

“[...] partindo do pressuposto de harmonia universal que existiria no sistema capitalista liberal, (...) as crises de superprodução ou subconsumo são impossíveis, a não ser muito transitoriamente, e no mais das vezes, setorialmente. Isto porque toda produção implica em uma remuneração que vai se transformar imediatamente em procura. As pessoas não produzem e oferecem suas mercadorias no mercado pelo simples prazer de fazê-lo. Elas têm em mira produzir para, com isso, obter recursos que lhes permitiam comprar outros bens (de consumo ou investimento) que desejam.”(BRESSER-PEREIRA, 1976, p. 11)

A Lei de Say, portanto, mostra que para cada mercadoria produzida, há um desejo por ela, e pelo valor monetário que ela irá oferecer a seu produtor, pois ele tem pressa para comprar novos produtos pois não pretende que o dinheiro fique ocioso em suas mãos. Assim a demanda efetiva é criada no mercado, quase que de maneira automática, e nunca haverá uma crise de superprodução (SILVA, 2015).

Isso demonstra que o objetivo principal da economia seria a troca de bens, e a moeda apenas funciona como meio de troca para comprar novos bens. É importante salientar que Say estendeu sua teoria à economia monetária, mas com os mesmos princípios da inutilidade da intervenção na moeda para promover qualquer mudança na economia (BRESSER-PEREIRA, 1976).

**2.1.2 *Teoria Quantitativa da Moeda***

A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) não deve deixar de ser mencionada, pois ela serviu como base para diversas alegações de Keynes em sua teoria, como será visto posteriormente.

A TQM afirma que o nível de preços é proporcional à quantidade de moeda, e isso “é observado a partir da equação de trocas, identidade que relaciona o volume de transações pelos preços vigentes à oferta de moeda, multiplicada pela taxa de circulação de cada unidade monetária” (FROYEN, 2009).

De acordo com Froyen (2009), o teórico quantitativista americano Irving Fisher conseguiu representar a afirmação acima a partir da seguinte identidade:

(1)

Onde:

= quantidade de moeda

velocidade de transações da moeda

= índice de preços dos itens transacionados

= volume de transações

A equação de Fisher é criticada por alguns especialistas pelo fato de que não há igualdade entre o lado monetário e o lado de bens, pois não há igualdade entre os valores dos itens transacionados e da quantidade de moeda utilizada, de acordo com o ponto de vista de cada indivíduo. Um dos lados sempre estará ganhando mais do que o outro (MENDONÇA, 2011).

Já a abordagem de Cambridge, feita pelos economistas Alfred Marshall e A. C. Pigou também demonstra a relação proporcional entre a quantidade de moeda e o nível geral de preços, porém de maneira a entender qual seria a quantidade ótima de moeda a ser mantida para o indivíduo, o que não foi considerado por Fisher (FROYEN, 2009).

Com isso, Marshall e Pigou concluíram que a demanda por moeda seria proporção da renda, de forma com que a moeda será mantida “apenas na medida em que suas vantagens em termos de conveniência e segurança superem a renda perdida por não investir em uma atividade produtiva ou por não usar a moeda para comprar bens de consumo” (FROYEN, 2009, p. 73).

As afirmações acima de Marshall e Pigou podem ser exemplificadas a partir da identidade:

(2)

Onde:

= demanda por moeda

k = renda nominal

P = nível de preços

Y = renda real

**2.2 A Teoria Keynesiana**

O economista John Maynard Keynes foi o responsável por criar a teoria mais importante da primeira metade do século XX. Insatisfeito com a teoria clássica, por considerá-la fora da realidade na qual a economia mundial se encontrava nos anos trinta, Keynes publica sua obra mais famosa, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* em 1936, que influenciou todo o pensamento econômico nos anos seguintes (BRESSER-PEREIRA, 1976).

Em suas obras, Keynes fez duras críticas ao *lasseiz-faire*, o que fez com que muitos se precipitem com a ideia de que ele era anticapitalista. Contudo, ele apenas buscava corrigir as falhas do capitalismo, sem desenvolver um novo modelo. Seu ponto de partida foi entender que “o sistema capitalista não tem condições de assegurar automaticamente o pleno emprego e o desenvolvimento econômico sem crises crônicas, de duração indefinidas, como pretendia a teoria econômica vigente” (BRESSER-PEREIRA, 1976).

Enquanto a teoria clássica focava em provar que o mercado garantia a eficiência máxima de produção, pleno emprego, maximização do lucro dos produtores e da satisfação dos consumidores, além da distribuição ótima da renda entre os donos dos fatores de produção, a crise de 1929, conhecida por ser a pior crise pela qual o sistema capitalista já passou, ocorria e colocava em dúvida todas as afirmações citadas acima (BRESSER-PEREIRA, 1976)

Conforme Bresser-Pereira (1976),

“Keynes nos apresenta uma teoria macroeconômica relativamente dinâmica, cujas incógnitas fundamentais são o volume da produção e o nível de emprego decorrente. Além disso, ao invés de partir da análise do comportamento individual dos agentes microeconômicos - os consumidores e os produtores, Keynes adota uma abordagem macroeconômica, partindo diretamente do estudo dos agregados econômicos básicos: a renda, o consumo, a poupança, o investimento, dentro de uma economia monetária. O comportamento de consumidores, investidores, especuladores continua a ser analisado, mas diretamente em função dos agregados econômicos acima enumerados. E a teoria monetária, que na microeconomia constituía-se em um capítulo à parte da teoria macroeconômica, é plenamente integrada à macroeconomia keynesiana” (BRESSER-PEREIRA, 1976)

A melhor maneira de entender as premissas keynesianas é a partir do estudo do modelo *IS-LM*, desenvolvido pelos economistas John Hicks e Alvin Hansen em 1937. Essa foi uma maneira simples e ao mesmo tempo muito eficiente para explicar a dinâmica do mercado de bens e dos mercados financeiros no **curto prazo** (BLANCHARD, 2011).

O modelo *IS-LM* determina os valores do PIB e da taxa de juros que, simultaneamente colocam o mercado de bens e o mercado monetário em equilíbrio (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013)

De acordo com Blanchard (2011), havia uma certa discussão sobre o que Keynes “realmente quis dizer” em suas obras, portanto o modelo é essencial para uma boa compreensão da teoria, e evitar precipitações. Sendo assim, os principais pontos do modelo serão apresentados nos próximos tópicos.

Antes de expor as primeiras observações sobre cada parte do modelo separadamente, as definições de demanda agregada e produto de equilíbrio devem ser explicadas. Dornbusch, Fischer e Startz (2013) definem a demanda agregada como a quantidade total de bens demandados na economia, e o produto estará em seu equilíbrio quando a quantidade produzida for igual à quantidade demandada. Ela é formada pelo consumo, investimento, gastos do governo e exportações líquidas, e podemos representá-la pela seguinte identidade:

Y = DA = C + I + G + NX (3)

Onde:

Y = renda nacional

DA = demanda agregada

C = consumo

I = investimento

G = gastos do governo

NX = exportações líquidas

Quando a demanda agregada não for igual ao produto, há o investimento ou desinvestimento não planejado em estoques (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013), que é representado pela identidade:

IU = Y - DA (4)

Onde:

IU = acréscimos não planejados ao estoque

Y = renda nacional

DA = demanda agregada

**2.2.1 *Mercado de bens: a curva IS***

Conforme Dornbusch, Fischer e Startz (2013), a curva *IS* descreve as combinações de renda e taxa de juros nas quais o mercado de bens está em equilíbrio, ou seja, o gasto planejado deve ser igual à renda.

Diferente da equação de demanda agregada, que considerava o investimento (I) como uma variável exógena, portanto dada, a curva *IS* irá considerá-la endógena, pois quanto maior a taxa de juros, menor é a taxa de investimento planejada (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

O gasto com investimento se dá pela função:

I = Ī - bi (5)

Onde:

I = investimento

Ī = investimento autônomo, não depende da taxa de juros

b = sensibilidade do investimento em relação à taxa de juros (b>0)

i = taxa de juros

A equação afirma que, quanto menor a taxa de juros, maior é o investimento planejado, e caso *b* (sensibilidade do investimento em relação à taxa de juros) seja grande, um pequeno aumento na taxa de juros gera uma grande redução nos gastos com investimento (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

Ao unir a identidade acima com a equação de demanda agregada (DA), temos a seguinte equação que pode representar a curva *IS,* que de acordo com Dornsbusch, Fischer e Startz (2013) é:

DA = C + I + G + ŇX

= [Č + cŤR + c(1 - t)Y] + (Ī - bi) + Ḡ + ŇX

= Ā + c(1 - t)Y – bi (6)

Onde:

DA = demanda agregada

C = consumo

I = investimento

G = gastos do governo

Ḡ = gastos autônomos do governo

ŇX = exportações líquidas autônomas

Č = consumo autônomo

c = propensão marginal a consumir da renda disponível

ŤR = transferências autônomas do governo

t = alíquota do imposto

Ī = investimento autônomo

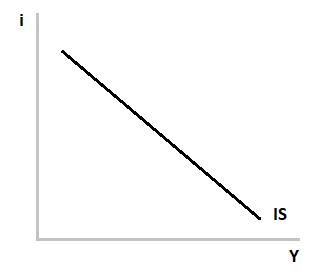
b = sensibilidade do investimento em relação à taxa de juros

Y = renda nacional

Ā = união de todas as variáveis autônomas (exógenas) da equação

A representação gráfica da curva *IS* se dá por uma curva negativamente inclinada, que mostra a relação inversamente proporcional entre a taxa de juros e o investimento, conforme dito anteriormente.

**Gráfico 1 - Derivação da Curva *IS***



**Fonte: Dornbusch; Fischer; Startz, 2013**

A inclinação da curva *IS*se dá a partir da variável *b*, a sensibilidade do investimento em relação à taxa de juros. Se uma variação na taxa de juros produzir grande variação na renda, ou seja, um *b* alto, a curva será bastante plana, e caso o gasto com investimentos não for sensível à taxa de juros (*b* pequeno), a curva será relativamente íngreme (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

O deslocamento da curva *IS* ocorre a partir de uma mudança nos gastos autônomos (Ā). Um aumento nos gastos autônomos eleva a demanda agregada e o nível da renda em determinada taxa de juros, o que faz com que a curva se desloque para a direita. A curva se desloca para a esquerda a partir do momento em que há uma diminuição nos gastos autônomos, que faz com que a demanda agregada e a renda diminuam (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

A importância da curva *IS* para o controle de crises econômicas será explicada posteriormente neste trabalho.

**2.2.2 *Mercado monetário: a curva LM***

De acordo com Dornbusch, Fischer e Startz (2013), a curva *LM* descreve as combinações de renda e taxa de juros de forma que a demanda por moeda seja igual à moeda, ou seja, o mercado monetário esteja em equilíbrio.

A derivação da curva *LM* é feita em duas etapas: a primeira explica por que a demanda por moeda dependa da taxa de juros e da renda, mostrando que as pessoas se preocupam com o poder de compra da moeda, transformando em demanda real, e a segunda explica que, ao igualar a oferta de moeda com a demanda por moeda, encontra-se as combinações de renda e taxa de juros que mantém o equilíbrio no mercado monetário (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

A demanda por moeda é uma demanda por saldos monetários reais, que depende do nível da renda real e da taxa de juros. Ela também depende do custo de reter moeda, pois quanto maior a taxa de juros, mais caro ficará reter a moeda e menos moeda será demandado em cada nível de renda (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

Sendo assim, a demanda real por moeda pode ser representada pela seguinte equação:

L = kY – hi (7)

Onde:

L = demanda real por moeda

k = sensibilidade da demanda por moeda em relação ao nível de renda (k>0)

Y = renda nacional

h = sensibilidade da demanda por moeda em relação à taxa de juros (h>0)

i = taxa de juros

Conforme Dornbusch, Fischer e Startz (2013), a equação afirma que, a demanda por saldos reais (L) aumenta com o nível de renda real (Y), e diminui com a taxa de juros (i). As varíaveis*k* e *h* refletem a sensibilidade da demanda por saldos reais em relação ao nível de renda e à taxa de juros.

