

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ  
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

POLÍTICAS DE CRESCIMENTO E ESTABILIDADE MACROECONÔMICA  
BRASILEIRA PÓS-CRISE 2008  
UMA ANÁLISE À LUZ DO PENSAMENTO KEYNESIANO

CURITIBA  
2013

JORGE LUIS FERREIRA

POLÍTICAS DE CRESCIMENTO E ESTABILIDADE MACROECONÔMICA  
BRASILEIRA PÓS-CRISE 2008  
UMA ANÁLISE À LUZ DO PENSAMENTO KEYNESIANO

Artigo de conclusão de curso de especialização do  
Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento  
Econômico, Setor de Ciências Sociais Aplicadas  
da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Luiz Curado

CURITIBA  
2013

## RESUMO

A estrutura da teoria keynesiana se baseia no forte estímulo monetário e fiscal com a finalidade de evitar depressões causadas pelas crises econômicas através de ações do governo com políticas fiscais e monetárias com o propósito de expandir a demanda agregada, aumentando os investimentos. A crise econômica iniciada nos Estados Unidos através das hipotecas *subprime* atingiu com grande velocidade grande parte dos países economicamente interligados. Primeiramente os países desenvolvidos e posteriormente, porém em pequena escala, os países emergentes. O Brasil se destaca neste cenário por ter grande musculatura para enfrentar a crise, seja ela através variações cambiais, redução do PIB, consumo e investimento. Este trabalho procurou avaliar as políticas anticíclicas (ditas keynesianas) e a efetividade destas frente à crise. Para tanto, são confrontados resultados do crescimento brasileiro pós crise de 2008 com as políticas cambial, fiscal e monetária de teor keynesiano. Os resultados apontam que, apesar das políticas contracíclicas gerarem resultados positivos não foram suficientes para retomar o ritmo de crescimento similar ao período anterior à crise.

## PALAVRAS-CHAVE

Macroeconomia, crescimento econômico, keynesianismo, crise econômica financeira

## ABSTRACT

The structure of Keynesian theory is based on the strong monetary and fiscal stimulus in order to avoid depressions caused by the economic crisis through actions of government fiscal and monetary policies in order to expand aggregate demand, increasing investment. The economic crisis in the United States through subprime mortgages hit with great speed largely of economically interconnected countries. First developed countries and later, though on a small scale, emerging countries. First, developed countries and emerging countries later. Brazil stands out in this scenario by having big muscles to face the crisis, whether through exchange rate, reduction in GDP, consumption and investment. This study sought to evaluate the countercyclical policies (so-called Keynesian) and the effectiveness of these face the crisis. For this purpose,

results of Brazilian growth post 2008 crisis with the exchange rate, fiscal and monetary policies of Keynesian content are confronted. The results show that, despite countercyclical policies generate positive results were not enough to regain the rhythm similar to pre-crisis growth.

## **KEYWORDS**

Macroeconomics, Economic growth, Keynesianism, Financial Economic crisis

## **1. INTRODUÇÃO**

Desde o início dos anos 90, o Brasil conseguiu alcançar um amadurecimento institucional e econômico de grande significância. Com a estabilização da democracia e da moeda, o país conseguiu reduzir a inflação de 18,57% no início do plano Real para 5,84% em 2012, segundo dados do IBGE.

As mudanças iniciadas no governo Fernando Henrique Cardoso e ampliadas pelo governo Lula, demonstram que tal maturidade econômica tornou o país melhor preparado para um crescimento sustentável. Por outro lado, não se mostrou capaz de isolá-lo da crise financeira internacional iniciada no final de 2007 nos Estados Unidos, refutando a hipótese de um descolamento dos países emergentes frente às economias desenvolvidas, as quais foram envolvidas diretamente na crise.

Soma-se a isto a atual conjuntura econômica brasileira que mostra um nível de crescimento pífio que pouco se assimila ao cenário de crescimento econômico anterior, demonstrando que não há um padrão claro de crescimento no Brasil. Dados do IBGE apontam que no 2º trimestre de 2012, houve um aumento no consumo das famílias de 0,6% em relação ao 1º trimestre, com aumento de 2,4% quando comparado com o ano anterior no mesmo período. Por outro lado, a movimentação do PIB apresentou fraco desempenho, aumento leve que se justificou somente pelo aumento da produção agropecuária (4,9%) e da área de serviços de 0,7%. Quando analisamos a situação da indústria, vemos que nos dois primeiros trimestres houve uma redução do desempenho industrial no país de 1,2%. Apesar do desempenho de agosto ter apresentado crescimento de 1,5% referente ao mês de julho, ainda há uma expectativa de que tal crescimento (em conjunto com os demais componentes), não garantiria um PIB maior

do que 2%, segundo expectativa do Ministério da Fazenda, e um valor menor ainda se considerarmos a expectativa registrada pelo mercado (1,54%, segundo relatório Focus de 26 de outubro de 2012).

Com a eclosão da crise de 2008, iniciada nos EUA e disseminada no restante do mundo (principalmente nos países da Europa), fez com que muitos países que possuem sua produção voltada para o mercado externo voltassem sua atenção para o ambiente interno, frente à eminente ameaça de redução da demanda mundial. O Brasil, por sua vez, tomou medidas a fim de estimular sua demanda interna, para assim preservar a indústria, os empregos e tentar evitar um agravamento da crise no país. Entre as principais medidas estão à queda do IPI sobre automóveis e eletrodomésticos, chamada linha branca, redução do IOF em operações de crédito às pessoas físicas, a liberação dos depósitos compulsórios e a redução dos juros de bancos públicos comerciais e de desenvolvimento.

