

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS
CAMPUS SERTÃO
UNIDADE EDUCACIONAL SANTANA DO IPANEMA

Otaviano Gomes do Nascimento Neto

**ESTUDO DA EVOLUÇÃO DO ÍNDICE BOVESPA E SUA RELAÇÃO
COM A ECONOMIA REAL ENTRE 1991 E 2012**

Santana do Ipanema/AL
2016

OTAVIANO GOMES DO NASCIMENTO NETO

**ESTUDO DA EVOLUÇÃO DO ÍNDICE BOVESPA E SUA RELAÇÃO
COM A ECONOMIA REAL ENTRE 1991 E 2012**

Trabalho de conclusão de curso – TCC
apresentado ao Curso de Ciências Contábeis
da Universidade Federal de Alagoas – UFAL
Campus Sertão – Unidade Acadêmica de
Santana do Ipanema, como requisito para a
obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. José Menezes Gomes

Santana do Ipanema
2016

Catálogo na fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Polo Santana do Ipanema
Bibliotecária Responsável: Tatiana Beatriz Lins de Alcântara

N469e NETO, Otaviano Gomes do Nascimento.
Estudo da evolução do índice Bovespa e sua relação com a economia real entre 1991 e 2012. / Otaviano Gomes do Nascimento Neto. – 2016.
69 f.: Il.

Orientador: Prof. Dr. José Menezes Gomes.
Monografia (TCC em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de Alagoas.
Santana do Ipanema, 2016.

Bibliografia: f. 71.

1. Crise. 2. Especulação. 3. Mercado financeiro 4. Índice Bovespa. 5. Economia Real
I. Título.

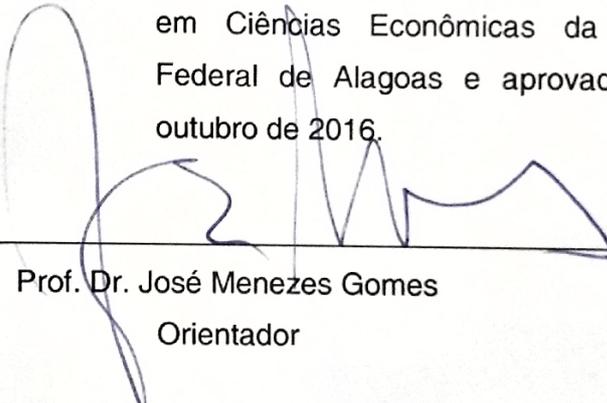
CDU: 330

Folha de Aprovação

AUTOR: Otaviano Gomes do Nascimento Neto

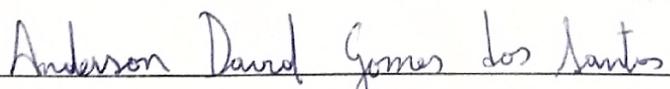
Estudo da evolução do Índice Bovespa e sua relação com a economia real entre 1991 e 2012/ Monografia de Graduação no Curso de Ciências Econômicas, da Universidade Federal de Alagoas, na forma normalizada de uso obrigatório.

Monografia submetida à banca examinadora composta de docentes do Curso de graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal de Alagoas e aprovada em 31 de outubro de 2016.

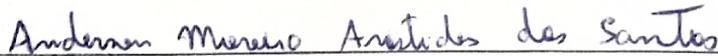


Prof. Dr. José Menezes Gomes
Orientador

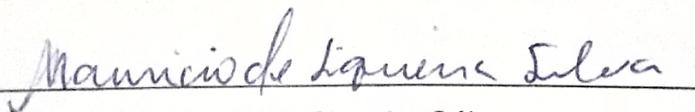
Banca Examinadora



Prof. Anderson David Gomes dos Santos
Orientador



Prof. Anderson Moreira Aristides dos Santos
Orientador



Prof. Maurício Siqueira Góis
Orientador

Dedico este trabalho à minha família que
sempre esteve e está ao meu lado quando
preciso.
Amo vocês!

AGRADECIMENTOS

Agradeço a toda a minha família, por sempre ter me dado forças e acreditado em meu potencial.

A todos os professores que me auxiliaram nessa caminhada. Em especial, ao meu orientador Professor Doutor José Menezes Gomes, pela paciência e pelos ótimos conselhos e dicas que me deu.

A existência da Universidade Pública no interior do estado de Alagoas, bem como a todos os trabalhadores, que com seus impostos ajudaram em sua instalação e manutenção.

Aproveitar para também deixar exposto aqui o meu repúdio a PEC 55/2016 e ao PLP 257/2016. Que servirão, tão somente para retirar direitos de todos os cidadãos brasileiros e, com certeza, irão somente trazer malefícios aos que necessitam, ao passo que garantirão a continuidade da remuneração dos agentes financeiros como um todo.

"A mente que se abre a uma nova ideia jamais voltará ao seu tamanho original."

Albert Einstein

RESUMO

Nesse trabalho é realizado um estudo visando verificar se, de fato, as variações no Índice Bovespa representam as variações da economia real brasileira. Toma-se como base que o primeiro é o indicador mais importante do desempenho médio do mercado de ações brasileiro e que tem como sua principal premissa buscar refletir fielmente o comportamento médio das negociações de ativos dentro do mercado de valores mobiliários brasileiro. Como a carteira do Ibovespa busca ser diversificada entre a maioria dos setores da economia nacional, atribuindo um peso diferente de acordo com sua importância na economia nacional. Tal índice, teoricamente, deveria sintetizar – mesmo que proximamente – as variações ocorridas na economia real. Logo, a perspectiva desse trabalho é que as variações do referido índice no período estudado, não representaram a totalidade das variações ocorridas na economia real brasileira.

Palavras-chave: Crises. Especulação. Mercado Financeiro. Índice Bovespa, Economia Real.

ABSTRACT

In this work a study is carried out to verify if, in fact, the variations in the Bovespa Index represent the variations of the Brazilian real economy. It is assumed that the former is the most important indicator of the average performance of the Brazilian stock market and that its main premise is to faithfully reflect the average behavior of asset negotiations within the Brazilian securities market. As the Ibovespa portfolio seeks to be diversified among the majority of sectors of the national economy, giving a different weight according to its importance in the national economy. Such an index, theoretically, should synthesize - even if shortly - the changes in the real economy. Therefore, the perspective of this work is that the variations of this index in the studied period, did not represent the totality of the variations occurred in the Brazilian real economy.

Keywords: Crises. Speculation. Financial Market. Bovespa Index. Real Economy.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Participação por Setor no Ibovespa (ordem de relevância).....	18
Gráfico 2 – Variações do Índice Bovespa entre 1968 e 2015. (Dolarizado, em pontos).....	20
Gráfico 3 – Variações Anuais de IED (em dólares), Ibovespa (dolarizado) e PIB (em dólares – 1991 a 2002).....	22
Gráfico 4 – Variações Anuais de IED (em dólares), Ibovespa (dolarizado) e PIB (em dólares – 2003 a 2012).....	23
Gráfico 5 – IED no Brasil – Conta Financeira (Série Histórica Oficial Completa)....	25
Gráfico 6 – Capitalização de recursos financeiros referentes aos movimentos de abertura e fechamento do capital de companhias brasileiras no período de 2000 a 2012.....	27
Gráfico 7 – Número de empresas listadas em bolsa (países selecionados). Nov/2015.....	28
Gráfico 8 – Taxa Diária de Juros Selic (%) - Dividida pela soma de dias úteis de cada ano — 1991 a 2012.....	46
Gráfico 9 – Índice de Produção Industrial (Base Média: 1991 = 100).....	47
Gráfico 10 – PIB Brasil (US\$ Bilhões) X IED Brasil (US\$ Milhões*) x IBOV DOLARIZADO (convertido em pontos*) – 1991 a 2012.....	52
Gráfico 11 – Saldo de Transações Correntes - Balança Comercial Brasileira – 1991 a 2012. Em US\$ Bilhões.....	54
Gráfico 12 – Índice Mensal de Preços Internacionais de Commodities: Geral – 1991 a 2012 – em pontos.....	57
Gráfico 13 – Desembolsos BNDES – 1994 a 2012.....	62
Gráfico 14 – Variação PIB Brasil – Em porcentagem – 1991 a 2012.....	63
Gráfico 15 – Volume Total Anual de Negociações na Bovespa - 1994 a 2012.....	63
Gráfico 16 – IED no Brasil – 1994 a 2012.....	64
Gráfico 26 – PIB BRASIL – 1994 a 2012.....	65

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Empresas que compõem O IBOVESPA – 2016.....	16
Tabela 2 – Maiores fechamentos anuais.....	21
Tabela 3 – Participação por Setor/Ramo das Empresas Privatizadas entre 1995 e 2002.....	26
Tabela 4 – Quantidade de empresas que usam mercado de capitais. 2015.....	29
Tabela 5 – Balança Comercial Brasileira – 1991 a 2012. Em US\$ Bilhões.....	53
Tabela 6 – Empresas produtoras e exportadoras de commodities listadas no Ibovespa. 2016.....	56
Tabela 7 – Países de Destino das Exportações Brasileiras – 1990 a 2011 – US\$ Bilhões.....	58

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AEB	Associação de Comércio Exterior do Brasil;
BB SEGURIDADE	Banco do Brasil Seguros Participações S.A.;
BM&FBOVESPA	Bolsa de Mercadorias de Futuros e Bovespa;
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo;
BRADESPAR	Bradesco Participações S.A.;
BRIC's	Brasil, Rússia, Índia e China;
CDI	Certifica do Depósitos Interbancários;
CVM	Comissão de Valores Mobiliários;
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos;
IBOVESPA	Índice Bovespa;
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística;
IED	Investimento Estrangeiro Direto;
IUPAR	Itaú Unibanco Participações S.A.;
IPEADATA	Instituto Pesquisas Econômicas (Dados);
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo;
IPO	Oferta Pública de Ações;
MDIC	Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior
OMC	Organização Mundial do Comércio
PIB	Produto Interno Bruto;
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	14
CAPÍTULO I.....	15
EVOLUÇÃO DO IBOVESPA, INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS E PIB BRASILEIRO – ENTRE 1991 E 2012.....	15
CAPÍTULO II.....	30
RESUMO DAS ETAPAS DA CRISE ECONÔMICA DE 2008.	30
1.1 Crise Mexicana	30
1.2 Crise Asiática - 1997-1998.....	31
1.3 Crise Russa – 1998.....	33
1.4 Bolha da Internet – 2000.....	35
1.5 Crise Argentina – 2001/2002	37
1.6 Crise dos Estados Unidos – 2007-2008.....	38
CAPÍTULO III.....	42
RELAÇÃO ENTRE AS ETAPAS DA CRISE MAIS RECENTE E A ECONOMIA BRASILEIRA	42
CAPÍTULO III.....	60
ATUAÇÃO DO ESTADO PARA CONTER OS EFEITOS DA CRISE E SUAS CONSEQUÊNCIAS.....	60
CONSIDERAÇÕES FINAIS	67
REFERÊNCIAS.....	69

INTRODUÇÃO

O Índice Bovespa foi criado visando que este tivesse a capacidade de captar a tendência da Bolsa de Valores de São Paulo, de modo a permitir a comparação entre a cotação atual e a de períodos anteriores com maior facilidade. Como este índice agrega praticamente todos os segmentos de maior relevância para a economia nacional em sua carteira, teoricamente, as variações na economia real brasileira deveriam ser representadas, ao menos proximamente, pelas variações do Ibovespa. Logo, neste trabalho se buscará responder se de fato as variações no Índice Bovespa representam as variações da economia real brasileira.