Já a oferta de moeda nominal, que é determinada pelo banco central de cada país, é representada por Ṁ/Ṗ, na qual Ṁ representa a quantidade nominal de moeda e Ṗ representa o nível de preços, que é constante (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

Podemos obter a curva *LM* a partir da igualdade entre a demanda por moeda e a oferta de moeda. A equação que mostra o equilíbrio do mercado monetário pode ser representada por:

= kY – hi (8)

Isolando a taxa de juros, temos a equação:

i = - (kY - ) (9)

Onde:

= oferta nominal de moeda

k = sensibilidade da demanda por moeda em relação ao nível de renda (k>0)

Y = renda nacional

h = sensibilidade da demanda por moeda em relação à taxa de juros (h>0)

i = taxa de juros

A representação gráfica da curva *LM* se dá por uma curva positivamente inclinada, pois um aumento na taxa de juros reduz a demanda por saldos reais, que podem se manter iguais à oferta fixa se o nível de renda subir, portanto o equilíbrio do mercado monetário depende de um aumento na taxa de juros que vem acompanhado de um aumento no nível de renda (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

**Gráfico 2 – Derivação da curva *LM***



**Fonte: Dornbusch; Fischer; Startz, 2013**

A inclinação da curva *LM* depende da sensibilidade da curva de demanda por moeda em relação às variações na renda, de acordo com *k*, e quanto menos sensível for à taxa de juros *h*. Quando *h* for próximo a zero, a curva será praticamente vertical, o que significa que a demanda por moeda é insensível à taxa de juros. Caso a demanda por moeda seja bastante sensível à taxa de juros, (*h* grande), a curva será horizontal (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2013).

O deslocamento da curva *LM* ocorre a partir de uma mudança na oferta real de moeda. De acordo com Dornbusch, Fischer e Startz (2013), em cada nível de renda, a taxa de juros de equilíbrio precisa ser menor para induzir as pessoas a ter uma maior quantidade real de moeda, e vice-versa. Portanto, a curva terá que se deslocar para a direita ou para a esquerda para manter o equilíbrio.

**2.2.3 Keynes e as crises econômicas**

Keynes desenvolve a teoria de que os mercados passam por ciclos econômicos, que se dividem em três etapas: da euforia a expansão do crédito, que levam ao endividamento, da incerteza a não confirmação dos rendimentos esperados e do pânico à recessão (SILVA, 2015).

Na primeira fase, os investidores, atraídos pelos ótimos resultados do mercado, buscam oportunidades para investir em novos setores financeiros ou produtivos. Os setores que receberam os investimentos procuram novos investimentos para aumentar a capacidade produtiva, internamente ou a partir de terceiros (SILVA, 2015).

Os ciclos econômicos são fases nas quais as economias alternam entre crescimento elevado e um momento de recessão, e a duração de cada período varia entre elas. Enquanto a recessão pode ocorrer de modo rápido e inesperado, a recuperação ocorre de modo lento e gradual (KEYNES apud SILVA, 2015).

Silva (2015) aponta que, para Keynes, a crise não é algo que pode ser evitado, é da natureza do mercado:

“Na Teoria Geral proposta por Keynes (1936) fica evidente que os ciclos econômicos são considerados como “fenômenos de crises”. As crises econômicas são inerentes ao sistema capitalista, sendo consideradas como algo normal na qual o sistema está sujeito. Não somente para Keynes, mas também para pós-keynesianos, o surgimento delas se devem ao fato de que todas as decisões tomadas pelos participantes do mercado são realizadas com base em um futuro desconhecido e incerto.” (SILVA, 2015, p. 74)

A partir do momento em que os primeiros sinais da crise surgirem, o Estado deve iniciar sua intervenção na economia, porém ela deve ser temporária para não endividar o governo e levar a resultados desnecessários. As principais ações dos governantes devem ser focadas no lado privado da economia, no incentivo nos gastos, consumo e investimentopara manter a renda circulando e a produção crescendo.Isso se encaixa na definição da curva *IS* citada acima, que diz respeito às políticas fiscais (SILVA, 2013).

Outra saída seria incentivar o endividamento e emissão de títulos públicos para financiar o déficit e o gasto público, com o objetivo de aumentar a confiança dos indivíduos em relação ao mercado e o nível de investimentos ao mesmo tempo (SILVA, 2013).

Ao aplicarmos as afirmações anterioresno modelo *IS-LM*, podemos observar que apenas o lado *IS* terá importância em momentos de crise, pois a política fiscal possui enorme importância para mitigar os efeitos dela. Seria totalmente ineficaz criar ou alterar políticas monetárias (lado *LM*), já que a taxa de juros não consegue fazer efeitos positivos por conta da oscilação dos investimentos (SILVA, 2013).

Keynes também inclui em sua teoria a importância de buscar o pleno emprego para reduzir a instabilidade no mercado. Para isso, algumas medidas devem ser tomadas, como a “tributação como meio de redistribuição de renda e fomento ao consumo; incentivo aos investimentos públicos; colocar um fim aos rentistas, pessoas que vivessem dos juros e da renda obtida na área financeira” (AFONSO apud SILVA, 2013, p. 29).

**2.2.4 Pós-keynesianos**

O pós-keynesianismo surge na segunda metade do século XX, com o objetivo de reforçar a teoria keynesiana com novas ideias que explicassem melhor a realidade do mundo naquela época. O movimento pode ser dividido em duas escolas: a “Escola de Cambridge”, que se desenvolveu a partir da temática do crescimento e da distribuição de renda, e a “Escola Fundamentalista”, que preferiu trabalhar com o papel da incerteza, a natureza da moeda, e a instabilidade do sistema financeiro (FERRARI FILHO, 1991, p. 345).

A última escola, representada principalmentepelo economista americanoHymanMinsky, crê no fato de que a incerteza da economia ou acontecimentos inesperados modificam totalmente as expectativas dos indivíduos. Eles acreditam que “a instabilidade financeira se instala na economia quando o crescimento tranquilo das atividades econômicas se transforma em expansões de caráter especulativas que dão origem as bolhas financeiras (SILVA, 2015, p. 73)

Ambas as escolas concordam no fato de que as economias capitalistas são economias monetárias, e com isso, passíveis de crise. A economia não vai estar permanentemente em estado de pleno emprego, já que as leis do mercado são incompatíveis com a instabilidade do próprio capitalismo (FERRARI FILHO, 1991, p. 345).

O trabalho dará ênfase à Minsky e traz algumas inovações à teoria de Keynes, principalmente ao incluir a influência do mercado financeiro na economia, ao afirmar que crises que ocorrem nele são endógenas, por serem parte integrante do processo. Silva (2013) observa que, enquanto Keynes afirmava que a política fiscal seria a responsável por dar um fim à crise, Minsky considerava que:

“uma forma de controlar o valor dos ativos, evitando sua depreciação, bem como garantindo o lucro das empresas e estabilizando o mercado. Buscava, dessa forma, evitar que a especulação e a alavancagem dos investidores, típicas do mercado financeiro, trouxessem incerteza à economia dita produtiva e levassem a posterior recessão. No caso, não condenava a atuação dos agentes sólidos, que agiam mantendo a estabilidade, mas criticava aqueles que atuavam sem medir ou considerar os riscos.” (SILVA, 2013, p. 34)

A interação dos governos com o Banco Central também é uma importante ferramenta para a saída da crise, pois empréstimos em última estância e a viabilização de troca de créditos privados por créditos públicos ajudam na recuperação das instituições. O Banco Central responderia por financiamentos e títulos públicos para compensar a deficiência dos títulos privados, e com isso a manutenção da renda, produção e consumo seriam assegurados (SILVA, 2013).

Por fim, enquanto Keynes apoiava a utilização da política fiscal expansionista em um cenário que houvesse falta de demanda, Minsky não se preocupava com a transformação da política expansionista em uma maior recessão no futuro. A política monetária seria utilizada para manter o fluxo de financiamento externo e de capitais (SILVA, 2013).

**3 A CRISE ECONÔMICA DE 2008**

O principal assunto a ser tratado neste capítulo é a crise econômica mundial de 2008, a partir de uma análise histórica que irá abranger desde seu o início até a evolução no mercado internacional. Em seguida, serão discutidos os efeitos da crisena economia brasileira, no período de 2008 a 2010.

**3.1 A crise nos Estados Unidos**

A crise econômica de 2008 pode ser considerada como uma das mais graves de todos os tempos, podendo ser comparada apenas com a crise de 1929. É uma profunda crise de confiança decorrente de uma cadeia de empréstimos originalmente imobiliários baseados em devedores insolventes que, ao levar os agentes econômicos a preferirem a liquidez e assim liquidar seus créditos, levou bancos e outras empresas à situação de quebra (BRESSER-PEREIRA, 2009).

Para entender a origem da crise, a desregulamentação da economia ocorrida entre 1970 e 1980 deve ser explicada, pois este foi o momento no qual a teoria keynesiana sofreu sua maior derrota, com o fim do acordo de*Bretton-Woods*. Também foi o início da adoção do neoliberalismo econômico e seus aparatos que causaram a quebra de diversos bancos em 2008.

Nos anos 70, diversos grupos de interesse estadunidenses pressionaram o presidente Ronald Reagan a adotar novas medidas que refletissem a realidade econômica do período. Na época, havia uma grande volatilidade da taxa de juros americana, países estavam entrando em crise por conta dos choques do petróleo e diversas inovações tecnológicas surgiram, o que criou novos produtos financeiros e acesso mais barato e rápido à informação (LIMA, 1995).

De acordo com Lima (1995), medidas como a adoção de regulamentos que possibilitavam a criação de certificados de curto prazo por instituições financeiras, inauguração de instituições que autorizavam operações financeiras sem a regulamentação vigente nos EUA, simplificação de critérios de lançamento de ações no país por intermediários estrangeiros, além de limites para a taxa de juros (após fortes períodos de inflação) foram implementadas.

A agência *Security Exchange Comission* foi criada na década de 30 para regulamentar e controlar a transação e emissão de títulos financeiros, com o objetivo de manter as transações transparentes e estáveis (SILVA, 2015). Agora, a própria agência era a responsável por reduzir a burocracia criada por ela mesma nos anos anteriores, e facilitar a entrada de novos investidores, títulos e ações.

A principal característica da crise de 2008, a instabilidade no mercado imobiliário, surgiu com o colapso da bolha da internet no início dos anos 2000. Rizério (2013) explica que, entre 1995 e 2000, as ações das companhias de tecnologia sofreram grande alta, com expectativas de lucros futuros e baixa taxa de juros nos Estados Unidos. As empresas aproveitaram o bom momento para desenvolver projetos ambiciosos e vendê-los a investidores que estavam confiantes nos ganhos, sem avaliar possíveis riscos.

O índice Nasdaq (bolsa eletrônica dos Estados Unidos) chegou aos 5.132,52 pontos no dia 10 de março de 2000, o que confirmava o excelente momento pelo qual a tecnologia estava passando. Contudo, muitas empresas não estavam conseguindo entregar os resultados prometidos e acabaram “maquiando” seus resultados, causando fraudes (RIZÉRIO, 2013).

Juntando isso ao aumento da taxa de juros pelo governo americano para controlar a inflação, resultados ruins de varejistas online no Natal de 1999, conflitos dentro das próprias empresas e o ataque às torres gêmeas em 2001, a crise chegou ao seu auge. Mais de um quinto das empresas que abriram capital em 1999 não existiam em 2001(RIZÉRIO, 2013).

Sendo assim, houve uma fuga de capitais do setor tecnológico para o setor imobiliário, que passou por um aumento dos investimentos em imóveis comerciais e residenciais, fazendo com que a especulação também aumentasse. Economistas observaram que parte do capital acumulado no mercado de ações foi usada para impulsionar o valor dos imóveis e a demanda por habitação (EITEMAN; MOFFETT;STONEHILL, 2013).