Dada à apresentação do cenário de prospecção de crescimento do produto brasileiro, este trabalho se debruçará na seguinte questão: Qual a efetividade das políticas macroeconômicas, sob a lógica keynesiana de estímulo à demanda no Brasil, sejam elas fiscais, monetárias ou cambiais, adotadas pelo governo brasileiro na pós-crise?

Para isso, pretende-se fazer uma digressão das idéias keynesianas e sua efetividade frente às políticas de crescimento voltadas para o aumento na demanda interna, ocorridas no Brasil após a implantação do plano real, com foco na pós-crise de 2008 sendo que as conclusões questionarão o caráter keynesiano das políticas anticíclicas adotadas pelo governo brasileiro.

Desta forma, o artigo está estruturado em cinco seções incluindo a presente introdução. Na seção 2, apresentam-se as políticas econômicas em Keynes.

Na seção 3, a partir do referencial teórico precedido desta, debatem-se (i) as políticas macroeconômicas implementadas pelo Brasil para amenizar os efeitos da crise financeira internacional iniciada em 2008, e (ii) um breve comparativo com as medidas adotadas por outros países. Na seção 4 são apresentados dados sobre a economia brasileira pós-crise e expostos à luz do pensamento keynesiano. Por fim, a seção 5 sumariza as conclusões obtidas ao longo do artigo.

## 2. ASPECTOS DA TEORIA DE KEYNES

Para melhor compreensão do problema central deste trabalho, é de extrema importância inserir neste presente os conceitos da obra mais importante de Keynes: *Teoria Geral Do Emprego, do juro e da Moeda* (doravante *Teoria Geral*). A teoria de Keynes é formulada diante de um ambiente de recessão profunda na década de trinta, acompanhada de desemprego involuntário demonstrando que o auto-ajuste (*Laissez-Faire*) era incapaz de estabilizar a economia capitalista (LEITE, 2010).

Compreendida a base da teoria keynesiana, o modelo pode ser resumido conforme define Klagsbrunn (1996), como a riqueza do empresário, transformados em termos monetários, que lhe permitirá optar entre investir ou mantê-la para utilização posterior. Podendo ele aplicar seu dinheiro com a intenção de obter juros, ou investir na produção. Neste último caso, ele somente o escolherá se a Eficiência Marginal do Capital for igual ou maior que a taxa de juros do mercado. O modelo é fundamentado no princípio da demanda efetiva, registrado no capítulo 3 da obra. Tal princípio se baseia na forma como os agentes econômicos, movidos pelas expectativas futuras de lucro, irão empregar os fatores. Ou seja, dependendo do nível de receita que os mesmos esperam receber correspondente a produção.

Tal conceito é, segundo o próprio Keynes, a essência da Teoria Geral, resumida pelo economista no final do capítulo na seguinte estruturação: *i)* O volume de emprego depende do nível de receita que os empresários esperam receber com a produção (anteriormente citado); *ii)* A renda dos empregados que será gasta em consumo, dependerá das “características psicológicas” do meio social (dita como *propensão a consumir*). A propensão, por sua vez dependerá do montante da renda agregada (resultado do consumo final da sociedade), oriundo do volume de emprego; *iii)* A demanda efetiva é resultado do montante que se espera que seja gasto pela sociedade em consumo e o montante que seja aplicado em novos investimentos; *iv)* o investimento, por sua vez, se dá pela diferença entre a propensão a consumir e a oferta agregada; *v)* O equilíbrio no nível de emprego dependerá da função da oferta agregada, da propensão a consumir e do montante do investimento; *vi)* O salário real é determinado pela produtividade marginal da mão-de-obra nas indústrias de bens de consumo dos assalariados. Entretanto, o equilíbrio no nível de emprego está sujeito ao limite do valor que reduz o salário real até chegar à igualdade com a desutilidade marginal da mão-de-

obra. *vii*) A última argumentação, e talvez a mais importante, afirma que, quando há um aumento no emprego ou da renda, o consumo também aumenta, porém não na mesma proporção dos dois primeiros itens. Keynes declara que esta é uma lei de caráter psicológico. Por conseguinte conclui que, quanto maior for o nível de emprego, maior será a diferença entre o preço da oferta agregada da produção correspondente a soma que os empresários esperam recuperar com o consumo gasto. Assim, se a propensão a consumir não variar, o emprego não aumentará, exceto se isso aconteça ao mesmo tempo em que o investimento aumente, reduzindo o hiato entre a oferta agregada e o consumo.

O pensamento keynesiano mostra que, por características próprias, os sistemas econômicos se movimentam em forma cíclica, em fases ascendentes e descendentes e destas variações acarretará no fenômeno da crise, que poderá causar flutuações no investimento, oriundo pela baixa na propensão a consumir, resultante de uma flutuação do emprego.