Será realizado um estudo que buscará descrever as características do fenômeno, por meio de abordagens qualitativa e quantitativa. Por meio do método histórico investigativo tentará estabelecer relações entre as variáveis, que serão obtidas por meio de bibliografia pertinente e/ou retirada de sítios de dados oficiais.

De modo geral, o objetivo desse trabalho é verificar se as variações do Índice Bovespa ocorridas entre 1991 e 2012 representam, de fato, a totalidade das variações na economia real brasileira. Para isso, será analisado o desempenho e a evolução do mercado acionário brasileiro no período, representado pelo seu principal índice. Também será estudada a economia nacional como um todo, pontuando como crises externas influenciaram a economia e a bolsa brasileiras.

No primeiro capítulo será estudada a evolução do referido índice desde o ano de 1991 até o ano de 2012, fazendo-se contrapontos com a evolução da economia brasileira. No segundo capítulo será feita uma relação entre as etapas da crise de 2008 e a economia brasileira. Já, no terceiro capítulo, será estudada a atuação do estado para conter os efeitos da crise e suas consequências para a economia nacional. Por fim, nas Considerações Finais, será respondido, com base em todos os dados apresentados, se as variações no Índice Bovespa representaram, de fato, durante o período estudado, a totalidade das variações na economia real.

CAPÍTULO I

EVOLUÇÃO DO IBOVESPA, INVESTIMENTOS ESTRANGEIROS DIRETOS E PIB BRASILEIRO – ENTRE 1991 E 2012.

O Índice Bovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro na atualidade. É calculado como o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02 de janeiro de 1968, a partir de uma aplicação hipotética, tendo como valor-base 100 pontos. Consideram-se, tão somente, os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras, ou seja, reinversões de dividendos recebidos e do valor obtido com a venda de direitos de subscrição; e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação. Desse modo, o índice busca refletir não apenas as variações dos preços das ações, mas em conjunto, o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total das ações que o compõem. Tem como sua principal premissa buscar refletir fielmente o comportamento médio das negociações de ativos dentro do mercado de valores mobiliários brasileiro.

A cotação do IBovespa é divulgada online e em tempo real, sendo reflexo dos ativos da carteira no mercado à vista, de forma instantânea. Seu valor em pontos é determinado pelo produto da quantidade de cada ação que compõe a sua carteira técnica e o seu respectivo preço de mercado. (ASSAF NETO, 2006, p.183).

Em termos de liquidez, o Índice Bovespa representa aproximadamente 80% do número de negócios realizados no mercado à vista da Bm&fBovespa, já em termos de capitalização bursátil¹ é responsável, em média, por aproximadamente 70% do somatório de todas as empresas negociadas na bolsa brasileira. (BOVESPA, 2016)

1 Também chamada de capitalização bolsista. Somatório do valor de todas as ações (de todas as companhias) negociadas na bolsa de valores

Teoricamente o Ibovespa deveria ter a capacidade de captar a tendência da Bovespa, de modo a permitir a comparação entre a cotação atual e a de períodos anteriores com maior facilidade. Com isso identificar tendências de mercado se torna uma tarefa menos árdua, tornando a tomada de decisões mais simples, porém com base de dados sólida.

Tabela 1 – Empresas que compõem o IBOVESPA - 2016

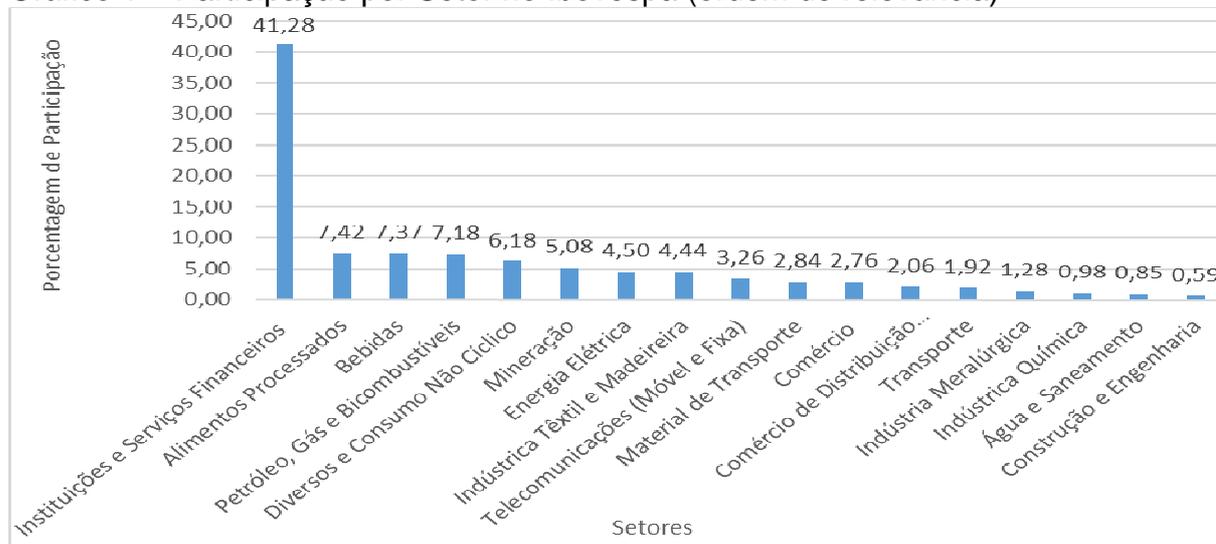
Ordem	Código	Ação	Quantidade Teórica	Part. (%)
1	ABEV3	AMBEV S/A	2.893.806.805	7,374
2	BBAS3	BRASIL	839.653.556	1,984
3	BBDC3	BRADESCO	475.048.561	1,581
4	BBDC4	BRADESCO	2.431.329.422	7,118
5	BBSE3	BBSEGURIDADE	674.972.311	2,547
6	BRAP4	BRADESPAR	221.328.102	0,153
7	BRFS3	BRF SA	473.710.106	3,757
8	BRKM5	BRASKEM	264.585.622	0,979
9	BRML3	BR MALLS PAR	462.652.489	0,804
10	BRPR3	BR PROPERT	295.259.171	0,331
11	BVMF3	BMFBOVESPA	1.778.324.029	2,814
12	CCRO3	CCR SA	861.253.436	1,58
13	CESP6	CESP	181.964.945	0,312
14	CIEL3	CIELO	772.547.017	3,81
15	CMIG4	CEMIG	758.373.518	0,652
16	CPFE3	CPFL ENERGIA	308.487.239	0,663
17	CPLE6	COPEL	100.948.359	0,369
18	CSAN3	COSAN	152.149.931	0,523
19	CSNA3	SID NACIONAL	601.218.004	0,4
20	CTIP3	CETIP	252.173.097	1,346
21	CYRE3	CYRELA REALT	241.564.476	0,256
22	ECOR3	ECORODOVIAS	198.834.559	0,149
23	ELET3	ELETROBRAS	269.729.841	0,207
24	EMBR3	EMBRAER	687.106.377	2,835
25	ENBR3	ENERGIAS BR	232.602.876	0,386
26	EQTL3	EQUATORIAL	197.784.403	0,958
27	ESTC3	ESTACIO PART	276.966.273	0,585
28	FIBR3	FIBRIA	222.307.680	1,562
29	GGBR4	GERDAU	856.830.567	0,622
30	GOAU4	GERDAU MET	588.553.064	0,134
31	GOLL4	GOL	106.237.845	0,05
32	HGTX3	CIA HERING	127.749.285	0,275
33	HYPE3	HYPERMARCAS	372.960.637	1,2
34	ITSA4	ITAUSA	3.456.819.165	3,523
35	ITUB4	ITAUUNIBANCO	2.921.797.735	11,196
36	JBSS3	JBS	1.676.252.804	2,838

37	KLBN11	KLABIN S/A	508.711.805	1,696
38	KROT3	KROTON	1.614.466.975	2,313
39	LAME4	LOJAS AMERIC	473.472.344	1,206
40	LREN3	LOJAS RENNER	632.324.010	1,552
41	MRFG3	MARFRIG	357.340.458	0,306
42	MRVE3	MRV	272.917.996	0,336
43	MULT3	MULTIPLAN	78.663.321	0,459
44	NATU3	NATURA	171.984.796	0,555
45	OIBR3	OI	297.854.617	0,098
46	PCAR4	P. AÇÚCAR-CBD	155.869.376	0,987
47	PETR3	PETROBRAS	2.708.739.869	3,206
48	PETR4	PETROBRAS	4.037.695.282	3,977
49	QUAL3	QUALICORP	216.515.885	0,446
50	RADL3	RAIADROGASIL	198.046.365	1,072
51	RENT3	LOCALIZA	149.287.167	0,522
52	RUMO3	RUMO LOG	168.809.915	0,139
53	SANB11	SANTANDER BR	393.199.127	0,846
54	SBSP3	SABESP	339.985.584	0,85
55	SMLE3	SMILES	56.503.753	0,286
56	SUZB5	SUZANO PAPEL	463.298.896	1,184
57	TBLE3	TRACTEBEL	203.848.427	0,949
58	TIMP3	TIM PART S/A	808.255.142	0,786
59	UGPA3	ULTRAPAR	321.408.660	2,772
60	USIM5	USIMINAS	481.380.035	0,125
61	VALE3	VALE	1.469.201.955	2,458
62	VALE5	VALE	1.945.837.689	2,623
63	VIVT4	TELEF BRASIL	473.532.117	2,378
Quantidade Teórica Total			46.233.034.873	100
Redutor			16.141.389	

Fonte: BOVESPA, 2016.

Segundo Bernartti (2012, pág. 8), a carteira do Ibovespa busca ser diversificada entre a maioria dos setores da economia brasileira, de modo que cada um apresenta um peso diferente em relação aos demais. Isso permite, conseqüentemente, a diversificação do risco não sistêmico. Os setores representados no Ibovespa podem ser catalogados da seguinte forma:

Gráfico 1 – Participação por Setor no Ibovespa (ordem de relevância)



Fonte: BOVESPA, 2016.

Elaborado pelo autor.

Num primeiro momento, vê-se uma predominância do setor de financeiro (41,28%) do total de empresas listadas no Ibovespa. De modo que as demais, em sua grande maioria são empresas que comercializam ou são ligadas ao comércio de commodities².

Já com esses dados, pode-se inferir que a Bolsa de Valores do Brasil é sensível às oscilações da Dívida Pública, por exemplo. Tendo em vista que os bancos são os principais compradores da dívida pública, segundo relatórios anuais do DIEESE³. O lucro com os títulos da Dívida Pública é responsável, entre 2014 e 2015, por em média 43% da receita dos bancos brasileiros, por conta da alta da taxa básica de juros, ou Taxa Selic⁴, no período.

Logo, as ações dos bancos podem subir com o simples emprego de uma política que aumente a taxa básica de juros. Entretanto, o aumento da taxa básica

² É o plural de commodity que significa mercadoria. Esta palavra é usada para descrever produtos de baixo valor agregado. Um exemplo de commodity é o petróleo.

³ Dados disponíveis no site: <<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2015/notaTec148divida.pdf>>.

⁴ A sigla SELIC é a abreviação de Sistema Especial de Liquidação e Custódia, que nada mais é que um sistema computadorizado utilizado pelo governo, a cargo do Banco Central do Brasil, para que haja controle na emissão, compra e venda de títulos.

de juros, em tese, desestimula a economia real, visto que ela serve como parâmetro para as taxas praticadas pelos bancos para conceder empréstimos, o que, também em tese, leva a uma redução no investimento pelas empresas.