Com o objetivo de compreender como o investimento no mercado imobiliário culminou com a crise, um breve paralelo do mercado financeiro estadunidense nos anos 2000 deve ser feito. Em 1999, a Lei de Modernização dos Serviços Financeiros de *Gramm-Leach-Bliley*foi aprovada pelo Congresso Americano, o que permitiu a atuação de bancos comerciais em áreas de risco como transações proprietárias. Com isso, houve um grande aumento da competição entre bancos por oferecer diversas modalidades de crédito hipotecário para todos os tipos de cliente, com taxas de juros baixíssimas (EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

Muitos mutuários que não se qualificavam para hipotecas eram aprovados em transações claras em relação à riscos e retornos nesta nova fase da liberalização das instituições financeiras. A taxa de juros no momento da aquisição dos empréstimos era flutuante, ou era cobrada apenas nos primeiros anos do contrato, sendo revisada para taxas muito mais altas nos anos seguintes(EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

No mercado estadunidense, os créditos disponíveis para o setor de hipotecas possuem três classificações: *prime* (*A-paper), Alt-A (Alternative-A paper*) e *subprime*, ordenados de forma crescente a partir do risco. O crédito *prime* atenderia exigências de qualidade e revenda às chamadas Empresas Patrocinadas pelo Governo, enquanto o crédito *Alt-A* possuíam riscos baixos, e também poderiam ser revendidas às mesmas empresas citadas acima, com condições diferentes. Já a dívida *subprime* possui papel central na crise, pois é direcionado para os tomadores de crédito que têm mais risco de inadimplência por conta de histórico limitado de dívidas, falências ounão pagamento delas (EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

Até a década de 1980, boa parte dos estados nos Estados Unidos não permitia empréstimos a taxas de juros maiores do que as definidas no teto.Porém, com a desregulamentação a partir da Lei de Reforma Tributária Americana de 1986, o mercado de empréstimos *subprime* tornou-se possível. Com a Lei, não havia mais a “possibilidade de deduzir dos impostos os empréstimos a consumidores, mas permitia que se deduzisse cobranças de juros associadas tanto a um empréstimo para compra de imóvel residencial quanto a um segundo empréstimo hipotecário”(EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

A demanda por empréstimos *subprime* dobrou em aproximadamente 20 anos, seguindo a tendência de diversos setores do mercado financeiro, confirmando seu processo de crescimento e expansão(EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

O mercado imobiliário passou por uma fase de grande aumento da demanda, o que fez com que o preço dos imóveis aumentasse vertiginosamente, resultando no crescimento do valor de mercado dos ativos habitacionais. Com isso, a prática de refinanciar ou até transformar as dívidas em uma segunda hipoteca tornou-se comum. Muitos detentores de hipotecas que eram estáveis acabaram se endividando e passavam a ser contraparte de acordos de empréstimo agressivos. Os próprios corretores de hipotecas incentivavam os refinanciamentos já que a prática resultava em taxas extras na forma de renda, o elemento fundamental de impulsionamento do setor (EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

O Banco Central americano,*Federal Reserve (FED)* abaixava as taxas de juros intencionalmente de forma contínua para auxiliar na recuperação da economia americana no pós-crise de 2000-2001. Esta prática fez com que as famílias se endividassem cada vez mais, e aumentava a atratividade do setor para especuladores(EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

A especulação no setor imobiliário ocorria de diversas maneiras, sendo que uma delas era quando o indivíduocomprava uma casa, a reformava e depois vendia por um preço superior. O novo proprietário repetia a ação adotada pelo dono anterior, mostrando que o investimento no setor era bastante rentável, com retorno certo. Outra forma de especulaçãoera a partir da valorização do imóvel,com a negociação de um novo empréstimo pelo dono afim de adquirir dinheiro para gastar com outros bens como carros e televisores (ROQUE, 2013).

Outro fator que contribuiu para a disseminação das práticas tóxicas do mercado imobiliário foi a chamada securitização dos ativos financeiros.O processo de securitização consiste em transformar ativos ilíquidos em líquidos, ou seja, poder trocar este ativo por dinheiro rapidamente a um preço de mercadojusto. A securitização não possui os intermediadores típicos do mercado, como bancos, e vai diretamente aos investidores do mercado para levantar fundos. Sendo assim, ela mitiga os custos envolvidos nos empréstimos e aumenta o retorno para os investidores(EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

A securitização também degrada a qualidade do crédito. A partir do momento em que o credor do empréstimo não tem a possibilidade de monitorar o comportamento do mutuário ao longo do tempo em que a dívida corre, ele passa a não mais ter a responsabilidade pela capacidade do tomador de cumprir suas obrigações após contrair o empréstimo, focando apenas nas tarifas (*fees*) que vão receber de cada empréstimo concedido(EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

As instituições financeiras ofereciam todo tipo de empréstimo, e passavam os acordos de empréstimo e obrigações de ativos financeiros a outros veículos próprios e para outros mercados utilizando a securitização. Com isso, o crescimento dos ativos *subprime*e *Alt- A* dependeu da securitização, o que gerou um crescimento muito rápido no setor. Os títulos com lastro em hipotecas representavam 39% de todos os empréstimos no mercado americano em 2007 (EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

O *boom* do mercado imobiliário americano ocorreu na primavera de 2007, mas desde 2005 a instabilidade do mercadojá era perceptível(EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

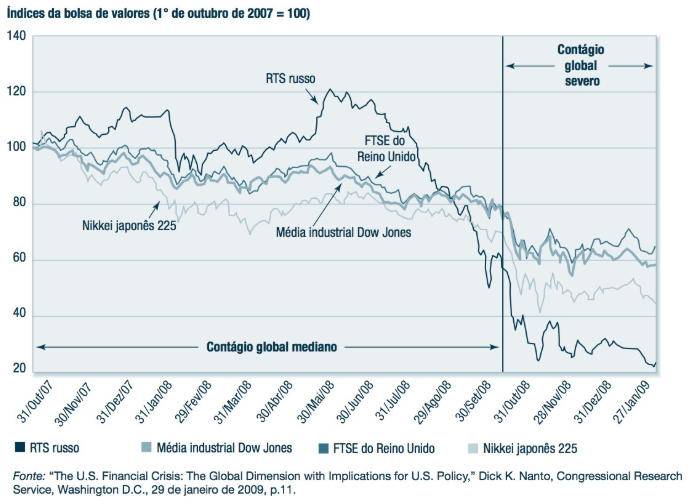
Resumindo, a crise de 2008 ocorreu a partir da falta de regulamentação das instituições financeiras dos Estados Unidos, o que fez com que novos produtos de crédito surgissem, principalmente no mercado imobiliário. Os produtos foram criados a partir do aproveitamento de brechas no mercado que possibilitavam ganhos crescentes e irresponsáveis das imobiliárias, bancos e outros credores. Ao mesmo tempo, as famílias adquiriam mais dívidas, sem se dar conta do erro que estavam cometendo.

**3.2 Crise no mundo**

A crise americana como era de se esperar não ficou restrita aos Estados Unidos, já que o capital não se contenta apenas com um mercado. Investidores sempre estão em busca de ações e títulos em economias que mostram segurança e rentabilidade, tendência impulsionada pela globalização e interdependência dos mercados.

Países como Rússia, Japão e Reino Unido viram os índices de suas principais bolsas de valores caírem em rápida velocidade, acompanhando a situação dos Estados Unidos(EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013).

**Gráfico 3 – Índices da bolsa de valores (1º de outubro de 2007 = 100)**



**Fonte: Nanto in Eiteman, Stonehill, Moffett, 2013, p.116**

Com isso, um novo movimento surgiu no mercado financeiro global. De acordo com Eiteman, Moffett e Stonehill (2013),

“Em janeiro de 2009, a crise do crédito estava tendo impactos adicionalmente complexos sobre os mercados globais – e sobre as empresas globais. Quando as instituições financeiras e os mercados vacilaram em muitos países industrializados, pressões de todos os tipos, empresariais, mercadológicas e políticas, aumentaram, focando-se em “suas próprias” necessidades. Surgia uma nova forma de forçaantiglobalização, a diferenciação entre o doméstico e o multinacional. Essa nova forma de mercantilismo financeiro focava-se em dar apoio primeiramente às empresas financeiras e não financeiras do país, deixando todas as outras em segundo lugar.” (EITEMAN; MOFFETT; STONEHILL, 2013, p. 116)

Empresas multinacionais estavam recebendo avaliações baixas de empresas como Moody’s, Fitch Ratings e Standard&Poor’s junto com créditos de baixa qualidade e alto risco, mesmo tendo plena capacidade de sobreviver à crise e grande diversidade de negócios. Assim, a crise começou a se instalar por todo o mercado global (EITEMAN; MOFFETT;STONEHILL, 2013).

Com a queda nas bolsas de valores ao redor do mundo, governos decidiram aumentar a taxa de juros como forma de socorrer suas próprias economias, mas o pânico já estava instalado. O preço do petróleo também sofreu com a alta volatilidade, atingindo seu máximo com o valor de US$147 dólares/ barril, com quedas constantes após seu pico. Outras*commodities*foram afetadas pela crise, com alta e baixa de seus preços no mercado internacional (EITEMAN; MOFFETT;STONEHILL, 2013).

No dia 10 de agosto de 2008, o Banco Central americano (*Federal Reserve* ou *FED*)comprou 38 bilhões de dólares em títulos com lastro hipotecário, com o objetivo detentar aumentar a liquidez nos mercados. Logo após, colocou em tutela a *Fannie Mae (Federal NationalMortageAssociation*) e o *Freddie Mac (Federal Home LoanMortgage Corporation)*,as Empresas Patrocinadas pelo Governo, e que foram responsáveis por parte da crise no mercado imobiliário (EITEMAN; MOFFETT;STONEHILL, 2013).

O *FED* comprou 80% das ações (o equivalente a cerca de 85 bilhões de dólares) damaior seguradora dos Estados Unidos, *American InternationalGroup (AIG)*para evitar mais resultados negativos. Outras intervenções foram feitas pelo *FED*, porém a instituição não conseguiu recuperar todas as empresas que estavam passando por dificuldades, como o banco de investimento *Lehman Brothers,* um dos mais antigos de*Wall Street*. No dia 14 de setembro de 2008, o banco pediu falência,o que é considerado até hoje como a maior falência individual da história dos Estados Unidos(EITEMAN; MOFFETT;STONEHILL, 2013).

Países como Austrália, Alemanha, Bélgica, Canadá,França,Itália,Irlanda, Islândia,Luxemburgo, Suécia e Reino Unidotambém ganharam de seus respectivos governosplanos de socorro financeiro e condições de crédito para superarem a crise(EITEMAN; MOFFETT;STONEHILL, 2013).

A crise econômica mundial começou a ser sentida no segundo semestre de 2007 nos países desenvolvidos. Um exemplo disso é a zona do Euro, que sentiu a crise a partir da retração da economia americana, apreciação do euro, elevação do preço das energias e a tensão dos mercados de crédito. (BRASIL, 2007).

Também é importante dar destaque a quatro países europeus que estavam colecionando déficits fiscais e dívidas desde o período pré-crise de 2008. Conhecidos como PIGS, Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha tiveram a crise no mercado americano como maior causadora da recessão na qual eles entraram nos anos seguintes. Com isso, os PIGS ganharam o status de economias mais fracas da Europa desenvolvida (SILVA, 2015).

Mas as principais economias da América Latina não sentiram os mesmos efeitos, graças à influência superior da China na economia de seus países e a diminuição da dependência econômica em relação aos EUA e países da Europa. O aumento da demanda interna,principalmente no Brasil, também contribuiu para o resultado positivo (BRASIL, 2007).

**3.3 Políticas macroeconômicas brasileiras**

Para entender o contexto da crise econômica mundial no Brasil, as políticas macroeconômicas devem ser analisadas para mensurar e analisar as reações do Estado em períodos de crise. O período de políticas macroeconômicas apresentadas será 2011 a 2017, mas antes de apresentá-lo, é necessário compreender o que ocorreu no período anterior à crise, qual era a conjuntura econômica entre os anos de 2003 e 2010.