O investimento por sua vez, conforme trabalhado na *Teoria Geral* aponta o dentre os fatores analisados por Keynes, o **investimento** é o ponto de maior importância. Na análise neoclássica a produtividade marginal do capital é um valor dado, ao contrário, a *eficiência marginal do capital* exposto pelo economista é dada como expectativa de rendimentos, ou seja, será confirmada após a decisão de investir. Os riscos e incertezas se incorporam às expectativas e as decisões. Assim, são as expectativas de rendimentos que regem as decisões de investimento, mesmo que os rendimentos esperados sofram influência dos rendimentos efetivos. Neste sentido, quando há um cenário de maiores incertezas, maiores tendem a ser a taxa de juros exigidas pelos investidores, dada a uma menor chance de retorno.

Keynes (1992) aponta no capítulo final de seu livro dois principais defeitos da sociedade econômica capitalista. O primeiro é a incapacidade de gerar o pleno emprego (*chronic unemployment*), e o segundo é a desigualdade na distribuição de riqueza e das rendas. Minsky (1986) adiciona um terceiro item à teoria, descrevendo a instabilidade como uma característica comum do capitalismo moderno. Para estas instabilidades, ou crises, a teoria keynesiana diz que o Estado deve agir, criando políticas anticíclicas, a fim de influenciar a propensão a consumir e incentivar o investimento. A idéia não é que o governo deve assumir a produção de bens e serviços, mas sim determinar a taxa de remuneração dos empregadores, gerando uma atratividade para o investimento.

### 3. AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS BRASILEIRAS E MUNDIAIS PÓS-CRISE DE 2008

Para uma melhor compreensão da crise no Brasil é necessário analisar as políticas liberais dos Estados Unidos iniciadas na década de 1980. Um cenário de desregulamentação e liberalização financeira que incentivou muitas instituições financeiras a escolhessem onde e como operar. Somado a estes fatores, o *Federal Reserve* americano manteve durante os anos de 1990, taxa de juros baixas, levando estas instituições a buscar novas formas de maximizar seus lucros. Nesta busca, inovações na diversificação de títulos fizeram com que surgissem as hipotecas subprime.

O cenário parecia estável, até que no final de 2006, os Estados Unidos começou a apresentar sinais de uma economia pouco vigorosa e algumas destas hipotecas passaram a não ser honradas e a crise começou a se espalhar no país, dividida em três grandes fases: A primeira com o risco de calotes generalizados destas hipotecas, a segunda pelo risco de liquidez, uma vez que o mercado, desconfiado, inicializou uma tentativa de revender os ativos pelos valores de compra e a terceira caracterizada por uma crise patrimonial: As instituições ficaram com seus passivos com valores expressivamente maiores que seus ativos (CARVALHO, 2008a).

Todo esse movimento gerou uma retração generalizada das instituições americanas e, devido à globalização financeira, o processo se espalhou por todos os países pelos quais houvesse ligação econômica com os Estados Unidos e é conhecido como momento Minsky\*. No final de 2008 o *National Bureau of Economic Research* (NBER) apresentou dados da economia americana que apontavam evidências de que o país estava em recessão desde dezembro do ano anterior.

Como medida para conter a crise e equilibrar a produção e o nível de emprego, o governo americano adotou em outubro de 2008 como política monetária um pacote de U\$ 700 bilhões destinados a salvar instituições financeiras. Em janeiro de 2009 um novo pacote no valor de U\$ 819 bilhões foi aprovado pelo congresso.

Segundo a Nber, os resultados começaram a aparecer no verão de 2009. O PIB real apresentou crescimento, porém o nível de emprego continuava caindo.

---

\*Denominação criada por Paul McCulley, diretor-gerente da *Pacific Investment Management Company* (Pimco) quando da crise russa de 1998. É conhecido como aquele ponto onde a falta de expectativa no mercado leva a grande parte dos investidores lançarem seus títulos a fim de garantir sua liquidez no mercado e, por conseguinte acarretando numa queda generalizada nos preços dos ativos.

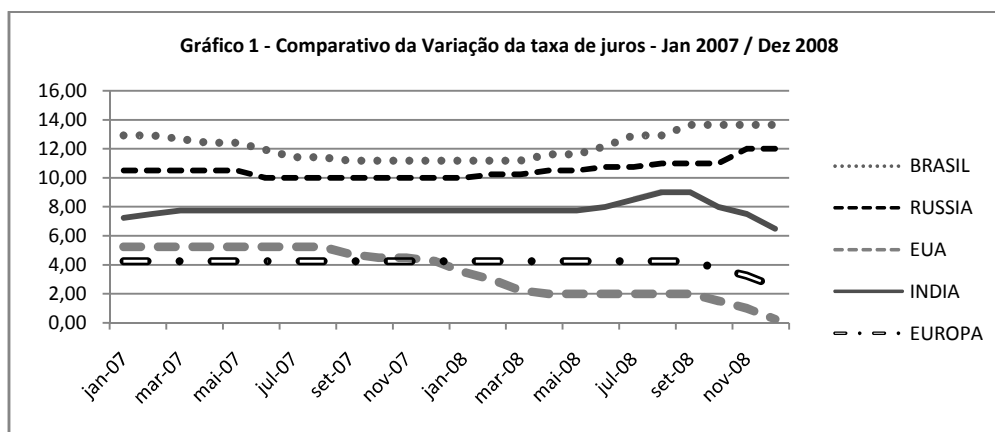
No entanto, é no ambiente europeu que a situação se tornou grave. PUGA (2010) descreve a dificuldade dos países em superarem a crise por algumas características próprias do continente, como heterogeneidade entre si, diversidade de línguas e dificultada desde integração econômica e políticas. O autor divide o bloco em dois grupos: O primeiro integrado pela Alemanha que nos últimos anos focou no mercado externo com controle do câmbio em relação ao controle fiscal, dialogando com sindicatos para uma manutenção moderada dos salários. Desta forma, diante da crise conseguiu dar competitividade na economia reduzindo o custo unitário do trabalho, destacando-se das demais. O segundo bloco constitui-se pelos PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha). A diferença entre este grupo e o primeiro é que estes possuem uma combinação entre problemas nos saldos de conta corrente e desequilíbrios nas contas públicas. Isso se explica pelo modelo de crescimento voltado para o aumento do consumo interno, pelo endividamento através de especulação dos preços. Desta forma, uma política de caráter keynesiano se torna inviável de ser aplicado a estes países. O autor reforça:

