

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Análise da Política Econômica Brasileira no Pós-crise de 2008

Eduardo Diuana Neto

Nº de Matrícula: 1113208

Orientador: Luiz Roberto de Azevedo Cunha

Julho de 2015

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Análise da Política Econômica Brasileira no Pós-crise de 2008

Eduardo Diuana Neto

Nº de Matrícula: 1113208

Orientador: Luiz Roberto de Azevedo Cunha

Julho de 2015

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

Eduardo Diuana Neto

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

Agradeço à minha família, professores e amigos. Sem eles eu jamais chegaria a esse ponto.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. MOTIVAÇÃO	10
3. METODOLOGIA.....	11
4. A CRISE	12
<i>4.1. – O Contexto Até o Ano de 2008</i>	<i>12</i>
<i>4.2 – Uma Breve Descrição da Crise do Subprime</i>	<i>13</i>
<i>4.3 - O Crash e o Custo da Crise.....</i>	<i>14</i>
5. BRASIL: EFEITOS DA CRISE.....	16
<i>5.1 – Fluxos Internacionais de Comércio e Capitais para o Brasil</i>	<i>16</i>
<i>5.2 – A Ascensão da Economia Chinesa</i>	<i>16</i>
<i>5.3 – Exportações Brasileiras: Um Cenário Pós-Crise Internacional</i>	<i>18</i>
6. RESPOSTAS À CRISE.....	20
<i>6.1 - O Papel dos Bancos Públicos no Fornecimento de Liquidez.....</i>	<i>20</i>
<i>6.2 – A Atuação do Banco Central e a Política Monetária</i>	<i>22</i>
<i>6.3 – A Política Fiscal e o Desenvolvimento Sócio – Econômico.....</i>	<i>24</i>
7. UMA MUDANÇA NA ESTRUTURA SOCIAL - A REDUÇÃO DA DESIGUALDADE SOCIAL ATÉ 2013	26
8. CONCLUSÃO.....	30
9. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	33

1 - INTRODUÇÃO

A crise financeira originada no mercado imobiliário norte-americano, a partir de 2007, alcançou proporções jamais vistas, desde a Grande Depressão de 1929. De fato, a crescente globalização comercial e financeira, somada ao peso dos EUA na economia mundial, propagou a crise internacionalmente numa medida sem precedentes.

A crise assumiu caráter sistêmico após a quebra do quinto maior banco de investimentos norte-americano (Lehman Brothers), quando seus efeitos passaram a ser percebidos na economia brasileira. A crise financeira internacional de 2007/2008 provocou uma severa retração na economia mundial.

No mundo, de maneira inédita, os impactos foram mais contundentes nos países ricos do que nos emergentes. Os clássicos modelos de crise não conseguem explicar como que a quebra de uma instituição, como o *broker-dealer* Lehman Brothers, poderia comprometer toda uma rede complexa e trazer impactos tão severos aos países que mais se interconectavam a esses núcleos (RAJAN, 2009). Desta forma, os eventos ocorridos naquele ano trouxeram à tona a necessidade de um novo entendimento acerca de cada componente daquele momento.

Neste contexto, pode-se ressaltar os estudos de Blinder (2004), onde este já apresentava a necessidade de haver uma mudança de concepção acerca dos papéis dos Bancos Centrais. Afirmava ainda, que os mesmos deveriam se preocupar não apenas com a estabilidade de preços, como em outrora, mas também, com a ideia de risco sistêmico, regulação de mercado e transparência.

Indubitavelmente, este período em questão foi marcado por grandes mudanças e retrocessos. O mundo passou por uma fase de intensa austeridade fiscal e comercial e, simultaneamente, por medidas keynesianas que contribuíram para o restabelecimento do sistema público/privado.

Em decorrência da desvalorização cambial, da elevação do risco Brasil, da interrupção dos fluxos internacionais de comércio e dos demais eventos que se seguiram, a economia brasileira

entrou em um processo de desaceleração já no último trimestre de 2008, do qual resultou a recessão observada em 2009. A redução no volume internacional de comércio, a queda nos preços internacionais das commodities e a fuga dos capitais de curto prazo foram, de maneira geral, as principais vias de transmissão da crise do *subprime* para a economia brasileira.

O Brasil, em um primeiro momento de euforia, chegou a ser caracterizado como um país em grande ascensão. Capas de revistas internacionais conceituadas trataram dos motivos para tal entusiasmo e das prósperas perspectivas para a economia brasileira. Conforme a figura1, de 2007 a 2010, o Brasil esteve com crescimento do PIB acima da média dos emergentes:

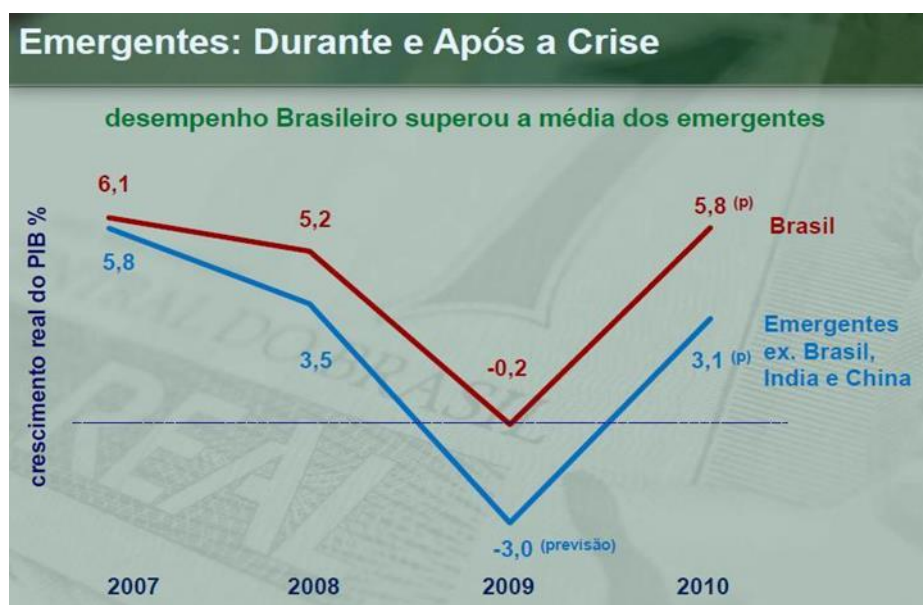


Gráfico1: Emergentes: Durante e Após a Crise
Fontes: Mesquita e Torós, (2010)

No Brasil, de um modo geral, o método protecionista de contemplar indústrias estratégicas prejudicou ainda mais os demais setores excluídos, gerando ineficiências e perda de competitividade no comércio como um todo.

Como refere Scheinkman (2013) acerca das ineficiências originadas pelo método protecionista brasileiro, “as pessoas esquecem que a política setorial dificulta a vida das indústrias que usam o insumo do setor protegido. Elas acabam não podendo se tornar tão eficientes quanto às de países que têm acesso ao mesmo insumo a preço relativamente menor”. As medidas protecionistas no comércio internacional foram implementadas com

frequência, remando de forma anticíclica, a um conceito de eficiência de Estado.

A ótica do governo era controversa. O então Presidente da República, Luis Inácio Lula da Silva constantemente minimizava os efeitos da crise americana no Brasil. Em referência aos impactos no Brasil, Lula comentou: “Lá, a crise é um tsunami. Aqui, se chegar, vai ser uma marolinha, que não dá nem para esqui [sic]” (2008). Entretanto a “marolinha”, de fato, não era tão inofensiva como parecia. Os efeitos dos choques viriam posteriormente e a tendência de estagnação tem se tornado cada vez mais preocupante.

Diversas medidas e conjunturas, tanto internacionais, quanto nacionais, influenciaram para um revés na situação econômica brasileira, propiciando um período de grande instabilidade.

A revista *The Economist*, no dia 14 de novembro de 2009, abordou de forma abrangente o cenário de otimismo na economia brasileira. Em sua capa, ela estampou uma imagem da estátua do Cristo Redentor subindo como um foguete do Corcovado do Rio de Janeiro, sob o título "O Brasil decola".

Segundo a revista, as reformas na década de 90, como as privatizações e a abertura ao comércio externo, assim como políticas de redução de desigualdades e aumento do consumo interno, vistas no período do governo petista, possibilitaram, em meados de 2009, esta aparente solidez. A capacidade de sair da recessão com maior rapidez, em comparação aos demais países, foi lembrado como um dos pontos fortes da economia nacional. As novas possibilidades advindas com o pré-sal e a demanda asiática também foram citados.

De forma a coroar o momento do país, o Brasil foi escolhido para sediar a Copa do Mundo em 2014 e as Olimpíadas em 2016, simbolizando a entrada, de vez, do país no cenário mundial. Contudo, a revista inglesa já alertava que uma das fraquezas da economia brasileira era o fato de que os gastos do governo estavam crescendo mais rápido do que a economia como um todo.

Em 28 de setembro de 2013, em referência ao momento atual do país, a nova edição da revista, traz na capa um questionamento: “O Brasil estragou tudo?”, onde, desta vez, o Cristo aparece estragando a sua chance de decolar. A revista diz que o crescimento do PIB de 0,9% em 2012, em contraste com a expansão de 7,5% de 2010, levou muita gente no país a pensar que os anos de ascensão podem ter sido mais um "voo de galinha".