Em contraponto, a chamada faixa produtiva (empresas que obtêm seus lucros por meio de sua produção/venda) apresenta melhora quando a taxa de juros cai, visto que elas conseguem se financiar com taxas de juros menores. Nesse contexto, levando-se em consideração que o setor financeiro, sozinho, representa quase a metade do índice em estudo (41,28%).

Outro ponto que merece destaque, com base em dados do Ibovespa (2016), é o fato de os bancos também serem acionistas de boa parte das empresas listadas em bolsa no Brasil, de modo que acabam também participando do chamado lucro industrial. Um exemplo dessa participação de bancos privados ou públicos são as subsidiárias: BRADESCO, IUPAR e BB SEGURIDADE. Cada uma dessas subsidiárias, consideradas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como Fundos de investimentos em Participações⁵, é responsável por investir, com a aprovação de seus respectivos Conselhos de Administração, em ações específicas da Bovespa, gerando assim mais uma fonte de lucro para as instituições bancárias.

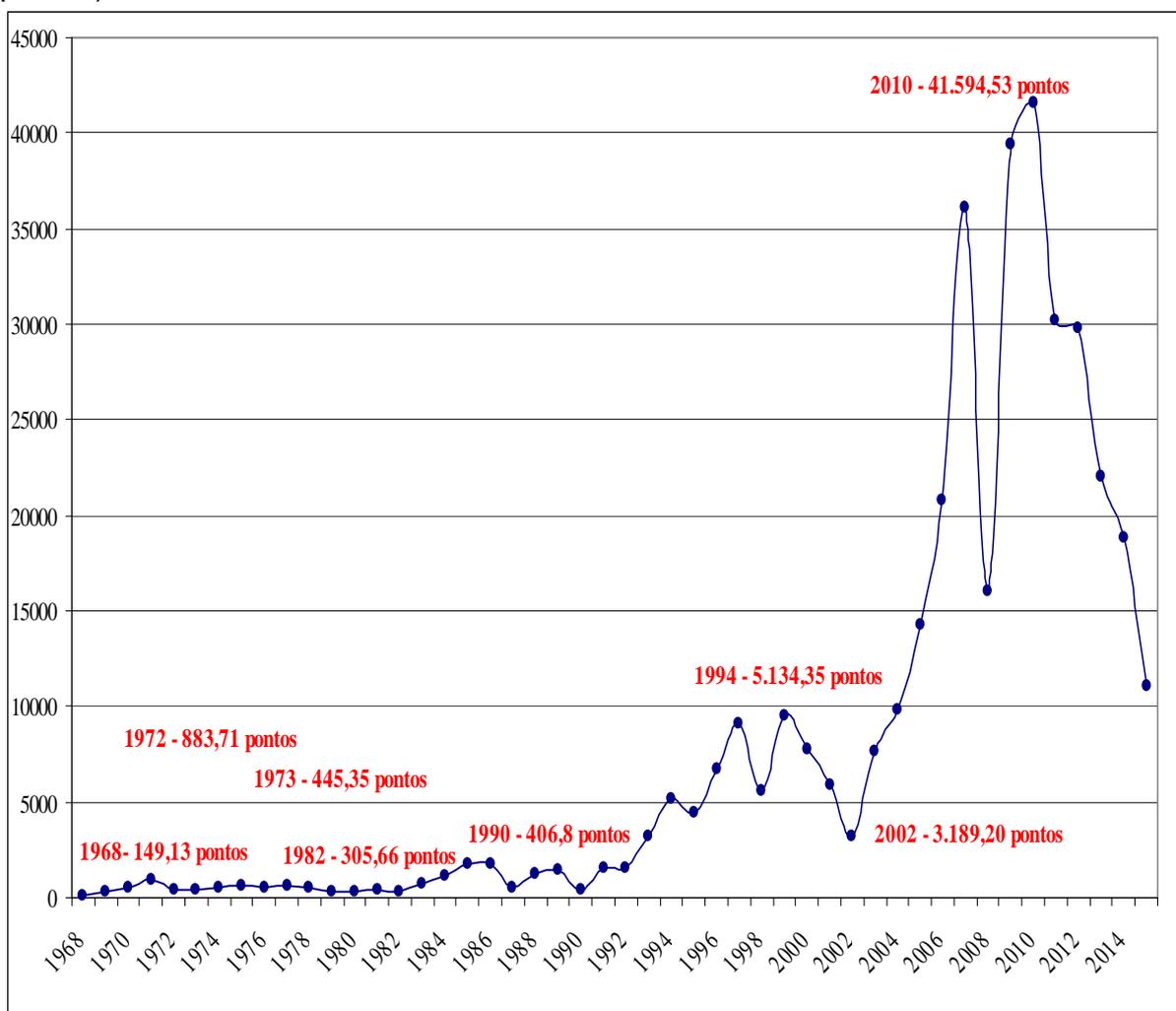
Continuando, com o estudo do histórico do referido índice, variações atípicas chamam a atenção.

⁵ Existem diversos tipos de fundos e muitos deles são registrados na CVM e regidos pelas regras da Instrução CVM 555 (norma substituidora da Instrução CVM 409 e que entrou em vigor em julho de 2015), como, por exemplo, os fundos de renda fixa, de ações e multimercado.

Outros fundos possuem regras específicas, são os chamados fundos de investimento estruturados, que devem cumprir as Instruções CVM 209, 356, 391, 398, 444, 472, entre outras, de acordo com o tipo de fundo. Os principais fundos estruturados são:

- Fundos de Investimento Imobiliário – FII
- Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC e FIDC-NP
- **Fundos de Investimento em Participações – FIP**
- Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE
- Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional – FUNCINE.

Gráfico 2 – Variações do Índice Bovespa entre 1968 e 2015. (Dolarizado⁶, em pontos)



Fonte: BOVESPA, 2016.

Elaborado pelo autor.

Esse gráfico, inicialmente, busca demonstrar o aumento vertiginoso que teve início durante a abertura da economia brasileira, com o primeiro pico entre 1990 e 1994 – abertura da economia nacional - e com o maior salto, entre 2003 e 2010 – período pós-redução da taxa de juros americana e abandono do modelo de âncora cambial pelos países que serão citados mais à frente nas etapas da crise de 2008. Ressaltando-se que nesse segundo período se viu um aumento de 7.696,35 pontos em 2003 para a maior cotação da série histórica do Ibovespa, em 2010, de

⁶ Neste trabalho, apenas serão utilizados os dados de pontos dolarizados.

41.594,53 pontos. Com base nos dados citados, foram escolhidos dois momentos históricos para exemplificar os movimentos do Ibovespa, utilizando as variações anuais no Investimento Estrangeiro Direto (IED) no Brasil, Ibovespa e PIB nacional: o primeiro de 1991 a 2002 e o segundo de 2003 a 2012.

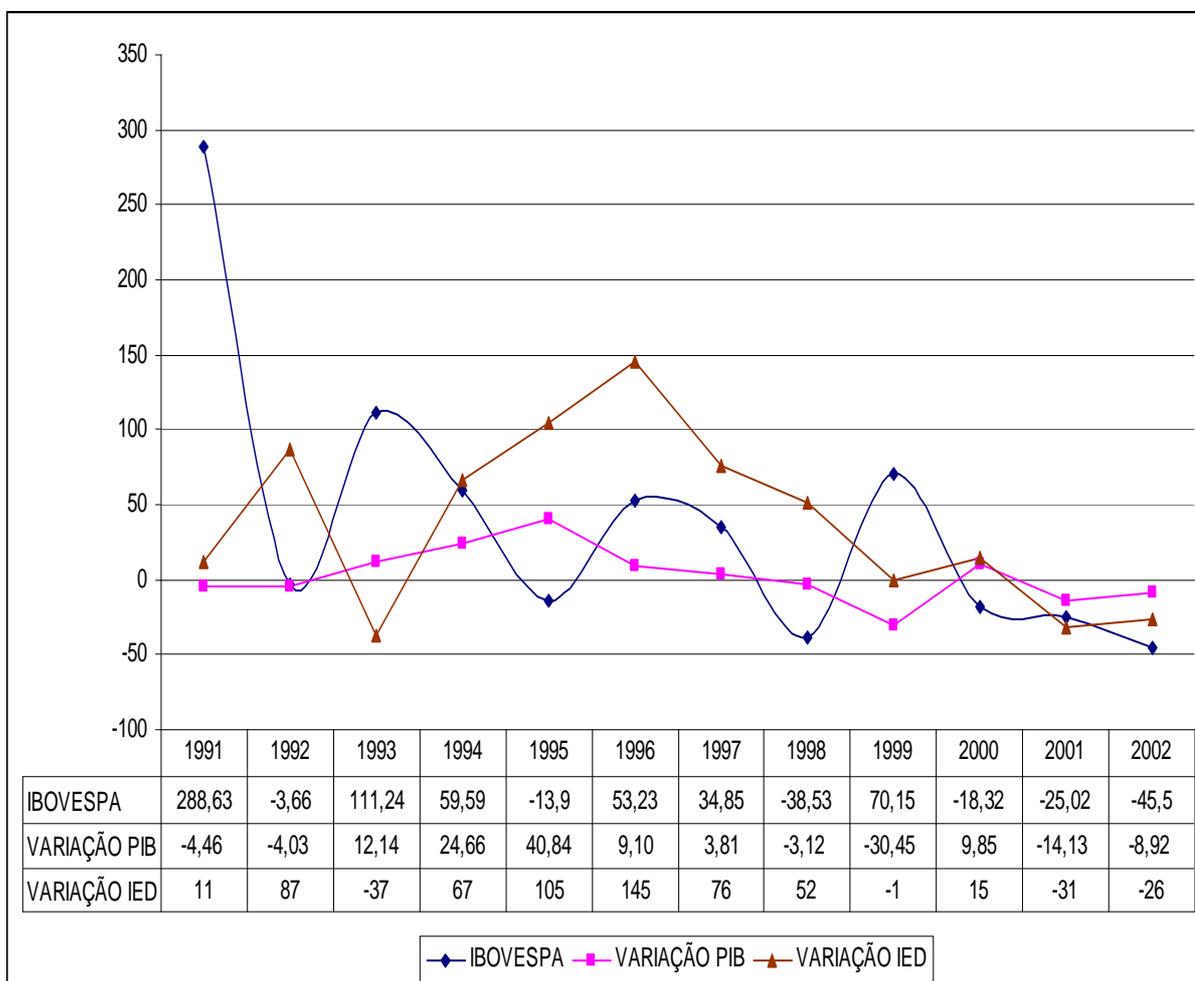
A bolsa brasileira alcançou no período 2008-2010 as maiores cotações e movimentações de capital diárias de sua história, conforme tabela a seguir:

Tabela 2 – Maiores fechamentos anuais

Ano	Nominal	Pregão	US\$	Pregão
1991	0,607768	30/12/1991	1.785,96	12/09/1991
1992	6,7805	30/12/1992	3.006,12	22/04/1992
1993	375,452	30/12/1993	3.507,67	13/10/1993
1994	5.510,97	13/09/1994	6.460,62	12/09/1994
1995	4.861,22	19/09/1995	5.111,33	02/01/1995
1996	7.039,94	30/12/1996	6.773,08	30/12/1996
1997	13.617,30	08/07/1997	12.620,30	08/07/1997
1998	12.299,00	15/04/1998	10.781,98	15/04/1998
1999	17.091,60	30/12/1999	9.553,72	30/12/1999
2000	18.951,40	27/03/2000	10.915,49	27/03/2000
2001	17.889,00	26/01/2001	9.104,51	23/01/2001
2002	14.471,20	04/03/2002	6.220,70	03/01/2002
2003	22.236,30	30/12/2003	7.696,35	30/12/2003
2004	26.196,20	30/12/2004	9.868,97	30/12/2004
2005	33.629,40	14/12/2005	15.235,20	06/12/2005
2006	44.526,30	27/12/2006	20.801,54	28/12/2006
2007	65.790,80	05/12/2007	37.452,81	31/10/2007
2008	73.516,80	20/05/2008	44.616,52	19/05/2008
2009	69.349,40	14/12/2009	39.959,52	03/12/2009
2010	72.995,60	04/11/2010	43.400,68	04/11/2010
2011	71.632,90	12/01/2011	43.597,26	08/04/2011
2012	68.394,30	13/03/2012	39.305,07	02/03/2012

Fonte: BOVESPA, 2016.

