

**UNIVERSIDADE ANHEMBI MORUMBI DO GRUPO**

**ÂNIMA EDUCAÇÃO**

**CAMILA CARVALHO COSTA**

**GUILHERME SILVA SOUZA**

**WILLIAM SOUSA DOS SANTOS**

**POLÍTICAS ANTICÍCLICAS E A CRISE DO SUBPRIME:  
COMO AS MEDIDAS ANTICÍCLICAS AUXILIARAM O BRASIL NO  
ENFRENTAMENTO DA CRISE DE 2008**

São Paulo

2023

**CAMILA CARVALHO COSTA  
GUILHERME SILVA SOUZA  
WILLIAM SOUSA DOS SANTOS**

**POLÍTICAS ANTICÍCLICAS E A CRISE DO SUBPRIME:  
COMO AS MEDIDAS ANTICÍCLICAS AUXILIARAM O BRASIL NO  
ENFRENTAMENTO DA CRISE DE 2008**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de graduação em Ciências Econômicas da Universidade Anhembi Morumbi da Ânima Educação, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel.

Orientadora: Prof. Dra. Alessandra Cavalcante de Oliveira.

São Paulo

2023

**CAMILA CARVALHO COSTA  
GUILHERME SILVA SOUZA  
WILLIAM SOUSA DOS SANTOS**

**POLÍTICAS ANTICÍCLICAS E A CRISE DO SUBPRIME:  
COMO AS MEDIDAS ANTICÍCLICAS AUXILIARAM O BRASIL NO  
ENFRENTAMENTO DA CRISE DE 2008**

Este Trabalho de Conclusão de Curso foi julgado adequado à obtenção do título de Bacharel em Economia e aprovado em sua forma final pelo Curso de Ciências Econômicas da Universidade Anhembi Morumbi.

São Paulo, 16 de junho de 2023

---

Orientadora: Prof. Dra. Alessandra Cavalcante de Oliveira.

São Paulo

2023

UNIVERSIDADE ANHEMBI MORUMBI DO GRUPO ÂNIMA EDUCAÇÃO

Curso: Ciências Econômicas

Prof.: Dra. Alessandra Cavalcante de Oliveira.

Acadêmicos: Camila Carvalho Costa, Guilherme Silva Souza e William Sousa dos Santos

São Paulo, 16 de junho de 2023.

## RESUMO

Este estudo busca abordar o acontecimento de uma das maiores crises financeiras mundiais, citar e analisar as políticas anticíclicas fiscais, monetárias, cambiais e outras políticas aplicadas de caráter expansionista que foram adotadas pelo Brasil durante a intervenção do Estado para contenção da crise internacional do *subprime* que atingiu o país partir do último trimestre de 2008, além disso, também procura associá-las a teoria de políticas cíclicas do autor John Maynard Keynes abordadas em sua obra *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Inicialmente, é abordado o conceito de políticas anticíclicas e sua função no enfretamento de ciclos de recessão e expansão econômica. Posteriormente, todo o cenário econômico em que o Brasil e os principais países afetados pela crise estavam situados no ano que antecedeu o acontecimento e, por fim, conclui-se que as medidas adotadas pelo governo brasileiro alcançaram resultados satisfatórios, no curto prazo, quanto a recuperação dos níveis da atividade econômica.

Palavras-chave: *Subprime*. Anticíclicas. Crise.

## **ABSTRACT**

This study seeks to address the event of one of the largest global financial crises, to mention and analyze the countercyclical fiscal, monetary, exchange rate, and other expansionary policies that were adopted by Brazil during the State's intervention to contain the international subprime crisis that affected the country as of the last quarter of 2008, and also to associate them with John Maynard Keynes' theory of cyclical policies addressed in his work *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Initially, the concept of counter-cyclical policies and their function in countering cycles of recession and economic expansion is addressed. Subsequently, the entire economic scenario in which Brazil and the main countries affected by the crisis were situated in the year preceding the event and, finally, it is concluded that the measures adopted by the Brazilian government have achieved satisfactory results, in the short term, as to the recovery of the levels of economic activity.

Key words: Subprime. Countercyclical. Crises

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	5
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	6
2.1	A POLÍTICA ANTICÍCLICA.....	6
2.2	A ORIGEM DA VISÃO DE KEYNES.....	7
2.3	OS CICLOS ECONÔMICOS .....	8
<b>2.3.1</b>	<b>O ciclo de 2008 e a política fiscal</b> .....	9
2.4	A POLÍTICA MONETÁRIA.....	11
<b>3</b>	<b>CONTEXTO ECONÔMICO BRASILEIRO EM 2007</b> .....	12
3.1	EXPANSÃO ECONÔMICA GLOBAL.....	12
3.2	DESEQUILÍBRIO GLOBAL.....	13
3.3	CONTEXTO ECONÔMICO BRASILEIRO EM 2007.....	14
<b>3.3.1</b>	<b>Taxa de juros brasileira – SELIC</b> .....	14
<b>3.3.2</b>	<b>Intervenção cambial</b> .....	15
<b>3.3.3</b>	<b>Setor de importação e exportação brasileiro</b> .....	16
<b>3.3.4</b>	<b>O investimento estrangeiro direto (IED)</b> .....	18
3.4	MERCADO ABERTO .....	20
3.5	POLÍTICAS FISCAIS NO BRASIL EM 2007 .....	21
<b>3.5.1</b>	<b>Lei de responsabilidade fiscal</b> .....	21
<b>3.5.2</b>	<b>Controle do endividamento público</b> .....	22
3.6	PRINCIPAIS DESAFIOS ENFRENTADOS PELO BRASIL EM 2007 .....	22
<b>4</b>	<b>MEDIDAS POLÍTICAS ADOTADAS DURANTE A CRISE DE 2008</b> .....	23
4.1	POLÍTICAS FISCAIS APLICADAS.....	24
4.2	DAS POLÍTICAS MONETÁRIAS .....	26
<b>4.2.1</b>	<b>Taxa selic</b> .....	26
<b>4.2.2</b>	<b>Recolhimento compulsório</b> .....	27
<b>4.2.3</b>	<b>Redesconto</b> .....	29
4.3	POLÍTICA CAMBIAL .....	29
4.4	POLÍTICAS DE RENDA.....	32
<b>4.4.1</b>	<b>Salário mínimo e previdência social</b> .....	32
<b>4.4.2</b>	<b>Programa de aceleração do crescimento</b> .....	32
4.5	POLÍTICAS CREDITÍCIAS.....	33
4.6	BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE OS EFEITOS DAS MEDIDAS APLICADAS ....	36
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	38
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	39

## 1 INTRODUÇÃO

A crise financeira de 2008, que teve origem na bolha imobiliária nos Estados Unidos, teve grande impacto na economia mundial, abalando o mercado internacional. O Brasil, uma grande economia emergente, enfrentou os efeitos dessa crise adotando medidas para amenizar a crise internacional. Este estudo tem como propósito examinar de que forma as medidas tomadas pelo governo brasileiro contribuíram para mitigar os impactos dessa crise no país. O trabalho é constituído por três capítulos, cada um abordará um tópico em detalhes no intuito de oferecer uma compreensão facilitada sobre as medidas anticíclicas e os efeitos em combate à crise do *subprime* no Brasil.

No primeiro capítulo, é apresentada uma revisão teórica embasada em grandes especialistas e em conceitos econômicos. O objetivo é a compreensão das medidas aplicadas pelo governo brasileiro e como essas ações se relacionam com teorias e definições, sendo uma base para compreender os capítulos subsequentes.

No segundo capítulo, há um enfoque na contextualização do cenário econômico durante a crise mundial e a inserção do Brasil na crise do *subprime*. Diversos eventos que influenciaram o panorama do período serão explorados, com ênfase na expansão do mercado imobiliário que antecedeu a crise. A compreensão do contexto mundial é essencial para avaliar o impacto da crise, a resposta para ela e a análise que será abordada no capítulo seguinte.

No terceiro capítulo, será analisada a intervenção do Estado brasileiro em resposta ao efeito da crise. Nele será examinada a abordagem adotada, incluindo política fiscal, monetária, cambial, de renda e de crédito. O objetivo deste capítulo é a compreensão de como as ações contribuíram para estabilizar a economia e mitigar os efeitos negativos sobre os indicadores econômicos do país.

Essa pesquisa assume um papel relevante diante da compreensão das medidas anticíclicas, pois a investigação da eficácia da abordagem pode fornecer uma análise retrospectiva que serve de grandes lições para formulação de políticas econômicas para enfrentamento de futuras crises.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, o objetivo central é entender as medidas anticíclicas aplicadas pelo governo no enfrentamento da crise do *subprime* (2008), amparado por teorias econômicas e definições. Para isso, serão utilizados livros relevantes de grandes expoentes da área e artigos de organizações notáveis. Este capítulo abordará as principais teorias que embasam a abordagem e como essas teorias se aplicam ao caso brasileiro.

### 2.1 A POLÍTICA ANTICÍCLICA

A política anticíclica é uma abordagem econômica que procura estabilizar a economia perante os ciclos econômicos, que são oscilações na atividade econômica geralmente caracterizadas por períodos de expansão e retração. A ideia central é utilizar instrumentos macroeconômicos, como a política monetária e fiscal, para reduzir os danos dos efeitos das flutuações em períodos de recessão ou inflação. O período abordado será a retração de 2008, uma grande crise financeira global que afetou muitos países ao redor do mundo, inclusive o Brasil. De acordo com Keynes (1996), a política anticíclica pode estimular o crescimento, reduzindo a volatilidade econômica. Um dos principais defensores dessa estratégia foi o economista britânico John Maynard Keynes (1996), que afirmou que o governo deveria desempenhar um papel mais ativo na economia, intervindo para incentivar a demanda agregada. Ele abordou amplamente esse assunto em sua obra *"A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda"*. Nessa obra, Keynes defende e incentiva o uso de políticas anticíclicas para suavizar as oscilações econômicas. Como um pilar fundamental para o tema ele será abordado de forma mais aprofundada no decorrer do capítulo.

Outro autor relevante sobre o assunto da política anticíclica é Hyman Minsky (2013), que argumentou que a estabilidade financeira é um pilar essencial para o crescimento econômico a longo prazo. Ele defendia a criação de autoridades reguladoras que tivessem o poder de impedir crises financeiras.

No entanto, para alguns economistas, a política anticíclica pode ser considerada um erro, pois pode aumentar a dívida governamental. Além disso, alguns argumentam que sua aplicação é tardia, ocorrendo somente após a crise já ter ocorrido, tornando-

a ineficaz. Para outros economistas, como Ludwig von Mises (2010), que abordam o assunto em sua obra *"Ação Humana: Um Tratado de Economia"*, argumentando que os ciclos são causados pela criação de dinheiro pelo governo. Ele defende a não intervenção do estado na economia, afirmando que o governo é um dos motivos da instabilidade, pois sua intervenção não permite que a economia se autorregule.

## 2.2 A ORIGEM DA VISÃO DE KEYNES

A visão de John Maynard Keynes sobre a importância do estímulo governamental na economia por meio dos gastos está fundamentada em sua obra original, *"A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda"* (1996). Nesse livro, Keynes desenvolveu sua teoria econômica que propunha uma abordagem diferente da economia clássica. Keynes argumentava que a economia de mercado nem sempre se autorregula de maneira eficiente, especialmente em períodos de recessão e desemprego. Ele observou que durante a Grande Depressão dos anos 1930, as medidas tradicionais de estímulo econômico, como a redução das taxas de juros, não foram suficientes para reverter a queda na produção e no emprego.