Figura1: Comparativo entre diferentes capas da revista *The Economist*
 Fontes: Constantino, (2013)

As críticas da *The Economist* baseiam-se na incapacidade da presidente Dilma Rousseff de solucionar os problemas do país, tais como: o alto custo de vida, uma carga tributária excessiva, os péssimos serviços públicos e a corrupção dos políticos.

Fazendo um panorama geral da realidade brasileira, a revista expõe os gargalos da infraestrutura brasileira, o fracasso do acordo comercial com o mercosul e ausência de reformas, no período de bonança, como as principais razões para revés político econômico em questão. A *The Economist* diz ainda que ao invés de atacar as deficiências, a presidente Dilma Rousseff criou outros problemas ao interferir demasiadamente na economia, "assustando" e afastando investidores.

No entanto, apesar das críticas, a *The Economist* não é tão pessimista em sua conclusão em relação ao Brasil. Segundo a mesma, o Brasil perdeu mais uma grande oportunidade que o mundo lhe ofereceu. As condições macroeconômicas eram extremamente favoráveis, entretanto, se a presidente Dilma fizer as reformas adequadas, o país pode novamente decolar.

2 - MOTIVAÇÃO

Este projeto trata da importância e das consequências relacionadas à segunda maior crise no sistema financeiro mundial, ocorrida em 2007/2008. Este evento foi responsável por redesenhar a geopolítica global e redimensionar as relações entre países e organizações multinacionais. Neste projeto será privilegiado o cenário brasileiro, analisando de que forma o país foi atingido e de quais maneiras os impactos foram sentidos, além das lições que foram aprendidas em decorrência dos novos cenários apresentados.

O objetivo geral desta dissertação é realizar diferentes análises das decisões tomadas pelos *policymakers* neste breve período. Desta forma, o autor entende que será possível realizar um bom diagnóstico de como o Brasil passou por este período pós-crise mundial, até 2013.

Uma vez estudado e apresentado o referido panorama, o autor pretende elaborar sobre os desafios futuros do Brasil mediante as mudanças mais recentes e os seus respectivos efeitos atrelados a atual conjuntura econômica do país.

O estudo consistente da atuação econômica das diversas esferas, entre o período 2008-2013, será determinante para a compreensão deste período que pretende, futuramente, contribuir para a capacitação e amadurecimento mediante novas crises econômicas.

Neste sentido, o presente trabalho pretende estudar os impactos da referida crise no Brasil. Assim, o autor buscará analisar se os efeitos da crise foram gerados apenas por fatores externos, como a desaceleração da demanda chinesa, redução do crédito global e aversão ao risco, entre outros, ou se pela ausência de reformas estruturais e, em muitas vezes, pelo contínuo desajuste macroeconômico e monetário gerado por incompetência e leniência dos nossos condutores de política econômica.

3. METODOLOGIA

A metodologia adotada neste trabalho se baseia na obtenção de dados que justifiquem ou comprovem questões/ hipóteses previamente levantadas.

Desta forma, em virtude da natureza das questões (ou hipóteses) formuladas e dos objetivos propostos, esta pesquisa pode ser classificada como: qualitativa, exploratória e bibliográfica.

Para que seja possível conhecer, estudar e analisar a política econômica brasileira, o autor estará recorrendo à literatura disponível, e pertinente, ao assunto em questão. O desenvolvimento da metodologia a ser empregada na pesquisa bibliográfica fundamentar-se-á em literatura e artigos (referentes principalmente à economia no período em estudo e aos assuntos considerados relevantes, entre outros), em sites da internet, como < <http://www.economist.com> > (*The Economist*) e < <http://www.bcb.gov.br> > (BACEN), bem como em algumas das práticas de políticas econômicas desempenhadas no período em estudo, a serem tratados nos capítulos posteriores.

A utilização desta literatura proporcionará atingir os objetivos – gerais e específicos – definidos neste projeto de pesquisa, de forma a possibilitar a avaliação da situação problema proposta.

4 – A CRISE

4.1 – O Contexto Até o Ano de 2008

Entre 1985 e 2007, a economia global desempenhou um crescimento econômico sustentado e de baixa inflação. Este cenário ficou conhecido como “A Grande Moderação” (Krugman, 2009). Este período foi marcado por uma ampla liquidez e baixa das taxas de juros, especialmente nos Estados Unidos, que culminou em uma expansão do crédito e na alta do preço dos ativos. O fácil acesso ao crédito incentivou excessos, como o grande financiamento habitacional nos Estados Unidos, e para tanto, foi um dos motivos para a bolha financeira posteriormente instaurada (COSTA, 2011).

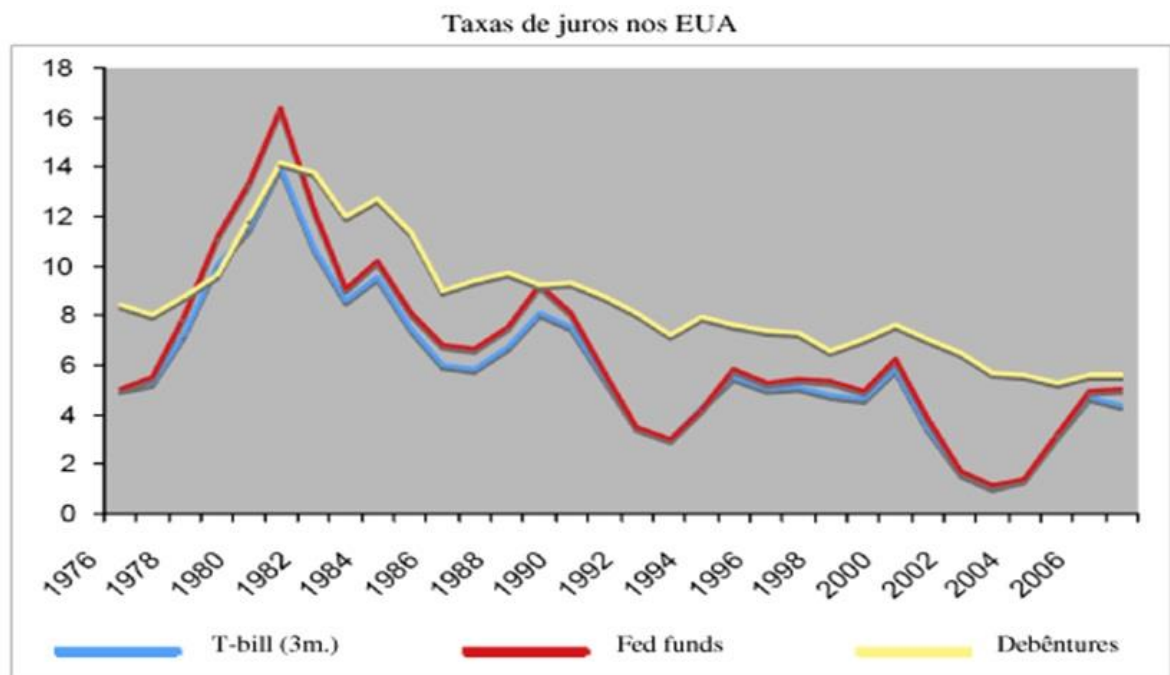


Gráfico2: Taxa de juros nos EUA
Fontes: Guttmann e Plihon, (2008)

Em paralelo, a globalização contribuiu para estreitar as relações econômicas entre os países, facilitando o deslocamento de capitais para áreas/setores mais seguros e rentáveis. Superávits em conta corrente em países emergentes foram alocados em títulos públicos norte americanos e em outros ativos de baixo risco, dando liquidez ao sistema e reduzindo os retornos, como um todo.

Ademais, esta aparente solidez no mercado, propiciou uma leniência das autoridades financeiras frente ao mercado financeiro. Uma ampla desregulamentação e falta de transparência marcou este período pré- crise, desencadeando na criação de ativos com mais riscos (por exemplo: derivativos) e rentabilidade, e que consequentemente, prejudicaram a saúde do sistema econômico global (Costa, 2011).

4.2 – Uma Breve Descrição da Crise do *Subprime*

A crise do *subprime* foi originada, principalmente, pelo mercado de crédito. Após a bolha da internet em 2001, os juros do FED (*Federal Reserve*) foram caindo gradualmente, de modo a colaborar com a recuperação econômica norte-americana. Por consequência dos juros baixos, o mercado imobiliário ficou aquecido e a demanda por imóveis financiados aumentaram.

Com o interesse de aproveitar o bom momento do mercado, as empresas financeiras que atendiam ao mercado imobiliário aumentaram a sua carteira de clientes ao incluir na mesma o tipo *subprime*. O cliente *subprime* é conhecido por ser um mau pagador e possuir colaterais escassos. Ao mesmo tempo, agências de risco como Moody's, Fitch e Standard & Poor's deram classificação de *rating* máxima (AAA) para estes ativos *subprime*, de forma a não se oporem a estas iniciativas politicamente populares que ocorriam naquele presente momento, de fornecimento de crédito fácil aos cidadãos norte americanos, agravando assim, o problema de assimetria de informação (ROQUE, 2013).