Gráfico 3 – Variações Anuais de IED (em dólares), Ibovespa (dolarizado) e PIB (em dólares – 1991 a 2002.

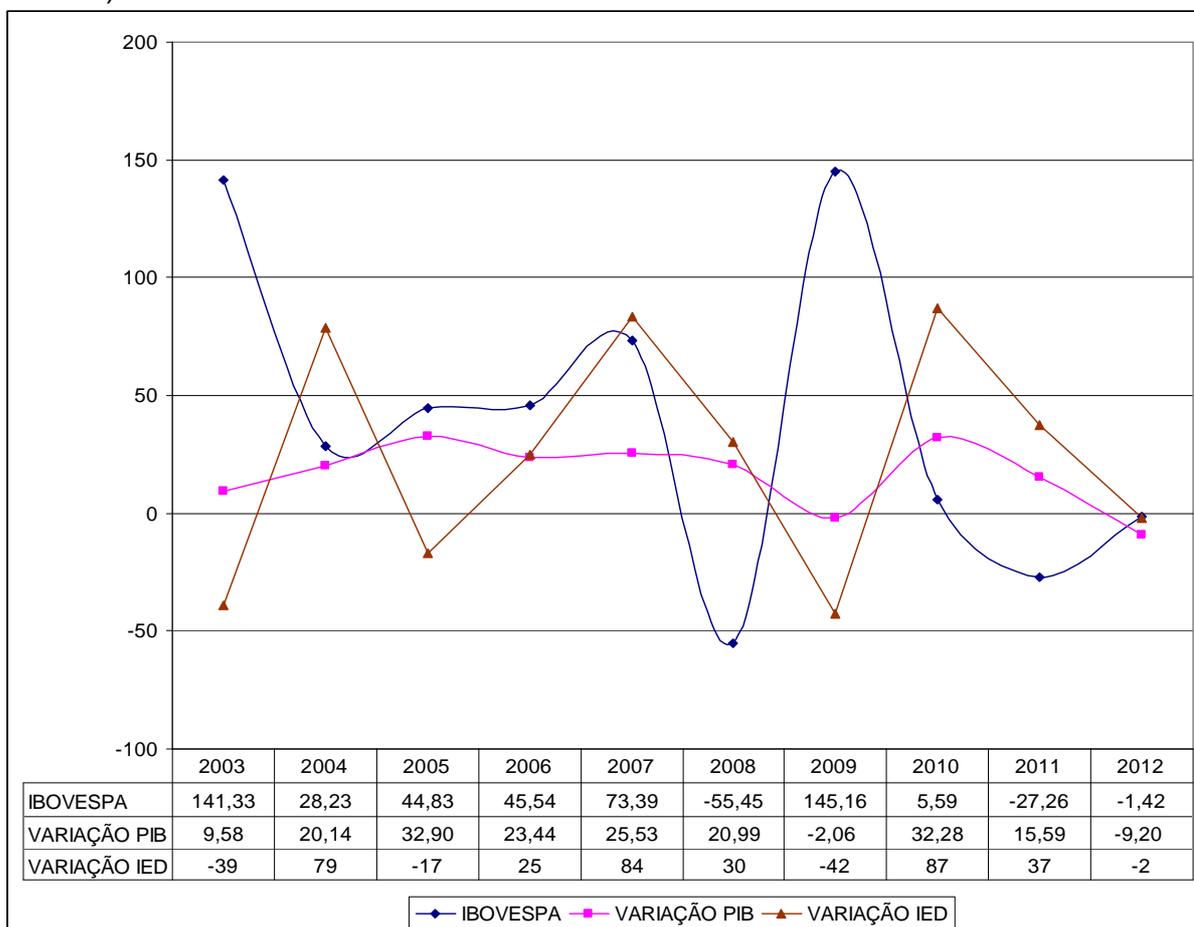


Fonte: BOVESPA, 2016
Elaborado pelo autor.

Ao observar o gráfico 3, nota-se clara discrepância entre as variações anuais do PIB e do Ibovespa. Enquanto, entre 1993 e 1996, há forte aumento no PIB brasileiro, o que ocorre no mercado financeiro é exatamente o oposto. No ano de 1999 esse movimento se apresenta de forma mais latente, quando o Ibovespa cresce 70,15%, contra uma queda de -30,45% no PIB.

O que se vê, de fato, é uma diferença substancial de valores quando comparamos as variações em questão. Conforme Carrasco (2013, p. 6), nesse primeiro momento temos a abertura da economia brasileira, a fixação do Real como moeda oficial e programas relevantes de privatizações de estatais nacionais.

Gráfico 4 – Variações Anuais de IED (em dólares), Ibovespa (dolarizado) e PIB (em dólares) – 2003 a 2012.



Fonte: IBOVESPA, 2016.
Elaborado pelo autor.

Entre 2003 e 2010, o Índice Bovespa continuou apresentando enormes aumentos sucessivos, com exceção do ano de 2008, ano em que teve uma queda de 55,45%. Nesse ponto, observando a variação de PIB e IED, vê-se que estes, ao contrário de Ibovespa, apresentaram crescimento muito bom, 20,99% e 30%, respectivamente.

Entretanto, entre 2008 e 2010, o Ibovespa apresenta um crescimento de 158,87%. Já entre 2003 e 2010 há uma valorização de 440,44%. O IED apresentou entre 2008 e 2010 um aumento de 7,65% e entre 2003 e 2010, 378%. Já o PIB, cresceu entre 2008 e 2010, 22,81%; e entre 2003 e 2010, 74,24%.

Com base apenas nos dados acima, já se pode inferir que grande parte desse investimento estrangeiro no país passou a ocorrer no Brasil a partir de 2003 - após a crise da chamada economia ponto com e com a redução da taxa básica de juros americana, que chegou a 1% nesse ano - algo que será melhor explorado mais a frente nesse trabalho.

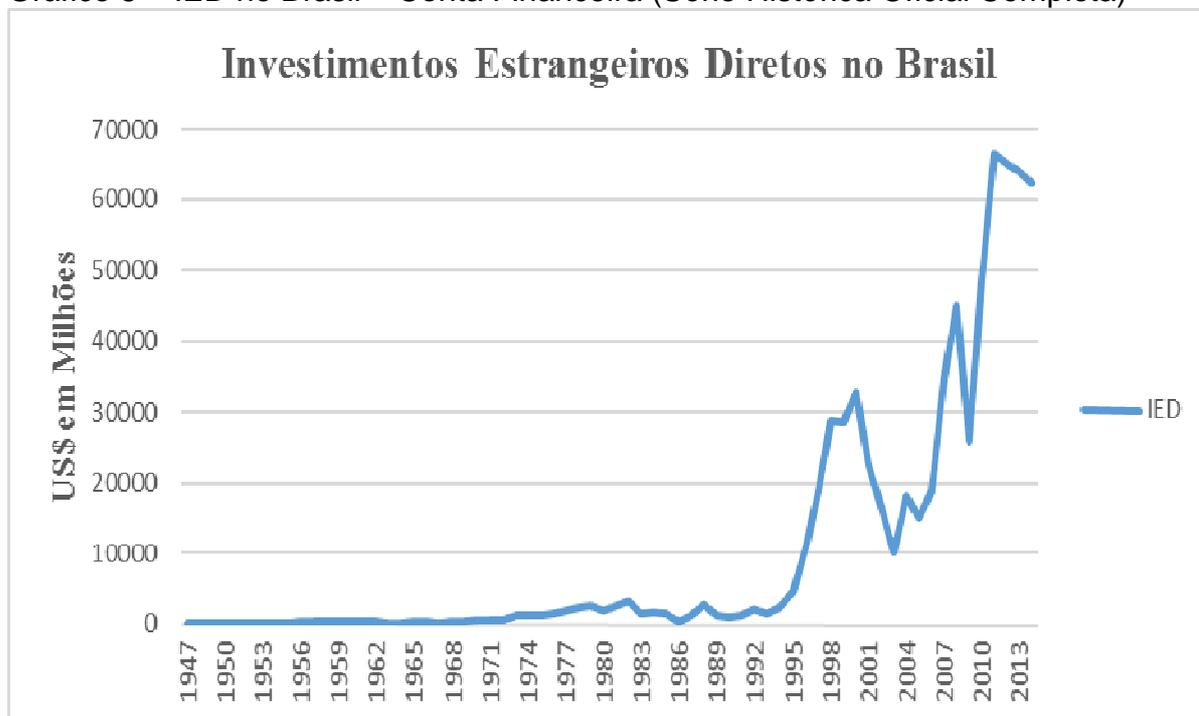
Conforme a CVM (2016), o fluxo de capitais estrangeiros na Bolsa de Valores brasileira é composto por investidores de outros países que adentram, após registro na CVM, no mercado de valores mobiliários brasileiro. Cumprindo ressaltar, como pontuam Marques e Nakatani (2013, p. 2), que o capital estrangeiro tem a capacidade de influenciar os regimes cambiais do país que os recebe, e que tais regimes influenciam entre outras variáveis a inflação.

Com base nisso, o Brasil, mesmo entrando tardiamente no processo de liberalização dos fluxos de capital e mercadorias, comparando-se com países centrais e periféricos de maior expressão, não apresentou alterações significativas em relação aos princípios desse tipo de processo. O país retrata do mesmo modo que outros países na mesma situação, aumento da desnacionalização da economia, capitais estrangeiros sendo responsáveis por consideráveis remessas de excedente para o exterior, aumentando, assim a vulnerabilidade externa. (MARQUES E NAKATANI, 2013, p. 76)

Nesse diapasão, dentro dessa série histórica, os períodos 1994-2000 e 2006-2012 se destacam. No primeiro houve um aumento de US\$ 30.629 Milhões. Entretanto há um recuo razoável entre 2001 e 2003, reduzindo o IED em US\$ 22.635 milhões, levando-o para um patamar ainda menor que o apresentado em 1996.

Não por acaso, na segunda série, acima citada, houve a maior remessa de IED já registrada, com recuo em 2009, por conta das incertezas criadas em torno da crise desencadeada no ano anterior. O Brasil teve, entre 2006 e 2012, um aumento de incríveis US\$ 46.450 milhões em IED. O maior aumento registrado nas séries históricas oficiais.

Gráfico 5 – IED no Brasil – Conta Financeira (Série Histórica Oficial Completa)



Fonte: IPEADATA, 2016.