Segundo Keynes (1996), em tempos de recessão, a demanda agregada (total) da economia poderia cair, levando a uma redução na produção e no emprego. Para reverter esse cenário, Keynes defendia a intervenção governamental por meio de políticas de gastos públicos para estimular a demanda efetiva e impulsionar a economia.

Keynes (1996) acreditava que a economia de mercado poderia entrar em um estado de equilíbrio de desemprego involuntário, no qual a demanda agregada não seria suficiente para criar empregos para todos os trabalhadores disponíveis e que as forças do mercado, por si só, não seriam capazes de corrigir esse desequilíbrio e restaurar o pleno emprego. Na visão do autor, a queda nos gastos de consumo e investimento durante uma recessão agravava a situação, pois levava a uma redução na produção e no emprego. Keynes via o ciclo econômico como resultado de flutuações na demanda agregada, e ele acreditava que o governo deveria desempenhar um papel ativo para corrigir essas flutuações e promover a estabilidade econômica.

Ainda de acordo com o autor, a solução estava no estímulo governamental por meio dos gastos públicos. Ele argumentava que, durante períodos de recessão, o governo

deveria aumentar seus gastos em investimentos em infraestrutura, programas sociais e outros projetos que impulsionassem a economia. Esses gastos adicionais aumentariam a demanda agregada, estimulando a produção e o emprego, pois, em sua visão, os gastos do governo são como um catalisador para a recuperação econômica. Ele defendia que o aumento nos gastos governamentais teria um efeito multiplicador na economia, ou seja, cada unidade adicional de gasto do governo geraria um impacto maior na produção e na renda nacional. Isso ocorreria porque o aumento nos gastos do governo estimularia o setor privado, impulsionando o consumo e o investimento privados.

Além dos gastos públicos, Keynes (1996) também defendia a redução das taxas de juros para estimular a demanda e encorajar o investimento privado. Ele argumentava que taxas de juros mais baixas incentivariam as empresas a realizar investimentos produtivos, estimulando a atividade econômica.

No entanto, é importante ressaltar que Keynes reconhecia que o estímulo governamental poderia levar ao aumento do endividamento do governo. Ele defendia que, durante períodos de recessão, o aumento do déficit orçamentário seria justificado para estimular a economia e promover a recuperação. No entanto, também destacava a importância de políticas fiscais responsáveis em tempos de expansão econômica, para evitar um endividamento excessivo.

Essas ideias do economista sobre o estímulo governamental e a importância dos gastos públicos foram influentes e moldaram a forma como muitos governos responderam às crises econômicas ao longo do século 20. Sua abordagem contrastava com a visão predominante na época, baseada nas teorias clássicas do *laissez-faire*, que enfatizavam a autorregulação do mercado e desencorajavam a intervenção governamental.

### 2.3 OS CICLOS ECONÔMICOS

O ciclo econômico consiste em grandes oscilações que ocorrem na economia, em que em determinados momentos há um crescimento acelerado em um período de abundância e prosperidade, gerando diversas oportunidades de emprego e aumentando o poder de compra da população, conseqüentemente, aumentando a demanda. Em contrapartida, em outros momentos a economia se retrai, ocasionando

uma contração econômica, um período em que a economia diminui, causando uma redução no número de vagas de emprego, na renda e no poder de compra das pessoas, o que faz a demanda cair (KEYNES, 1996).

Essas flutuações são extremamente relevantes e têm grandes impacto na economia, afetando vários aspectos, como produção, emprego, renda e preços. Durante o período de expansão econômica, as empresas possuem mais condições de investir, contratar, abrir fábricas e comprar novos equipamentos, resultando em um aumento de vagas de emprego, produção e renda, o que eleva a demanda. No entanto, esse período pode gerar problemas, como o crescimento de bolhas especulativas em determinados setores. (MINSKY, 2013).

Como o ciclo econômico é cíclico, em algum momento o período de prosperidade terminará, o que geralmente ocorre quando as bolhas estouram. Isso leva a um outro extremo, o período de contração, em que há uma grande queda na produção, no emprego, no poder de compra e no investimento privado. Esses ciclos econômicos podem gerar desigualdades sociais, pois algumas pessoas conseguem se manter em um padrão econômico ou ter uma pequena queda em seu padrão de vida, enquanto outras sofrem as consequências da recessão de forma mais contundente. (KEYNES, 1996).

Diversos autores têm estudado o ciclo econômico e o que pode ocasioná-lo. Um exemplo é o economista da escola austríaca, Mises (2010), que argumentou que os ciclos são causados pela criação de dinheiro pelo governo.

### **2.3.1 O ciclo de 2008 e a política fiscal**

Os ciclos econômicos são amplamente aceitos pela comunidade acadêmica, pois representam uma realidade presente em todas as economias. Um dos períodos mais recentes em que ocorreu uma grande oscilação foi a crise de 2008, marcada por uma crise financeira mundial que teve origem nos Estados Unidos e se espalhou pelo mundo inteiro. Essa crise foi desencadeada pela quebra do mercado imobiliário americano e de grandes instituições financeiras, como a Lehman Brothers, gerando muita insegurança e incerteza econômica global. (SINGH, 2023).

No Brasil, essa crise teve um impacto significativo em diversos setores, como o próprio mercado financeiro, a indústria e o comércio. Para enfrentar essa crise, o governo brasileiro implementou diversas medidas e elas foram efetivas, tornando o Brasil um dos países menos afetados pela crise e um dos que se recuperaram mais rapidamente, mesmo em comparação com economias já desenvolvidas.

No último capítulo, explorar-se-á de forma mais aprofundada as medidas adotadas para evitar que a intenção do capítulo atual seja desvirtuada. Serão apresentados esforços para garantir que não haja desvio de propósito que possa comprometer a essência do conteúdo abordado.

Essas ações são consistentes com a teoria keynesiana, pois o governo utilizou suas ferramentas para estimular a economia em um momento de recessão, estimulando a demanda agregada e a produção. Podemos citar novamente a ideia central de Minsky (2013), que sugere que é necessário que o governo atue como um prestamista de última instância para fornecer liquidez e estabilidade ao setor financeiro.

Nesse sentido, é possível utilizar o argumento de Minsky (2013), segundo o qual as crises financeiras são inevitáveis em economias capitalistas, pois é da natureza do sistema financeiro ser instável. O aumento da liquidez na economia e da oferta de crédito mais acessível levaria a um grande otimismo falso por parte dos investidores, o que poderia terminar em um grande colapso financeiro.

Além de autores, podemos citar organizações como o Fundo Monetário Internacional (2023) que expressou preocupações sobre níveis insustentáveis de dívida em alguns países. Em um artigo que discute o uso da política fiscal para promover a estabilidade econômica e abordar os riscos às finanças públicas, o FMI afirma que “A sustentabilidade da dívida é motivo de preocupação em muitos países”<sup>1</sup> [Tradução Nossa].

Essa preocupação com às dívidas contraídas para adoção da política fiscal pelos governos de todo o mundo pode ser aplicada também para o governo brasileiro, o argumento reside no fato de não terem levado em consideração os diversos efeitos de longo prazo dos gastos na política fiscal.

---

<sup>1</sup> A citação estava originalmente em inglês: "Debt sustainability is a cause for concern in many countries".

## 2.4 A POLÍTICA MONETÁRIA

A política monetária é geralmente conduzida pelo banco central de um país. No Brasil, é conduzida pelo Banco Central do Brasil e o principal instrumento utilizado é a taxa Selic. A taxa Selic é decidida pelo Comitê de Política Monetária (Copom). As medidas anticíclicas na política monetária têm como objetivo conter a inflação nos momentos ascendentes do ciclo econômico, elevando a taxa. Já nos momentos descendentes do ciclo econômico, a taxa é reduzida para estimular o consumo. Dessa forma, o Banco Central do Brasil pode utilizar a Selic como uma ferramenta para implementar medidas anticíclicas.

A política monetária aplicada pelo Banco Central do Brasil foi no âmbito de incentivar a economia para enfrentar a crise. De acordo com Lavoie (2014), um dos grandes representantes da escola pós-keynesiana, a política monetária é essencial, pois os agentes econômicos são limitados em suas decisões pela disponibilidade de crédito. Nesse sentido, a redução da taxa de juros estimularia os gastos dos agentes econômicos ao facilitar e reduzir o custo do crédito e o acesso ao financiamento.

Por outro lado, de acordo com a visão da escola austríaca, a redução artificial da taxa de juros pelo banco central, por meio da criação de dinheiro, pode levar a grandes desequilíbrios na economia, distorcendo alocações de recursos e gerando bolhas de ativos. Essa escola defende que a crise de 2008 foi iniciada por uma expansão excessiva do crédito e da oferta da moeda, promovida pelo sistema bancário fracionário e pela política monetária dos bancos centrais.

Friedrich Hayek (2010) argumenta que a intervenção do estado na economia tem resultados prejudiciais e visíveis para o emprego. Ele defende que o livre mercado é capaz de se autorregular e se recuperar sem a necessidade de intervenção estatal. Com base nessa visão, a atuação do banco central brasileiro na crise de 2008 pode ser vista como uma medida prejudicial, que apenas prolongou a crise, pois impediu que a economia se autorregulasse dos desequilíbrios que já haviam sido previamente criados pelo estado, no caso, pela expansão excessiva do crédito e da oferta de moeda.

### 3 CONTEXTO ECONÔMICO BRASILEIRO EM 2007

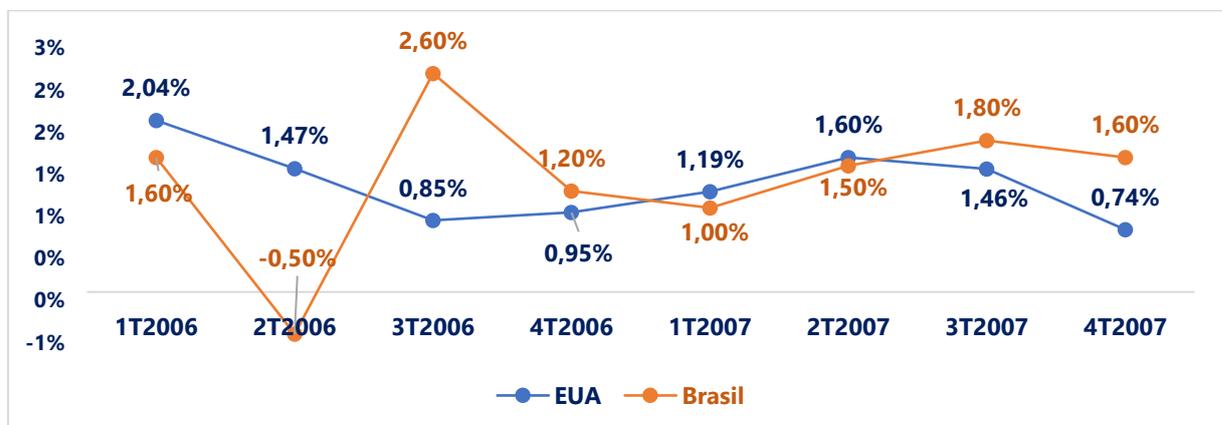
Para analisar o contexto econômico brasileiro, é importante entender o contexto mundial daquele período, para assim, compreender como o Brasil estava inserido naquele contexto. Em 2007, o mundo estava passando por um período de crescimento econômico e de certa forma um otimismo generalizado, especialmente nos países desenvolvidos. O mercado imobiliário estava em alta, alimentado pelo fácil acesso ao crédito, enquanto as inovações financeiras e a política monetária expansionista impulsionavam o sistema financeiro como um todo.