***3.3.1 OPeríodo de 2003 a 2007***

Entre os anos de 2003 a 2007, a economia brasileira teve altas taxas de crescimento, principalmente das exportações, renda e reservas internacionais. Com a situação favorável ao Brasil (que durou até 2008), e a crise pela qual alguns países estavam atravessando, analistas afirmaram que a economia brasileira estava “blindada”, ou seja, não poderia ser prejudicada por eventos externos (GONÇALVES, 2012).

É importante salientar que o Brasil passava por uma época de crises e incertezas no início do século XXI, principalmente pela eleição de 2002, que elegeu Luís Inácio Lula da Silva, do Partidos dos Trabalhadores (PT) como presidente da república. A eleição de Lula foi um grande marco, já que significava um grande rompimento ideológico em relação aos governos anteriores, pois tratava-se de um partido com raízes e ideais de esquerda (GIAMBIAGI, 2011).

De acordo com Giambiagi (2011),

“Os problemas econômicos de 2002 refletiam, em parte, uma crise de desconfiança associada à incerteza em torno do que ocorreria com a política econômica a partir de 2003, com a posse do novo governo. Três indicadores, ligados entre si, captaram com toda intensidade essa incerteza. Primeiro, o risco-país, medido pelos C-Bonds, atingiu mais de 2000 pontos-base em outubro de 2002, depois de se encontrar em pouco mais de 700 pontos em março daquele ano.Segundo,a taxa de câmbio que, em março de 2002, fechara a R$/2,32US$ — mesma cotação de final de 2001 — chegou a R$/3,89US$ no final de setembro, último dia útil antes das eleições (representando, portanto, um aumento da cotação cambial de 68% em seis meses). Por último, a expectativa de inflação para 2003 elevou-se dramaticamente a partir de setembro” (GIAMBIAGI, 2011, p. 207)

Para reduzir a incerteza do mercado e melhorar os indicadores econômicos, entre outubro de 2002 e abril de 2003, o governo tomou medidas que mostraram um novo posicionamento do partido, se aproximando mais do “centro” político e diminuindo o grau de tensões macroeconômicas. Dentre as medidas adotadas, as principais foram: a manutenção de parte da chefia do Banco Central do governo anterior e nomear Henrique Meirelles, ex-presidente mundial do *Bank of Boston* como presidente do BACEN; elevação da taxa de juros básica (SELIC); definição das metas de inflação para os anos de 2003 e 2004 em um patamar menor do que o esperado, para reforçar a política anti-inflacionária e corte de gastos públicos para atingir a meta fiscal (GIAMBIAGI, 2011).

Entretanto, a inflação fechou o ano de 2003 em 9,3%, um pouco acima do esperado pelo governo, que era de 8,5%, e os juros nominais passaram por rodadas de aumento durante o período, quando

“em 2003 (...) com o dólar ainda pressionado, a taxa Selic nominal — anualizada — foi aumentada de 25,0% para 26,5%; entre setembro de 2004 e maio de 2005 quando, no contexto de uma forte alta das commodities ela passou de 16,0% para 19,75%” (GIAMBIAGI, 2011, p. 211)

A taxa de juros real continuou nos mesmos patamares observados no governo anterior. Entre os anos de 1995 e 1998, a taxa Selic real média era de 22% a.a., caindo para 10% a.a. no período de 1999 a 2002, elevando-se para 13% em 2003 e sofrendo mais uma queda em 2004, fechando a 8%. A primeira parte da Era Lula (de 2003 a 2006) teve uma taxa de juros real média de 11% ao ano, enquanto na segunda parte (2007 a 2010) ela caiu para 6% ao ano (GIAMBIAGI, 2011).

A taxa de câmbio real, influenciada pela boa fase no cenário internacional e pela abundância de recursos internacionais, sofreu queda de aproximadamente 50% entre os anos de 2003 e 2007, enquanto o preço das exportações triplicou no mesmo período (GIAMBIAGI, 2011).

No geral, o governo Lula foi positivo para a economia brasileira. No primeiro ano, o PIB teve crescimento de apenas 1,1%, mas nos anos seguintes acompanhou o cenário econômico internacional e teve média de crescimento de 3,5% entre 2003 e 2006, interrompendo a tendência apenas em 2008 com a chegada da crise (GIAMBIAGI, 2011).

A inflação ficou dentro da meta estabelecida pelo governo no início do mandato, e a taxa de desemprego caiu de 12% em 2002 para 10,9% entre 2003 e 2006, graças ao aumento da demanda por emprego pela evolução futura da economia (GIAMBIAGI, 2011).

Portanto, a conjuntura econômica brasileira não demonstrou sentir efeitos decorrentes de problemas externos, e ainda acumulou resultados melhores do que esperado, e em comparação aos governos anteriores. A convicção na “blindagem brasileira" perdurou até algum tempo depois da eclosão da crise, pois o Real se manteve forte e estável por seis meses depois do início dela (GONÇALVES, 2012).

***3.3.2 O período de 2008 a 2010***

Para analisar as políticas macroeconômicas e suas mudanças a partir da evolução da crise nos anos de 2008 a 2010, dados apresentados nos relatórios anuais do Banco Central serão analisados. Neste momento, o foco será nas políticas cambiais, fiscais e monetárias adotadas no intervalo em questão, visto que elas fornecem um proveitoso diagnóstico da economia na época.

***3.3.2.1 O ano de 2008***

Em 2008, a economia mundial começou a sentir os impactos da crise no mercado de *subprime*nos Estados Unidos, fenômeno explicado anteriormente. Os países que mais foram afetados neste período foram os países desenvolvidos e emergentes, sendo que alguns (inclusive o Brasil) estavam aproveitando o excelente momento do mercado internacional, que acumulava os melhores resultados econômicos desde a Segunda Guerra Mundial (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Com isso, o desafio maior da equipe econômica do governo brasileiro foicriar e adotar políticas macroeconômicas que bloqueassem a economia do Brasil da forma mais eficaz possível. Consequentemente, as medidas escolhidas tinham como objetivo aumentar o PIB a partir do nível de consumo de empresas e famílias (O CENTRAL DO BRASIL, 2008).

No ano, o PIB teve alta de 5,1%, graças aos ótimos resultados em todos os seus componentes, principalmente pelo crescimento da demanda interna na sua contribuição para o PIB que chegou a 6,8%,superando os resultados negativos do setor externo. O investimento também teve destaque no período, por conta de ter acelerado nos meses anteriores à crise econômica mundial (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

A taxa de desemprego média fechou o ano alcançando 7,8%, valor menor do que a taxa de desemprego média do ano de 2007, que foi de 8,2%. Isso se deve ao ótimo resultado do mês de dezembro, que atingiu 7,9%, menor marca desde 2002 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Porém uma redução da atividade econômica pôde ser observada no último trimestre, algo que foi abafado pelos resultados positivos da economia como um todo. O PIB recuou 3,6%, cessando um período de 12 trimestres de consecutiva alta, agravado principalmente pela redução de 7,4% na indústria, 0,5% na produção agropecuária e 0,4% no setor de serviços (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

A partir da ótica da demanda, o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo recuaram 2% e 9,8% no último trimestre, enquanto os gastos do governo sofreram expansão de 0,5% no mesmo período. As exportações reduziram 2,9% e importações também sofreram queda de 8,2%, por conta da nova conjuntura econômica BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

O governo, ao observar a chegada dos primeiros sintomas da crise, adotou uma política macroeconômica expansionista a partir das medidas abaixo:

“Nesse quadro de redução da atividade, o governo e o Banco Central do Brasil atuaram com várias medidas anticíclicas que incorporam empréstimos em moeda estrangeira, para financiar as exportações e garantir a liquidez do mercado; incentivos fiscais, com redução de impostos e aumento dos gastos, em especial dos investimentos em infraestrutura; e liberação de recolhimentos compulsórios para aumentar a liquidez do sistema financeiro nacional, incentivando o crescimento dos empréstimos”(BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008, p. 20)

Desse modo, a o consumo foi incentivado pela redução dos impostos e pelo aumento de crédito, o que fez com que o PIB continuasse a aumentar nos períodos seguintes. Todas as políticas (cambial, fiscal e monetária) são relevantes para entender oâmbito da economia brasileira em uma época de recessão no cenário econômico internacional.

A política fiscal em vigor a partir de meados de 2008 baseou-se na redução tarifária, com o objetivo de mantê-la flexível e manter o nível de atividade interna. O governo aprovou três medidas de redução de impostos que, juntas, trariam impacto fiscal de R$8,4 milhões, a redução do IPI incidente sobre carros e caminhões novos e a diminuição da alíquota do IOF sobre empréstimo a pessoas físicas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Em relação à política monetária, o governo observou o aquecimento da economia e os riscos de uma inflação “benigna” no primeiro trimestre de 2008, e com isso decidiu manter a taxa Selic em 11,25% e acompanhar o cenário econômico para decidir quais seriam as próximas medidas a serem tomadas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Nos meses de abril e junho, com a certeza de que as pressões inflacionárias estavam mais concretas, o Copom decidiu aumentar a taxa de juros para os próximos meses (chegando a 13,00% a.a. em julho), e esta pressão acabou se estendendo até o mês de setembro, com o descompasso entre o ritmo de expansão da oferta e demanda agregadas. Todo o controle da política monetária neste período foi feito a partir da taxa de juros (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

Em outubro e dezembro, o Copom percebeu que as expectativas em relação à crise haviam se tornado mais incertas, principalmente em relação aos “efeitos da crise internacional sobre a contribuição exercida pelo crédito para a sustentação da demanda doméstica (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008, p. 44).

Além disso, os efeitos da crise sobre a confiança dos empresários e consumidores também foram estudados, junto com os riscos da expansão doméstica afetar a pressão inflacionária por conta do aumento do preço das *commodities* no mercado externo. Com isso, a taxa Selic fechou o ano a 13,75% a.a., sem viés (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

A política cambial pode ser dividida em duas fases no ano de 2008. A primeira durou os três primeiros trimestres do ano, e foi marcada pela estratégia de aquisição de divisas no mercado à vista para fortalecer as reservas internacionais. O Banco Central conseguiu manter a realização de leilões de *swap* cambial reverso, para assumir uma posição ativa em relação à taxa de câmbio e passiva em relação à taxa de juros (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

A segunda fase se iniciou no mês de outubro, onde o Banco Central percebeu o aumento da crise financeira e sua influência no mercado de câmbio, e decidiu ofertar contratos de *swap* cambial tradicional. Todas as operações resultaram em uma exposição líquida de US$ 11,9 bilhões no final do ano(BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

De janeiro a setembro de 2008, a política cambial se concentrou em adquirir moeda no mercado internacional para aumentar e fortalecer as divisas internacionais brasileiras. Mas, com o agravamento da crise nos meses de outubro em diante a oferta de moeda estrangeira no mercado internacional reduziu, e assim a taxa de câmbio acabou se depreciando.Por contadisso, houveram grandes saídas de moeda estrangeira do mercado brasileiro. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008)

Neste primeiro momento, a crise econômica mundial mostrou que o país deveria modificar algumas de suas diretrizes políticas, com o objetivo de se adaptar ao novo momento do sistema internacional. Para que a economia mantivesse o crescimento e o desenvolvimento dos anos anteriores, era necessário garantir os resultados positivos a partir do consumo e dos investimentos. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008)

***3.3.2.2 O ano de 2009***

O ano de 2009 foi marcado por dois períodos distintos na economia mundial. O primeiro período que durou até meados do ano, foi marcado pela recessão econômica iniciada em 2008 por conta da crise de crédito, que levou bancos centrais e governos dos Estados Unidos e Europa a salvar vários de seus bancos e tentar retomar o crescimento que começou em 2002 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009).