Elaborado pelo autor

Após observar o gráfico 5, algo chama atenção: o aumento de investimentos estrangeiros diretos no Brasil, ocorridos a partir de 1990, com maior força nos anos de 1995-2002, 2003-2008 e 2010-2012. De modo que, dentro desse tema, torna-se necessário explicitar dois momentos que contribuíram sobremaneira para o desenvolvimento e multiplicação de IED em território nacional. No primeiro período, compreendido entre 1990 e 1994, tivemos os governos Collor e Itamar. Nesse momento histórico ocorreu de modo conclusivo a abertura do mercado nacional. Tal período também foi marcado por privatizações de empresas estatais, no total 33, com destaque para os setores siderúrgico e petroquímico sendo, respectivamente, 64% e 29% das empresas privatizadas. No total, foram apurados com as privatizações desse período U\$ 11.874 milhões, produto da receita da venda e da dívida transferida. (MARQUES E NAKATANI, 2013, p. 71).

Também, segundo Marques e Nakatani (2013, p. 70), pode-se verificar que a presença de investidores estrangeiros em território nacional era bem baixa,

chegando à US\$ 2.150 milhões no final de 1994. Entretanto, tal presença se intensificou nos anos seguintes, inicialmente de 1995 a 2002 e, mais uma vez de 2007 a 2012. Fechando 2002 e 2012, respectivamente, com US\$ 16.590 milhões e US\$ 65.272 milhões.

O segundo período, talvez o mais importante para o desenvolvimento do IED no Brasil, ocorreu entre 1995 e 2002. Foram privatizadas 35 empresas, entre elas a Companhia Vale do Rio Doce, rendendo US\$ 94.424 milhões. Nesse período, além dos setores já citados, foram adicionados o setor elétrico, financeiro e concessões das áreas de transporte, rodovias, saneamento, portos e telecomunicações. (MARQUES e NAKATANI, 2009, p. 12).

Tabela 3 – Participação por Setor/Ramo das Empresas Privatizadas entre 1995 e 2002

Setor	Ramo	Participação
Infraestrutura/Serviços	Elétrico, Telecomunicações, Transporte, Portuário, Financeiro, Gás, Saneamento e Informática	80%
Indústria	Petroquímica, Petróleo e Mineração	14%
Demais Setores de Atividade (Participação Minoritária do Governo)	N/A	6%

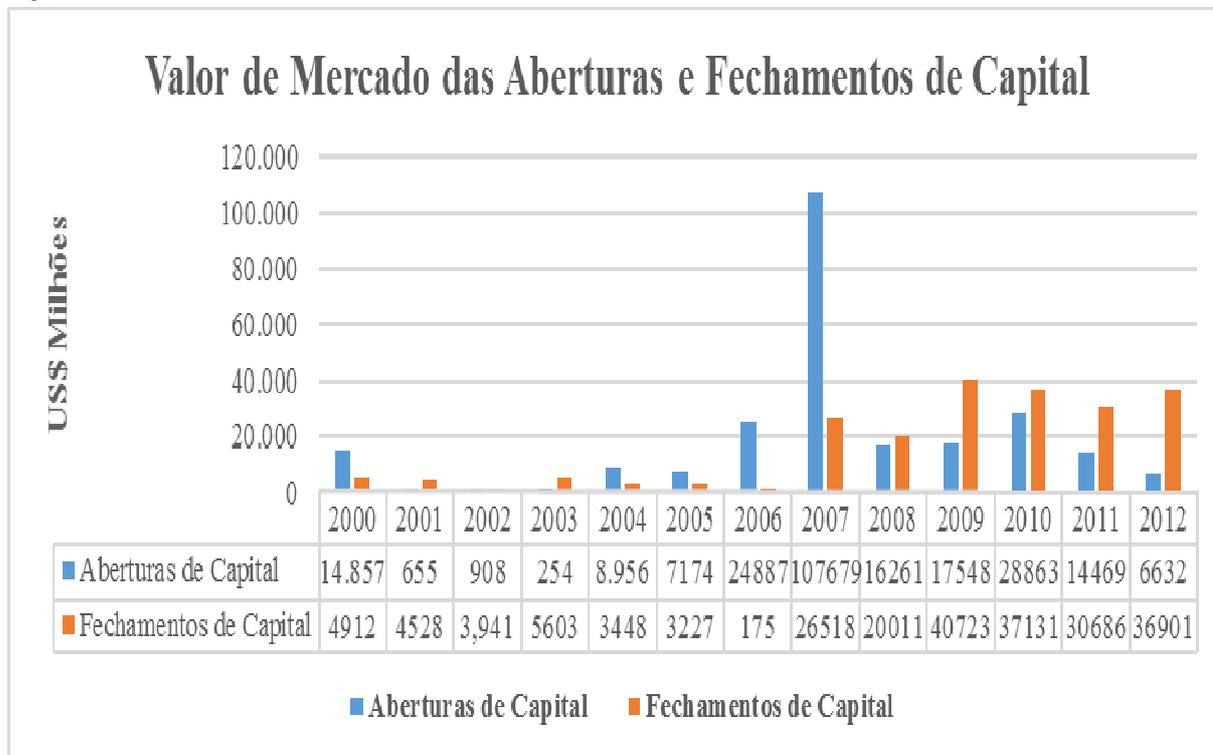
Fonte: MARQUES e NAKATANI, 2013.

Elaborado pelo autor.

Quanto ao setor de Petróleo, com base em dados da própria Petrobrás⁷ (2016), mesmo sendo considerada Empresa Estatal, a empresa pôs, no ano de 2000, uma quantidade de ações ordinárias à venda no mercado acionário brasileiro, tal quantidade ultrapassava o mínimo legal que garantiria o controle acionário pelo Estado. Em 2001, foram vendidas ações preferenciais nominativas no mercado externo.

⁷ Dados disponíveis em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/acoes-e-dividendos/acoes>>. Acesso em setembro de 2016.

Gráfico 6 – Capitalização de recursos financeiros referentes aos movimentos de abertura e fechamento do capital de companhias brasileiras no período de 2000 a 2012



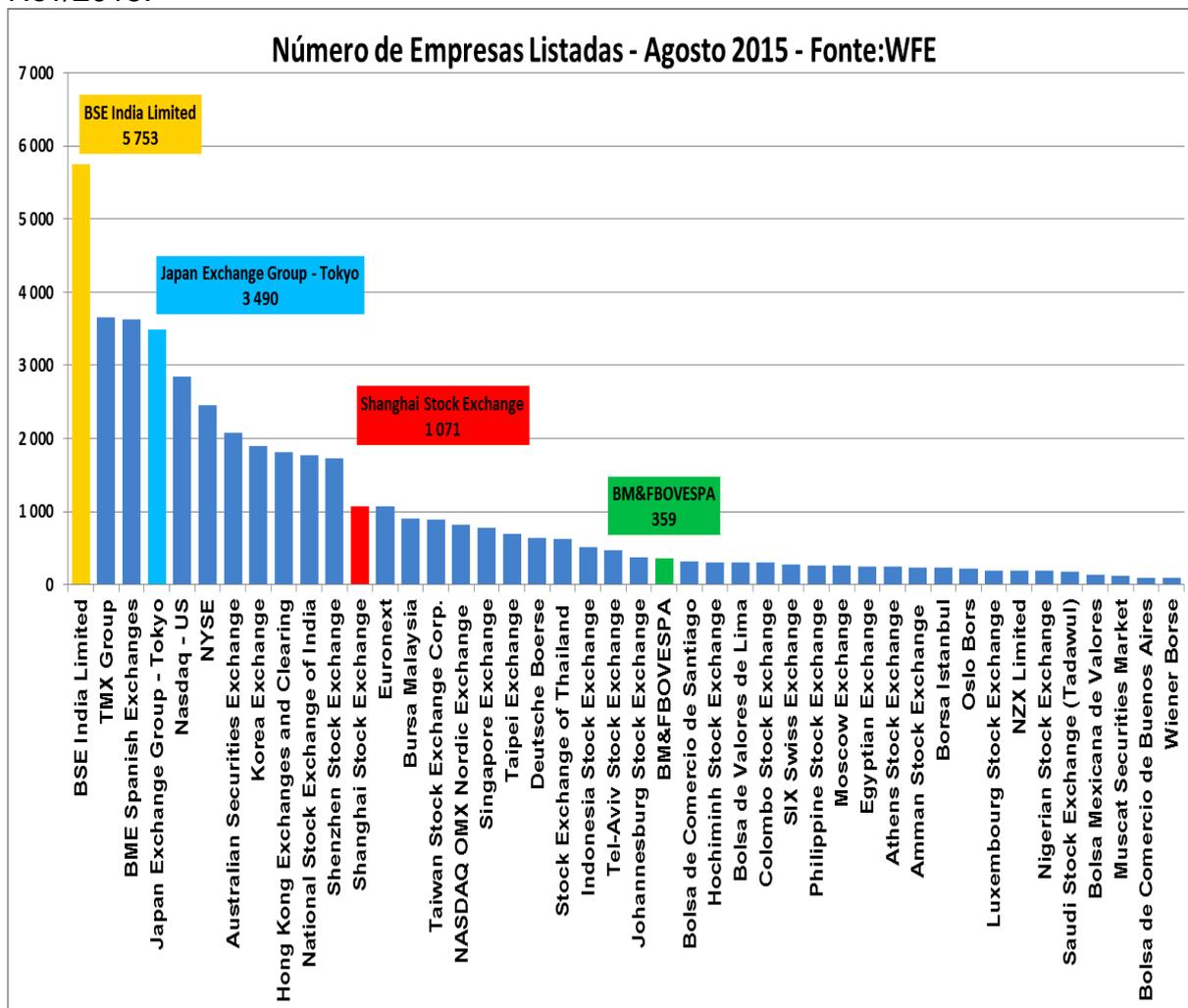
Fonte: BORTOLON e SILVA JÚNIOR, 2015.

Percebe-se, com base nos dados acima, um aumento no número de IPO's⁸, entre os anos de 2003 e 2007, neste último chegando à mais alta taxa de IPO's na história, em um único ano. Em contraponto, há um aumento razoável na quantidade de fechamentos de capital, a partir do ano de 2008.

Outro ponto que merece destaque é o fato de que somente um pequeno número de grandes empresas brasileiras tem ações listadas em bolsa. Vê-se claramente no gráfico abaixo que, mesmo em comparação com países com economias bem mais modestas que a do Brasil, há, de fato, um número muito baixo de empresas listadas em bolsa.

⁸ Ocorre quando uma empresa vende ações para o público pela primeira vez.

Gráfico 7 – Número de empresas listadas em bolsa (países selecionados). Nov/2015.



Fonte: ROCCA, *et al*, 2015.

Nota-se que a grande maioria das empresas que estão listadas é considerada grande (faturamento acima dos R\$ 400 milhões anuais). Contudo, menos 5% delas abriu seu capital, sendo que apenas 7,88% das empresas não financeiras utiliza o mercado de capitais como forma de financiamento de suas operações. Logo, de todas as 5000 empresas grandes do Brasil, apenas 213 têm capital aberto. Bem como, apenas 394 delas participa, mesmo sem capital aberto, do mercado de capitais. Algo que merece destaque, bem pontuado por Rocca, *et al* (2015) é o fato de grandes empresários, tendo em vista juros mais atrativos, preferirem investir em renda fixa, especialmente em títulos públicos.

A tabela abaixo evidencia melhor os dados citados:

Tabela 4 – Quantidade de empresas que usam mercado de capitais. 2015.