#### 3.1 EXPANSÃO ECONÔMICA GLOBAL

Diversos países experimentaram o crescimento econômico naquele período, que era sustentado principalmente pela adoção de políticas expansionistas. Os Estados Unidos foram um dos principais causadores desse crescimento, beneficiando-se de um longo período de expansão econômica que começou a partir dos anos 2000. Além disso, muitas economias desenvolvidas, como os países da União Europeia e o Japão, também apresentaram sinais de crescimento estável junto aos demais.

No gráfico 1 são apresentados os dados do PIB americano, para exemplificar de maneira geral, como estava a maior economia daquela época e como estava o Brasil também, no período de 2006 a 2007.

Gráfico 1 – PIB Brasil e EUA - % crescimento (em relação ao trimestre anterior)



Fonte: Elaboração do autor. BEA. Contas Nacionais, 2023. IBGE. Produto Interno Bruto dos Municípios, 2023.

A expansão econômica foi caracterizada por baixas taxas de inflação e uma diminuição dos níveis de desemprego. A confiança dos consumidores e dos investidores era alta, impulsionando o consumo das famílias e os gastos empresariais de maneira generalizada, acarretado principalmente pela confiança que os empresários tinham e a facilidade de acesso ao crédito para as famílias, de modo que com as taxas relativamente baixas, estimulavam as famílias e empresários a consumirem cada vez mais. O mercado imobiliário, especialmente nos Estados Unidos, contribuiu para uma sensação de riqueza e estimulou também esse consumo (SILVA, A. 2009).

### 3.2 DESEQUILÍBRIO GLOBAL

Persistiam desequilíbrios comerciais entre os países com algumas nações registrando grandes superávits em conta corrente (como China e países exportadores de petróleo) e outras apresentando déficits (como os Estados Unidos). Dentre eles, o das contas correntes, do mercado financeiro, da poupança e consumo e o das taxas de câmbio. Esses desequilíbrios globais foram considerados insustentáveis trazendo grande vulnerabilidade na economia global. Dentre os países mais impactados da época, podem ser citados: a China, Arábia Saudita, Rússia e os Estados Unidos.

A China apresentava um superávit em conta corrente significativo, o país tinha uma forte base de exportação que registrou alto crescimento na demanda global por produtos manufaturados, consequência da alta na demanda pelos principais produtos de exportação chinesa, logo, a quantidade exportada superava a quantidade importada. Isso resultou em um fluxo líquido de entrada de recursos do resto do mundo para a China. O país atraiu um volume significativo de investimento estrangeiro direto em 2007, empresas estrangeiras continuaram a estabelecerem fábricas e operações na China devido à mão de obra chinesa ser relativamente barata em relação aos demais países do mercado. Acarretado pelo superávit em conta corrente, o país passou a acumular um alto nível de reservas cambiais naquele ano. Essas reservas consistiam principalmente em moedas estrangeiras, com destaque ao dólar americano, que eram mantidos pelo Banco Popular da China como forma de estabilizar a taxa de câmbio e fornecer uma rede de segurança financeira. (OBSTFELD et al., 2010).

Os Estados Unidos registraram um déficit em conta corrente bastante significativo em 2007, indicando que o país importou mais bens e serviços do que exportou, ao contrário da China. Visto que importaram uma grande variedade de bens, produtos manufaturados, eletrônicos, petróleo e alimentos, enquanto suas exportações eram dominadas por produtos como aeronaves, produtos químicos e produtos agrícolas. (OBSTFELD et al., 2010).

### 3.3 CONTEXTO ECONÔMICO BRASILEIRO EM 2007

O Brasil estava vivendo um período de crescimento econômico. De 2004 a 2007, o país alcançou uma taxa média anual de crescimento do PIB de cerca de 4,5%. Esse crescimento foi impulsionado por vários fatores, incluindo aumento do consumo das famílias, aumento das exportações e um ambiente econômico global que estava favorável. Houve progressos significativos em alcançar a estabilidade macroeconômica durante aquele período. A inflação, que historicamente era um desafio para o país, foi controlada por meio da implementação de políticas monetárias de metas inflacionárias e políticas fiscais, onde o Banco Central do Brasil adotou um regime focado no controle da inflação, ajudando a ancorar as expectativas inflacionárias. Dentre as principais políticas monetárias, destaca-se a de estrutura de Metas de Inflação, que foi adotada em 2007, com o objetivo de controlar a inflação. A meta da época foi fixada em 4,5% com margem de 2 p.p. (pontos percentuais), que fez com que o Banco Central ajustasse os seus instrumentos de política monetária para o atingimento da meta que serão abordados nos próximos capítulos. (NEVES J., 2013)

#### 3.3.1 Taxa de juros brasileira – SELIC

O Banco Central utilizou a Taxa SELIC, a taxa básica de juros, como sua principal ferramenta para controlar a inflação. Naquele período, houve uma queda gradual da taxa, para combater as crescentes pressões inflacionárias, que iniciou 2006 em 16,5% e encerrou 2007 em 11,18%<sup>2</sup>. O objetivo, neste caso, foi da redução da demanda

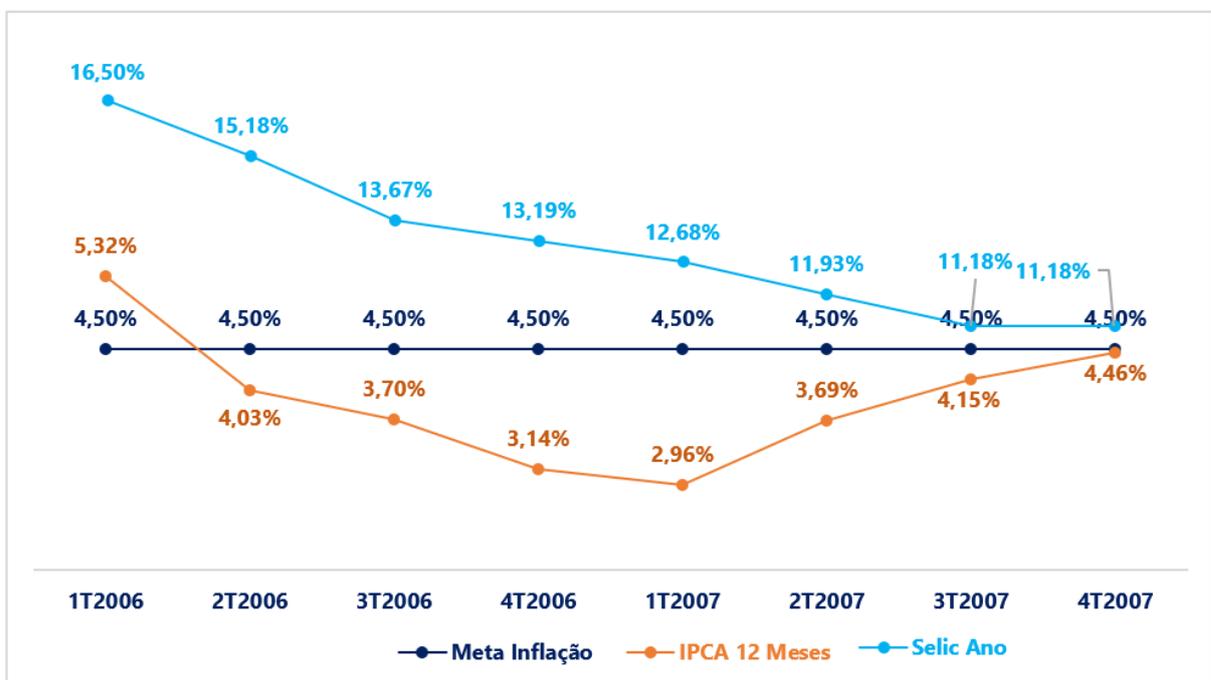
---

<sup>2</sup> Fonte: Taxas de Juros Básicas – Histórico. Banco Central do Brasil. 2023 – Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros> Acesso em: 12 de junho de 2023.

agregada e o controle inflacionário, como citado anteriormente, o que ajudou a ancorar as expectativas de inflação, promovendo a estabilidade nos preços.

Na figura 1, é possível observar a queda da taxa Selic junto a Inflação do período até o segundo trimestre de 2007, após isso, a inflação se mantém alta até o fim de 2007, enquanto a Selic praticamente se mantém igual. O período todo, a meta de inflação se manteve a mesma em 4,5%, onde no último trimestre de 2007 a meta quase foi atingida.

Figura 1 – Metas de Inflação, IPCA 12 meses e Selic ao ano - % trimestrais



Fonte: Elaboração do autor. BCB. Histórico das metas para a inflação, 2023. IBGE. IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, 2023.

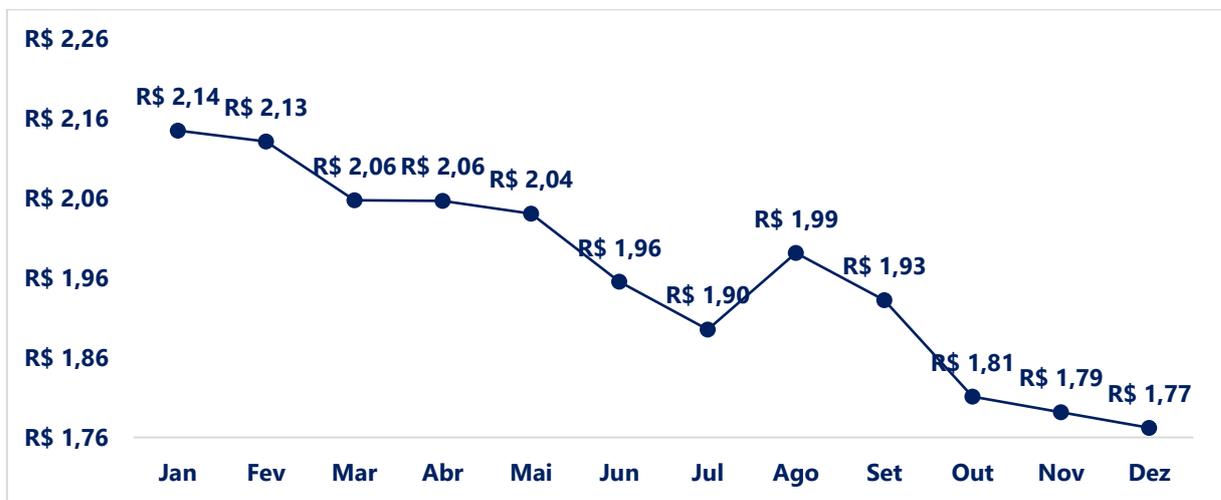
### 3.3.2 Intervenção cambial

Foi adotada uma política de intervenção no câmbio para gerenciar as flutuações, a fim de promover a estabilidade do real, realizada por meio da compra e venda de reservas cambiais, principalmente de dólares americanos. O objetivo foi de evitar as oscilações bruscas e excessivas na taxa de câmbio do Real em relação ao dólar americano. Ao interferir no mercado cambial, o Banco Central buscou influenciar a oferta e a demanda pela moeda estrangeira, visando o equilíbrio. O movimento foi de compra de dólares, enquanto o real se valorizava em relação a outras moedas, aumentando

a oferta de moeda estrangeira no mercado. Essa medida tinha o efeito de enfraquecer a moeda brasileira, para tornar as exportações mais competitivas no mercado. Alguns dos efeitos positivos das medidas do Banco Central foi a estabilidade do real, que iniciou 2007 em R\$ 2,14 e reduziu para R\$ 1,77, apoiando a competitividade das exportações brasileiras. (GIAMBIAGI, 2011)

No gráfico 2, é possível notar a queda de janeiro em relação a dezembro de 2007, refletindo os efeitos das intervenções citadas anteriormente.