Entretanto, ao emprestar para os clientes de alto risco, as instituições financiadoras obtinham uma taxa de retorno mais elevada, fazendo com que bancos e fundos comprassem esses títulos *subprime* das instituições que fizeram o primeiro empréstimo, disponibilizando capital para um novo empréstimo (alavancagem) antes mesmo da hipoteca inicial ser quitada. Contudo, o tomador deste empréstimo, em grande escala, teve dificuldades em pagar sua dívida, iniciando um ciclo de inadimplência por parte dos compradores dos títulos.

As consequências do calote foram extremamente negativas ao sistema como um todo. O mercado passou a ter incertezas quanto a este cenário adverso e tanto a demanda pelos ativos *subprime*, quanto a oferta de liquidez reduziram-se abruptamente. A fim de reduzir este problema de seleção adversa, o FED aumentou suas taxas de juros, agravando ainda mais o

quadro de inadimplência e crise de liquidez no sistema. Tudo indicava que uma recessão estaria por vir, visto que a escassez de crédito impossibilitava o consumo e a fluidez da economia global, de modo geral.

4.3 - O *Crash* e o Custo da Crise

Segundo ROQUE (2013), o aumento nas taxas de juros arrefeceu a demanda por imóveis e um aumento na oferta dos mesmos, gerando o inevitável: a queda dos preços. Pessoas que haviam adquirido imóveis por financiamentos altamente favoráveis, de forma especulativa ou não, abandonaram suas habitações e deixaram de pagar as hipotecas, ou seja, deram calote. Entre 2005 até 2008 houve um aumento na inadimplência de 750% em 4 anos.

A partir daí, o caos estava instaurado. Instituições financeiras como a AIG, Lehman Brothers, Citigroup, UBS, Bear Stearns, entre outras, foram sucessivamente à beira de um colapso, dependendo da ajuda do governo ou de novas fusões/aquisições, como foi o caso do Merrill Lynch, vendido ao Bank of America. Já o *broker-dealer* Lehman Brothers não recebeu a ajuda do governo e decretou falência.

Neste contexto, inserem-se os estudos de RAJAN (2009), onde este já apresentava a ideia de que se um núcleo, ou instituição, fosse muito interconectado com outros núcleos, haveria o risco sistêmico, isto é, uma instituição com dificuldades financeiras não precisaria ser muito grande para que o sistema como um todo colapsasse por conta das relações com a mesma. Bastava que esta instituição fosse muito interconectada às demais, como foi o caso da seguradora AIG e de outras instituições globais, que se viram cada vez mais interligadas, por conta do desenvolvimento da tecnologia de informação e da globalização, trazendo assim consequências vorazes para outros países em que pouco tinha relações com a crise imobiliária.

Passados cinco anos de crise, os maiores países sofreram uma perda de mais de US\$11 trilhões. Esse é o custo estimado da crise para Estados Unidos, Reino Unido, zona do euro e grandes emergentes, como Brasil, China e Rússia. No Brasil a conta aproximada é de R\$832 bilhões, impulsionada pelo uso dos bancos públicos para garantir a oferta de crédito. (O GLOBO – ESPECIAL CRISE).

Como exposto por De Bolle (2009):

Essa é a conta que ficou da crise. O aumento da dívida dos governos reflete o que foi gasto em ajuda a bancos e empresas, já descontando a parte que foi devolvida por algumas dessas instituições. E mostra ainda o peso dos estímulos fiscais.

5 – BRASIL: EFEITOS DA CRISE

5.1 – Fluxos Internacionais de Comércio e Capitais para o Brasil

A crise econômica de 2008 redesenhou a geografia econômica global. O peso dos países emergentes no PIB mundial, nos últimos anos, vem aumentando gradualmente (Giambiagi e Barros, 2009). No caso da economia brasileira, o amadurecimento institucional obtido com o tripé econômico: lei de responsabilidade fiscal, regime de metas de inflação e câmbio flutuante, assim como, com a democracia e a abertura ao comércio externo, foram decisivos para mitigar os efeitos negativos da crise no país e passar credibilidade aos investidores internacionais (THE ECONOMIST, 2009).

O Brasil, assim como outras economias emergentes, tem recebido nos últimos anos, um intenso influxo de capitais estrangeiros. Esses recursos são frutos das reformas econômicas propriamente ditas, que contribuíram para aumentar o investimento e a produtividade do país. Outro componente decisivo para o crescimento da confiança no país foi o otimismo na economia brasileira presente no momento do pós-crise (TOMBINI, 2011).

Para Tombini (2011), a entrada de capitais, colaborou para uma pressão inflacionária no preço das commodities, o que foi determinante para uma política de acumulação de reservas vista no país.

5.2 – A Ascensão da Economia Chinesa

Devido às grandes reformas feitas a partir de 1979, a China tem apresentado um crescimento sustentado do PIB, tornando-se a segunda maior economia mundial. Para CUNHA, J. et al. (2011), os impactos da ascensão chinesa para os países latino-americanos foi intensa. A partir de 2003, o comportamento da economia brasileira tem sido correlacionado diretamente com o movimento de expansão mundial da China.

Por conta da aparente saturação da economia americana, muitos analistas vislumbraram uma guinada na ordem econômica do planeta no século 21: o surgimento da China como maior economia mundial. Entre 1992 e 2008, por exemplo, o crescimento anual

médio foi de 10,36%. Em contrapartida, por conta da desaceleração global no pós-crise, potencializado pela crise financeira no maior parceiro comercial da China, os Estados Unidos, ampliaram as incertezas quanto ao futuro do “dragão chinês”.

A considerável participação chinesa no fluxo de comércio internacional da era atual – nos séculos 16 e 17 o país liderou o comércio exterior - é relativamente recente. Em 1985, a China correspondia apenas por 1,3% das exportações mundiais – mesmo patamar atual brasileiro – e em 2007 ela alcançou o patamar de 8,8% do fluxo de comércio internacional. As importações chinesas de produtos brasileiros correspondem apenas 0,6% do total dos produtos importados, o que para o Brasil, representa a metade de tudo que exporta (OLIVEIRA, 2009).

O comércio bilateral entre Brasil e China tem evoluído bastante no decorrer dos anos. O fato de que em 2008, 90% dos produtos exportados pelo Brasil serem majoritariamente matéria-prima, explica o desenvolvimento comercial entre os países. Com o crescimento econômico chinês e um enorme contingente populacional, a demanda chinesa por commodities brasileiras, segundo Amorim (2009), tende a aumentar de acordo com o crescimento do PIB chinês, impulsionando um aumento nos preços.

Ao observar o gráfico2 abaixo, podemos ver a evolução das importações chinesas por commodities e, em paralelo, a evolução na alta dos preços dessas matérias primas:

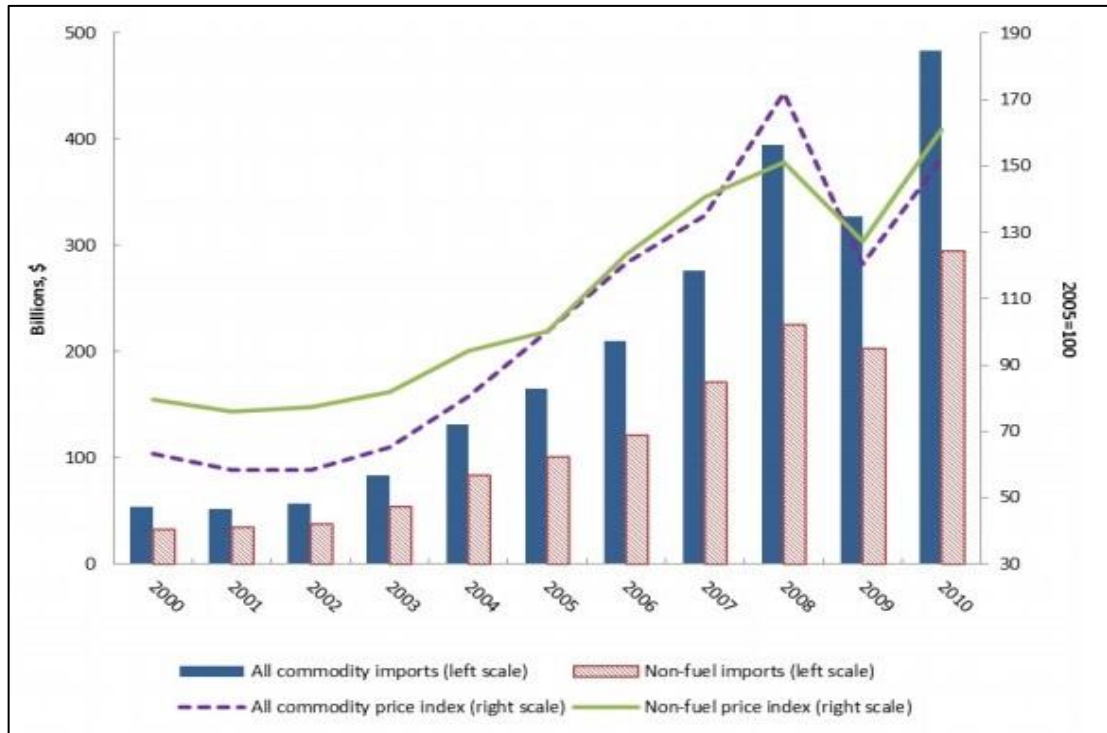


Gráfico3: Preços das Commodities e Importações Chinesas de Commodities, 2000-2010
 Fontes: UNCTAD, UNCTADStat e FMI WEO (setembro de 2011); elaboração: Akyus (2012).