Dessa forma, a única saída que esses países têm para a atual crise consiste em um aumento forte e sustentável das exportações, o qual, no entanto, fica no aguardo da recuperação da economia mundial, uma vez que: (i) a adesão ao Euro eliminou a possibilidade de se usar a desvalorização do câmbio como instrumento de política econômica; e (ii) os sindicatos desses países não têm a mesma “visão estratégica” dos sindicatos alemães e aparentemente não estão dispostos a trocar redução de salário real por garantia de manutenção de emprego no presente e no futuro. Sendo assim, os países desse grupo não têm como promover um ajuste rápido de sua competitividade externa, o que deverá mantê-los por um período longo de tempo numa situação de estagnação econômica. (OREIRO, 2010)

No que tange os países emergentes, o efeito-contágio da crise americana foi absorvido por diversas fontes de transmissão. Destaca Prates (2010) a relação de interdependência entre as economias, uma vez que o comércio internacional é mais integrado, a queda nos preços das commodities e a queda na demanda mundial prejudica o saldo de transações correntes destes países. Outro ponto é o auxílio que as empresas instaladas com sede nos países desenvolvidos enviam maiores remessas de lucros às suas matrizes, a fim de sustentar a operação.

A teoria de Keynes, conforme Carvalho (2008b) descreve o comportamento do empresário, perante um futuro incerto refletirá em duas ações: Aqueles dotados do *animal spirits* arriscarão seus investimentos em novos projetos, os mais receosos preferirão aplicar seus ativos de forma mais segura, muitas vezes em ativos líquidos.

Sob esta perspectiva, o Brasil possuía uma taxa diferencial frente à tendência mundial. O gráfico 1 mostra que o país ficou à parte do movimento de queda na taxa de juros internacional iniciado no ano de 2008. Tal atratividade gerou um forte influxo de recursos no País, grande parte deste especulativo de curto prazo, o que acabou fomentando um déficit no balanço de pagamentos em transações correntes que foi financiado, na sua maioria, por capitais especulativos de curto prazo.



Fonte: Elaboração própria baseada nos Bancos Centrais dos respectivos países e [www.global-rates.com](http://www.global-rates.com) (2013).

Se por um lado, nos países emergentes, o cenário ainda era otimista, o Brasil se destacava por possuir uma situação positiva em relação ao mundo e vivia seu melhor ciclo de crescimento dos últimos 30 anos (TORRES e PUGA, 2009). No ano de 2007 o PIB do país cresceu 6,1% frente ao ano anterior. Soma-se a isto uma política econômica adotada em 1994<sup>†</sup>, agindo com movimentos na taxa de juros a fim de controlar a demanda agregada e estabilizar a taxa de inflação e em conjunto atraindo fluxos de capitais internacionais, garantindo um equilíbrio na balança de pagamentos.

Muitos analistas afirmaram, até meados de 2008, não haver uma relação das economias emergentes ao processo de crise americana. No entanto, esta hipótese do descolamento (*decoupling*) foi rejeitada, uma vez que em 2008 o Brasil começou a apresentar sinais de contágio da crise através da queda no preço das commodities e da demanda mundial, aumento das remessas de lucros pelas empresas e bancos, com matriz nos países avançados, e uma redução na entrada de investimento no país (PRATES, 2010).

<sup>†</sup>Regime de metas de Inflação.

O governo brasileiro somente adotou **políticas públicas anticíclicas** no final de 2008, quando, através do Banco Central, aumentou a liquidez dos bancos reduzindo o depósito compulsório bancário de 45% para 42% dos recursos a vista. Isto significaria um valor de aproximadamente R\$ 160,0 bilhões de depósitos compulsórios dos quais os bancos eram obrigados a deixar como reserva junto ao banco central. Juntamente, iniciou nos primeiros meses de 2009 uma série de reduções na taxa de juros básica que passou de 13,75% a 8,75% em julho deste ano. Os bancos públicos foram autorizados pelo governo a adquirir participações em bancos de menor porte e comprar carteiras de crédito de bancos que estavam em dificuldades. Esta ação foi de grande eficácia uma vez que evitou a corrida aos bancos por medo de possível insolvência. (Almeida, 2010).