Gráfico 2 – Real/Dólar americano em 2007 - % (percentuais trimestrais)



Fonte: Elaboração do autor. IPEADATA. Taxa de câmbio comercial para compra, 2023

### 3.3.3 Setor de importação e exportação brasileiro

Analisando o setor de importações e exportações, o Brasil vivia um ambiente favorável antes da crise. Os preços das *commodities*<sup>3</sup>, que são importantes para as exportações do Brasil, estavam relativamente altos, beneficiando os setores dependentes de commodities do país, como agricultura e mineração. A robusta demanda global pelas exportações brasileiras, principalmente das economias emergentes, contribuiu para o saldo positivo da balança comercial durante todo o ano de 2007, mesmo fechando o

<sup>3</sup> Commodities são mercadorias de origem agrícola, pecuária, mineral e ambiental que fornecem matérias-primas importantes para a produção industrial global, como por exemplo: milho, café e soja. (Mundo Educação, Disponível em: <https://mundoeducacao.uol.com.br/geografia/commodities.htm>. Acesso em 12 de junho de 2023.

ano em queda, ainda estava positiva, nota-se um pico em abril de 2007 com o saldo positivo de US\$ 4.176 bilhões. (GIAMBIAGI, 2011)

Abaixo, o gráfico 3 com a variação mensal do saldo da balança comercial ao longo de 2007.

Gráfico 3 - Saldo da balança comercial brasileira em 2007 – (valores em US\$ bilhões)



Fonte: Elaboração do autor. GOV, Balança Comercial: janeiro-dezembro. 2007.

O Brasil vivenciou um cenário favorável para as commodities, impulsionado por uma combinação de fatores econômicos e globais. As commodities brasileiras, como produtos agrícolas, minerais e energéticos, tiveram um desempenho positivo ao longo do ano. No setor agrícola, o Brasil sempre foi conhecido como um importante produtor e exportador de *commodities*, como soja, milho, café, açúcar e carne. Em 2007, o país se beneficiou de uma demanda global crescente por alimentos e matérias-primas agrícolas. A produção de grãos, em particular, teve um ano excepcional, o país colheu safras recordes de soja e milho, impulsionadas pelo aumento da área cultivada, pelo investimento em tecnologia agrícola e pelas condições climáticas favoráveis. Essa produção recorde contribuiu para a expansão das exportações de *commodities* agrícolas brasileiras e para um superávit comercial robusto. No setor mineral, conhecido por sua riqueza em recursos naturais, como minério de ferro, ouro, bauxita e nióbio, o aumento da demanda global por minerais e metais impulsionou os preços dessas commodities naquele período. O crescimento econômico da China, em particular, teve um impacto significativo na demanda por minério de ferro e outros metais, já que o país se tornou um dos principais consumidores mundiais. De maneira geral, o cenário de commodities brasileiras em 2007 foi marcado por um forte desempenho, impulsionado pela demanda global crescente e pelos preços favoráveis.

O Brasil se beneficiou de sua posição como um importante produtor e exportador de commodities, aproveitando as oportunidades de mercado e aumentando sua participação no comércio global de produtos básicos. (GIAMBIAGI, 2011).

### **3.3.4 O investimento estrangeiro direto (IED)**

No Brasil, o Investimento Estrangeiro Direto foi significativo em relação aos demais anos, atraindo investidores estrangeiros devido a confiança na estabilidade econômica e no potencial de crescimento do Brasil juntamente com as condições de mercado favoráveis que levaram ao aumento dos fluxos de IED, beneficiando com investimentos em setores como indústria, o setor financeiro e o setor de serviços.

A indústria automobilística recebeu importantes investimentos de montadoras estrangeiras. A Volkswagen anunciou um investimento de aproximadamente US\$ 2,3 bilhões na expansão de suas operações no Brasil. A Fiat também realizou investimentos significativos em suas fábricas brasileiras, com o objetivo de aumentar a produção e a exportação de veículos. O setor siderúrgico brasileiro atraiu investimentos estrangeiros relevantes no ano. A empresa alemã ThyssenKrupp, anunciou a construção de uma usina siderúrgica no estado do Rio de Janeiro, com um investimento estimado em US\$ 5 bilhões. Essa usina foi uma das maiores plantas siderúrgicas da América Latina e contribuiu para fortalecer a indústria siderúrgica brasileira.

A indústria de papel e celulose também recebeu investimentos estrangeiros importantes. A empresa finlandesa Stora Enso, anunciou a construção de uma fábrica de papel no estado de Minas Gerais, com um investimento de cerca de US\$ 1,5 bilhão. Essa fábrica impulsionou a produção e a exportação de papel brasileiro ao mercado. O setor petroquímico brasileiro atraiu investimentos de empresas estrangeiras. A Braskem, empresa brasileira do setor, estabeleceu uma parceria com a Petrobras e a empresa venezuelana Pequiven para a construção de uma fábrica de petroquímicos no estado da Bahia. Esse investimento foi estimado em cerca de US\$ 2,5 bilhões.

O setor financeiro do Brasil também recebeu investimentos estrangeiros relevantes, diversos bancos estrangeiros aumentaram sua presença e investimentos no Brasil em 2007. O Banco Santander, por exemplo, adquiriu o Banco Real, uma das principais instituições financeiras brasileiras na época, por aproximadamente US\$ 5,7 bilhões,

além disso, o Banco Santander também aumentou sua participação acionária no Banco Santander Brasil, demonstrando seu compromisso de expandir suas operações no país. Outros bancos internacionais, como o Citibank e o HSBC, também ampliaram suas atividades e investimentos no mercado financeiro brasileiro.

O setor de seguros do Brasil recebeu investimentos de empresas estrangeiras em 2007. A seguradora italiana Generali adquiriu a seguradora brasileira BMG Seguros, fortalecendo sua presença no mercado brasileiro. Ademais, a seguradora francesa AXA investiu na aquisição de participações em seguradoras brasileiras, visando expandir suas operações no país. (GIAMBIAGI, 2011)

O mercado de fundos de investimento também atraiu investidores estrangeiros em 2007. Diversos fundos de patrimônio privado e capital de risco fizeram aportes em empresas brasileiras. Um exemplo significativo foi a aquisição de participações na empresa de cosméticos Natura por parte do fundo de patrimônio privado Advent International. A B3, a bolsa de valores do Brasil, também atraiu investimentos estrangeiros em 2007. Diversos investidores internacionais aumentaram suas participações acionárias em empresas listadas na bolsa, aproveitando as oportunidades de crescimento e valorização. Esses investimentos contribuíram para o fortalecimento e a expansão do setor, além de impulsionarem o desenvolvimento do mercado de capitais e a oferta de serviços financeiros no Brasil. (GIAMBIAGI, 2011).

O setor de serviços do Brasil também recebeu investimentos estrangeiros significativos, refletindo o interesse dos investidores internacionais nas oportunidades de crescimento e desenvolvimento desse setor. Alguns dos principais investimentos estrangeiros no setor de serviços no Brasil serão abordados posterior a esse parágrafo. A empresa espanhola, Telefónica, adquiriu uma participação majoritária na Vivo, uma das principais operadoras de telefonia móvel do Brasil, consolidando sua presença no mercado brasileiro. Além disso, a Telecom Itália aumentou sua participação na operadora de telefonia fixa brasileira, a TIM Brasil. A empresa portuguesa EDP (Energias de Portugal) adquiriu a participação da AES na empresa de energia elétrica AES Eletropaulo, tornando-se uma das principais concessionárias de energia elétrica no Brasil.

Ademais, a Petrobras fechou acordos com empresas estrangeiras para o desenvolvimento de projetos de energia renovável, como a energia eólica. A empresa

francesa Carrefour expandiu suas operações no Brasil por meio da aquisição de redes de supermercados regionais, fortalecendo sua presença no mercado brasileiro. O setor de turismo e hotelaria recebeu investimentos estrangeiros, impulsionados pelo crescente turismo no Brasil. Diversas redes hoteleiras internacionais investiram na construção e expansão de hotéis em várias regiões do país, aproveitando o aumento da demanda por acomodações e serviços turísticos. É importante mencionar que o setor de serviços abrange uma ampla gama de atividades. Os investimentos estrangeiros contribuíram para o crescimento e a diversificação do setor de serviços no Brasil, estimulando a economia e a geração de empregos no país. (GIAMBIAGI, 2011)

### 3.4 MERCADO ABERTO

Dentre as medidas adotadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) em 2007, destaca-se as operações de mercado aberto, que tinham como objetivo principal regular a liquidez no sistema financeiro e influenciar as condições de crédito e as taxas de juros. Essas operações consistem na compra ou venda de títulos públicos pelo BCB no mercado aberto.

Foram realizadas diversas operações de mercado aberto para controlar a quantidade de dinheiro disponível no sistema financeiro. Quando o BCB comprava títulos públicos, injetava dinheiro na economia, aumentando a liquidez, que por outro lado, quando vendia títulos públicos, retirava dinheiro de circulação, reduzindo a liquidez. Logo, o papel do Banco Central naquele ano era de analisar a situação macroeconômica para a tomada de decisão de compra ou venda de títulos públicos.

Ao ajustar a oferta de dinheiro no mercado por meio das operações de compra e venda de títulos públicos, buscava influenciar as taxas de juros. Isso aumentava a disponibilidade de recursos para empréstimos e poderia reduzir as taxas de juros, que também por outro lado, quando o BCB vendia títulos e retirava dinheiro, poderia aumentar as taxas de juros, incentivando o controle da demanda por crédito. Como citado anteriormente, o papel do Banco Central era de identificar e decidir quando comprar ou vender os títulos. O impacto das operações de mercado aberto em 2007 variou de acordo com as ações específicas do BCB e as condições econômicas prevaletentes. No geral, eles injetavam e tiravam os títulos, desempenhando um

papel importante no controle da liquidez, influenciando as taxas de juros e buscando estabilizar a economia, elas também afetaram diretamente o mercado financeiro, as taxas de juros praticadas pelos bancos e, indiretamente, a disponibilidade de crédito para empresas e consumidores.

### 3.5 POLÍTICAS FISCAIS NO BRASIL EM 2007

As Políticas Fiscais adotadas pelo Brasil em 2007, tinham como objetivo principal de promover o equilíbrio das contas públicas, controlar o déficit orçamentário e sustentar a estabilidade econômica.

O governo brasileiro adotou diversas medidas para controlar os gastos públicos, por meio de medidas como a revisão e o contingenciamento de gastos. Foram adotadas restrições nas contratações, reduzindo o número de vagas abertas em concursos, limitando a contratação de novos servidores, que visava o controle do crescimento da folha de pagamento do setor público, assim, otimizando o uso dos recursos que ali estavam disponíveis. Nos reajustes salariais do setor público, adotando restrições dos nos reajustes dos servidores, limitando-os, tanto em termos de porcentagem quanto em relação ao número de servidores contemplados, visando o controle do crescimento das despesas com pessoal. Em alguns casos foram adotadas medidas de congelamento temporário de salários por um período determinado, impedindo os aumentos, e por fim houve a revisão nos benefícios concedidos aos servidores públicos, como auxílios e gratificações, visando reduzir aqueles que eram considerados desnecessários.