Apesar da economia brasileira se beneficiar consideravelmente de tal ascensão, alguns setores da indústria interna estarão expostos a uma concorrência dos produtos chineses, visto que, a crise nos Estados Unidos e na Europa deslocará uma parcela crescente de produtos chineses, nos próximos anos, para os países emergentes (AMORIM, 2009).

5.3 – Exportações Brasileiras: Um Cenário Pós-Crise Internacional

Com base nos estudos de Ferraz (2013), o período entre 2000 e 2008 caracterizou-se por um cenário de bonança no comércio internacional. No mesmo período as exportações brasileiras cresceram em média 17,3% ao ano, aumentando o *market-share* do país nas exportações globais de 0,88% (2000) para 1,26% (2008).

Entretanto, após a crise, o volume das exportações reduziu-se consideravelmente por conta da redução da demanda global, impactando em choques negativos nos preços. Esta redução é devido ao ambiente de incerteza, como também, de uma contração na demanda por bens que não sejam de primeira necessidade (CHERNAVSKY, 2011).

Em referência ao Brasil, a redução das exportações impactou diretamente a indústria

nacional. Setores de mineração, siderurgia e celulose foram os que mais sentiram em um primeiro momento (PUGA e TORRES FILHO, 2009). Entre 2009 e 2011, contudo, as exportações brasileiras tiveram um salto, impulsionadas pela demanda chinesa, principalmente, que impulsionaram uma alta nos preços das matérias-primas e commodities brasileiras, contribuindo para um crescimento econômico e acúmulo de reservas no período.

Após este período, houve um retrocesso nas importações chinesas, por conta da crise europeia e da recessão norte americana (principais parceiros comerciais), que impactou agressivamente o setor exportador brasileiro. Outra razão para esta desaceleração foi o aperto monetário chinês implantado ao longo do 1º semestre de 2011, buscando um crescimento mais sustentado da economia e um arrefecimento da inflação presente no momento (BRUM, 2012).

6 – RESPOSTAS À CRISE

6.1 - O Papel dos Bancos Públicos no Fornecimento de Liquidez

De acordo com Stiglitz (1993), em economias em desenvolvimento, os mercados de capitais são incompletos, como também, os bancos privados não possuem interesse em empréstimos a curto e médio prazo, cabendo aos bancos públicos esta função de desenvolvedor para corrigir essas falhas de mercado. Daí a importância de instituições públicas bancárias brasileiras no pós-crise.

Com o aprofundamento da crise financeira de 2008, os bancos privados reduziram a oferta de crédito, dependendo dos bancos públicos para impulsionar a liquidez no mercado de crédito, agindo de forma anticíclica, para evitar uma possível recessão. O papel dos bancos públicos intensificou-se no financiamento de setores industrial, rural e residencial (CINTRA e DE ARAUJO, 2011). Conforme a figura 2, enquanto os demais setores financeiros reduziram as taxas de crédito para certos ramos produtivos da economia brasileira, os bancos públicos, em contrapartida, foram fundamentais para o processo de sustentação do volume de crédito:

Operações do SFN ¹ – taxa média de crescimento real do saldo por atividades econômicas selecionadas, por propriedade do capital – 2003-2009 (Em % mensal)								
	Setor financeiro público				Setor financeiro privado nacional			
	Indústria	Habituação	Rural	TOTAL	Indústria	Habituação	Rural	Total
2003	-0,58	-0,21	2,09	0,52	0,36	-0,84	0,79	0,27
2004	-0,74	-0,54	0,44	0,21	0,00	-1,42	1,51	0,70
2005	0,75	1,16	1,14	1,16	0,88	0,04	0,48	1,80
2006	1,36	1,79	0,97	1,23	1,19	0,88	1,47	1,36
2007	1,13	1,23	0,13	0,81	1,88	0,86	1,15	1,94
2008	2,23	1,85	0,83	2,01	1,76	2,05	0,78	1,28
2009 ²	1,41	3,55	1,03	2,50	-0,43	2,10	0,55	0,66
Out./2008-dez/2008	4,11	2,52	1,89	3,70	1,47	1,30	-1,26	0,39
Jan./2009-mar/2009	1,25	2,92	0,97	1,89	0,71	1,48	-1,02	0,10
Out./2008-set/2009	2,08	3,29	1,24	2,80	0,04	1,90	0,10	0,60
	Setor financeiro privado estrangeiro				Setor financeiro total			
	Indústria	Habituação	Rural	TOTAL	Indústria	Habituação	Rural	Total
2003	-2,35	-1,20	2,93	-1,26	-0,63	-0,47	1,90	0,01
2004	-0,62	-0,63	1,05	0,63	-0,43	-0,74	0,80	0,49
2005	0,73	0,88	0,70	1,77	0,80	0,91	0,90	1,55
2006	0,31	-0,51	0,75	1,13	1,10	1,40	1,05	1,26
2007	1,85	4,27	0,95	1,44	1,57	1,48	0,53	1,43
2008	1,82	2,20	0,04	1,05	1,96	1,92	0,69	1,49
2009 ²	-1,01	2,63	-0,52	-0,05	0,27	3,21	0,67	1,22
Out./2008-dez/2008	3,08	3,56	0,47	1,08	2,80	2,44	0,77	1,69
Jan./2009-mar/2009	-0,54	2,62	1,06	-0,03	0,72	2,65	0,45	0,73
Out./2008-set/2009	-0,00	2,86	-0,27	0,23	0,89	3,02	0,69	1,34

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.
Nota: ¹ Setor Financeiro Nacional.
² Até setembro.
Obs.: O crédito habitacional refere-se às operações com pessoas físicas e cooperativas habitacionais. Operações destinadas a empreendimentos imobiliários são classificadas no segmento "indústria". O crédito rural refere-se às operações contratadas com produtores rurais e demais pessoas físicas e jurídicas em conformidade com as normas específicas do crédito rural.

Figura 2: Operações do SFN
Fontes: Araujo e Cintra (2011)

Apesar da crise financeira, a atuação do BNDES, Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal foram notórias para o desenvolvimento dos setores nacionais. O programa Minha Casa, Minha Vida, por exemplo, anunciado em março de 2009, foi financiado em grande parte pela CEF, aumentando a oferta de residências para as camadas de baixa renda da sociedade em um momento desfavorável da economia.

Como colocaram Cintra e De Araujo, 2011:

Os dados e os argumentos apresentados salientaram a importância dos bancos públicos federais em sua tradicional e histórica função de fomentar o desenvolvimento econômico brasileiro; em particular, no financiamento de longo prazo dos grandes projetos de investimento, no financiamento dos setores agrícola e habitacional, suprimindo importantes lacunas deixadas pela iniciativa privada. Destacam-se o BNDES, o BB e a CEF.

A primeira e mais significativa medida do Ministério da Fazenda foi a Medida Provisória nº 443, autorizando a CEF e o BB a constituírem subsidiárias, consolidando a participação das mesmas em instituições públicas ou privadas. Na prática, o Ministério gerou incentivos para que a CEF e o BB comprassem instituições com problemas de liquidez, expandindo assim, os seus ativos e patrimônio.

Acerca do BNDES, a principal medida anunciada pelo então ministro Guido Mantega, em janeiro de 2009, foi a de que o Tesouro Nacional injetaria R\$100 bilhões no caixa do banco entre 2009 e 2010. Este acréscimo de capital deveria ser utilizado para investir em setores que gerem empregos, tais como: infraestrutura, bens de capital e obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Desta forma, as medidas da Fazenda trouxeram duas consequências consideráveis: 1) apesar da crise, o volume de crédito cresceu em 2008 e 2009; 2) os bancos públicos cresceram mais do que os bancos privados, e, além disso, estas instituições superaram os bancos privados em volume de empréstimos (CUNHA e DA SILVA, 2012).

Nesse sentido, Barbosa (2010, p.5) sugere que os bancos públicos tiveram um papel de emprestadores de penúltima instância, fortalecendo a tese de que o BCB delegou aos bancos públicos tais funções. Já para Oreiro (2009), o papel desempenhado pelo Banco do Brasil, de

salvar tais instituições, deveria ter sido feito pelo próprio BCB. Entretanto, por questões jurídicas, esta função foi escalada aos bancos públicos.

De toda forma, o papel complementar da atuação dos Bancos públicos ao trabalho do BCB ficou evidente, corroborando para prover liquidez ao sistema em um cenário legítimo para políticas anticíclicas.

6.2 – A Atuação do Banco Central e a Política Monetária

Após a intensificação da crise financeira, diversos Bancos Centrais passaram a atuar de forma ativa, tanto em operações de socorro a instituições financeiras quanto na geração de mecanismos que possibilitassem o retorno das condições normais dos mercados monetários e de crédito (SILVA E CUNHA, 2011). No caso brasileiro, a seção anterior destacou a atuação do Ministério da Fazenda por meio dos bancos públicos para desempenhar a liquidez e sustentar o crédito. Por ora, esta seção tem por objetivo analisar as medidas de liberação de liquidez do BCB em 2008 e 2009.