A oferta de crédito também teve promoção por parte do governo com um crescimento total do volume no segmento de crédito com recursos livres, (considerando pessoas físicas e jurídicas) que em 2008, teve uma variação de 31,8% frente ao ano anterior e um aumento de 74,8% se comparado a 2006, esse volume correspondendo a 29,3% do PIB daquele ano<sup>‡</sup>.

As **políticas anticíclicas** foram continuadas no governo Dilma, que procurou estimular o crescimento através dos gastos públicos, bem como efetuar uma manutenção nas políticas existentes, como programa de investimentos da Petrobrás, o Programa de Aceleração do Crescimento – PAC -, projeto de habitação (Minha Casa, Minha vida), o PSI (Programa de Sustentação do Investimento), além dos projetos de ampliação da renda, como a Bolsa Família.

Como ampliação das medidas, forçou os bancos estatais a aumentarem a oferta de crédito, reduzindo a taxa de juros para a compra de bens de consumo e instruiu o BNDES a fomentar o investimento através de empréstimos para aquisição de bens de capital. Os resultados destas ações serão expostos e melhor analisados na próxima seção.

#### **4. A ECONOMIA BRASILEIRA À LUZ DO PENSAMENTO KEYNESIANO**

A proposta central da política econômica keynesiana visa garantir a demanda efetiva, garantindo a expectativa do empresário e mantendo assim o nível de emprego

---

<sup>‡</sup> Fonte: *Relatório de Economia Bancária e Crédito 2008* - Banco Central

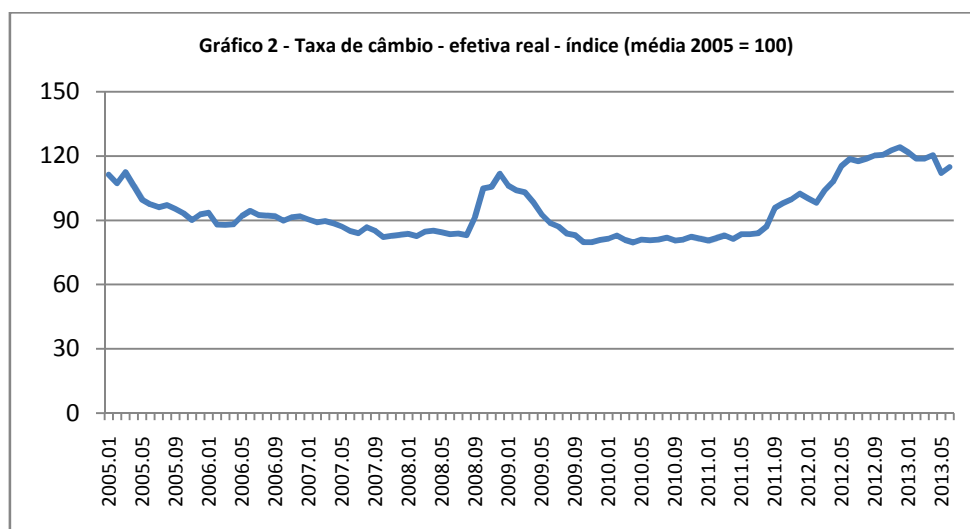
na economia. Sob este conceito faremos nesta seção uma análise descritiva das políticas macroeconômicas adotadas no Brasil após a crise de 2008. Para desenvolver este trabalho, foram utilizadas informações das políticas cambiais, monetárias e fiscais implementadas, sendo confrontadas com a teoria keynesiana apresentadas nas seções anteriores, procurando verificar a efetividades destas.

No que tange a **política cambial**, a idéia de Keynes era a de garantir a estabilidade cambial. Embora em seus primeiros textos apresentassem uma pretensão a uma rigidez no câmbio e um controle de capitais sendo favorável ao livre comércio com mobilidade plena de capitais, acabou por defender posteriormente uma taxa de câmbio passível de ser administrada, com um controle de capitais (FERRARI FILHO, 2008).

Com a implantação do plano real em 1994, o Brasil adotou um regime de câmbio com um piso e um teto estabelecido pelo Banco Central, denominado como banda cambial, com uma política de valorização do real. Tal política acabou por se tornar insustentável após duas crises mundiais (México, 1997 e Rússia, 1998), uma vez que a manutenção do câmbio desvalorizado impactava no aumento da dívida pública e por conseqüente, no crescimento da economia. Em 1998 com o agravamento da crise Russa, a enorme fuga de capitais fez com que o governo alterasse o regime de câmbio que em 1º de Janeiro de 1999 passou a ser flutuante (VASCONCELLOS, 2007)

A partir deste ano o Brasil começa a receber um grande volume de ativos financeiros e para controlar a volatilidade cambial, o governo adota, a partir do segundo semestre de 2002 um sistema de flutuação “suja”, agindo sempre que o taxa de câmbio mostrasse sinais de instabilidade.