#### **3.5.1 Lei de responsabilidade fiscal**

Naquele período, houve o fortalecimento da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), o governo enfatizou a aplicação da Lei, que estabelece limites para as despesas e endividamento do setor público. Foram tomadas ações para garantir o cumprimento dos limites e metas fiscais, estabelecendo mecanismos de monitoramento e acompanhamento das metas. Essa medida incluiu a criação de comitês e órgãos responsáveis por avaliar regularmente os resultados fiscais para, se necessário, adotar medidas corretivas, bem como transparência fiscal, com a divulgação regular de informações sobre as finanças públicas, com a publicação de relatórios fiscais, a

disponibilização de dados sobre receitas, despesas e resultados fiscais, e o fortalecimento dos órgãos de controle e fiscalização.

### **3.5.2 Controle do endividamento público**

O governo adotou medidas para controlar o endividamento público, limitando a contratação de novas dívidas e refinanciando dívidas antigas em condições mais favoráveis, reduzindo a pressão sobre os gastos com juros e garantindo a sustentabilidade da dívida pública, trabalhando também na revisão de programas e subsídios, realizando revisões nos programas governamentais e nos subsídios concedidos, buscando eliminar benefícios desnecessários ou ineficientes, visando o direcionamento de recursos para áreas prioritárias e reduzir as despesas sem comprometer os serviços essenciais.

Essas ações buscavam melhorar a credibilidade fiscal do país, reduzir os custos com juros e liberar recursos para investimentos e outras prioridades. Dentre outras medidas fiscais, o governo aumentou a arrecadação de impostos, para fortalecer as receitas governamentais, isso incluiu iniciativas como a revisão de legislações tributárias, o combate à evasão fiscal e o fortalecimento da fiscalização. Esse aumento contribuiu para melhorar a capacidade do governo de cumprir suas obrigações financeiras, andando em linha com as demais medidas fiscais da época.

De maneira geral, essas ações tinham como objetivo de garantir o controle dos gastos públicos e melhorar a eficiência na gestão financeira do governo, para a promoção da disciplina fiscal, controle do déficit orçamentário e garantir a estabilidade econômica, mantendo a capacidade de pagamento do governo e a confiança dos investidores.

### **3.6 PRINCIPAIS DESAFIOS ENFRENTADOS PELO BRASIL EM 2007**

A economia brasileira enfrentou uma série de desafios em 2007, que afetaram diferentes aspectos do país. Esses desafios incluíram questões fiscais, inflação, desigualdade social, infraestrutura limitada, dependência de commodities, entre outros. Uma das principais preocupações foi o desequilíbrio fiscal, pois o governo brasileiro enfrentava desafios para controlar seus gastos e equilibrar as contas públicas.

O alto nível de despesas governamentais, especialmente com a previdência social e a folha de pagamento do funcionalismo, colocava pressão sobre as finanças públicas e dificultava o cumprimento das metas de superávit primário. Embora o país tivesse alcançado certo controle sobre a inflação nas décadas anteriores, em 2007, a inflação começou a apresentar sinais de aumento. Isso exigiu medidas de política monetária mais restritivas do Banco Central para conter a pressão inflacionária, utilizando a taxa básica de juros para administrar as altas inflacionárias.

A desigualdade social também permaneceu como um desafio no país, que apesar do crescimento econômico, diversos brasileiros ainda enfrentavam condições precárias de vida e acesso limitado a serviços básicos, como saúde, educação e moradia, problema que persiste até os dias atuais. A melhoria da distribuição de renda e a redução da desigualdade social continuaram sendo um desafio para as autoridades brasileiras.

A infraestrutura limitada também foi um obstáculo para o crescimento econômico, o país enfrentava deficiências em áreas como transporte, energia, saneamento básico e telecomunicações, a falta de investimentos adequados nessas áreas afetava a competitividade da economia brasileira e dificultava o desenvolvimento de setores produtivos. A dependência de commodities também representava um desafio para a economia brasileira em 2007. Embora o país fosse um importante produtor e exportador de commodities, a volatilidade dos preços internacionais poderia afetar significativamente a receita e o desempenho econômico do Brasil, diversificar a base econômica e reduzir a dependência de commodities era um objetivo importante para promover um crescimento mais sustentável.

#### **4 MEDIDAS POLÍTICAS ADOTADAS DURANTE A CRISE DE 2008**

Este capítulo visa abordar e analisar a intervenção do estado brasileiro no cenário econômico com objetivo de inibir os efeitos da crise que se assolava pelos EUA e Europa, a fim de evitar que se tornasse uma das maiores crises da República. Tais medidas foram adotadas através das ferramentas de política fiscal, monetária, cambial, rendas e creditícias.

#### 4.1 POLÍTICAS FISCAIS APLICADAS

Em resposta aos impactos no nível da atividade interna decorrente da crise financeira internacional, o governo federal utilizou de políticas anticíclicas expansionistas similares a teoria keynesiana visando o aumento dos gastos públicos e o incentivo ao aquecimento do mercado. Foram anunciadas três medidas ainda em 2008 com impacto fiscal projetado para 2009 de R\$ 8,4 bilhões, segundo o Relatório Anual do Banco Central do Brasil de 2008.

A primeira delas foi a criação de duas alíquotas intermediárias, de 7,5% e 22,5%, na tabela de IRPF (Imposto de Renda Pessoa Física) com vigor em 2009, prevendo uma injeção de R\$ 4,9 bilhões nas mãos dos contribuintes. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008, p. 72)

Em seguida, foi anunciada a medida de redução do IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) para carros e caminhões novos com a intenção de aumentar o consumo dos produtos do mercado interno para preservar o equilíbrio econômico (ALVES et al., 2014, p. 4). A medida teve, inicialmente, vigência de dezembro de 2008 a março de 2009, mas foi prorrogada e teve seu encerramento em março de 2010. A definição das alíquotas estava relacionada às características dos veículos, como potência do motor, tipo de combustível e local de produção (nacional ou importado). No período de dezembro de 2008 a setembro de 2009, os carros de até mil cilindradas e conhecidos como carros populares tiveram seu IPI reduzido de 7% para zero. A partir de outubro de 2009, as alíquotas foram sendo alteradas gradativamente, até que, em abril de 2010, o imposto voltou a ser cobrado integralmente nos mesmos percentuais pré-medida. (ALVES et al., 2014, p. 4)

Em abril de 2009, o governo federal anunciou a redução das alíquotas do IPI para o que foi chamado de eletrodomésticos da “linha branca”. Os produtos que contemplaram a redução do imposto foram: geladeira, a redução da alíquota foi de 15% para 5%; fogões, com redução de 5% para zero; máquinas de lavar, alíquota de 20% reduzida para 10% e tanques, com alíquota de 10% reduzidas para zero.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Fonte: Governo anuncia redução do IPI de eletrodomésticos. Globo. 2009. Disponível em: <[https://g1.globo.com/noticias/economia\\_negocios/0,,mul1089103-9356,00\\_governo+anuncia+reducao+do+ipi+de+eletrodomesticos.html](https://g1.globo.com/noticias/economia_negocios/0,,mul1089103-9356,00_governo+anuncia+reducao+do+ipi+de+eletrodomesticos.html)>. Acesso em 11 de junho de 2023

Inicialmente, a medida teve vigência imediata e teria validade de três meses, mas foi prorrogada até fevereiro de 2010.

Em dezembro de 2008, a Medida Provisória (MP) nº 449, autorizou o parcelamento de dívidas vencidas até 31 de dezembro de 2005 cujo valor não excedesse a R\$10 mil e reduções que chegam a 100% das multas e encargos legais e a 30% dos juros. A mesma medida também prevê estímulo ao encerramento de litígios judiciais e administrativos decorrentes do aproveitamento indevido de crédito do IPI e perdão de débitos junto à Fazenda Nacional. (Medida Provisória, Nº 449, 3 de dezembro de 2008)

A MP nº 428, aprovada em maio de 2008, estabeleceu um conjunto de medidas política de desenvolvimento objetivando estimular os investimentos privados em pesquisas científicas e tecnológicas, o aumento da produção industrial nacional, entre outros objetivos. (Medida Provisória. Nº 428, 12 de maio de 2008, convertida na Lei Nº 11.774, de 17 de setembro de 2008)

Segundo o Banco Central (2008), o impacto fiscal das medidas implementadas entre os anos de 2008 e 2011, foi estimado em R\$21,4 bilhões, dos quais R\$3,6 bilhões eram referentes ao exercício de 2008.

Outras providências adotadas mencionadas de acordo com o Relatório Anual do Banco Central do Brasil (2008) foram:

- a) suspensão da exigência da Cofins e do PIS/Pasep no caso de venda ou importação de óleo combustível destinado à navegação de cabotagem, redução das alíquotas, dos mesmos impostos, a zero sobre a importação e venda no mercado nacional de peças e componentes destinados ao setor de construção, conservação, modernização e conversão de embarcações registradas;
- b) redução a zero da alíquota do Imposto de Renda incidente sobre despesas com prestação de serviços de logística de exportações no exterior;

- c) permissão para que as empresas de *software*<sup>5</sup> reduzam em dobro, sobre a base de cálculo do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas e CSLL, as despesas com capacitação de pessoal próprio.

## 4.2 DAS POLÍTICAS MONETÁRIAS

A partir do segundo semestre de 2008 até o final de 2009, a condução da política monetária foi conduzida em resposta ao novo ambiente da economia mundial caracterizado pelas restrições no mercado de crédito, aumento da aversão ao risco e deterioração das expectativas dos agentes econômicos, em que se traduziu em uma elevada retração da atividade interna no final de 2008 e início de 2009. Tal cenário conduziu o Bacen a mudança de postura quanto a direção das políticas monetárias, que até meados de outubro de 2008 eram adotadas de forma restritiva. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 43)

### 4.2.1 Taxa selic

Durante os três primeiros trimestres de 2008, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve postura restritiva em relação a taxa básica de juros com o intuito de manter a inflação em compasso com a meta do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), naquele período de 4,5%, dado que o diagnóstico de aquecimento da economia e o ritmo da expansão da demanda e da oferta doméstica concretizou o risco para o cenário inflacionário benigno previsto, segundo diagnóstico realizado pelo Copom. A fase de elevação da taxa Selic<sup>6</sup> foi iniciada em abril de 2008, quando a taxa estava no patamar de 11,75% a.a. e chegou em 13,75% a.a. em outubro de 2008 e assim permaneceu até o fim daquele ano. (FREITAS, 2009, p. 10)

Diante dos sinais de desaquecimento do ritmo da atividade econômica, da diminuição dos riscos para um cenário inflacionário benigno e da deterioração da confiança dos agentes e contração da atividade econômica global, o Copom considerou que o movimento de redução da taxa básica de juros deveria ser feito mesmo que diante das consequências de ajuste do balanço de pagamentos e realimentação inflacionária

---

<sup>5</sup> Software é um agrupamento de comandos escritos em uma linguagem de programação.