Antes da crise, o BCB vinha num ciclo de subida da taxa básica de juros (SELIC). Entre setembro e dezembro, a SELIC ficou mantida em 13,75% ao ano, até reduzir para a mínima de 8,75%, entre o final de 2009 e o início de 2010. Com a retomada do crescimento, os juros subiram até 12,5% ao ano até o mês de agosto de 2010. Já no final de agosto o Copom do BC voltou a reduzir a SELIC, por conta de expectativas de que a crise internacional iria desaquecer a economia. No geral, a queda nos juros foi mais uma ação anticíclica dos *policymakers* para estimular o crédito, o investimento e o consumo do país.

Podemos ver abaixo o gráfico com o comportamento da SELIC, abrangendo o período em discussão:

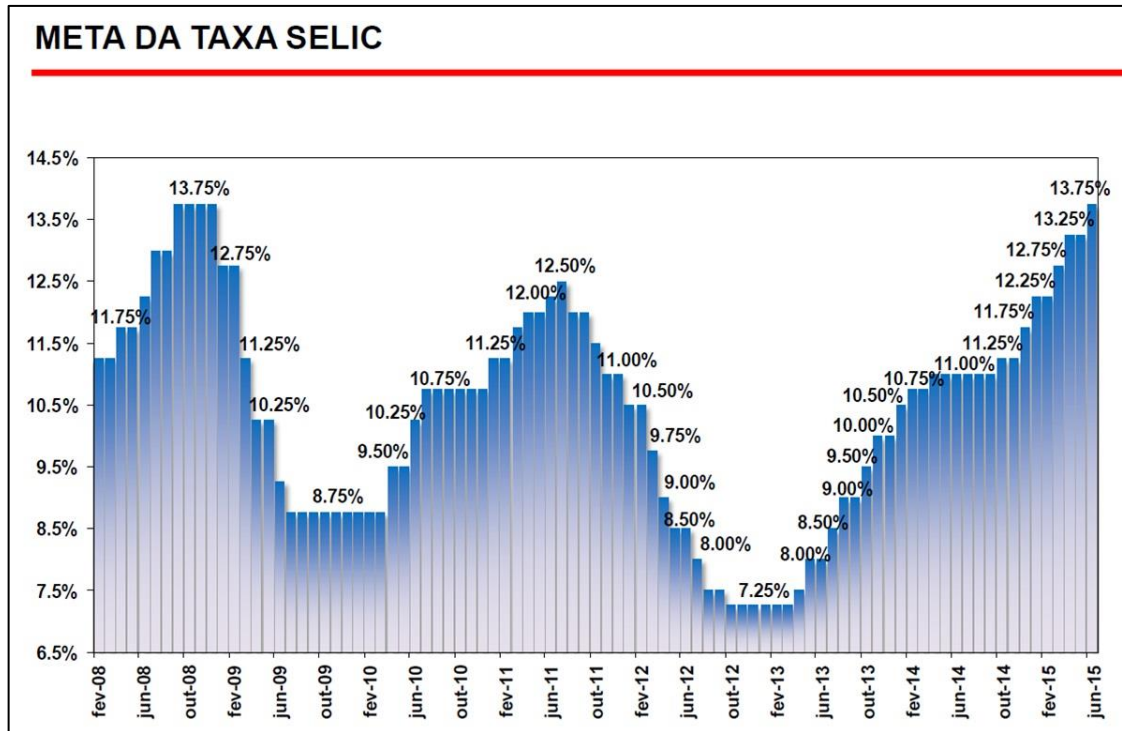


Gráfico4: Meta da taxa Selic
Fontes: Banco Central, (2015)

A crise propagou, de forma rápida e surpreendente, impactos profundos ao equilíbrio do sistema monetário brasileiro. Setores voltados para a exportação sofreram consequências intensas, relacionados a redução do *funding* externo para os bancos brasileiros, o arrefecimento da demanda, e não menos importante, a queda dos preços internacionais. Outras reações citadas por economistas e especialistas foram de que os investimentos e retornos tiveram que ser reavaliados devido as mudanças de expectativas oriundas de um cenário de otimismo anterior à crise.

Conforme explicita Carneiro e De Bolle, 2008:

A rapidez e a profundidade com que a crise financeira atingiu o Brasil a partir de setembro foram surpreendentes: (a) o desaparecimento dos financiamentos que sustentavam as linhas de comércio exterior, que costumam ser as últimas a serem atingidas pelas crises de confiança; (b) parou o *funding* externo para os bancos brasileiros, e potencializou os danos que a queda dos preços internacionais e a queda da demanda já causavam aos exportadores; (c) alterou rapidamente as perspectivas de rentabilidade de importantes projetos em andamento ou em fase inicial, que dependiam do que hoje pode ser considerado otimismo acerca da evolução da crise mundial.

As primeiras iniciativas do BC frente à crise foram de manter o regime de política vigente nos últimos 10 anos, ou seja, manter o regime de metas de inflação, câmbio flutuante,

como também, de manter a credibilidade do banco junto aos mercados e agentes (MESQUITA E TORÓS, 2010).

No que tange aos problemas de liquidez, o BC, em outubro de 2008, preocupado com uma possível desaceleração da economia, liberou os depósitos compulsórios para aumentar o dinheiro para empréstimo dos bancos. Simultaneamente, o BC retirava moeda dos bancos por meio de operações de mercado aberto, para reduzir a base monetária, evitando que a queda dos juros impactasse o regime de metas de inflação (NOGUEIRA DA COSTA, 2010).

Em suma, a liberação dos recolhimentos compulsórios foi importante para manter a credibilidade do SFN após a quebra do Banco *Lehman Brothers*. As políticas de incentivo de parcela dos recolhimentos dos bancos de grande porte, com foco na aquisição de carteiras de crédito e aplicação em depósitos interfinanceiros de bancos menores, contribuíram na liquidez agregada e em sua distribuição, possibilitando as concessões de crédito, e por consequência, a estabilidade do sistema financeiro (DAWID E TAKEDA, 2009).

6.3 – A Política Fiscal e o Desenvolvimento Sócio – Econômico

De acordo com Werneck (2010), o governo brasileiro teve uma oportunidade propícia de alterar o regime fiscal no pós-crise, modificando a relação entre economia e Estado. O governo passou a intervir de forma constante na economia. Houve uma grande expansão do crédito estatal subsidiado pela emissão dos títulos públicos, que coincidiu com uma rápida deterioração das contas públicas brasileiras.

Ao longo de 2009, a expansão do crédito, e as desonerações de impostos, como o IPI, PIS/COFINS e o imposto de renda retido na fonte, com o objetivo de aumentar a liquidez, foram determinantes para que em um primeiro momento, sustentasse uma forte expansão do consumo, contribuindo para uma recessão rápida e amena, em comparação aos demais países, possibilitando posteriormente, um crescimento acelerado da economia. Entretanto, como dito anteriormente, a captação destes recursos trouxeram um aumento na dívida pública federal e uma grande dificuldade de alcance da meta fiscal (JORGE E MARTINS, 2013).

Ao final de 2009, houve uma reversão da política fiscal expansionista. Começou uma fase de expansão do acúmulo de superávit primário, intensificada em 2010 e 2011. A partir de

então, o esforço do governo foi recompensado, alcançando a meta de superávit primário novamente. Contudo, o ambiente de incerteza, intensificado com o agravamento da crise europeia, gerou uma desaceleração do investimento e consumo, levando a uma contração fiscal, relacionada com uma redução dos tributos. Como explicou, Jorge e Martins (2013):

Essa reversão da política fiscal impactou fundamentalmente o crescimento econômico: a média de variação trimestral anualizada do PIB caiu da casa de 5,4% no biênio 2009-10 para 1,4%, tanto em 2011, como em 2012. Ou seja, a desaceleração da economia brasileira entre 2010 e 2012 associa-se à forte “correção” da política fiscal ao longo do período 2010-11. Somando-se o cenário externo desfavorável, incluindo as pressões sobre os preços internacionais das commodities e a menor demanda externa sobre as exportações, o processo de desaceleração econômica tornou-se inevitável, e seus desdobramentos são sentidos ainda em 2013.

7 – UMA MUDANÇA NA ESTRUTURA SOCIAL – A REDUÇÃO DA DESIGUALDADE SOCIAL ATÉ 2013

A desigualdade de renda nos últimos 12 anos foi caracterizada como um dos pontos mais aclamados e defendidos pela posição política do governo petista. Os mecanismos identificados como principais para essa evolução é a valorização do salário mínimo real, as políticas de distribuição de renda, o acesso ao crédito e a redução no desemprego.

Com a redução da inflação e o tripé econômico a partir do Plano Real, nos governos Fernando Henrique Cardoso (1994 – 2002), houve um aumento no poder de compra das camadas mais pobres da sociedade (BACHA, 2001). Ao controlar esse problema histórico do Brasil, começaram a ser criadas condições para a mudança na estrutura social no país.

A partir de 2003, no primeiro governo Lula, até 2011, no governo Dilma, devido à expansão dos programas de transferência de renda, melhora na educação e a solidez macroeconômica, segundo Neri (2011), 48,7 milhões de brasileiros entraram nas classes A, B e C, como também, a base da pirâmide formada pelas classes D e E ficou menor, mudando numericamente de 96,2 milhões, em 2003, para 63,6 milhões de pessoas, em 2011.