O gráfico 2 ilustra a evolução da taxa de câmbio efetiva bem como a variação do Real frente ao Dólar pós crise. Fica claro o grande movimento de depreciação iniciado no segundo semestre de 2008, causado principalmente pela intensificação da saída de capitais das bolsas de valores e pela queda dos preços das commodities. O Brasil, por sua vez, utilizou-se de suas reservas para conter tal depreciação, reservas estas, acumuladas durante o *boom* de crescimento ocorrido entre 2003 e 2007 (PRATES, 2012).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IPEADA (2013)

Em contrapartida, durante o ano de 2009, as conseqüências dos pacotes dos países desenvolvidos, em grande parte dos Estados Unidos, converteu no Brasil em um influxo de capitais. O pacote americano<sup>§</sup> deu subsídio a saída de capitais dos EUA para a compra de ativos no exterior e assim tentar recuperar o sistema financeiro através de um movimento denominado *carry trade*. O excesso de liquidez no mercado mundial atingiu os mercados emergente e principalmente o Brasil que possuía taxas de juros na casa de dois dígitos. Para conter a apreciação oriunda do capital especulativo, o governo impôs barreiras à entrada de investimentos com um Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre investimentos em renda fixa e ações.

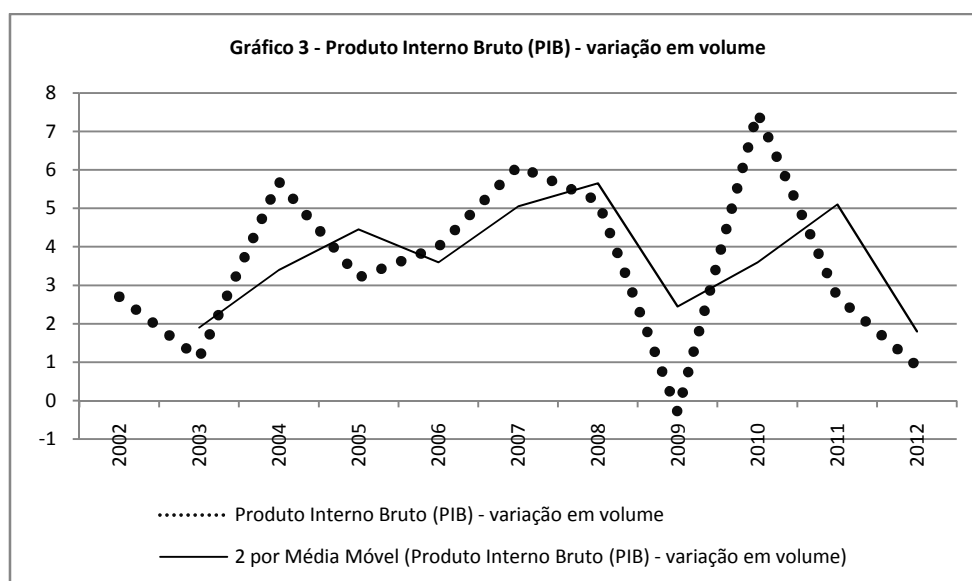
No contexto teórico de Keynes, a sobrevalorização do real é incompatível com o desenvolvimento brasileiro uma vez que o investimento é reduzido quando há ausência de certeza e substituídos à preferência pela liquidez.

Como comentado na seção 2, a teoria keynesiana explicada na Teoria Geral, faz uma relação entre expectativa (eficiência marginal) e sua dependência da taxa de retorno na produção de um bem. Dentro da avaliação do agente terá incentivo a investir dependendo da curva de demanda por investimento e, em parte, da taxa de juros (KEYNES, 1992, pag. 150). Assim, num momento de incerteza, o investimento irá recrudescer, afetando a eficiência marginal do capital.

<sup>§</sup> Pacote denominado *Quantitative Easing (QE)* realizou a liberação de capitais através da compra de títulos lastreados em hipotecas. Em 2008 iniciou o *QE1* com US\$ 700 bilhões, em 2009 o *QE2* com US\$1,750 trilhões de dólares e atingiu um pico de US\$ 2,1 trilhões em 2010 com o *QE3*.

Diante de crises, Nassif (2009) explica a idéia da teoria keynesiana de que depressões somente podem ser evitadas mediante à políticas econômicas que provenham liquidez e restauração dos canais de crédito (por parte da política monetária) e alavancar o aumento da renda e gastos privados (parte da política fiscal).

De fato, após o efeito-contágio da crise atingiu o Brasil, o processo de desaceleração foi imediato. O gráfico 3 mostra a interrupção da tendência de crescimento ocorrida entre 2003 a 2007 frente a desaquecimento da economia pós crise. A condição externa levou os agentes e reduzirem seu interesse no país na questão de investimento bruto, nas exportações bem como no consumo das famílias.