<sup>6</sup> Selic vem da sigla de Sistema Especial de Liquidação e de Custódia. É definida pelo Banco Central como a taxa básica de juros da economia e seu principal instrumento de política monetária para controlar a inflação.

na economia, conforme relatado no Relatório Anual do Banco Central de 2009. Para Freitas (2009), manter a taxa Selic num patamar elevado comparado os países centrais e periféricos que reduziam suas taxas básicas de forma expressiva e diante da gravidade do impacto da crise financeira global para estimular a economia, era desnecessário e desaconselhável. Então, nas duas primeiras reuniões de 2009, realizadas em janeiro e março, o Copom decidiu por reduzir a taxa Selic em 12,75% a.a. e 11,25% a.a., respectivamente. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 44)

O movimento de baixa da taxa básica de juros permaneceu nas seguintes duas reuniões do Copom, realizadas em abril e junho, com reduções subsequentes de 100 p.b. (pontos-base), chegando a 10,25% a.a. em abril e 9,25% a.a. em junho. Segundo o Banco Central (2009), a continuidade de introdução de estímulos monetários mostrava-se consistente com os desdobramentos do cenário econômico de desaquecimento da demanda interna e de contenção da economia global, embora as promoções de estímulos adicionais deveriam ser implementadas de maneira ponderada para que o risco de inflação não saísse do controle da meta.

Em julho, o Copom realizou mais uma redução da taxa básica de juros, embora de maneira mais moderada, conforme indicado pelo Banco Central, a taxa foi reduzida para 8,75% a.a. e mantida nesse patamar até o fim de 2009. A postura mais cautelosa, embora ainda se mantinham as perspectivas de um cenário inflacionário benigno, permitia que a manutenção da taxa Selic no patamar mencionado atual contribuísse para mitigação de um risco de reversões abruptas da política monetária e para recuperação consistente da atividade econômica nos próximos trimestres. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 44)

#### **4.2.2 Recolhimento compulsório**

O recolhimento compulsório<sup>7</sup> foi uma ferramenta amplamente utilizada pelo Banco Central para manutenção e elevação da liquidez no mercado financeiro. O órgão promoveu diversas alterações nas regras do recolhimento compulsório durante o ano

---

<sup>7</sup> O recolhimento compulsório é definido pelo Banco Central como um dos mecanismos da política monetária para manutenção da estabilidade financeira, de combate à inflação e controle de disposição de moeda circulante na economia. Trata-se de uma parcela dos recursos captados e emprestados pelas instituições financeiras através de depósitos à vista, a prazo e poupança, que deve ser depositada no Banco Central.

de 2008, tais alterações envolviam redução de alíquotas, elevações de valores a deduzir das exigibilidades, mudanças na remuneração dos recolhimentos e abatimentos decorrentes da aquisição de carteira de ativos de instituições financeiras de pequeno e médio porte para promover a desconcentração da liquidez, uma vez que, com o aumento da aversão ao risco, os bancos de pequeno e médio porte só conseguiam manter suas carteiras de crédito por meio de emissão de Certificado de Depósito Bancário (CDB) a um custo muito elevado, segundo Freitas (2009). As alterações das regras do recolhimento compulsório aconteceram da seguinte forma:

- a) Em 24 de setembro, o Banco Central postergou a elevação da alíquota do recolhimento compulsório sobre os depósitos das operações de leasing (arrendamento mercantil). (Circular nº 3.405, de 24 de setembro de 2008);
- b) Em 8 de outubro, reduziu-se a alíquota adicional sobre recursos à vista e a prazo, a taxa foi de 8% para 5%. (Circular nº 3.408, de 8 de outubro de 2008);
- c) Em 13 de outubro, foi possibilitado às instituições financeiras deduzirem valores em moeda estrangeira adquiridos do Banco Central, com compromisso de revenda, da exigibilidade sobre depósitos interfinanceiros, além disso, na mesma circular divulgada, também foi elevado o limite de dedução de R\$100 milhões para R\$1 bilhão sobre as exigibilidades adicionais. (Circular nº 3.412, de 13 de outubro de 2008);
- d) Em 14 de novembro, o recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo, à vista e de poupança passam a ser vinculados a títulos públicos remunerados a taxa Selic, a elegibilidade passaria a valer em 01 de dezembro. Entretanto, em 19 de dezembro, foi publicada uma nova circular em que reduzia a alíquota do recolhimento sobre depósitos a prazo, de 5% para 4%, a partir de 19 de janeiro de 2009. (Circular nº 3.419, de 14 de novembro de 2008);
- e) Em 3 de outubro foi divulgada a primeira Circular nº 3.407, de 3 de outubro de 2008, para estímulo à aquisição de ativos de instituições financeiras pequenas e médias por bancos de grande

porte. Posteriormente, esta circular recebeu algumas alterações ao decorrer do mês de outubro, mas em dezembro foi consolidado o abatimento de, no máximo, 70% dos recolhimentos sobre depósitos a prazo o valor pago pelas aquisições de operações de crédito e de depósitos interfinanceiros, entre outros ativos na Circular nº 3.427, de 19 de dezembro de 2008.

Existiram diversas outras circulares de modificações no recolhimento compulsório que, segundo o Banco Central, todas elas em conjunto proporcionaram liberação efetiva de R\$99,8 bilhões do saldo de recolhimento compulsório em mãos das instituições financeiras.

#### **4.2.3 Redesconto**

Em outubro de 2008, foi divulgada a Resolução nº 3.622, em que o CMN (Conselho Monetário Nacional) realiza aperfeiçoamentos na regulamentação de redesconto. Algumas das principais alterações foram a definição de prazo, na qual as operações de redesconto podem ter validade de 359 dias e o critério de que, as operações realizadas em moeda nacional, serão realizadas sob a forma de compra de ativos com compromisso de revenda do Banco Central, no qual as instituições financeiras se comprometem a recomprar o ativo.

#### **4.3 POLÍTICA CAMBIAL**

A estratégia adotada pelo Banco Central na condução da Política Cambial teve duas fases distintas, sendo a primeira delas nos três primeiros trimestres de 2008 em que a autoridade monetária manteve uma posição de fortalecimento das reservas internacionais através de aquisições de divisas no mercado à vista, totalizando US\$18,6 bilhões em liquidações em 2008 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008). Tal estratégia foi iniciada em 2004, com o intuito de acumular reservas para utilizar como ferramenta para evitar flutuação cambial decorrente da desvalorização do real frente ao dólar e intensificada nos anos de 2006 e 2007, conforme mencionado no capítulo anterior. Em dezembro de 2008, o volume de reservas do Brasil totalizava US\$206,8 bilhões. (Relatório de Gestão das Reservas Internacionais. v 1, nº1. 2009)

Nesta primeira fase, o Banco Central realizou operações de leilões de *swap*<sup>8</sup> cambial reverso, assumindo posição ativa em variação cambial e passiva em taxas de juros doméstica. Já na segunda fase iniciada em outubro de 2008, com o forte impacto da depreciação cambial e volatilidade da variação da taxa de câmbio, a autoridade monetária passou a ofertar contratos de *swap* cambial tradicional, chegando ao resultado líquido de US\$11,9 bilhões nessas operações. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008, p. 91)

Tais medidas foram essenciais para que o nível de reserva não sofresse grandes alterações, passando de US\$207,5 bilhões em setembro de 2008 para US\$206,8 bilhões em dezembro do mesmo ano. (ARAUJO et al., 2011, p. 16)

A figura 2 apresenta a variação na taxa de câmbio R\$/US\$ entre 2002 e 2008, em que é possível observar o aumento da volatilidade da taxa em 2008.

Figura 2 – Variação Anual da Taxa de Câmbio



Fonte: Relatório de Gestão das Reservas Internacionais, 2009.

<sup>8</sup> *Swap* é o termo em inglês de para “troca”. Se trata de um derivativo que promove simultaneamente a troca de taxas ou rentabilidade de ativos financeiros entre agentes econômicos. Por meio dele, o Banco Central procura evitar movimento disfuncional do mercado de câmbio. (SWAP cambial. Banco Central do Brasil, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/swapcambial>). Acesso em 11 de jun. de 2023.)

De acordo com o Banco Central (2009), a condução da política cambial foi mantida no início de 2009, com as operações de venda de divisas no mercado à vista nos dois primeiros meses do ano, totalizando US\$ 3,4 bilhões no período. Somente em 2009, a saída líquida de capitais do Brasil totalizou US\$983 milhões. A estratégia praticada tinha como objetivo garantir a liquidez em moeda estrangeira e suprir a escassez de oferta de linhas internacionais. Seus principais instrumentos foram: intervenções de moeda de venda no mercado à vista, realização de leilões de venda conjugados com leilões de compra de moeda estrangeira no mercado interbancário de câmbio, concessão de empréstimos em moeda estrangeira, prorrogação do acordo de swap de moedas com o *Federal Reserve*<sup>9</sup> (Banco Central dos EUA) e, as já mencionadas, operações de *swap* cambial.

Após o período de incerteza de como se comportaria o cenário econômico diante da crise financeira internacional, o retorno dos fluxos de investimentos estrangeiros às economias emergentes resultou em ingressos líquidos de US\$28,7 bilhões em 2009 e permitiu que, a partir de maio, o Banco Central realizasse novamente intervenções de compra no mercado *spot*<sup>10</sup>, tais intervenções totalizaram US\$27,5 bilhões até o fim do ano. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 93)

O Banco Central retomou também, no mesmo período, a política de aquisição de divisas no mercado doméstico que havia sido interrompida em setembro de 2008. O aumento dos fluxos cambiais direcionados ao país criaram condições de apreciação de 25,5% do real frente ao dólar em 2009, registrando cotação de R\$ 1,7412/US\$ ao fim do ano. Enquanto os índices da taxa real efetiva de câmbio registraram apreciações de 20% a.a. e 26,1% a.a., respectivamente, deflacionados pelo Índice de Preços ao Produtor Amplo – Disponibilidade Interna (IPA-DI). (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 94)

---

<sup>9</sup> Federal Reserve: Sistema de Reserva Federal (tradução nossa).

<sup>10</sup> Mercado Spot, também chamado de mercado disponível, mercado física ou mercado pronto, é um mercado de transações financeiras em que a entrega dos ativos financeiros é feita de forma imediata e o pagamento é feito à vista. Abrange operações na bolsa de valores e é utilizado principalmente para operações de produtos agrícolas. (O QUE É? – Mercado Spot. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2006. Ano 3. Edição 21. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com\\_content&view=article&id=2099:catid=28&Itemid=23](https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2099:catid=28&Itemid=23) Acesso em 11 de jun. de 2023.)

#### 4.4. POLÍTICAS DE RENDA

Foram utilizadas diversas políticas expansionistas para aumento da distribuição de renda, elevação dos gastos do governo e aquecimento da economia brasileira durante o ano de 2009 para contenção da crise financeira internacional, eis listados algumas das mais impactantes.

##### 4.4.1. Salário-mínimo e previdência social

Em 23 de dezembro de 2009, foram publicadas as Medidas Provisórias nº474 e nº475, nas quais dispõem o ajuste do salário-mínimo de R\$465,00 para R\$510,00, e o reajuste dos benefícios mantidos pela Previdência Social, a partir de 01 de janeiro de 2010. De acordo com o Relatório Anual do Banco Central (2009), o aumento real do salário-mínimo e dos benefícios corresponderam a 5,64% e 2,52%, respectivamente. Com o ajuste da medida adotada, o impacto estimado nas contas da Previdência Social no ano de 2010 seria de R\$16,6 bilhões. As medidas provisórias também definiram as regras de reajustes para 2011, das quais o salário-mínimo será reajustado em percentual equivalente à variação acumulado do INPC, com acréscimo da taxa de também pelo INPC, porém acrescido de 50% do crescimento do PIB de 2009.