TAMANHO (faturam.)	Número Empresas Brasil	Cias Abertas Não Financeiras	%	Empresas Fechadas que emitiram debêntures (2009 a jun 2015)	%	Número Empresas Não Financeiras que participam do mercado de capitais (*)	%
Grande (acima de R\$ 400 milhões)	5.000	213	4,26%	181	3,62%	394	7,88%
Média (entre 20 e 400 milhões)	30.000	76	0,25%	158	0,53%	234	0,78%
Pequena (menor de 20 milhões)	4.500.000	15	0,00%	33	0,00%	48	0,00%
Total	4.535.000	304	0,01%	372	0,01%	676	0,01%

Fonte: ROCCA, *et al*, 2015.

Nesse momento, segundo Rocca, *et al* (2015):

[...] Esses resultados reforçam as evidências já apresentadas em trabalhos anteriores, de que a elevada taxa real de juros dos títulos públicos no Brasil constitui de longe o principal fator de inibição do mercado de capitais e especialmente do mercado de ações. [...] foi destacado o efeito negativo do custo de capital próprio sobre a disposição das empresas fechadas abrirem seu capital e seu impacto em favor da deslistagem das companhias. O principal componente determinante do custo de capital próprio é a taxa de juros, (que) mantida em níveis excepcionalmente elevados passa assegurar a destinação a poupança prioritariamente e o setor público, para cobrir seus desequilíbrios crônicos [...] Uma forte evidência da ocorrência de limites estritos do mercado de ações brasileiro do lado da demanda é a constatação de que no período em que ocorreu o maior ciclo de IPOs das últimas décadas, em 2006/2007, mais de 70% dessas ações foram colocadas junto a investidores estrangeiros. Ao mesmo tempo, o elevado custo associado à colocação desses papéis no mercado internacional acabou por limitar a viabilidade das operações apenas a grandes emissões. Com efeito, além do mercado de capitais, na época, contar apenas com empresas grandes, as que abriram o capital em 2006/2007 eram ainda maiores.

CAPÍTULO II

RESUMO DAS ETAPAS DA CRISE ECONÔMICA DE 2008.

Durante o período estudado nesse trabalho ocorreram crises econômicas que afetaram diretamente o Brasil. Abaixo, seguem resumos delas para melhor acompanhamento desta parte do trabalho.

1.1 Crise Mexicana

Também conhecida em espanhol como "*el horror de diciembre*"⁹, estourou em dezembro de 1994, após o esgotamento de seu modelo de estabilização baseado na âncora cambial.

Segundo Kessler (2001, pág. 121), a desvalorização do peso mexicano em dezembro de 1994 foi o primeiro de uma série de colapsos financeiros (causados pelo esgotamento do modelo de estabilização baseado na âncora cambial) que desmontaram a sabedoria convencional sobre o relacionamento entre a disciplina mercado e a estabilidade econômica. O México era, afinal de contas, um modelo do Consenso de Washington¹⁰. Ainda, segundo Kessler (2001, pág. 121), no início dos anos 90 o governo havia aberto o comércio, transformando um enorme déficit fiscal em superávit, domado a inflação e privatizado quase todas as empresas públicas, inclusive o sistema bancário e a Telmex, o monopólio telefônico. No entanto, mesmo com o aparente sucesso do México em alcançar a chamada disciplina econômica, o crescimento do país continuava lento.

Com o estouro dessa crise vários países viram as cotações de seus títulos caírem vertiginosamente. Nesse momento, o presidente dos Estados Unidos da

⁹ Ver: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/1885/2259>>. Acesso em setembro de 2016.

¹⁰ O "Consenso de Washington" representa um acordo geral entre o governo dos EUA, agências de empréstimo internacionais e economistas conceituados, de que o mercado livre e a redução do papel do Estado são fundamentos do crescimento sustentado nos países em desenvolvimento.

América, Bill Clinton, garantiu juntamente com o FMI e outras organizações mundiais, um empréstimo de US\$ 50 bilhões para o México¹¹. Mas, mesmo com essa atitude do presidente dos EUA, uma crise de crédito já havia estourado em países da América Latina, com destaque para Brasil em Argentina. (SILVA JÚNIOR, 2005)

Não se vê claramente vestígios de implicações de interferência direta na economia brasileira, que vê seu PIB passar de US\$ 438 Bilhões para US\$ 546 Bilhões, ente 1994 e 1995. Vê-se, de mesmo modo, o primeiro movimento forte de IED para o Brasil, na série vista até agora, já em 1995. Um ponto importante é que boa parte desses IED's se deve às privatizações que ocorreram entre 1995 e 2002 (MARQUES E NAKATANI, 2013, pág. 71). Contudo, tal dado não deixa de ser relevante, visto que, já em 1995, há um aumento de US\$ 2,150 Bilhões para US\$ 4,405 Bilhões, mais que dobrando o valor IED no Brasil em relação à 2014 (gráfico 10).

Em 1996 esse aumento mais que dobra novamente. Saindo de US\$ 4.405 Bilhões para US\$ 10.792 Bilhões. No período 1994-1996 o PIB do Brasil passou de US\$ 546,20 Bilhões para US\$ 839 Bilhões, aparentemente mostrando que a crise não afetou significativamente sua economia.

1.2 Crise Asiática - 1997-1998

O bloco dos Tigres Asiáticos era composto por Coréia do Sul, Taiwan, Cingapura, Hong Kong, Indonésia, Tailândia, Filipinas e Malásia, que vinham sustentando números empolgantes em suas economias desde os anos de 1960, segundo Canuto (2000, pág. 25). De modo que o que mais surpreendeu foi não apenas o alcance global de seus desdobramentos, mas o fato de ocorrer em uma

¹¹ Este empréstimo saiu do orçamento americano, pois o Congresso (dominado pela oposição Republicana) não se mostrou simpático ao empréstimo de socorro aos mexicanos. Ver: SILVA JÚNIOR, Ary Ramos da. O Neoliberalismo No México: O Governo Carlos Salinas De Gortari (1988-1994). Economia & Pesquisa, Araçatuba, v. 7, n. 7, p. 11, mar. 2005.

região que se tornara, pouco antes, uma referência mundial em termos de crescimento econômico rápido e sustentado.

O que se viu foi o esgotamento do modelo de estabilização com base em âncora cambial, como aconteceu de modo similar em episódios comparáveis de outras economias emergentes pelo mundo. Como bem cita Canuto (2000, apud CANUTO e LIMA, 1999):

Tal fato aumentou drasticamente a desconfiança de investidores privados, acerca da capacidade de cada banco central dos “Tigres” em conseguir manter a estabilidade cambial em voga. Conforme Canuto (2000, pág. 29), A expressão de tal desconfiança se manifestou na corrida para se vender ativos domésticos, desencadeando rodadas de queda em suas cotações, bem como retração do crédito por emprestadores externos e domésticos. De fato, o que ocorreu foi que investidores externos e domésticos tentando liquidar ativos do sistema financeiro, de modo que os bancos, após liquidar tais ativos, serem obrigados a fechar linhas de crédito. Apresentando restrições a empresas e famílias, o que acabou transmitindo a crise para a economia como um todo.

O país da América Latina mais afetado por essa crise foi o Brasil¹². O governo brasileiro aumentou a taxa de juros para quase o dobro, na tentativa de evitar uma fuga de capitais externos, como acontecia na parte Asiática mais afetada. Entretanto, tal atitude provocou forte desaceleração da economia brasileira. Vale ressaltar que o Brasil atravessava um processo de consolidação do seu plano de estabilização econômica quando a crise asiática eclodiu. (MENDES e BRITO, 2004).

O modelo adotado pelo Brasil foi o de estabilização com base em ancoragem cambial, tornando a moeda brasileira sobrevalorizada. De modo que justificava o crescimento das importações e a diminuição das exportações, acarretando um déficit persistente nas transações correntes e provocando a necessidade da entrada de capital externo para financiá-lo. Com isso, a taxa de juros doméstica precisava se manter em um nível acima das taxas internacionais pra atrair esse capital

¹² Ver: <<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc241012.htm>>. Acesso em 2016.

especulativo, e também por embutir a expectativa de desvalorização da moeda. (SILVA, 2002)

Esses pressupostos são importantes para compreender a atuação do governo brasileiro no decorrer da crise asiática. Fica claro que qualquer mudança profunda na taxa de câmbio proporcionada pela crise externa teria impactos importantes sobre a trajetória dos preços do Brasil.

No final das contas, a tentativa do Brasil de conter os efeitos da crise asiática acabou aumentando ainda mais o endividamento público, culminando consequentemente na justificativa de que se aumentasse a taxa de juros e deu força para os argumentos pró-privatizações. Não a toa que esse período foi marcado por privatizações de grandes monopólios e empresas estatais brasileiras. (MARQUES e NAKATANI, 2013, pág. 70)

1.3 Crise Russa – 1998

Já, inicialmente, cumpre ressaltar que a Rússia assim como o Brasil, antes de sua crise tinha recentemente experimentado plano de estabilização usando uma âncora cambial. A consequência foi a geração de expectativas de recuperação econômica, o que levou a atração de influxos de capitais. No caso da Rússia, estes tomaram basicamente a forma de fluxos de arbitragem¹³. O quadro era razoavelmente bom até acontecerem os choques externos que acentuaram as deficiências nos fundamentos da economia. A crise asiática afetou direta e indiretamente a Rússia (MATHIAS, 2008, pág. 9).

Pode-se fazer uma periodização da crise russa em dois momentos importantes ocorridos em 1998: maio e agosto. Hermann (1998) citado por Mathias (2008) aponta que, em meados de maio de 1998, a Rússia passa a tentar defender o rublo de ataques especulativos, quando o Banco Central russo determina em poucos dias dois fortes aumentos da “taxa lombarda”¹⁴, que passa de 30% para 50%

¹³ No Brasil boa parte veio sob a forma de investimento direto.

¹⁴ Juros cobrados pelos empréstimos de redesconto do Banco Central.

e, logo depois, para 150% ao ano. O fato é que o país vinha sofrendo pressões no mercado cambial desde outubro de 1997, por conta do contágio da crise asiática.

Tal crise apresentou um cenário bem parecido com o que se viu no México. Tendo sido resultado de fugas de capitais investidos no país. De fato, o que já se pode ser observado nesse momento é que as crises econômicas ocorridas a partir de 1991 eclodiram em países da chamada “periferia”¹⁵. Ambos ataques contra o rublo foram desfechados por uma combinação de fatores econômicos e políticos¹⁶. Nos fatores econômicos, pesaram: i) a persistência das dificuldades da Rússia para honrar suas obrigações externas; ii) a perda de reservas internacionais, que caem de US\$ 24,5 bilhões em junho de 1997 para US\$ 16 bilhões pouco antes do ataque especulativo de maio, e US\$ 14,7 bilhões em fins de junho; iii) a persistência de elevado déficit público, em torno de 8% do PIB, entre 1996/7 o que agravou o problema externo, uma vez que grande parte da dívida externa, especialmente a mobiliária, é de responsabilidade do governo central (HERMANN, 1998: 48; citado por Mathias, 2008, pág. 9).

O que se vê nesse momento é mais uma comprovação de esgotamento do modelo de estabilização com ancoragem cambial e as tentativas de o conter sendo responsáveis pelo aumento da crise. Nesse ponto, medidas neoliberais foram adotadas pela Rússia, o que também ocorrerá em todas as outras etapas da crise econômica mais recente, que serão estudadas mais a frente. Nesse momento é imperioso destacar que a URSS detinha a propriedade de praticamente todos os meios de produção, sendo que todo o planejamento econômico era centrado no Estado e que essas mudanças fizeram com que a economia russa não conseguisse manter o nível de produção anterior. Tornando o país refém da exportação de commodities, como maior fonte de receita. (Carvalho, 1998, pág. 12)

¹⁵ Países não centrais, ou em desenvolvimento.