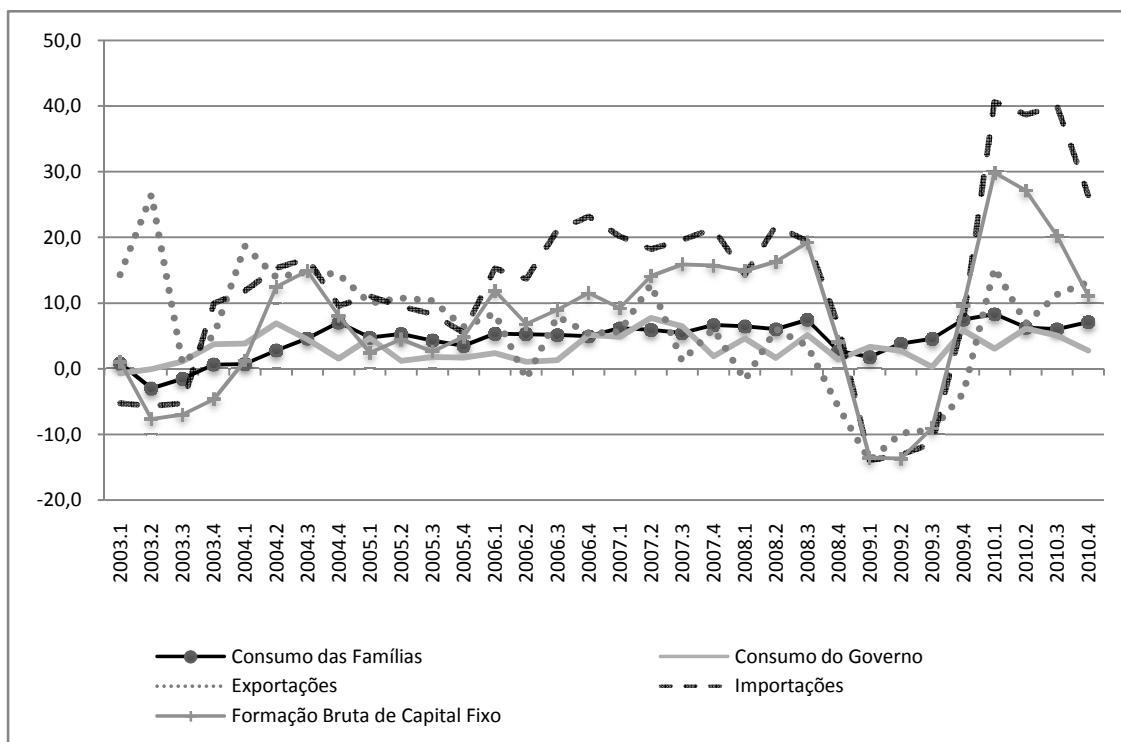


Segundo Nassif, podemos analisar um processo contra cíclico como:

As condições para que [ambos] o[s] país[es] possa[m] pelo menos evitar taxas de variação negativas no PIB real em 2009 (ou mesmo em 2010, se não forem eliminadas as ameaças de depressão global) dependerão dos indicadores macroeconômicos preexistentes, bem como da intensidade, consistência e capacidade indutora das políticas macroeconômicas adotadas (notadamente, os estímulos monetários e fiscais para restaurar a confiança futura, desestimular a exagerada preferência por liquidez por parte dos agentes econômicos e retornar à normalidade os canais de crédito privado de curto e de longo prazos (NASSIF, 2009).

Diante do exposto, as ações do governo referente à **política monetária**, já trabalhadas na seção 3, com a criação de linhas de créditos dos bancos comerciais (primeiramente públicos) e desenvolvimento, redução dos depósitos compulsórios e

pelo lado da **política fiscal** com a ampliação de investimentos públicos reduções fiscais com o propósito de incentivar o consumo de bens duráveis, demonstram apresentar resultados significativos, porém com algumas ressalvas, conforme ilustrado pelo gráfico 4:



Fonte: IPEADATA (2013). Elaboração própria.

O gráfico mostra taxas de crescimento brasileiro desde 2003 em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Os dados mostram um crescimento significativo no período do *boom* econômico brasileiro durante os anos 2003 e 2007. De forma especial, houve um expressivo crescimento da formação bruta de capital (investimento) e das importações. Em conjunto, há um crescimento importante das importações, acompanhado de um aumento moderado do consumo das famílias.

Percebe-se nos movimentos das linhas que no terceiro trimestre de 2008 a redução abrupta dos itens que compõem a demanda agregada, principalmente na desaceleração de itens de suma importância para o crescimento econômico: FBCF, consumo e contração das exportações.

Não tão obstante ao desencadeamento global da crise, nota-se que a reação do governo com as políticas econômicas anti recessivas foram capazes de gerar um saldo significativo na FBCF, de uma variação de -13,10% no início de 2009 para uma taxa de variação de 29,90% no mesmo mês do ano seguinte.

Nassif (2009) explana que muitos analistas apontam que os sólidos indicadores de solvência mostram certa blindagem capaz de enfrentar choques internacionais. Por outro lado, há uma fragilidade no país devido seu baixo nível de poupança e investimento doméstico.

Apesar dos primeiros resultados pós-crise serem positivos, é importante ressaltar nesta análise que tais ações demonstraram não possuir força para dar continuidade ao movimento de crescimento, principalmente no que tange a questões de investimento (FBCF). No entanto, dado o cenário de crise generalizada, desconfiança internacional e preferência pela liquidez, medidas anticíclicas das quais não incluam estímulos fiscais de igual força e intensidade.

## 5. CONCLUSÃO

A crise econômica financeira iniciada após a quebra do banco Lehman Brothers desencadeou um agravamento à diversos países conectados financeiramente com os Estados Unidos, de forma mais grave na Europa, e mais branda - porém não menos importante - os países emergentes. O Brasil conseguiu suportar e se recuperar dos efeitos da crise de forma satisfatória, grande parte pela estrutura econômica anterior à crise, devido ao *boom* econômico ocorrido no período.