##### 4.4.2. Programa de aceleração do crescimento

O Programa de Aceleração de Crescimento (PAC), lançado em 2007, foi outra política expansionista utilizada pelo governo para contenção da crise internacional financeira, através do aumento de investimentos em setores estruturantes do Brasil. Segundo o portal do BNDES, um dos principais financiadores do programa, os objetivos do PAC visam acelerar o crescimento econômico, aumentar o emprego e melhorar as condições de vida. Alguns dos programas que fazem parte da PAC são: Fome Zero, Primeiro Emprego, Bolsa Família, Programa Contra a Mortalidade Infantil, ProUni, entre outros. Inicialmente, quando criado o programa, a projeção para os investimentos no período de 2007 a 2010 era de R\$ 503,9 bilhões. Em dezembro de 2009, a projeção de

investimentos para esse mesmo período saltou para R\$ 665,2 bilhões. Conforme apresenta a tabela 1. (TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO, 2010, p. 169)

O programa foi intensificado durante o ano de 2009 para minimizar os efeitos da crise e seu efeito conseguiu manter empregos e renda durante o período através do aumento do consumo de bens e serviços pelo governo.

Na tabela 1, é possível observar a variação entre a previsão de investimentos realizado em janeiro de 2007 e o realizado em dezembro de 2009. O setor de habitação teve maior elevação na projeção de investimentos devido a criação do programa de habitação federal em março de 2009, Minha Casa, Minha Vida (MCMV). Segundo o Banco Central (2009), os financiamentos habitacionais que utilizam recursos para construção e aquisição de moradias atingiram R\$ 91,9 bilhões em dezembro de 2009, expandindo 45,2% em relação a 2008. Os empréstimos concedidos através de recursos da caderneta de poupança somaram R\$33 bilhões no ano, aumentando 13,7% em relação a 2008, enquanto os recursos utilizados repassados pelo Tesouro Nacional para o desenvolvimento do programa MCMV, alcançaram R\$ 14,1 bilhões. Os recursos do Fundo de Garantia por tempo de Serviço (FGTS) destinados ao financiamento de imóveis para a população com renda de até cinco salários-mínimos elevou-se 68,4% no ano, chegando a R\$ 17,2 bilhões investidos. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p. 52)

Tabela 1 - Planejamento de Investimentos do PAC (2007 a 2010)

Planejamento			
Eixo	Previsão em janeiro de 2007	Previsão em dezembro de 2009	Comparação (%)
Energia	274,8	294,2	7%
Social e Urbano	170,8	266,5	56%
Habitação	106,3	211,7	99%

Fonte: Tribunal de Contas da União, 2010.

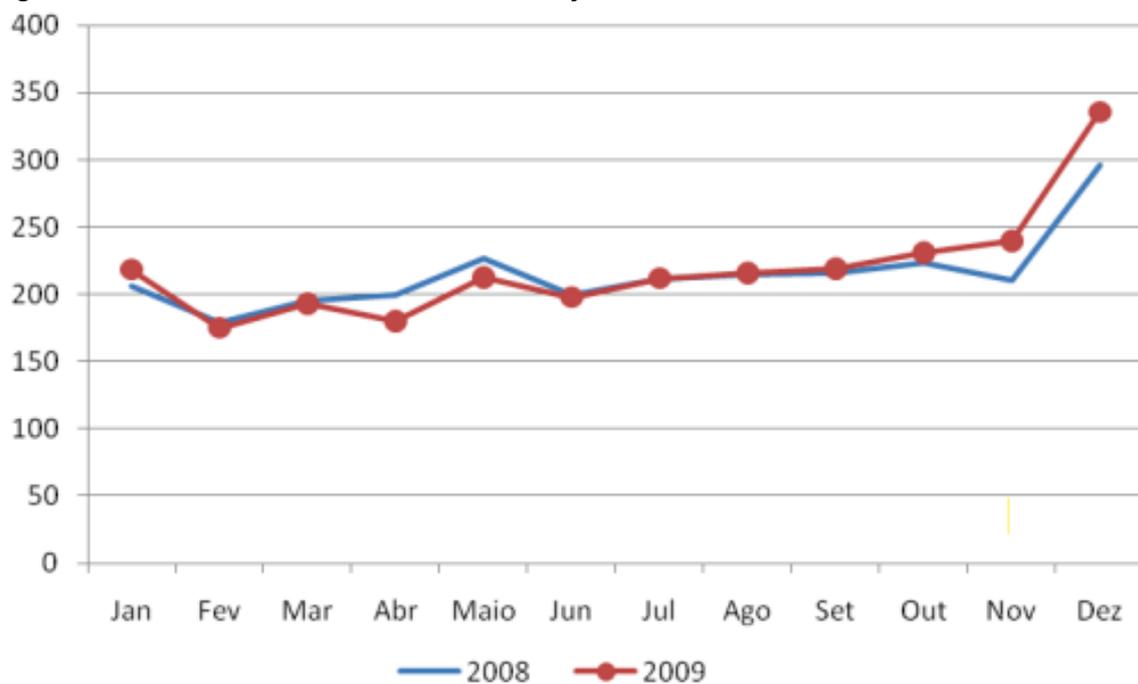
#### 4.5. POLÍTICAS CREDITÍCIAS

Além das medidas citadas anteriormente, o governo brasileiro também dispôs de outras medidas importantes para a melhora do mercado creditício no Brasil, uma vez que a retração da oferta de crédito por parte do setor privado era o maior embaraço da crise financeira internacional.

Em novembro de 2008, foi anunciado pela Caixa Econômica Federal (Caixa) a disponibilização de crédito ao consumo no montante de R\$2 bilhões para pessoas físicas, este crédito era designado a compra de eletrodomésticos, materiais para construção, equipamentos eletrônicos e móveis. Esta medida andou em conjunto com a redução da alíquota do IPI, aprovada em abril de 2009, para eletrodomésticos de linha branca com o objetivo principal de ajudar a recuperação do varejo. (TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO, 2009, p. 17)

Na figura 3 é possível observar o decorrer das vendas reais do varejo comparadas entre 2008 e 2009. Entre os meses de outubro e novembro de 2008, as vendas reais caem como reflexo da crise financeira, mas se recuperam com rapidez no mês de dezembro. Durante o ano de 2009, nível de vendas consegue chegar aos mesmos patamares do período anterior à crise.

Figura 3 – Vendas reais mensais do varejo – Móveis e Eletrodomésticos

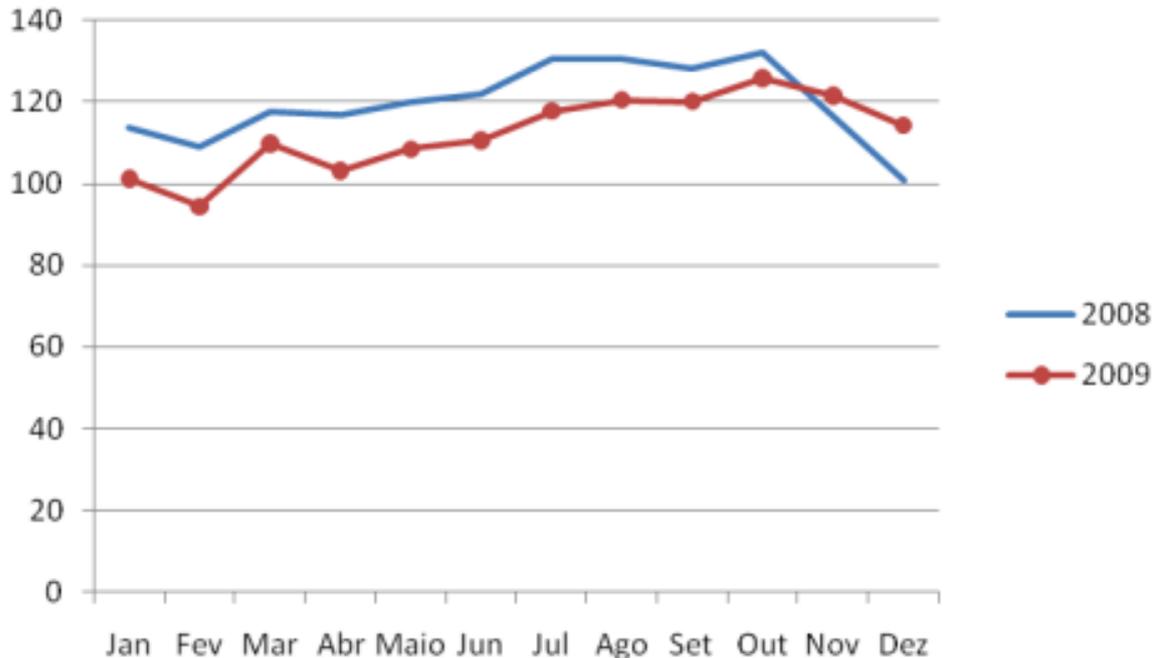


Fonte: Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da República. Exercício de 2009. Tribunal de Contas da União, 2010, pág. 17

No mesmo período, também foi anunciado pela Caixa um aumento no limite de empréstimos para compra de material de construção, de R\$7 mil para R\$ 25 mil. Conforme demonstra a figura 4, a partir de outubro de 2008, o nível de produção de insumos para a construção civil cai bruscamente devido ao impacto da chegada da

crise. Entretanto, em março de 2009 o setor consegue se recuperar, embora sem alcançar o mesmo desempenho do ano anterior. (TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO, 2010, p. 17)

Figura 4 – Variação da Produção de Insumos para Construção Civil – 2008/2009

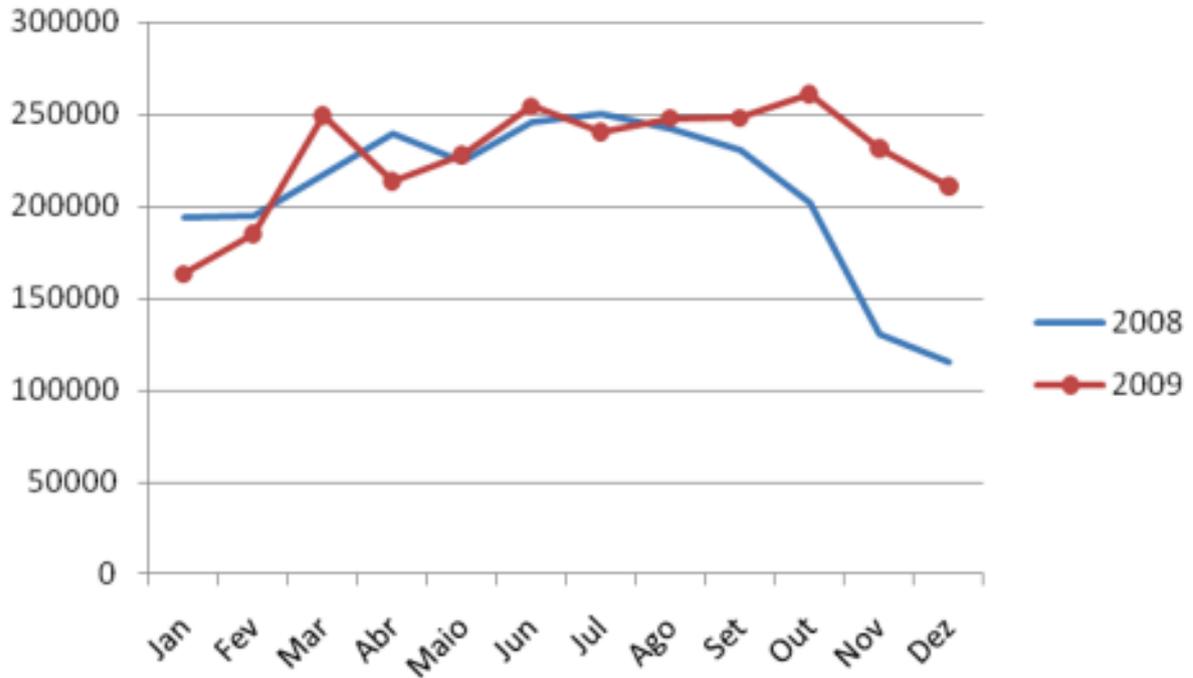


Fonte: Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da República. Exercício de 2009. Tribunal de Contas da União, 2010, pág. 18

Em conjunto, foi anunciado pelo governo federal o oferecimento de crédito de R\$ 6,96 bilhões a pequenas e médias empresas e ao setor automotivo, por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Além da oferta de crédito pelo governo federal, o setor automotivo também recebeu, pelo governo do Estado de São Paulo, a linha de crédito no valor de R\$ 4 bilhões.