O segundo semestre foi marcado pela volta da atividade econômica a níveis aceitáveis, o que provou a eficácia das políticas adotadas pelos governos dos países citados acima. No Brasil, a equipe econômica promoveu mudanças no âmbito fiscal, cambial e monetário, o que teve como resultado a adequação das“condições de liquidez interna e proporcionar estímulo à demanda agregada que mitigasse o impacto, sobre o nível da atividade, do ambiente recessivo observado nas principais economias maduras” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p.11).

O PIB sofreu retração de 0,2%, resultado que traduziu os dois períodos da economia no ano. No primeiro trimestre, houve uma queda de 0,9% no PIB, por conta do cenário internacional, mas os outros três semestres tiveram aumentos de 1,4%, 1,7% e 2,0%, influenciados principalmente pelo aumento da atividade no setor de serviços. O setor agropecuário foi o responsável por reduzir a taxa de crescimento, pois algumas quebras de safras e a meteorologia foram prejudiciais à produção, junto com a retração de 5,5% no setor industrial(BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009).

Na política fiscal, houve uma continuação do que foi adotado no ano de 2008, com a redução de impostos como o IPI sobre eletrodomésticos, automóveis, bens de capital, móveis e materiais de construção, para aumentar o consumo e diminuir a retração do PIB no período. Isso foi relevante para manter a estabilidade no nível de emprego em alguns segmentos que precisam de muita mão de obra, e aumentar a demanda interna. O consumo das famílias também foi incentivado pelos programas de transferência de renda do governo federal, como o Bolsa-Família e Minha Casa, Minha Vida (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009).

A política cambial também seguiu os principais pontos definidos no ano anterior, para manter a liquidez em moeda estrangeira e a escassez de oferta de linhas internacionais. De acordo com o Banco Central do Brasil (2009), os principais elementos adotados foram:

“i) intervenções de venda no mercado à vista; ii) leilões de venda conjugados com leilões de compra de moeda estrangeira no mercado interbancário de câmbio (linhas com recompra); iii) concessão de empréstimos em moeda estrangeira pelo Banco Central do Brasil; iv) prorrogação do acordo de swap de moedas com o Federal Reserve (Fed); e v) operações de swap cambial” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 89)

A política monetária também se manteve restritiva, como observado no ano de 2008 com a redução da taxa Selic, que passou de 13,75% a.a. para 8,75% a.a. em dezembro de 2009. Todas as decisões tomadas pelo Copom neste ano foram bastante cautelosas por conta do cenário de recessão mundial, para que os riscos de reversões abruptas no futuro fossem reduzidos e a economia pudesse ter uma recuperação consistente nos trimestres seguintes (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009).

Portanto, o ano de 2009 foi marcado pela manutenção do que já havia sendo adotado em relação a políticas macroeconômicas, e com uma nova esperança de recuperação da economia surgindo para o ano de 2010, graças aos bons resultados conquistados nos últimos trimestres pela economia mundial, principalmente pelos países desenvolvidos.

***3.3.2.3 O ano de 2010***

O ano de 2010 deu continuidade à tendência de crescimento iniciada em meados de 2009, a partir da estabilização e medidas de recuperação adotadas por diversos países através de seus governos e bancos centrais. O PIB voltou a crescer nos países desenvolvidos, o que explicitou a tendência assimétrica de crescimento destes países em relação a economias emergentes (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010).

O mercado financeiro também mostrou bons resultados, principalmente em relação à diminuição da volatilidade observada durante a crise de 2008, mas manteve certa cautela entre os meses de maio e agosto por conta das dívidas soberanas de alguns países europeus e das dúvidas acerca do crescimento sustentável dos Estados Unidos e China. Porém, a partir de agosto os índices das principais bolsas de valores voltaram a crescer, principalmente por conta da confirmação do crescimento dos dois países citados acima (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010).

O Brasil teve, em 2010, o maior crescimento do PIB desde 1986, chegando a 7,5% no fim do ano. Este resultado foi possível graças ao aumento de 6,5% no setor agropecuário, 10,1% no setor industrial e 5,4% no setor de serviços, por conta do aumento da demanda interna(BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010).

A partir da ótica da demanda, houve um crescimento de 8,4% no consumo das famílias, puxado pelo aumento do emprego, massa de salário real, manutenção da confianças dos consumidores em patamar elevado e crédito, aumento de 2,7% no consumo do governo e 28,4% na formação bruta de capital fixo (FBCF) (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010).

A política fiscal manteve a tendência de 2009, com a política de redução de impostos e manutenção dos gastos do governo para aumento do consumo, principalmente a partir dos programas de auxílio de renda do governo. Alguns decretos que determinavam o IPI com alíquota zero para bens de capital, tratores e caminhões foram aprovados, e o IOF incidente em liquidações de câmbio para ingressos no país, realizada por investidores estrangeiros, aumentou de 2% para 4% no ano (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010).

Em relação a política monetária, o IPCA fechou o ano em 5,91%, se mantendo dentro da meta inflacionária estabelecida no regime de metas. Nas duas primeiras reuniões do Copom, a taxa Selic foi mantida em 8,75% a.a., mesmo patamar do ano anterior, mas foi reajustada para 10,75% a.a. nas três últimas reuniões (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010).

A política cambial se preocupou em manter a taxa de câmbio desvalorizada e continuar com a forte política de reservas internacionais para oferecer estabilidade e segurança aos cofres públicos, já que o objetivo era escapar da “excessiva volatilidade e desequilíbrios no mercado de câmbio” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010, p.85).

**3.3.3 O período 2003 – 2010 e os ciclos econômicos keynesianos**

Ao analisarmos a economia brasileira entre os anos de 2003 e 2010, podemos identificar a existência de um ciclo econômico com características keynesianas. Ele começa a partir do fim da crise do início do século XXI no Brasil, que se iniciou por conta de políticas macroeconômicas ineficientes e foi agravada pelas incertezas do novo governo Lula.

Porém, com o bom momento da economia mundial, grande queda da taxa de juros brasileira e valorização do real em relação ao dólar, os investidores passaram a apostar no país, pois tinham a impressão de que a moeda era subvalorizada e as empresas aumentaram seu grau de especulação com o uso de instrumentos financeiros. O governo ainda incentivou esta situação a partir das declarações de que iria manter a taxa de juros no mesmo patamar (SILVA, 2015).

De acordo com Silva (2015), os investidores buscam diversas oportunidades de ganhos com o objetivo de ampliar investimentos em novos setores financeiros e produtivos. Os setores pré-aquecidos necessitam de investimentos para ampliar a produção e obter lucro, e que podem vir de duas fontes: internamente ou de recursos de terceiros, com preferência na segunda opção (SILVA, 2015).

Silva (2015) também destaca que Minsky aponta alguns fatores que podem dar início a uma crise, e entre eles estão implicações políticas, início ou fim de guerras e alterações na política monetária. Como descrito na seção anterior, a causa do fim do otimismo econômico ocorreu no terceiro trimestre do ano de 2008 com a chegada da crise do *subprime*no mercado brasileiro e em diversas economias no mundo.

Neste caso, a expectativa dos atores em relação ao futuro macroeconômico mudou completamente, desalinhando totalmente as expectativas de cada um, e com isso, agravando o estado de crise (SILVA, 2015).

No Brasil, a recessão não teve um longo período de recessão neste momento, já que o crescimento foi retomado novamente a partir do segundo semestre de 2009 e durante o ano de 2010, com a manutenção de políticas de proteção da economia brasileira, como visto acima.

Portanto, temos as três fases do ciclo econômico keynesiano na economia brasileira: da euforia a expansão de crédito, e assim, ao endividamento; da incerteza a não confirmação dos rendimentos esperados; e do pânico a recessão (SILVA, 2015).

**4 O KEYNESIANISMO E AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS DE 2011 A 2015**

Após a importante revisão do período pré-crise e durante a crise de 2008, o comportamento do cenário econômico brasileiro no pós-crise, ou seja, entre os anos de 2011 e 2015 será apresentado.

Para analisar este período, as ideias de Keynes e dos pós-keynesianos sobre o que fazer após uma crise econômica serão demonstradas, seguidas de dados que mostram quais foram as ações que o governo brasileiro tomou e que possuem relação com a teoria keynesiana.

**4.1 A regulamentação do mercado pelo Estado**

Entre as diversas soluções keynesianas e pós-keynesianas para evitar e reverter cenários de crise econômica, uma das que ganhou mais destaque desde o fim da crise de 2008foi a regulamentação dos sistemas financeiros mundiais. Como apresentado anteriormente neste trabalho, uma das grandes causas da recessão foi a diminuição do poder de interferência do governo americano em instituições financeiras, possibilitando a criação de produtos financeiros que endividaram as famílias e causaram a crise do *subprime*. Isso levou vários bancos à falência, e obrigou governos de vários países a interferir em suas respectivas economias para evitar maiores colapsos.

Por mais uma vez, desde o fim da Segunda Guerra Mundial, ficou claro que o mercado não tem capacidade de se regulamentar sozinho. Neste caso, apenas a vontade dos agentes mais poderosos será levada em consideração, sem ponderar os impactos que certas ações irão trazer para a sociedade.

A partir de um momento de recessão criada pelo excesso de liberalização, o correto a ser feito é promover uma mudança em todas as instituições do mercado, com o objetivo de embargar tendências que causam instabilidade. Portanto, “é importante que haja uma política capaz de cobrir todo o quadro econômico e desenvolver planos abrangentes e articulados entre si” (SILVA, 2015).

Minsky crê que o Estado deve delimitar e normalizar algumas práticas financeiras internas e externas do mercado, interferindo no funcionamento dele com o objetivo de reduzir a vulnerabilidade do sistema econômico. O mercado não deve ser livre, já que dá condições claras para a desestabilização de economias maduras e as converte em bolhas financeiras, fornecendo condições para a especulação controle o cenário econômico (MINSKY, 2013 apud SILVA, 2015).

No caso dos Estados Unidos, os pós-keynesianos desenvolveram algumas recomendações para a melhora da regulamentação financeira. As principais recomendações foram a centralização das agências regulatórias da economia, a supervisão de seguradoras, bancos e fundos de investimento pelo *Federal Reserve*, sistema de bancos centrais dos EUA, junto com a restrição do uso dos títulos “podres” e da securitização (SILVA, 2015).

No Brasil, entre os anos de 2011 e 2015, diversas leis de cunho econômico foram aprovadas, porém poucas são voltadas à regulamentação do sistema financeiro. Isso mostra que, mesmo com a crise econômica pela qual o mercado mundial havia acabado de atravessar, o governo brasileiro não se preocupou em criar um ambiente estabilizado a partir da regulamentação, e evitar uma recessão similar à ocorrida.

Porém, isso não significa que o sistema financeiro brasileiro nunca teve regulamentações suficientes. Alguns especialistas afirmam que a economia brasileira não sentiu os efeitos da crise de 2008 “por conta de um trabalho adredemente focado em diminuir, de modo profilático, a abertura financeira internacional, reduzindo a suscetibilidade do país aos efeitos sistêmicos de uma intempérie mundial”(Júnior, 2016)

De fato, o Brasil vem controlando o mercado financeiro a partir de instituições fortes como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)[[1]](#footnote-2), Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima)[[2]](#footnote-3) e a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Imobiliários, Câmbio e Mercadorias (Ancord)[[3]](#footnote-4).Todos os órgãos foram criados antes da crise de 2008, com exceção da Anbima, que foi criada em 2009.

De acordo com publicação do Banco Central do Brasil (2010), a regulamentação não permite a classificação de ativos por agência de rating para determinar o risco de crédito, possui diretrizes para gerenciamento de risco de liquidez desde 2000, e faz o requerimento de controles internos e de gerenciamento de riscos e limites de exposição desde 1998. Além disso, o mercado de securitização no país é bem pequeno, representa menos de 10% do volume de crédito no país.

Portanto, o governo brasileiro não tomou medidas no período pós-crise por já possuir todas as regulamentações que evitariam uma crise financeira similar à dos Estados Unidos.