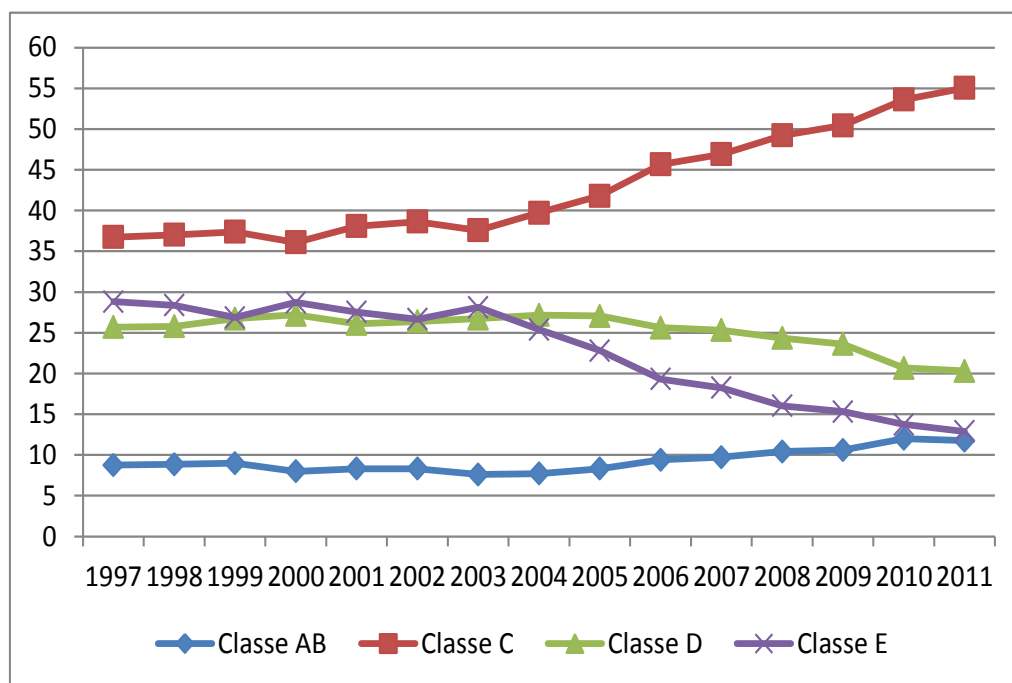


Gráfico5: Indicadores Sociais – Mudança na Estrutura Social com Forte Crescimento do Emprego e da Renda
Fontes: FGV, (2015)

Outro fator que foi relevante para a redução na desigualdade é a evolução do salário

mínimo real, que contribuiu para a melhora na renda e no poder de compra do cidadão brasileiro. Esta variável, conforme o gráfico abaixo, já havia crescido no governo FHC, mas obteve um aumento real ainda mais acentuado nos governos Lula. Entretanto, no primeiro governo Dilma, podemos observar que o aumento real foi menor. De modo geral, embora esse aumento real do salário mínimo tenha pressionado as contas da previdência social e a inflação dos serviços, ele foi peça importante pela mudança na estrutura social.

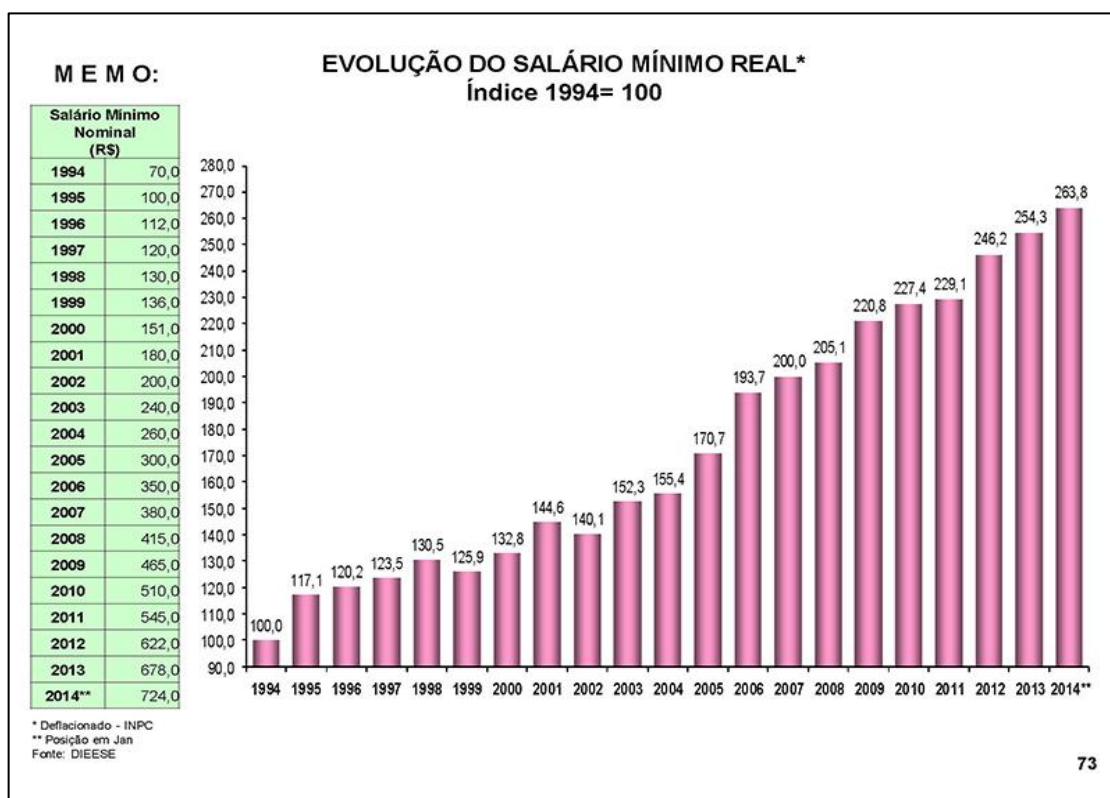


Gráfico6: Evolução do Salário Mínimo Real
Fontes: DIEESE, (2014)

Além do salário mínimo e da estabilidade macroeconômica, devemos considerar a expansão do crédito como uma das razões a se destacar no aumento do consumo. O mercado de crédito no Brasil, por muito tempo, foi considerado incipiente, justificando uma possível intervenção governamental no apoio ao aquecimento da demanda interna e investimentos (STIGLITZ, 1993). Dito isto, essa expansão só foi possibilitada por conta de redução na taxa de juros, assim como aumento no nível de emprego e renda. No início de 2003, o crédito representava apenas 25% do PIB, enquanto, em dezembro de 2011, já alcançava o patamar de 50% do seu total.

Outro ponto a destacar, não menos importante que os demais, foi a revigorada no

mercado de trabalho. A estratégia governamental de enfrentamento da crise, segundo os estudos de Moretto e Proni (2011), privilegiou a manutenção da demanda, mantendo o nível de atividade produtiva e do emprego. Sem dúvida, as políticas anticíclicas do governo evitaram consequências mais graves no mercado de trabalho brasileiro, e por conta disso, manteve-se uma tendência à queda no desemprego. (OIT, 2011).

Conforme o gráfico7, a trajetória de queda do desemprego, apesar de uma curta interrupção durante o período crítico de crise, voltou a reduzir-se por conta do crescimento econômico:

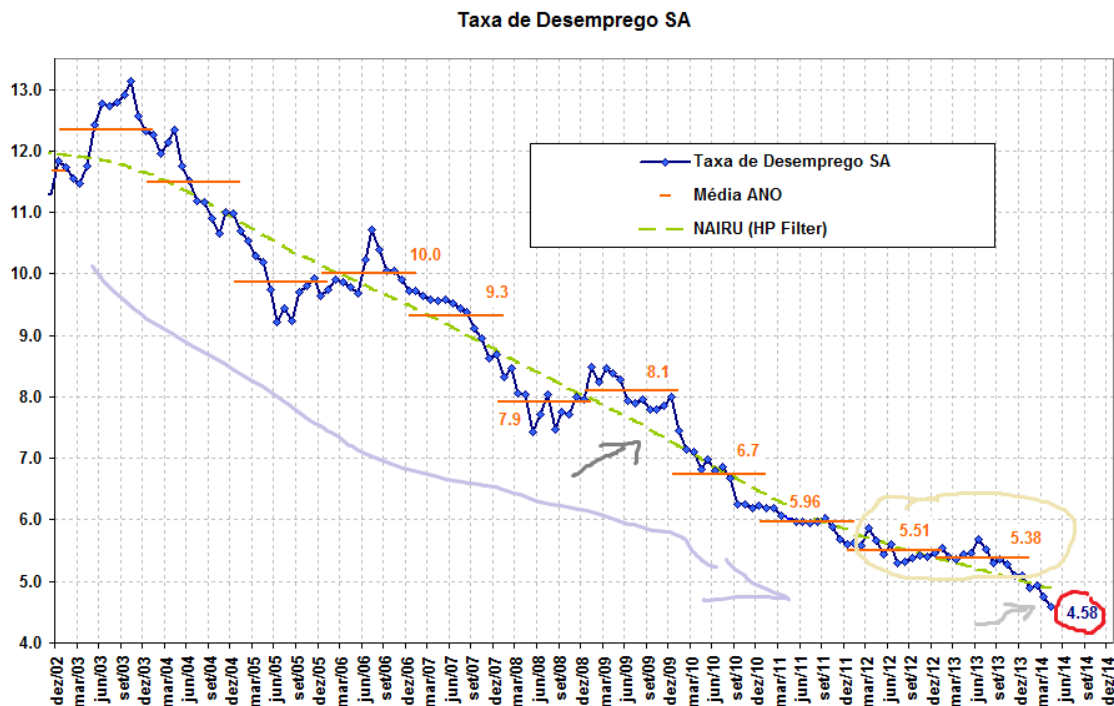


Gráfico7: Taxa de Desemprego SA
Fontes: GALO, (2014)