No entanto, há que se pontuar a questão de que crises fazem parte do capitalismo, tal fenômeno já fora apontado pelo próprio Keynes, e aprofundado por Minsky (2008), citando este como a busca pelo aumento dos rendimentos que leva ao investidor a buscar formas de alavancar os lucros mesmo com maiores riscos. Outro ponto a ser analisar nos escritos da Teoria Geral de Keynes não há uma menção ou pretensão do autor de que as intervenções através do estado solucionem as conseqüências das crises. Idéia a qual é interpretada equivocadamente pela sabedoria convencional.

O levantamento feito pelo economista é de que, em momentos de crise, quando o conflito do empresário entre investir na produção ou pela liquidez frente a incerteza inerente ao futuro se torna maior, instrumentos de políticas econômicas, fiscal e monetária (este de forma mais enérgica) devem ser aplicadas a fim de garantir

manutenção do pleno emprego, aumentando a eficiência marginal do capital, incentivando o investimento e assim aumentando a demanda efetiva.

Em complemento a este conceito, os escritos da Teoria Geral afirmam que o Estado deve, através destas políticas, agir no momento em que a demanda efetiva se mostrar deficiente. Isto implica não somente aplicar a teoria em momentos de crise, em na situação em que compete ao governo, seja como esta de resolução da crise, mas também com prevenção aos ciclos econômicos (*ex ante* e *ex post*).

No que toca a questão Brasileira, as ações iniciais anticíclicas adotadas pelo governo se mostraram satisfatórias. No entanto não foram capazes de criar uma retomada no ritmo de crescimento econômico brasileiro. Grande parte deste problema se dá pelo motivo de que o crédito oferecido não foi aplicado para o investimento e para a demanda, mas sim para reserva de caixa.

Destaca-se a percepção de que o governo Dilma tenta promover, através de políticas econômicas, a estabilidade dos preços em detrimento do crescimento econômico. Denotam-se pontos importantes como ações macroprudenciais sobre o crédito e sobre o câmbio (FILHO, F; TERRA,2012).

Por fim, é certo que o cenário no Brasil e no mundo é de forte desaceleração econômica e que a crise ainda é existente, dada a falta de confiança do mercado e sua preferência pela liquidez. Neste contexto, apesar de outras propostas macroeconômicas serem apresentadas, o teoria keynesiana demonstrou maior eficácia para resolução de problemas dos ciclos econômicos do capitalismo. Por outro lado, ainda há muito espaço para debate e aprimoramento do conhecimento keynesiano frente a falha da visão em como as políticas econômicas devem ser aplicadas.

## 6. REFERÊNCIAS:

ALMEIDA, J. S. G. Como o Brasil superou a Crise. *Dossiê sobre a Crise II*, Porto Alegre, p. 57-62, 2010.

CARVALHO, F. C. J. Entendendo a Recente Crise Financeira Global. *Dossiê sobre a Crise I*, Porto Alegre, p. 16-22, 2008a.

CARVALHO, F. J.C. de. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana 2008b

FERRARI FILHO. Regime cambial para países emergentes: uma proposição a partir de Keynes. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 17, n. 2 (33), p. 1-16, 2008.

FILHO, F; TERRA, F. As políticas econômicas em Keynes: reflexões para a economia brasileira no período 1995-2009. **XXXIX Encontro Nacional de Economia**, 2012.

GERTLER, M. and KLENOW, The *National Bureau of Economic Research*. Disponível em <<http://www.nber.org/programs/efg/efg.html>>. Acesso em: agosto de 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Sistema de Contas Nacionais 2013. Disponível em:<<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: agosto de 2013.

INSTITUTO DE PESQUISA EM ECONOMIA APLICADA (IPEA). IPEADATA: Banco de Dados do Instituto de Pesquisa em Economia Aplicada. Macroeconômico. 2012. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: agosto de 2013.

KEYNES, J.M. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. *Atlas*. São Paulo, 1992

KLAGSBRUNN, V. H. O Princípio da Demanda Efetiva (a esperada), e o papel da demanda na Teoria Geral de Keynes. **Revista de Economia Política**, v. 16, n. 64, 1996.

LEITE, M. V. C. Teorias da Demanda Efetiva: Keynes, Kalecki e algumas implicações. **III Encontro Internacional da AKB**, São Paulo, 2010.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy** (1986) *McGraw Hill*, Nova York 2008.

NASSIF, A. O Brasil e a Índia frente à crise econômica global. **BNDES. Texto para discussão n. 110**. Rio de Janeiro, 2009.

OREIRO, J. L. A Crise na Europa e os Dilemas da Espanha 2010

PRATES, D. M.*et al.* Efeito contágio da Crise Global sobre os Países Emergentes. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 40, n.4. 2010.

PRATES, D. As economias emergentes no contexto da crise financeira mundial *in* Oreiro *et al.* Macroeconomia do desenvolvimento. **Ensaio sobre restrição externa, financiamento e política macroeconômica**. UFPE. 2012

PUGA, F. P. Investimentos em perspectiva já são superiores a valore pré-crise. *Visão do Desenvolvimento*. **BNDES**. N. 81. 2010.

TORRES FILHO, E.T. e PUGA, F.P. Exportações brasileiras: Um cenário pós-crise internacional *in* BARROS, O. e GIAMBIAGI, F. **Brasil Pós-Crise - Agenda para a próxima década**. *Elsevier*, Rio de Janeiro, p. 73-86, 2009.