**4.2 O Estado e as políticas de formação de demanda**

Em sua teoria, Keynes defendia a intervenção do Estado na economia através de políticas que incentivavam a diminuição da carga tributária, aumento dos gastos fiscais e a melhora da percepção dos agentes econômicos em relação ao mercado pois, caso haja elevada incerteza no ambiente econômico, o funcionamento do mercado entra em risco (KEYNES, 1996 apud SILVA, 2015).

O governo não deve fazer mudanças, como reduzir a taxa de juros para reaquecer a economia, sem antes focar em ações que retomem a confiança dos agentes. De acordo com Keynes (1996) apud Silva, neste caso o Estado

“deve primeiro garantir uma taxa de juros baixa para estimular a propensão a consumir e direcionar os investimentos através de políticas governamentais para proporcionar uma maior produtividade na economia, gerando emprego e aumento da renda, uma vez que essa variável na maioria das vezes é muito mal conduzida pela iniciativa privada” (KEYNES, 1996 apud SILVA, 2015, p. 87)

Portanto, a política fiscal deve ser ampliada com o objetivo de aumentar a demanda na economia, a partir da redução da carga tributária, aumento dos gastos do governo e transferência de renda, para evitar maiores crises. Isso faz com que a taxa de desemprego se mantenha estável junto com o consumo, a demanda aumente, e o lucro dos investidores seja retomado. O que não foi consumido deve ser absorvido pelo governo para que não haja capacidade ociosa na economia (SILVA, 2015).

Com a política fiscal expansionista, o déficit governamental também aumenta, porém isso não deverá ser preocupação do governo em um primeiro momento. Toda recuperação econômica é seguida por um déficit e, assim que a economia se estabilizar, o governo deverá preocupar com o equilíbrio fiscal (SILVA, 2015).

Minsky segue a teoria de Keynes e acredita no déficit fiscal do Estado com o objetivo demanter ou aumentar o lucro dos empresários, para a retomada do crescimento econômico. Para garantir a estabilidade econômica e manter empregos, o gasto fiscal do Estado deve ser “proporcional ou maior que os investimentos privados para contrabalancear os efeitos no lucro quando a economia apresenta uma queda nos investimentos” (SILVA, 2015).

Portanto, o mais importante neste momento é manter o emprego para que as pessoas continuem a consumir, pagar impostos e taxas, contribuindo para a renda nacional e ajudar o governo a cobrir o seu déficit que foi alocado para cobrir a redução nos investimentos (MINSKY, 2013 apud SILVA, 2015).

Outra medida importante neste momento de incertezas econômicas é manter a taxa básica de juros estável para que os empresários saibam quais serão as suas taxas de retorno futuras, e assim aumentarem seus negócios e o nível de investimentos (SILVA, 2015).

Para analisar a teoria citada acima com o cenário macroeconômico brasileiro no período pós-crise, uma análise dos indicadores taxa de juros básica (Selic)e déficit governamental deve ser feita. O déficit fiscal e a taxa de juros foram escolhidos, pois são indicadores-chave para a teoria keynesiana e pós-keynesiana, e conseguem representar a conjuntura econômica do país em determinado momento.

**4.2.3 Déficit Fiscal**

O estudo da relação entre o produto interno bruto e o déficit fiscal é importante pois, desta maneira, é possível entender o nível de gastos do governo e arrecadação em relação ao desenvolvimento econômico de um país. A partirdesta relação, o coeficiente de endividamento de um país em relação ao PIB é calculado e, quanto maior a relação entre eles, maior o comprometimento em relação ao PIB, e maior o endividamento.

Tabela 1 – Déficit Fiscal Primário e PIB – Brasil – 2011 a 2015

**(continua)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Ano** | **Receitas Totais Líquidas[[4]](#footnote-5)**  **(Em Milhões)** | **Despesas Totais do Governo[[5]](#footnote-6)**  **(Em Milhões)** | **Superávit/Déficit Fiscal** | **Produto Interno Bruto (Em Milhões US$)** |
|
| **2011** | 817 923 | 724 398 | 93 525 | 2 612 855 |
| **2012** | 880 829 | 804 700 | 100 929 | 2 459 022 |
| **2013** | 991 109 | 914 115 | 76 994 | 2 461 436 |
|  |  |  |  | **(conclusão)** |
| **2014** | 1013 875 | 1031 086 | -17 211 | 2 415 916 |
| **2015** | 1 034 425 | 1 150 265 | -114 986 | 1 768 770 |

**Fonte: Banco Central do Brasil**

O déficit fiscal é calculado a partir da diferença entre as receitas totais líquidas do governo, ou seja, o que ele arrecadou no período, e as despesas totais, que podem ser as despesas com tesouro nacional, Banco Central e Previdência Social. A partir da tabela acima, pode-se observar que, quanto mais o PIB reduz, maior é o déficit fiscal. Esta é a primeira relação que pode ser feita com base na teoria keynesiana, portanto o Brasil utiliza sua política fiscal, a partir do aumento dos gastos do governo, para alterar os resultados da economia.

Gráfico 4–Relação Déficit Fiscal/ PIB – Brasil – 2011/2015

**Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015**

Com a análise histórica do resultado primário brasileiro, é possível entender algumas tendências e políticas adotadas no período observado. No ano de 2011, houve um *superávit* primário graças a esforços em toda a esfera pública, desde o governo central até nas empresas estatais. Neste mesmo ano, para melhorar os resultados do PIB, o governo lançou o Plano Brasil Maior, que buscava acelerar o investimento produtivo e os esforços tecnológicos no país. As medidas adotadas causaram uma redução de R$ 24,5 bilhões na arrecadação tributária nos anos de 2011 e 2012, pois vários impostos e taxas deixaram de ser cobradas no período, como o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) sobre materiais de construção, bens de capital e alguns automóveis (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2011).

No ano de 2012, o *superávit* foi maior do que o do ano anterior, porém representou uma parcela menor do PIB (2,5% em 2011 contra 2,4% em 2012). Para aumentar os esforços no fortalecimento da economia brasileira, o governo adotou diversas medidas de cunho fiscal, e que representaram redução de aproximadamente R$ 46,4 bilhões na receita. Acompanhando o que havia sido decidido em 2011, a alíquota de IPI sobre alguns produtos, como automóveis, móveis e produtos de linha branca foi reduzida, a alíquota do PIS/Cofins foi zerada para trigo e massas alimentícias, desoneração da contribuição previdenciária de 25 setores da economia, redução para zero das alíquotas de Cide sobre combustíveis e a redução da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) incidente sobre operações de crédito com pessoas físicas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012).

No ano de 2013, o governo continuou com a tendência de reduzir alguns impostos, como a redução a zero do Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) sobre a receita de prestação de serviços regulares de transporte. Já o IOF voltou a aumentar gradualmente, com a retomada da alíquota original sendo esperada para o ano de 2014. O governo também investiu em obras de infraestrutura a partir do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), o que aumentou seus gastos e reduziu a meta de *superávit* (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013).

Em 2014, as expectativas de crescimento começaram a diminuir, com diversas revisões da meta de *superávit* pelo governo durante o ano, mostrando claramente uma diminuição do potencial econômico brasileiro. Algumas leis, como a elevação do percentual do Imposto de Renda (IR) e IPI no Fundo de Participação dos Municípios, foram aprovadas, o IPI sobre móveis, veículos, painéis e revestimentos permaneceu inalterada até o fim do ano, para reaquecer o mercado destes produtos, e a desoneração da contribuição previdenciária foi estendida para 56 setores (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

Para cumprir a meta em 2015, o governo precisava aumentar sua arrecadação e reduzir gastos. Por conta disso, subsídios foram suspensos, como o destinado à Conta de Desenvolvimento Energético (CDA), aumento de juros de diversas linhas de crédito, revisão da concessão de pensão por auxílio doença e morte, além da racionalização de gastos de alguns programas do governo. O FIES, Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior foi um dos programas que teve suas regras revistas para promover o corte de gastos. As ações não surgiram o efeito esperado, já que o cenário era de retração da atividade econômica e crise de confiança dos agentes econômicos, portanto o ano fechou em *déficit* primário (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015).

**4.2.1 Taxa Básica de Juros – Selic**

De acordo com o Banco Central do Brasil (2002), a Taxa de Juros Selic é uma taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais, ou seja, ela é uma taxa calculada a partir da média ponderada de todas as taxas das instituições interbancárias, que são monitoradas pelo sistema Selic.

A taxa Selic é importante pois ela é um dos indicadores de investimento mais importantes utilizados pelos investidores, e serve de parâmetro para outras taxas da economia. Com o seu valor atual e suas expectativas futuras, o investidor consegue calcular sua rentabilidade e quais investimentos fazem mais sentido naquele período (TORO RADAR, 2016)

O Comitê de Política Monetária, mais conhecido como Copom, foi criado em 1996 para decidir, em oito encontros anuais, a taxa básica de juros anual e a quantidade de moeda que entrará em circulação no país (TORO RADAR, 2016)

Gráfico 5 – Taxa de Juros Selic Brasil – 2011/2015

**Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015.**

A partir do gráfico acima, podemos observar uma redução da taxa de juros, de 2011 para 2012, e seu aumento progressivo até o ano de 2015, quando ela chega a 14,25%. Em 2011, a atividade econômica brasileira ainda passava por um momento crítico por conta do cenário internacional, que estava se recuperando da crise de 2008. A economia brasileira estava sendo sustentada, em grande parte, pela demanda interna e principalmente pelo consumo das famílias. Sendo assim, o Copom decidiu elevar a taxa de juros nas cinco primeiras reuniões do ano, por entender que o Brasil passava por um cenário de inflação “benigna”. Nas últimas três reuniões, por observar que havia riscos no descompasso entre o crescimento da oferta e da demanda, a taxa de juros passou por três reduções consecutivas, chegando a 11,00% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2011).

Em 2012, o cenário internacional passava por uma recuperação, representado principalmente pela redução da inflação em diversos países, o que fez com que a taxa de juros reduzisse neles, e a política monetária expansionista fosse adotada por um prazo maior. O Copom decidiu abaixar a taxa de juros em sete das oito reuniões realizadas durante o ano, e com isso ela caiu de 11,00% em janeiro, para 7,25% em outubro. Na última reunião, a taxa foi mantida em 7,25% por conta da complexidade da economia internacional e a boa recuperação da atividade doméstica, juntamente com os riscos de inflação (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012).

O ano de 2013 foi marcado pela melhor recuperação das economias maduras até o momento. Com isso, o Copom decidiu manter a taxa de juros em 7,25% até o mês de março, mesmo com um aumento do risco de inflação no curto prazo. Nos meses seguintes, a taxa de juros passou por consecutivos aumentos por conta da piora da percepção da inflação pelos agentes em abril, depreciação e volatilidade da taxa de câmbio nos últimos trimestres, e alta variação no índice de preços ao consumidor no acumulado dos últimos meses. Em dezembro, a taxa de juros chegou a 10,00%, refletindo a situação inflacionária da economia (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013).

Em 2014, a inflação foi o destaque da economia no ano. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor aumentou 6,41% no ano, o que pressionou o aumento da taxa de juros durante o ano. A depreciação cambial e os preços das *commodities* industriais e agrícolas também contribuíram para o aumento dos juros nas oito reuniões do Copom, fechando o ano a 11,75% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

O alinhamento dos preços domésticos em relação aos preços internacionais ganhou espaço a partir de janeiro de 2015, já que o cenário era de inflação na economia brasileira, e isso trazia péssimas expectativas para os próximos meses. A política monetária foi utilizada para conter estes efeitos, e com isso a taxa de juros teve o seu primeiro aumento no ano. Os preços administrados também estavam passando por um realinhamento em relação aos preços livres, e isso fez com que a taxa de juros aumentasse até o mês de setembro. A política monetária adotada pelo Copom trouxe expectativas muito boas a médio e longo prazo para a economia, e por isso a taxa de juros foi mantida em 14,25% até dezembro (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015).