¹⁶ Em termos políticos, o principal fator de deterioração de expectativas dos investidores internacionais eram as difíceis relações entre o Presidente Yeltsin e o Primeiro Ministro Kiryenko de um lado, e o parlamento, do outro. O parlamento resistia duramente às reformas liberalizantes propostas por Yeltsin. Essa posição teve um papel importante na reversão das expectativas dos investidores internacionais.

A crise russa, conforme citado por Mathias (2008), teve como consequência uma turbulência nos mercados financeiros internacionais, contagiando muitos países. Os efeitos na economia brasileira da especulação em massa que varreu as economias mundiais naquele momento levaram quase destruição das conquistas obtidas com o Plano Real de 1994.

Como já citado anteriormente, desde 1990, primeiro período estudado nessa parte desse trabalho, verifica-se uma queda de proporções significativas tanto na atividade econômica, aqui representada pelo PIB, quanto na atividade financeira do Brasil em 1997-1998 e 1999-2000. Com uma ressalva: mesmo apresentando uma queda no PIB entre 1998-1999, o mercado acionário brasileiro apresenta um crescimento de 3.938,97 pontos.

1.4 Bolha da Internet – 2000

Segundo Tristão (2008), antes de se atingir o que ele chama de "Web 2.0"¹⁷, entre o final dos anos 90 e início dos anos 2000 se pode dizer que a internet passou por um período de descoberta. Todos queriam de alguma maneira "estar" na Internet mesmo que sem um objetivo suficientemente claro para justificar a empreitada ou uma idéia totalmente estruturada. Os investidores de risco colocavam quantias significativas de dinheiro em propostas que não ofereciam formas claras de retorno para o capital investido. Pode-se dizer que nesse período o que estava sendo negociado, na verdade, era a chance de estar no lugar certo, na hora certa, quando algo inovador e revolucionário fosse criado, ou melhor, proposto. (TRISTÃO, 2008, pág. 24)

Como exemplifica Tristão (2008, pág. 26) essa euforia causou uma espécie de cegueira coletiva. Porém, a desvalorização das ações das empresas de tecnologia de uma maneira geral deu um choque de realidade em todo o mercado.

¹⁷ Momento histórico ocorrido após a eclosão da bolha.com e sua posterior restauração. Ver: <http://www2.dbd.puc-rio.br/pergamum/tesesabertas/0610433_08_cap_02.pdf>. Acesso em 2016.

E, com a mesma velocidade que surgiram, empresas eram fechadas. O sonho de abertura do capital na bolsa transformara-se num pesadelo.

Segundo dados apresentados por Costa (2012), a bolha da internet, que alcançou seu auge em março de 2000, quando o Índice Nasdaq¹⁸ atingiu seu pico histórico de 5.132,32 pontos, foi mais uma das etapas da crise mais dos EUA (2007-2008

Ainda com base em dados de Costa (2012), todos esses fatores, juntamente com as perspectivas muito promissoras do uso da internet, levaram a um alto nível de valorização das empresas “pontocom”. Entretanto, com o tempo, viu-se que muitas das projeções que haviam sido feitas anteriormente estavam, de fato, sobrevalorizadas, sendo um dos principais fatores responsáveis pela queda no preço das ações de várias empresas listadas na Nasdaq. Provocando, inclusive a falência de muitas corporações.

O Banco Central Americano, durante os anos de 1999 e 2000, elevou seis vezes seguidas a taxa de juros, acarretando uma desaceleração econômica. Mesmo assim, o país ainda apresentou um PIB positivo no ano de 2003. (COSTA, 2012)

Conforme dados retirados do sítio do Banco Mundial (2016), o PIB americano, mesmo com a crise, ainda obtém um acréscimo, entre 2000 e 2001, de US\$ 592 Milhões, ou 5,57%. O oposto do que acontece com o PIB brasileiro, que no mesmo período apresenta uma queda de US\$ 111,1 Milhões ou 16,71%. Entretanto, algo que chama atenção é o fato de o PNB¹⁹ (Produto Nacional Bruto) dos EUA ter saltado de US\$ 10,32 trilhões em 2000 para US\$ 10,67 trilhões em 2001. O que, com base nos dados do PIB já era esperado. Enquanto o do Brasil, que com base no PIB deveria ter seguido o caminho oposto, também aumentou de US\$ 1,481 trilhões para US\$ 1,524 trilhões, no mesmo período.

¹⁸ Índice que segue a Bolsa Nasdaq. De modo parecido ao que funciona o Índice BOVESPA.

¹⁹ O Produto Nacional Bruto (PNB) é uma expressão monetária dos bens e serviços produzidos por fatores de produção nacional, independentemente do território econômico

1.5 Crise Argentina – 2001/2002

Em 1991, o ministro da Economia, Domingos Cavallo, lançou o Plano de Conversibilidade, também conhecido por Plano Cavallo. Esse plano, como exemplificado por Calvo (2005), citado por Cunha e Ferrari (2008, pág. 52), fixou o valor do peso em termos da moeda estadunidense na proporção 10.000 austrais (A) por dólar. Com a troca do austral pelo peso na relação $A\ 10.000 = \$\ 1$, surgiu a politicamente conveniente igualdade “1 por 1” entre o peso e o dólar, cujo impacto psicológico não pode ser negligenciado. Determinou-se que 80% dos pesos em circulação deveriam estar lastreados nas reservas internacionais. Tal restrição era aliviada pela expansão da dívida pública denominada em dólares, que poderia lastrear a expansão monetária em pesos. Em momentos de aperto de liquidez externa, como em 1995 – por efeito da crise mexicana, tal mecanismo funcionava como amortecedor para a manutenção da liquidez doméstica. Proibiu-se a utilização de indexadores nos contratos, de modo a quebrar a inércia inflacionária e limitou-se fortemente a capacidade do Banco Central de emprestar para o governo e o setor financeiro. No ano seguinte, implementou-se a independência do Banco Central, que passou a adotar novas regras de supervisão bancária, muitas das quais mais rígidas do que as do Acordo da Basiléia.

Vê-se que a Argentina acaba por se enquadrar nos marcos gerais dos efeitos da liberalização sobre os países em desenvolvimento. Em relação a isso, Cunha e Ferrari (2008) expõem os seguintes dados:

“No início, a euforia do reingresso nos mercados financeiros internacionais, onde se deu o encontro entre a liquidez externa abundante e a oferta doméstica de ativos – via privatizações e desregulamentação de mercados – em um país que havia se estabilizado e voltava a crescer de forma vigorosa. Entre 1991 e 1998, o PIB cresceu a uma taxa média próxima de 6% e a inflação, que chegava a 30% ao mês em 1991, estabilizou-se em um dígito ao ano. Porém, com o tempo, foi se revelando o crescente endividamento e a rigidez de um modelo macroeconômico que minava a capacidade de se competir externamente em função da valorização cambial. Com a recorrência de crises financeiras, os mercados internacionais ficaram menos líquidos e mais receosos em aplicar seus recursos em países com elevada vulnerabilidade externa. Nesse novo quadro, a Argentina passou a depender cada vez mais de recursos oficiais, dos pacotes financeiros estruturados pelo FMI, e de captações junto ao

mercado privado de títulos de dívida portadores de juros suficientemente altos para contentar o apetite dos administradores dos fundos de investimentos mais agressivos em suas metas de rentabilidade.²⁰ Com a moratória de 2001, restou a necessidade de se reestruturar uma dívida pulverizada de um país em convulsão social.”

Novamente, vê-se o mesmo fenômeno ocorrido todas as crises estudadas até agora nesse trabalho (com exceção da Bolha da Internet): falência da âncora cambial. Também se pode observar o fato de que a crise em si não ter sido responsável pelos desdobramentos, tendo sido, de fato as políticas de combate às efeitos da crise as grandes responsáveis.

1.6 Crise dos Estados Unidos – 2007-2008

Tendo se tornado fenômenos mundiais recorrentes a partir de 1825, as crises financeiras culminaram com o *crash* de *Wall Street* em outubro de 1929, e desembocaram no colapso do sistema financeiro norte-americano, no inverno de 1932-1933. De fato, foi uma profunda crise de confiança que veio sendo criada e desenvolvida a partir das etapas citadas anteriormente (Crises do México, Asiática, Russa, Argentina e Bolha da Internet), a última tendo ocorrido novamente nos Estados Unidos (país central) e expandindo seus efeitos para os periféricos a partir de 2008.

De fato, o crédito *subprime*, foi criado como uma forma de atender as famílias que tinham seus créditos habitacionais negados, seja por falta de comprovação de renda, seja por falta de capacidade de pagar uma entrada – que era razoavelmente alta, ou simplesmente pelo fato de estarem inadimplentes. Outros instrumentos de crédito foram desenvolvidos para esse público, um exemplo disso era o fato de os

²⁰ O FMI enfatizou a inconsistência da política fiscal e a rigidez do regime cambial como causas da crise: “A crise resultou da falha dos policymakers argentinos em tomar, com antecedência, as medidas corretivas necessárias, particularmente no que se refere à consistência da política fiscal e à escolha do regime cambial.” (IMF, 2004c, p.10, apud CUNHA e FERRARI, 2016, pág. 57). É importante lembrar que o FMI apoiou sistematicamente o regime de conversibilidade e tomou o país como caso exemplar por muitos anos.

compradores de imóveis poderem pagar simultaneamente uma segunda hipoteca (*piggyback*) no momento da compra, pagar somente juros durante um período de até 15 anos, deixar de realizar pagamentos abatendo parte do valor do imóvel ou, em alguns casos obter uma hipoteca que excedia o valor da residência. (DIMARTINO e DUCA, 2007; apud OLIVEIRA E GONTIJO, 2011, pág. 38).

A expansão, sem o devido controle, do mercado de créditos hipotecários *subprime*, principalmente após o ano de 2002, levou a ganhos tão vultuosos, tanto para agentes investidores, quanto para os originadores e ainda proporcionou às faixas de baixa renda o acesso à crédito fácil e sem necessidade de entrada ou comprovação de capacidade financeira para o honrar. Tal caminho que esse paradigma estava levando a economia dos EUA e, conseqüentemente, o restante do mundo não poderia ter sido outro. Os elevados retornos das operações de securitização de hipotecas, conjugadas à resultante abundância de crédito e às fortes elevações dos preços dos imóveis, favorecendo a aquisição de residências por famílias sem condições financeiras, resultaram no “boom” do mercado hipotecário norte-americano, que se transformou em verdadeira “mania”, para se adotar a terminologia de Kindleberger (1989). (GONTIJO E OLIVEIRA, 2011, pág. 41)

O que aconteceu, no final das contas foi que a taxa de juros americana, que tinha caído de 6% para 1%, entre janeiro de 2001 e junho de 2003, voltou a aumentar a partir de maio de 2004, chegando ao patamar de 5,25% em junho de 2006. Também, conforme dados de Gontijo e Oliveira (2011, pág. 44), os preços dos imóveis começaram a cair em 2006. De modo que, ainda com base nos autores citados, não se deve atribuir essa queda nos preços dos imóveis ao aumento da taxa de juros dos EUA, tendo em vista que tal elevação aumentou, de fato, menos de 1% nas taxas de juros do crédito imobiliário.