Laconicamente, o conjunto de medidas, citadas anteriormente, proporcionou uma espetacular redução na desigualdade social dentre o período de estudo em questão. O gráfico de Gini abaixo, utilizado mundialmente como referência estatística para análise, sintetiza os ganhos sociais na trajetória recente:

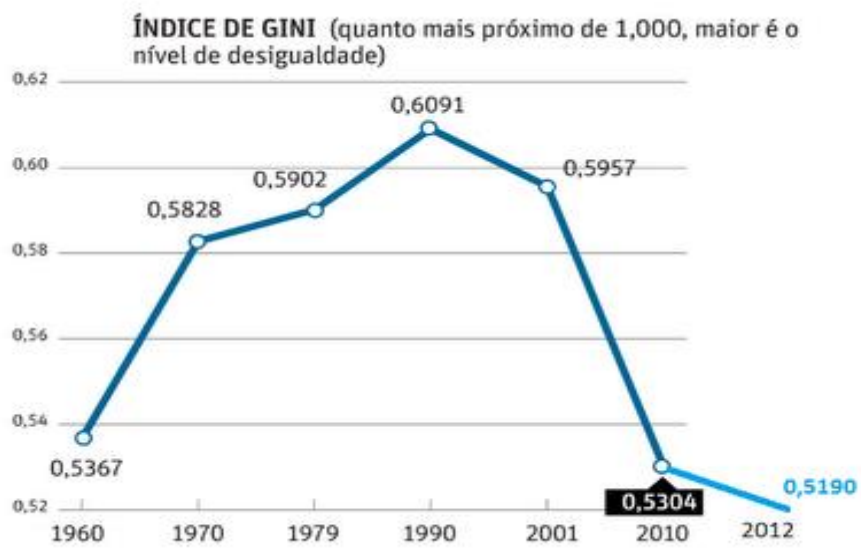


Gráfico8: Índice de Gini
Fontes: BRITO, (2012)

8 - CONCLUSÃO

No período 2003-2010, o Brasil teve um crescimento sustentado do PIB e melhorias na distribuição de renda que dependeram fundamentalmente de períodos precedentes de estabilidade econômica, oriundas de reformas realizadas pelo então governo do PSDB, e por políticas sociais instauradas e ampliadas pelo governo do PT (MEIRELLES, 2010).

Outro fator preponderante para a manutenção dessa ascensão foi o aquecimento da demanda chinesa, o alto preço das commodities/produtos agrícolas e o fluxo de capital favorável aos emergentes, que promoveu um entusiasmo provisório, sucumbindo em meados de 2012, com o arrefecimento da procura chinesa e com a perda de credibilidade no país pelos investidores.

Como exposto por Giambiagi e Barros (2009):

Em resumo, por mais alvissareiras que continuem sendo as perspectivas para os países emergentes, não se pode perder de vista que as condições macroeconômicas globais dos últimos anos não se farão mais presentes enquanto a economia global estiver em um longo processo de ajuste. Isso requererá dos países emergentes novas estratégias que permitam extrair ganhos de iniciativas que dependam menos da conjuntura global e mais de esforços que impliquem aumento de eficiência e produtividade.

Em 2012, o Brasil alcançou, praticamente, seu PIB potencial, necessitando de novos investimentos para sair da inércia produtiva na qual se encontra. Em latu sensu, a ausência de reformas estruturais, no *timing* devido, e um “plano coeso de voo”, contribuíram para a incerteza recente.

Quando questionado, em entrevista para a revista VEJA, a respeito do que o Brasil deveria ter feito para atenuar a crise, o especialista em crises, José Alexandre Scheinkman, afirmou:

Eu gostaria muito que o atual governo olhasse para os problemas que existem no Brasil e aproveitasse esse período para acelerar as soluções. O país ainda não tem a situação fiscal que deveria ter. Houve um aumento muito grande de gastos nos últimos anos que deveria ser revertido ou, pelo menos, contido. As pessoas gostam de fazer as coisas no período fácil, mas ninguém faz nada quando vai tudo bem. Então, esse período mais duro que está pela frente pode ser uma oportunidade. Cabe ao Brasil aproveitar.

Segundo a revista britânica *THE ECONOMIST*, o Brasil perdeu um ambiente extremamente favorável para ter feito reformas necessárias. O Brasil chegou ao seu limite produtivo, dependendo de novas mudanças para alçar voos novamente, como em 2009. Em um ambiente de incertezas visto mundialmente, e de um arrefecimento da demanda chinesa, a ausência de mudanças estruturais, como um aumento dos investimentos em educação, logística e infraestrutura, ficam cada vez mais perceptíveis aos olhos dos agentes econômicos.

A economia brasileira, segundo Bacha (2013), está enferma. O cenário macroeconômico é a principal fonte de desconfiança entre os agentes e economistas. Os sintomas da doença brasileira são: PIB's irrisórios, inflação alta, desindustrialização, atraso tecnológico e a falta de integração do país no comércio internacional. A alta carga tributária e a falta de infraestrutura são outros diagnósticos da situação recente.

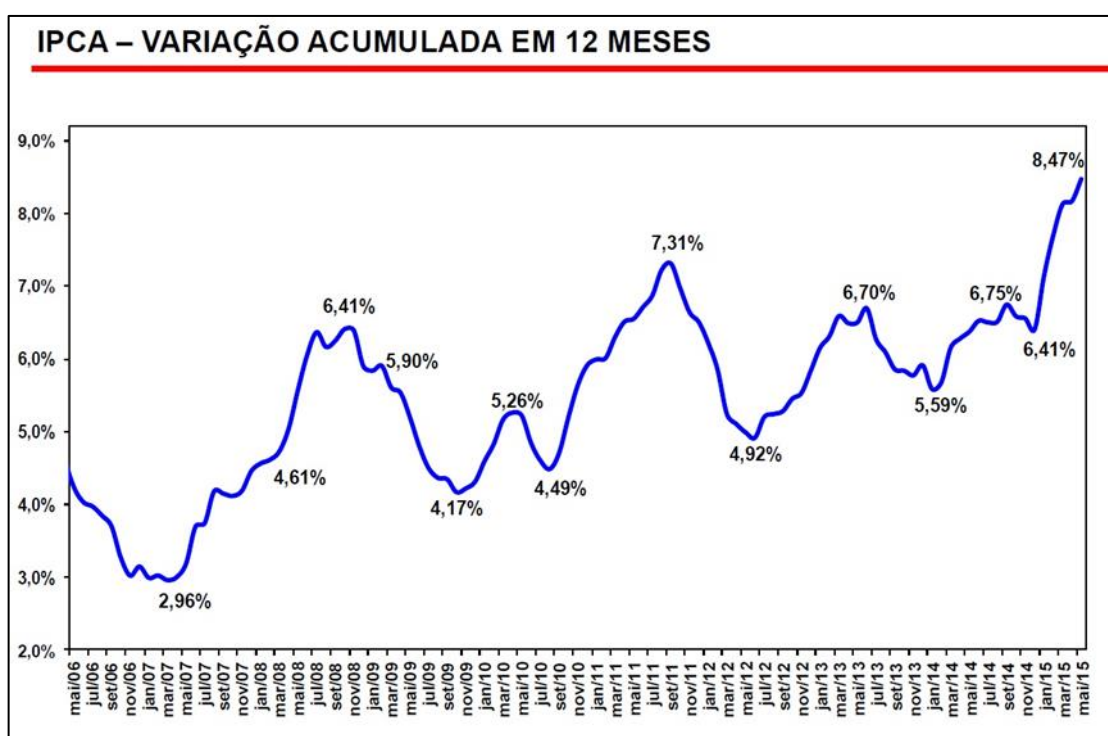


Gráfico9: IPCA – VARIAÇÃO ACUMULADA EM 12 MESES
Fontes: IBGE, (2015)

Para Franco (2013), o crescimento da inadimplência das famílias é algo extremamente preocupante. Nas finanças públicas, esta prática ainda é mais nefasta. Em torno de 68% do PIB nacional é composto de dívidas públicas, emitidas em outrora, para financiamentos e gastos, que não geraram retorno suficiente para compensar a herança de dívidas deixadas para

as próximas gerações.

Contudo, não há somente pontos negativos no ambiente atual. As instituições políticas estão cada vez mais sólidas e independentes (NÓBREGA, M). O país também reduziu as desigualdades sociais, como vimos na seção anterior, porém a população está cada vez mais insatisfeita com o ambiente que o cerca. Neste contexto, é muito difícil fazer qualquer previsão, visto que, em 2014, acabamos de ter eleições presidenciais, e este cenário de ajustes fiscais e instabilidade política, não nos possibilita uma previsão confiável de médio-longo prazo.