A partir dos dados acima, pode-se entender que o governo investiu em uma política fiscal expansionista até o ano de 2014, percebida pelas diversas reduções de impostos visando o aumento do consumo, e o aumento dos gastos do governo com investimentos. A taxa de juros permaneceu em um patamar reduzido, com a boa expectativa da economia mundial e seguindo a tendência expansionista de outros países. A partir de 2015, a política fiscal contracionista começou a ser adotada, com o aumento da taxa de juros para conter a inflação que estava começando a ganhar força e de alguns impostos que tinham sido zerados ou reduzidos nos anos anteriores.

**4.3 O Banco central como “emprestador de última instância”**

Quando os pensadores keynesianos e pós-keynesianos afirmam que o Estado deve ser o emprestador de última instância, isso significa que ele deve manter preços dos ativos e no mercado financeiro estáveis. Ele faz isso a partir da compra de alguns ativos financeiros de risco quando os outros agentes do mercado não estão dispostos a comprá-los, e assim trocar títulos de risco por títulos seguros, assegurando a estabilidade do mercado (SILVA, 2015).

Em uma situação de crise, com falta de liquidez no mercado, o Estado deve fornecer certo tipo de refinanciamento para as instituições financeiras, evitando falências por conta da falta de crédito que faz com que algumas instituições se mantenham aquecidas. Dessa forma, as crises financeiras podem ser evitadas pela não contaminação do resto do mercado (MINSKY, 2013 apud SILVA, 2015).

Outra prática que é evitada com este posicionamento do Estado é a venda de títulos pelas empresas para conseguir recursos, diminuindo os valores dos títulos no mercado e ao mesmo tempo aumentando a inadimplência (SILVA, 2015).

Para Minsky (2013) apud Silva (2015), ao mesmo tempo que o Estado adota a postura de “emprestador”, ele deve colocar em prática a política fiscal citada anteriormente:

“Caso essas medidas não forem realizadas, haverá uma consequência muito forte nos níveis de preços dos ativos em relação aos preços dos bens de produção, causando um enorme processo de deflação. Além disso, resultaria em uma queda nos investimentos e no consumo duráveis daqueles bens de produção que são dependentes de financiamento para se manterem em cena, causando assim, o declínio mais acentuado na produção, da renda, dos lucros e do nível de desemprego.” (MINSKY, 2013 apud SILVA, 2015, p. 90-91)

É extremamente importante que o papel de emprestador em última instância não seja realizado pelo mercado, e sim por uma instituição como o banco central, que almeja pelo controle da oferta de moeda, pelo cumprimento dos termos de contratos de títulos, monitoramento das inovações e práticas financeiras e o bom funcionamento das outras instituições financeiras. Com isso, o banco central garante a liquidez do mercado e a disponibilização de créditos (MINSKY, 2013 apud SILVA, 2015)

Em relação ao mercado global, a instabilidade financeira nele será mitigada apenas com a criação de uma estrutura que funcione como *Market maker*. De acordo com Filho e Paula (2009), “crises financeiras não são apenas resultados de comportamentos ‘irracionais’ dos agentes, mas (...) da própria forma de operação dos mercados financeiros globais liberalizados e sem um sistema de regulação adequado.”

Portanto, de acordo com alguns pensadores keynesianos, as crises econômicas poderiam ser evitadas caso existissem instituições como um banco central capaz de funcionar como emprestador de última instância, um governo forte que seja capaz de interferir na economia sempre que necessário, e uma coordenação econômica entre diversos Estados (FERRARI FILHO, PAULA, 2009)

No Brasil, a taxa de redesconto é definida pelo Banco Central, e é utilizada como uma taxa de juros para o empréstimo de dinheiro a bancos comerciais. Os bancos precisam de empréstimos de curto prazo para cobrir o caixa, e nem sempre conseguem estes empréstimos em outros bancos, por isso o Bacen precisa atuar como “emprestador de última instância” (RESOLVA...,[20--]).

O Banco Central utiliza a taxa de redesconto como ferramenta de política monetária. Quando há a necessidade de aumentar a base monetária e a disponibilidade de crédito, a taxa de redesconto é reduzida para estimular os bancos a realizar os empréstimos de curto prazo. Quando a economia precisa ser desacelerada, a taxa de redesconto aumenta e os bancos devem reservar parte de seus recursos para as necessidades de curto prazo (RESOLVA...,[20--]).

Entre os anos de 2011 a 2015, a taxa de redesconto do Banco Central sofreu uma mudança em 2013, na qual ela passou de 6% a 1% em operações de um dia útil, de 4% a 2% para operações de até 15 dias úteis e permanece em 2% nas operações de no máximo 90 dias corridos (BANCO CENTRAL, 2013).

Esta mudança na taxa de redesconto apenas no ano de 2013 mostra que o Brasil sentiu a necessidade de aumentar sua base monetária em um ano aquecido da economia, na qual o consumo estava sendo incentivado a partir da redução de outras taxas e impostos, e aumento do investimento.

**4.4 O Estado como provedor de pleno emprego**

Como apontado anteriormente no trabalho, a teoria keynesiana passou por um período de baixa entre os anos 70 e 80 graças ao neoliberalismo que ganhou força na época. Com isso, a manutenção do nível de emprego deixou de ser importante, e o foco passou para o aumento dos investimentos na economia (SILVA, 2015)

Este tipo de política econômica não é correto pois, a partir do momento que os investimentos sem planejamento e financiamento são incentivados, “maior é a possibilidade de frustação dos investidores quanto aos seus rendimentos futuros e consequentemente, mais suscetíveis à crise é uma economia” (MINSKY, 2013 apud SILVA, 2015).

Portanto, a política econômica de estabilização deve estar atrelada a uma manutenção ou diminuição da taxa de desemprego no mercado, de forma a garantir emprego a todos os cidadãos que desejam trabalhar, e manter a demanda efetiva e investimento no mercado (SILVA, 2015).

Além de manter a taxa de desemprego baixa, o Estado também deve se preocupar em criar uma política de salário mínimo, de forma que o salário não deva variar de acordo com a demanda e o nível de produção da economia no curto ou longo prazo (MINSKY, 2013 apud SILVA 2015).

Portanto, segundo Palley (2010) apud Silva (2015),

“(...) é imprescindível que os salários se tornem novamente a força motriz do crescimento da demanda. Para isso, a política econômica deve estar direcionada a favor da obtenção do pleno emprego, uma vez que este garante um maior poder de barganha para os trabalhadores, proporcionando assim, a possibilidade do aumento dos salários e por consequência, acaba por elevar os gastos, a produtividade e os investimentos.” (PALLEY, 2010 apud SILVA 2015, p. 95).

Com o objetivo de analisar as ações do governo brasileiro para manter o pleno emprego, a taxa de desemprego será examinada, tendo em vista a sua evolução nos anos de 2011 a 2015, além de criar uma relação entre a situação econômica do Brasil e o indicador.

Gráfico 6 – Taxa de Desemprego Brasil – 2011/2015

**Fonte: BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015.**

Em 2011, a taxa de desemprego atingiu resultado bastante favorável, chegando ao menor patamar desde 2002. O bom resultado se deu graças ao aumento de 2,1% no indicador de pessoal ocupado e 1,2% da População Economicamente Ativa (PEA). Mais de 1,6 milhão de empregos formais foram criados no ano, dando destaque aos setores de serviços, comércio e indústria da transformação, que foram responsáveis pelas maiores contratações no ano (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2011).

No ano de 2012, mesmo com o início da desaceleração econômica, a taxa de desemprego caiu 0,5% em relação ao ano anterior, chegando a 5,5%. Aproximadamente 868 mil empregos formais foram estabelecidos no mercado, com aumento na indústria extrativa, construção civil, serviços e comércio (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012).

Em 2013, a taxa de desemprego se manteve praticamente estável, com queda de apenas 0,1% na comparação com o ano anterior, variando positivamente 0,7% na ocupação e 0,6% na População Economicamente Ativa. O nível de emprego formal aumentou 1,7%, com 731 mil vagas criadas, evidenciando o crescimento nos segmentos de serviços, comércio, serviços de utilidade pública e indústria extrativa mineral (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013).

A taxa de desemprego chegou ao menor resultado em 2014, 4,8%. Porém o ótimo resultado não reflete a redução de 0,7% da População Economicamente Ativa e de 0,1% na população ocupada. Apenas 153 mil empregos formais foram criados no ano, o que mostrou a desaceleração nos setores de construção civil e indústria da transformação, que fecharam 145 mil e 186 mil vagas de emprego, respectivamente (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

O ano de 2015 foi marcado pela expressiva alta de 2% na taxa de desemprego, chegando a 6,8%, evidenciando a fase de recessão na economia brasileira. O índice de pessoal ocupado reduziu 1,6%, enquanto a População Economicamente Ativa aumentou 0,6%. Mais de 1,6 milhão de vagas de emprego foram eliminadas, com queda do desemprego formal em todos os setores da economia (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015).

A taxa de desemprego conseguiu refletir o cenário positivo das políticas expansionistas até 2014. As seguidas reduções da taxa de desemprego e a criação de milhares de vagas de trabalho mostraram que a economia estava aquecida, principalmente nos setores de serviços, indústria e construção. Além disso, o baixo desemprego demonstra que a renda da população aumentou e contribuiu para o maior nível de consumo das famílias, mecanismo utilizado pelo governo para frear a recessão.

**5 CONCLUSÃO**

O objetivo deste trabalho foi estudar a influência da teoria keynesiana nas políticas econômicas brasileiras no período pós-crise de 2008. Para isso, os principais fundamentos da teoria keynesiana foram apresentados, visando a importância dela para a economia mundial desde 1945, e a inovação trazida por ela em relação à teoria clássica, vigente no período anterior.

O histórico da crise também foi analisado, desde o seu início a partir dos “títulos podres” que surgiram no mercado estadunidense em um momento de liberalização e menor influência de instituições reguladoras, até o seu ápice no segundo semestre de 2008 com diversos bancos indo à falência.

Além disso, foi apresentada uma análise do período pré-crise de 2008 (entre 2003 e 2007) da economia brasileira, no qual os indicadores econômicos estavam bastante positivos e com expectativas de melhora para os próximos anos, o que foi interrompido pela chegada da crise mundial no país. No geral, o governo Lula (2003 – 2010) foi eficaz para o crescimento do Brasil e seu maior destaque no cenário internacional.

Os anos de 2008 a 2010 foram marcados pelas tentativas de blindar a economia brasileira da crise mundial, com a adoção de políticas macroeconômicas expansionistas que permitiram o crescimento, mesmo que reduzido, ou até uma pequena recessão no período, mas bem distante dos péssimos resultados que alguns países conquistaram. Neste momento, foi possível concluir que o Brasil passou por um ciclo econômico entre 2003 e 2010, com uma expectativa positiva dos agentes econômicos nos primeiros anos, aumento do investimento e consumo no país, redução da taxa de desemprego, entre outros bons indicadores. Nos últimos anos do período, os agentes começaram a perder a confiança por conta da recessão internacional e das dúvidas sobre a capacidade econômica brasileira para superar a crise.

Para analisar o efeito da teoria keynesiana nas políticas macroeconômicas brasileiras entre os anos de 2011 e 2015, as soluções de Keynes e Minsky para evitar novas crises foram utilizadas para analisar o que foi adotado pelo governo brasileiro. Quatro soluções foram apresentadas: regulamentação do mercado pelo Estado; o Estado e as políticas de formação de demanda; o banco central como “emprestador de última instância” e o Estado como provedor de pleno emprego. Para compará-las com as políticas macroeconômicas, indicadoresforam escolhidos para serem usados como exemplo para cada um dos pontos.

A taxa de juros e a relação déficit fiscal/PIB foram utilizadas para exemplificar as políticas de formação de demanda; o banco central como “emprestador de última instância” foi elucidado com a taxa de redesconto; e o Estado como provedor de pleno emprego clarificado a partir da taxa de desemprego.