A figura 5 apresenta a variação na quantidade de veículos nacionais vendidos entre os anos de 2008 e 2009. Em relação aos outros setores mencionados anteriormente, a venda de automóveis foi afetada mais cedo, em julho de 2008 já é possível observar o declínio nas vendas que se prolongou durante todo o segundo semestre do ano. Em janeiro de 2009, o setor consegue se recuperar e alcançar patamares similares ao do ano anterior, mas sofre uma nova queda, dessa vez menos acentuada, no mês de novembro e dezembro. (TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO, 2010, p. 18)

Figura 5 – Quantidade de veículos nacionais vendidos – 2008/2009



Fonte: Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da República. Exercício de 2009. Tribunal de Contas da União, 2010, pág. 19

#### 4.6 BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE OS EFEITOS DAS MEDIDAS APLICADAS

Vindo de um período de políticas contracionistas com foco totalmente no controle da inflação e na criação de reservas internacionais, o governo brasileiro precisou mudar para o completo oposto sua rota das políticas em execução para lidar com uma das maiores crises da história mundial. A experiência do país com situações de volatilidade do cenário econômico interno e seu forte nível da reserva foram peças valiosas para atuação no novo cenário. Embora a posição de expansionismo adotada tenha sido eficiente em garantir o aumento da demanda agregada, a adoção tardia de providências de contenção devido a resistência das autoridades governamentais causou impactos significativos em alguns setores econômicos, como por exemplo a demora na redução da taxa de juros. Ao decidir manter a taxa Selic ainda em nível elevado no último trimestre de 2008, período em que a crise já se manifestava no país, fez com que as instituições financeiras de pequeno e médio porte sofressem de forma mais severa com a retração do crédito, colocando-os em posições vulneráveis frente ao cenário econômico. (FREITAS, 2009).

Uma das medidas adotadas de alta relevância nesse período foi a utilizada pelo Banco Central com as operações de leilão, compra e venda de dólar e financiamento do setor exportação a fim evitar a desvalorização cambial. Para essa atuação, o nível de reservas que o país possuía naquele período, de US\$ 193,8 bilhões no conceito caixa no fim de 2008 (Banco Central, 2008), foi essencial para o sucesso da política. O setor de exportação brasileiro foi beneficiado pelas medidas de apoio do Bacen e, ainda diante de um cenário economicamente desafiador, a balança comercial encerrou o ano de 2009 com superávit de US\$ 25,3 bilhões, em seu 9º ano consecutivo de superávit em sequência. Todavia, conforme os dados apresentados no Relatório Anual do Banco Central de 2009, como consequência da manutenção da taxa de câmbio e utilização exacerbada das reservas, a DLSP (Dívida Líquida do Setor Público) atingiu R\$ 1.345,3 bilhões em 2009, compondo 42,8% do PIB do ano, em comparação a 38,4% em 2008. A apreciação do câmbio de 25,5% em 2009, exerceu impacto 2,5% p.p. do PIB para aumento da DLSP. O que pode ser consideravelmente aceitável no curto prazo mediante a situação econômica e a rapidez com que as ações precisavam ser tomadas. A resposta para ampliação da liquidez se deu de forma rápida e eficiente. A participação dos bancos públicos e do BNDES foi requisitada para suprimento da retração da oferta dos bancos privados no mercado de crédito fornecendo recursos para projetos habitacionais, de infraestrutura e capital de giro, entretanto, no ano de 2009, o crescimento das operações de crédito para pessoas físicas junto ao provimento dos bancos públicos foi o que impulsionou o crescimento do varejo, em especial a venda de automóveis, como foi abordado nos tópicos anteriores. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009).

As intervenções fiscais surtiram com um peso significativo sobre a demanda, a redução da alíquota com resposta imediata atuou em paralelo à concessão de crédito, deixando clara a política de incentivo ao consumo que estava sendo praticada no período.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Brasil teve o grande desafio de enfrentar a crise de 2008, originada pela bolha do mercado imobiliário e pela queda de grandes instituições, como o Lehman Brothers, que causou desconfiança e insegurança no mercado. Diante desse panorama catastrófico, o Brasil adotou diversas ações para mitigar os efeitos desta crise. Entre elas, a implementação de políticas anticíclicas, inspiradas nas ideias do economista John Maynard Keynes, como uma forma de enfrentar as crises e estabilizar a economia. Essas medidas tinham como objetivo estimular a demanda e o crescimento econômico pelo aumento dos gastos públicos e na redução de impostos, pois havia a necessidade de aquecer o mercado para tentar evitar uma retração repentina que haveria consequências catastróficas ou uma retração prolongada.

O Banco Central do Brasil implementou medidas para auxiliar a economia e manter a estabilidade da moeda com instrumentos como a taxa básica de juros e o recolhimento compulsório.

A adoção das medidas foi efetiva, fazendo com que o Brasil fosse um dos países que sentiu um menor impacto da crise e se recuperou mais rapidamente. Ou seja, o objetivo foi alcançado, mas com ressalvas, pois, apesar dos esforços realizados, o Brasil não foi completamente imune aos efeitos do arrefecimento da atividade econômica. A economia brasileira sofreu uma desaceleração, com redução do crescimento econômico e aumento do desemprego, ainda assim o país conseguiu enfrentar esses desafios de maneira mais resiliente em comparação a outras nações.

Talvez as medidas tenham sido mal aplicadas ou insuficientes - o remédio correto, mas com a dosagem errada. Em anos posteriores, o país enfrentou fortes crises socioeconômicas, como uma rápida disparada dos níveis de desemprego, evidenciando que o Brasil tem diversos desafios a serem superados.

As medidas tomadas foram efetivas momentaneamente, mas evidenciaram diversos problemas socioeconômicos e estruturais do país. No entanto, é fundamental que o país continue a aprimorar suas políticas econômicas e a fortalecer os fundamentos macroeconômicos, a fim de estar preparado para enfrentar futuros desafios globais e promover um crescimento econômico sustentável com soluções inovadoras para os velhos problemas.

## REFERÊNCIAS

- ALVES e WILBERT. **Redução do imposto sobre produto industrializado e a venda de automóveis**. Iniciação Científica em Contabilidade. Universidade de Brasília. Distrito Federal. 2014.
- BEA. **National Accounts (NIPA)**. EUA. 2008. Disponível em: <https://apps.bea.gov/histdata/fileStructDisplay.cfm?HMI=7&DY=2007&DQ=Q4&DV=3.%20Final&dNRD=March-27-2008> Acesso em: 15 de abr. 2023
- BCB. **Relatório Anual do Banco Central do Brasil 2008**. V. 44. 2008. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2008/rel2008p.pdf> Acesso em: 10 de junho de 2023.
- BCB. **Relatório Anual do Banco Central do Brasil 2009**. V. 45. 2009. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2009/rel2009p.pdf>. Acesso em: 10 de junho de 2023.
- BCB. **Histórico das metas para a inflação**. 2005. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas> Acesso em: 15 de abr. 2023
- BCB. **Taxa de juros básicas - Histórico**. 2007. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros> Acesso em: 15 de abr. 2023
- FREITAS, M. C. P. **Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito**. Estudos Avançados, v. 23. n. 66. 2009.
- GIAMBIAGI, Fabio. **Economia Brasileira Contemporânea 1945-2010**. 2. ed. Rio de Janeiro. Elsevier. 2011.
- GOMES, V. M., & Lopes, H. D. **A estrutura produtiva do Brasil: evolução recente e perspectivas**. Nova Economia. 2009
- G1. **Governo anuncia mudanças no IR para beneficiar classe média**. 2008. Disponível em: < [https://g1.globo.com/noticias/economia\\_negocios/0,,mul919678-9356,00-governo+anuncia+mudancas+no+ir+para+beneficiar+classe+media.html](https://g1.globo.com/noticias/economia_negocios/0,,mul919678-9356,00-governo+anuncia+mudancas+no+ir+para+beneficiar+classe+media.html) >. Acesso em 10 de junho de 2023.
- GOV. **Balança Comercial: janeiro-dezembro**. 2007. Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/mdic/uncategorised/balanca-comercial-janeiro-dezembro-2007> Acesso em: 2 de mai. 2023
- HAYEK, F. A. **O caminho da servidão**. 6. ed. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.
- IMF. **Fiscal Policy Can Promote Economic Stability and Address Risks to Public Finances**. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/04/12/fiscal-policy-can-promote-economic-stability-and-address-risks-to-public-finances>. Acesso em: 10 maio 2023.

IPEADATA. **Taxa de Câmbio comercial para compra**. 2023. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38590&module=M> Acesso em: 1 de mai. 2023

IPEA. **Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional**. Rio de Janeiro. 2011.

KEYNES, John Maynard. **Os Economistas: Keynes - Teoria Geral Do Emprego, Do Juro E Da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

LAVOIE, Marc. **Post-Keynesian Economics: New Foundations**. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2014.

MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma economia instável**. 2. ed. Osasco, SP: Novo Século, 2013.

MISES, Ludwig von. **Ação Humana: Um Tratado de Economia**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

NEVES, J. **Mudança Estrutural na Economia Brasileira entre os anos 2000 e 2008: uma Análise da Decomposição Estrutural**. Dissertação (Pós-Graduação em Economia) – Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. 2013.

OBSTFELD e ROGOFF. **Global imbalances and the financial crisis: Reassessing the role of international finance**. In G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment. University of Chicago Press. 2010

SANTOS, M. **O cenário econômico brasileiro em 2007: uma análise dos desafios e perspectivas**. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Universidade Federal, São Paulo. 2008.

SCHLÔGL, Bruno. **A política anticíclica durante a crise global de 2008/2009**. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2011.

SILVA, A. **O impacto da crise financeira de 2007-2008 no cenário econômico mundial**. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal, São Paulo. p. 100. 2009.

SINGH, Manoj. **The 2007–2008 Financial Crisis in Review**. Investopedia, 19 mar. 2023. Disponível em: <https://www.investopedia.com/articles/economics/09/financial-crisis-review.asp>. Acesso em: 13 maio.

TCU. **Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República. Exercício de 2008**. 2008. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-e-fiscalizacao/contas-do-presidente-da-republica/>. Acesso em 12 de junho de 2023.

TCU. **Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República. Exercício de 2009**. 2009. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/contas-e-fiscalizacao/contas-do-presidente-da-republica/>. Acesso em 12 de junho de 2023.