9 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMORIM, R. *EUA em crise, China em ascensão: o que significa para o BR*. Disponível em: < <http://ricamconsultoria.com.br/news/artigos/eua-em-crise-china-em-ascensao-o-que-significa-para-o-br> > Acesso em 15/10/2013

ARANTES, T e ROCHA, B. *Eficiência dos bancos brasileiros e os impactos da crise financeira global de 2008*. Disponível em: < http://www.anpec.org.br/encontro/2012/inscricao/files_I/i7-86ea8cbb7078fccc8ed41b25bdde1887.pdf > Acesso em 25/04/2015

ARAUJO, V e CINTRA, M. *O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira*. Disponível em: < http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1620/1/td_1604.pdf > Acesso em 17/04/2015

BARBOSA, N. *Latin America: Counter-cyclical policy in Brazil: 2008-09*. Journal of Globalization and Development, Berkeley, v. 1, p. 1-12, 2010.

BACHA, E. *Integrar para Crescer: o brasil na economia mundial* Disponível em: < <http://iepecdg.com.br/uploads/texto/130912BACHAFNAC.pdf> > Acesso em 25/10/2013

BACHA, E. *Folha entrevista o economista Edmar Bacha sobre o Plano Real*. Disponível em: < <http://www.psdbr.org.br/folha-entrevista-o-economista-edmar-bacha-sobre-o-plano-real/> > Acesso em 30/06/2015

BACHA, E e GOLDFAJN, I. *Como Reagir à Crise? políticas econômicas para o brasil*. Disponível em: <http://iepecdg.com.br/Arquivos/livro/LIVRO_CdGv1.7.pdf> Acesso em 17/04/2015

BLINDER, A. *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*. Yale University Press. 2004.

BRITO, F. *Com a esquerda no poder, Brasil tem a menor desigualdade da história*. Disponível em:<<http://tudo-em-cima.blogspot.com.br/2012/03/com-esquerda-no-poder-brasil-tem-menor.html>> Acesso em 01/07/2015

BRUM, D. *A desaceleração chinesa: causas e prognósticos*. Disponível em:<http://www.opportunitydtvm.com.br/documentos/PDF_Comentario/cm201210.pdf> Acesso em 01/11/2013

CHERNAVSKY, E; PRATES, D; GOMES, K; CINTRA, M; CASTILHO, M. (2011), *Crise Financeira Global: mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes e o brasil* Brasília: IPEA, 2011. p 82.

CONSTANTINO, R. *Nova Capa da The Economist: Brasil Estragou Tudo!* Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/blog/rodrigo-constantino/economia/nova-capa-da-the-economist-brasil-estragou-tudo/>> Acesso em 14/10/2013

COSTA, C.A. *Origens da crise e perspectivas futuras*. Disponível em: <

https://docs.google.com/document/d/1RHjBeSaJB3Cq3QhbmU5Cyf7WoDhLx2Qglydk7ml_aI/edit?pli=1 > Acesso em 14/11/2013

COSTA, F. *Atuação do Banco Central do Brasil na Crise de Liquidez*. Disponível em: <<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/2010/02/18/atuacao-do-banco-central-do-brasil-na-crise/>> Acesso em 01/12/2013

CUNHA, A.M. *Impactos da Ascensão da China Sobre a Economia Brasileira: comércio e convergência cíclica*. Disponível em: <http://www.researchgate.net/publication/255711150_Impactos_da_Ascenso_da_China_Sobre_a_Economia_Brasileira_comrcio_e_convergencia_cclica> Acesso em 01/12/2013

DAWID, P e TAKEDA, T. *Relatório de Economia Bancária e Crédito*. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REBC2009.pdf>> Acesso em 29/06/2015

FERRAZ, F.C. *Crise Financeira Global: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados*. Disponível em: < <http://www.ie.ufrj.br/images/pos-graduacao/ppge/FernandoFerraz.pdf>> Acesso em 08/11/2013

FOLHA DE SÃO PAULO, *Entenda a crise financeira que atinge a economia dos EUA*. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u447052.shtml>> Acesso em 27/10/2013

FRANCO, G. "O tamanho do problema". Disponível em: <<http://iepecdg.com.br/?acao=reportagens&reportagem=611>> Acesso em 25/10/2013

GALHARDO, R. *Lula: crise é tsunami nos EUA e, se chegar ao Brasil, será 'marolinha'*. Disponível em: < <http://oglobo.globo.com/economia/lula-crise-tsunami-nos-eua-se-chegar-ao-brasil-sera-marolinha-3827410>> Acesso em 08/10/2013

GALO, R. *O mistério do baixo desemprego com economia patinando*. Disponível em: <<http://ricardogallo.ig.com.br/index.php/2014/05/22/o-misterio-do-baixo-desemprego-com-economia-patinando/>> Acesso em 01/07/2015

GIAMBIAGI, F.; de Barros, O. (2009), *Brasil Pós-crise: Agenda para a Próxima Década*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p 11.

GUTTMANN, R E PLIHON, D (2008). *O endividamento do consumidor no cerne do capitalismo conduzido pelas finanças*. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182008000400004> Acesso em 30/06/2015

JORGE, C e MARTINS, N. *Política fiscal e a desaceleração da economia brasileira no governo Dilma (2010-2012)*. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/2013/TD_IE_013_2013.pdf> Acesso em 25/10/2013

KRUGMAN, P. *Como os economistas puderam errar tanto?* Disponível em: <http://www.proppi.uff.br/revistaeconomica/sites/default/files/V.11_N.2_DOSSIER_2_Paul_Krugman_C.pdf> Acesso em 09/10/2013

MEIRELLES, H.C. *Perspectivas Econômicas. Banco Central do Brasil*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/CAE_v08_publicacao.pdf> Acesso em: 10/10/2013.

MEIRELLES, H.C. *O Brasil no Período Pós-Crise Banco Central do Brasil*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/LIDE_29_09_2009_v10.pdf> Acesso em: 23/09/2013.

MESQUITA, M e TORÓS, M. *Considerações Sobre a Atuação do Banco Central na Crise de 2008*. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps202.pdf>> Acesso em 06/10/2013.

MISHKIN, F. S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson Addison Wesley, 2009, nona edição

MORETTO, A e PRONI, M. *O Desemprego no Brasil: Análise da Trajetória Recente*. Disponível em: <<http://www.ies.ufpb.br/ojs/index.php/economia/article/viewFile/11947/6981>> Acesso em 01/07/2015.

NERI, M. *Mais de 13 milhões de pessoas subiram de classe econômica nos últimos 21 meses mostra FGV*. Disponível em: <<http://memoria.ebc.com.br/agenciabrasil/noticia/2011-06-27/mais-de-13-milhoes-de-pessoas-subiram-de-classe-economica-nos-ultimos-21-meses-mostra-fgv>> Acesso em 30/06/2015.

NÓBREGA, M. *Maílson diz que o País tem tudo para avançar*. Disponível em: <<http://iepecdg.com.br/?acao=reportagens&reportagem=611>> Acesso em 25/10/2013

OIT. *Brasil, uma estratégia inovadora de crescimento com equidade*. Genebra: Organização Internacional do Trabalho, Instituto Internacional de Estudos do Trabalho, 2011.

OLIVEIRA, M. *O dragão chinês contra a crise – China só faz crescer. E sonha em ser a maior potência econômica do mundo*. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=1513:catid=28&Itemid=23> Acesso em 30/06/2015

OREIRO, J. *Função de prestador de última instância foi exercida pelo Banco do Brasil durante a Crise Financeira*. Disponível em: <<https://jlcureiro.wordpress.com/2009/11/24/funcao-de-emprestador-de-ultima-instancia-foi-exercida-pelo-banco-do-brasil-durante-a-crise-financeira/>> Acesso em 29/06/2015

RAJAN, R.G. *Too systemic to fail: consequences, causes and potential remedies*. Written statement to the Senate Banking Committee Hearings, May 6, 2009.

ROQUE, L. *Como ocorreu a crise financeira Americana*. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1696>> Acesso em 01/11/2013

SCHEINKMAN, J.A. *Incompetência e ideologia do governo travam a economia, diz economista: depoimento*. [29 de julho, 2013]. São Paulo: *Folha de São Paulo*. Entrevista concedida a Érica Fraga.

SCHEINKMAN, J.A. *Vida e Morte das Bolhas*: depoimento. [08 de outubro, 2008]. São Paulo: *Revista Veja*. Entrevista concedida a *Veja*.

STIGLITZ, J. *The Role of the State in financial markets*. Washington, DC: The World Bank, Annual Bank Conference on Development Economics, 1993

THE ECONOMIST, *Brazil takes off*. Disponível em: <http://www.economist.com/node/14845197>
Acesso em 08/10/2013

THE ECONOMIST, *Has Brazil blown it?* Disponível em:
<<http://www.economist.com/news/leaders/21586833-stagnant-economy-bloated-state-and-mass-protests-mean-dilma-rousseff-must-change-course-has>>

TOMBINI, A.A. *Discurso do Presidente do Banco Central do Brasil, Sr. Alexandre Antonio Tombini na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal*. Disponível em:
<http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Alexandre_Tombini_Discurso_CAE_22-03-2011.pdf>
Acesso em 26/11/2013

WERNECK, R. *A Política Econômica Pós-Crise: Dificuldades e Perspectivas*. Disponível em: < http://www.tendencias.com.br/news_files/20_Rogério_Werneck.pdf > Acesso em 27/10/2013