A partir das análises de todos os indicadores, podemos concluir que o Brasil adotou políticas econômicas de caráter keynesiano entre os anos de 2011 e 2015, o que confirma a tendência intervencionista brasileira. É possível dividir o período em duas fases, a primeira que teve características expansionistas, e durou de 2011 a 2014, com reduções de impostos com o objetivo de aumentar o consumo, e aumento dos gastos do governo a partir de investimentos em infraestrutura, o que causou um maior endividamento da máquina pública. A taxa de juros e a taxa de desemprego também permaneceram reduzidas.

A segunda fase se iniciou em 2015, já que a economia brasileira começou a sentir os primeiros sinais de desgaste, com o aumento da taxa de desemprego, redução de consumo e investimento. Com isso, a política econômica adquiriu caráter contracionista, com a ampliação da taxa de juros e maior relação entre o déficit fiscal/PIB.

O único ponto que não pôde ser comparado e exemplificado é a regulamentação pelo Estado, pois o Brasil já possuía grande controle em suas instituições financeiras, alvo de críticas de agentes financeiros. Esta característica foi extremamente importante, pois protegeu a economia brasileira de práticas financeiras consideradas “sujas”, como a securitização, e que foram prejudiciais para várias economias desenvolvidas como os Estados Unidos e países da Europa.

Portanto, a teoria keynesiana teve grande influência na economia brasileira, o que foi elucidado pelas análises feitas no trabalho. O grau de influência delas é bastante alto, visto que todos os indicadores se comportaram exatamente de acordo com o que foi discutido na teoria, inclusive em relação aos ciclos econômicos que ocorreram na economia brasileira nos últimos anos.

**REFERÊNCIAS**

AFONSO, J. R. R. **Keynes, crise e política fiscal**. São Paulo: Saraiva, 2012. 119 p. In: SILVA, Júlia Figueira de Ornellas da. O status do pensamento macroeconômico após a crise de 2008 e o revigoramento da teoria keynesiana. Monografia (Bacharelado) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013. Disponível em <http://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/1953/1/JFOSilva.pdf>. Acesso em 06 mai. 2018

BATISTA, João Marcos. A evolução da economia: uma abordagem histórica sobre os principais modelos, teorias e pensadores. **Revista Eletrônica de Educação da Faculdade Araguaia**, vol. 2, n. 2, pp. 286-302, 2012. Disponível em <https://www.fara.edu.br/sipe/index.php/renefara/article/viewFile/68/58> Acesso em 17 jun. 2018

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo, SP: Pearson, 2011

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **A economia internacional.** Relatório anual de 2007. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2007/rel2007cap6p.pdf>. Acesso em: 27 out.2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC:** relatório anual de 2008. Disponível em<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2008/rel2008p.pdf>. Acesso em 02nov. 2018

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC:** relatório anual de 2009. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2009/rel2009p.pdf>. Acesso em 03nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC:** relatório anual de 2010. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010p.pdf> Acesso em 03nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC:** relatório anual de 2011. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2011/rel2011p.pdf> Acesso em 04nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC:** relatório anual de 2012. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2012/rel2012p.pdf> Acesso em 04nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC:** relatório anual de 2013. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2013/rel2013p.pdf> Acesso em 04nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC:** relatório anual de 2014. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2014/rel2014p.pdf> Acesso em 04nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim do BC:** relatório anual de 2015. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2015/rel2015p.pdf> Acesso em 04nov. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 3.631, de 21 de fevereiro de 2013**. Dispõe sobre os acréscimos à Taxa Selic para as operações de Redesconto do Banco Central. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49014/Circ\_3631\_v1\_O.pdf> Acesso em 12 nov. 2018

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regulação e supervisão do sistema financeiro num contexto de crise internacional**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Apresentacao%20do%20diretor%20Anthero%20em%20Cabo%20Verde.pdf> Acesso em 04nov. 2018.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A crise financeira global e depois:** um novocapitalismo? Novos Estudos CEBRAP, v. 86, pp.51-72, março 2010. Disponível em <https://www.scribd.com/document/33916394/A-crise-financeira-global-e-depois-um-novo-capitalismo> Acesso em 17 jun. 2018

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Da macroeconomia clássica à macroeconomia keynesiana**. Versão revisada em 1976 de apostila publicada. originalmente em 1968. EC-MACRO-L-1968 (E-. 73). São Paulo, abril de 1968. Revisado em maio de 1976. Disponível em <https://ufrr.br/economia/index.php?option=com\_phocadownload&view=category&download=135:7&id=17:textos-macro&Itemid=234> Acesso em 17 jun. 2018

BRESSER-PEREIRA, L. C. Crise e recuperação da confiança. **Revista de Economia Política**, vol. 29, n. 1 (113), pp. 133-149, janeiro-março 2009. Disponível em <http://www.rep.org.br/pdf/113-8.pdf> Acesso em 17. Jun 2018.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley; STARTZ, Richard. **Macroeconomia**. 11. ed. Porto Alegre, RS. Editora Bookman, 2013.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia** teorias e aplicações. 2. São Paulo Saraiva 2009

EITEMAN,D.; STONEHILL, A.; MOFFETT, M. **Administração Financeira Internacional.** 12. ed. São Paulo: Editora Bookman, 2013.

FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. de. A crise das finanças desregulamentadas: o que fazer? **Jornal Valor Econômico**,14 nov. 2008. Disponível em <http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/a-crise-das-financas-desregulamentadas.pdf> Acesso em 17 jun. 2018.

GONÇALVES, Reinaldo. **Ciclo econômico global e vulnerabilidade externa estrutural do Brasil.** 2012. Disponível em < http://www.ie.ufrj.br/intranet/ie/userintranet/hpp/arquivos/ciclo\_economico\_e\_vulnerabilidade\_rg\_30\_08\_2012.pdf>. Acesso em 02 nov. 2018

GIAMBIAGI, Fábio. Rompendo com a Ruptura: o Governo Lula (2003 – 2010). In: GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André;CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer et al. **Economia brasileira contemporânea**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.Cap 8, p. 197-239.

HERMANN, J. Da liberalização à crise financeira norte-americana: a morte anunciada chega ao Paraíso. **Revista de Economia Política**, vol. 29, n. 1 (113), pp. 138-141, janeiro-março 2009. Disponível em <http://www.rep.org.br/pdf/113-8.pdf> Acesso em 17. Jun 2018.

JÚNIOR, Djalma Silva. **Breve Análise do Nível de Regulação do Mercado Financeiro Brasileiro – [SSAA]**. Sarmento e Silva Advogados Associados. Disponível em <http://www.sarmentoesilva.com.br/artigos/breve-analise-do-nivel-de-regulacao-do-mercado-financeiro-brasileiro/>. Acesso em 04 nov. 2018

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultura, 1996. 352 p.

MENDONÇA, Mário Jorge. Uma análise crítica da teoria quantitativa da moeda. **Economia & Tecnologia**, ano 07, n. 2, abril-junho 2011. Disponível em <https://revistas.ufpr.br/ret/article/view/26836/17801> Acesso em 17 jun.2018.

MINSKY, Hyman P. Estabilizando uma economia instável. In: SILVA, Kattiane Medeiros Santos. **A crise econômica de 2008 e as explicações da teoria keynesiana.** 2015. Monografia (Bacharelado) – Centro Sócio Econômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015. Disponível em <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/158465/Monografia%20da%20Kattiane.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 06. mai 2018.

MINSKY, Hyman P. *John Maynard Keynes*: Hyman P. Munsky´sinfluentialreinterpretationoftheKeynesianRevolution. In: SILVA, Júlia Figueira de Ornellas da. **O status do pensamento macroeconômico após a crise de 2008 e o revigoramento da teoria keynesiana**. Monografia (Bacharelado) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013. Disponível em <http://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/1953/1/JFOSilva.pdf>. Acesso em 06 mai. 2018

OREIRO, J. L. Origem, causas e impactos da crise. **Jornal Valor Econômico**, Especial, pp A16, 13 de set. 2011.Disponível em <http://www.akb.org.br/upload/100920122219527446\_08.%2013-09-2011.pdf>. Acesso em 25 nov. 2017.

PALLEY, Thomas L. A exaustão do paradigma de crescimento da economia americana. In: SILVA, Kattiane Medeiros Santos. **A crise econômica de 2008 e as explicações da teoria keynesiana.** 2015. Monografia (Bacharelado) – Centro Sócio Econômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015. Disponível em <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/158465/Monografia%20da%20Kattiane.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 06. mai 2018.

PAULA, Luiz Fernando de; PIRES, Manoel Carlos de Castro. **Dilemas da Política Econômica no Brasil**. In: Modenesi, A.; Prates, D.; Oreiro, J.L.; Paula, L.F.; Resende, M.F.C.. (Ed.). Sistema Financeiro e Política Econômica em uma Era de Instabilidade. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2012. Disponível em <www.luizfernandodepaula.com.br/ups/dilemas-da-politica-economica-no-brasil.pdf> Acesso em 17 jun. 2018.

POLARI, R. S.A concepção keynesiana das crises econômicas e sua crítica com base em Marx. **Revista de Economia Política**, vol. 4, n. 2, 1984. Disponível em <http://www.rep.org.br/PDF/14-6.PDF>. Acesso em 05 nov. 2017.

RESOLVA suas dúvidas sobre economia e mercado financeiro. **Análises Itaú**. Disponível em <http://analises.itau.com.br/mcminst/itau/rq/080407/rq0080407.asp>. Acesso em 12 nov. 2018.

RIZÉRIO, LARA. Há 13 anos, bolha da internet começava a explodir nos EUA; veja como foi. **Infomoney**. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-e-indices/noticia/2698151/anos-bolha-internet-comecava-explodir-nos-eua-veja-como-foi>. Acesso em: 13  nov.  2018.

SILVA, Kattiane Medeiros Santos. **A crise econômica de 2008 e as explicações da teoria keynesiana.** 2015. Monografia (Bacharelado) – Centro Sócio Econômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015. Disponível em <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/158465/Monografia%20da%20Kattiane.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 06. mai 2018.

SILVA, Júlia Figueira de Ornellas da. **O status do pensamento macroeconômico após a crise de 2008 e o revigoramento da teoria keynesiana**. Monografia (Bacharelado) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013. Disponível em <http://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/1953/1/JFOSilva.pdf>. Acesso em 06 mai. 2018

STOJANOV, Dragoljub. Keynes andeconomiccrisis: some reconsiderations.**ZbornikRadovaEkonomskogFakultetauRijeci**, vol. 27,sv. 2. pp 293-310, dez. 2009.

TORO RADAR. **CVM, ANCORD e ANBIMA - Conheça 3 reguladores do Mercado de Capitais**. Tororadar.com.br. Disponível em<https://www.tororadar.com.br/blog/cvm-ancord-anbima-3-reguladores-mercado-de-capitais>. Acesso em 4 nov.2018.

TORO RADAR. **O que é Taxa Selic e qual o seu rendimento**. Tororadar.com.br. Disponível em<https://www.tororadar.com.br/investimentos/taxa-selic-o-que-e-rendimento>. Acesso em 5 nov.2018.

WOLF, M. **A Reconstrução do Sistema Financeiro Global**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2008. Tradução: Afonso Celso da Cunha.

1. De acordo com o *site* Toro Radar (201-), o órgão tem o papel de “regulador, fiscalizador e desenvolvedor do mercado de ações e valores mobiliários do Brasil”. Possui atuação independente e auto-regulatória. [↑](#footnote-ref-2)
2. De acordo com o *site* Toro Radar (201-), a Ambima é uma “organização defensora dos interesses do mercado de capitais brasileiro”. [↑](#footnote-ref-3)
3. De acordo com o *site* Toro Radar (201-), o Ancord é um “órgão que reúne empresas do mercado financeiro, de capitais e todos os agentes autônomos de investimento”. [↑](#footnote-ref-4)
4. Informações obtidas no relatório anual do Banco Central do Brasil. [↑](#footnote-ref-5)
5. Informações obtidas no relatório anual do Banco Central do Brasil. [↑](#footnote-ref-6)