Segundo, Gontijo e Oliveira (2011, pág. 48), a partir do ano de 2007 é que o problema veio à tona de fato, inicialmente com a divulgação do balanço com perdas em operações imobiliárias do banco HSBC. Após esse evento, o que se viu foi uma sucessão de perdas, redução de grau de investimento e falências em empresas especializadas em mercado *subprime*, *hedge funds*, bancos hipotecários e

instituições financeiras. Culminando com o colapso do interbancário, ampliando o *spread* entre os títulos públicos de curto prazo e as taxas do interbancário.

A pronta e maciça intervenção do Fed, que injetou US\$ 64 bilhões no sistema financeiro em poucos dias, do Banco Central Europeu (BCE), que alocou US\$ 313,1 bilhões, e do Banco do Japão, que, inicialmente, colocou US\$ 13,5 bilhões, trouxe certa tranquilidade ao mercado na segunda metade do mês de agosto, arrefecendo o pânico que se instalara. Não obstante os sucessivos cortes da taxa básica de juros e das outras e criativas medidas do Fed para superar o abalo, novas ondas de choque se fizeram sentir em março de 2008, com o colapso do banco de investimento norte-americano Bear Stearns, depois de uma tentativa do Fed de salvá-lo, e na segunda quinzena de setembro de 2008, como resultado da negativa do Tesouro norte-americano de socorrer o Lehman Brothers, consensualmente considerado, até então, como “too big to fail”²¹

Mas se, ao nível da economia internacional, a evolução dos acontecimentos parecia confirmar as análises favoráveis sobre seus desdobramentos, com o arrefecimento das ondas de choque e a sua paulatina superação, no Brasil, uma vez ultrapassado o mês de agosto, tudo parecia ter voltado ao normal: o dólar fechou setembro em R\$ 1,838; os fluxos do capital internacional retornaram com força; manteve-se o ritmo expansivo das exportações; as reservas internacionais terminariam o ano no nível de R\$ 180 bilhões, expandindo a base monetária e aumentando o crédito, com benefícios para o aumento do PIB, que cresceria 5,7% no ano, ultrapassando, pela primeira vez, na década, o ritmo de expansão da economia mundial, num contexto de estabilidade monetária. Nem mesmo as novas ondas de choque que abalaram os mercados financeiros globalizados no início de 2008, na sequência da divulgação das perdas dos bancos norte-americanos, provocando dramáticos cortes da taxa básica de juros pelo Fed, nem os novos crashes causados pela quebra do Bear Stearns, em março de 2008, chegaram a abalar o otimismo brasileiro, alimentado pela expansão econômica, num contexto de contínuo afluxo de capital estrangeiro, ininterrupta acumulação de reservas

²¹ Significa “grande demais para quebrar” no sentido de que a sua falência abala a confiança no sistema.

internacionais e boom da Bovespa, que chegou a superar os 70 mil pontos (não dolarizados) no dia 5 de maio, num momento em que a maioria dos analistas apostava que essa fecharia o ano na casa dos 80 mil pontos (não dolarizados). Aliás, a obtenção do tão cobiçado grau de investimento, concedido inicialmente pela Standard & Poor's uma semana antes do pico da Bolsa e depois confirmado pela Fitch, parecia consagrar a ideia do "descolamento" do Brasil – definitivamente blindado por "fundamentos sólidos" e enormes reservas internacionais – de uma atormentada economia internacional. (GONTIJO e OLIVEIRA, 2011, pág. 113)

Logo se observou no Brasil fenômeno semelhante ao ocorrido nos EUA a partir do dia 9 de agosto de 2007, quando estourou o caso BNP Paribas: o aumento da incerteza interrompeu os fluxos de empréstimos no interbancário, criando sério problema de liquidez, levando os bancos pequenos a buscarem socorro do BC, sob pena de insolvência. O recurso permanente ao redesconto, todavia, além de trazer perdas para os que dele lançam mão, dada a sua natureza punitiva, sempre foi encarada no País como a antessala de uma eventual intervenção pelas autoridades monetárias na instituição financeira, de modo que, a rigor, começou a desenhar-se, ali, a existência de uma ameaça sistêmica. (GONTIJO e OLIVEIRA, 2011, pág. 118)

Segundo Gontijo e Oliveira (2011, pág. 118), foi só a partir deste momento que a política econômica despertou, no Brasil, da letargia em que se encontrava frente à crise mundial, e o BC passou a agir injetando liquidez na economia, visando suprir a seca do crédito interbancário, mas sem abrir mão de continuar mantendo elevadas as taxas de juros. Nessa primeira fase da crise financeira, caberá, assim, ao BC ministrar os antídotos anticrise, enquanto as demais áreas do governo continuarão dedicadas a buscar alternativas, como no caso da criação do PDP e do Fundo Soberano do Brasil (FSB), entre outras iniciativas, para impedir a frustração dos objetivos do crescimento.

CAPÍTULO III

RELAÇÃO ENTRE AS ETAPAS DA CRISE MAIS RECENTE E A ECONOMIA BRASILEIRA

O período 1991-1993 acabou sendo reflexo dos anos 80. Entre 1980 e 1993 o país registrou baixo nível médio de crescimento da economia brasileira, com pífios 2,1% a.a., fato demonstrado pela estagnação do PIB *per capita* nesse intervalo histórico. (GIAMBIAGI e MOREIRA, 1999, p. 12)

A taxa de inflação chegou a um nível médio de 438% a.a. O que mais chama atenção é que buscando conter a escalada da inflação, eram elaborados mecanismos que visavam a amenizar, contudo a acelerando ainda mais. Um desses mecanismos, podendo ser considerado o principal foi um modelo adotado em grande parte das economias desenvolvidas, que mesmo visando controlar o processo inflacionário, terminou impulsionando ainda mais a dívida pública e uma reorientação dos gastos públicos para o serviço da dívida. (GOMES, 2015, p.3)

Em relação às políticas adotadas pelos governos para obter um suposto equilíbrio nas contas públicas, Gomes afirma (2015, p. 3):

[...] os últimos governos implementaram cortes de gastos, especialmente com a introdução do Plano Real. O chamado desequilíbrio nas contas públicas foi a justificativa recorrente para a introdução das políticas neoliberais nas suas várias etapas como forma de combatê-lo. Foi assim na privatização das empresas estatais na era FHC, na privatização da previdência social, das rodovias, ferrovias, portos e aeroportos. Todavia, em cada etapa de privatização o BNDES foi decisivo em fornecer capital estatal subsidiado para grandes capitalistas brasileiros e estrangeiros, aliados com os fundos de pensão ligados ao PT e a CUT.

De fato, o que houve no Brasil durante o período estudado nesse trabalho, como explica Gomes (2015), foi uma mudança da maneira de se conseguir esse suposto ajuste, com ênfase no período após a bolha da internet e da redução da taxa básica de juros dos EUA em 2003.

Desde o efeito tequila, pode-se observar, com base no capítulo anterior desse trabalho, que este modelo de política de estabilização com base em âncora cambial

era falho e visava tão somente à introdução de políticas neoliberais²² pelos países que a adotassem. Vale ressaltar que a política adotada pelo México, antes do estouro de sua crise em 1994, foi uma tentativa de saída da recessão desencadeada pelos EUA, em 1991.

Como explicam Giambiagi e Moreira (1999, p. 17), no Brasil, nos anos de 1991 a 1993 o quadro seguiu o padrão dos anos 80, ou seja:

- Hiperinflação;
- Déficit fiscal, medido pelas necessidades de financiamento do setor público, no conceito operacional, relativamente modesto, em parte devido à corrosão do valor real das despesas – definidas no orçamento e contraídas em geral em termos nominais -, no contexto de rápido aumento do nível de preços;
- Taxa de câmbio bem desvalorizada;
- Situação externa folgada, representada por uma conta corrente que, na média de 1991-1993, foi superavitária e por uma entrada de capitais que fez com que o volume de reservas internacionais no conceito de caixa, que tinha fechado 1990 e também 1991 em menos de US\$ 9 bilhões, aumentasse a partir de 1992, atingindo mais de US\$ 40 bilhões quando do lançamento do Plano Real;

Ainda de acordo com Giambiagi e Moreira (1999, p. 18), a partir de 1995, a economia brasileira apresentou uma situação efetivamente oposta ao que vinha sendo praxe desde os anos 80, com:

- Inflação bem mais baixa, e com níveis cada vez mais baixos;
- Contas públicas com elevado desequilíbrio;

22 Na política, neoliberalismo é um conjunto de ideias políticas e econômicas capitalistas que defende a não participação do estado na economia, onde deve haver total liberdade de comércio, para garantir o crescimento econômico e o desenvolvimento social de um país.

- Melhora considerável da taxa de câmbio, em relação ao período pré-real, 1991-1994;
- Rápida deterioração do resultado da conta corrente.

Vale ressaltar nesse período a redução da inflação, considerável aumento do gasto público e os efeitos da abertura comercial, iniciada no início dos anos 1990, com a política cambial instalada no início da vigência do Plano Real. Entre 1995 e 1996, o que se viu foi uma política fiscal expansionista, com consequentes quedas no resultado primário, vindo a se equilibrar novamente somente em 1998. Paralelamente, segundo Giambiagi e Moreira (1999, p. 18), o governo praticou uma política monetária contracionista, que no início serviu apenas para estabilizar os preços, segurando o avanço do consumo após a queda da inflação. Com o tempo, a necessidade de remunerar melhor os capitais que serviram para financiar seu déficit em conta corrente e rolar as amortizações da dívida, bem como para contrabalançar a piora do risco país, levou o país a manter os juros altos.

A existência de juros elevados não é uma novidade para a economia brasileira, mas as suas consequências para o lado real da economia têm se agravado nos últimos anos. No início da década de 90 o setor público pagou, em juros reais, conta conhecida como “Necessidade de Financiamento do Setor Público”, o equivalente a 2,9% do PIB, percentual este que se elevou para 7,42% em 1998 por conta da política cambial, e reduziu-se posteriormente para 5,07% em 2001. Mesmo assim, o valor total de juros pagos em dólares no ano de 2001 US\$ 25,5bilhões, representou mais do dobro do valor despendido em 1991, que foi de US\$ 11,7bilhões em 1991. (MORAIS, *et al.* 2003, p. 13)

O primeiro impacto desta política ocorre diretamente sobre a atividade econômica. A taxa de crescimento do PIB no Brasil entre os anos de 1991 e 2001, como decorrência não apenas da redução dos gastos dos consumidores, mas também dos investimentos das empresas. Com uma taxa de juros alta, os custos financeiros das empresas e dos consumidores aumentam, trazendo consigo a inadimplência. Diante disto, os bancos são obrigados a elevarem a taxa de juros para empréstimos como forma de compensar este risco. O resultado imediato deste

movimento é a redução dos empréstimos concedidos pelo sistema financeiro. (MORAIS, *et al.* 2003, p. 13)

Após a crise do México, a política fiscal se dedicou ao ajuste da taxa de câmbio nominalmente parecida com variação do IPA (Índice de Preços pó Atacado), atualmente conhecida como IPPA (Índice de Preços ao Produtor Amplo). Tal política foi mantida de 1996 a 1997. Sendo que nesse período a taxa de câmbio nominal se desvalorizou em média 0,57% a.m., bem próxima da inflação mensal média de 0,64% do IPA-DI, registrada no mesmo período. (GIAMBIAGI e MOREIRA. 1999, p. 19)

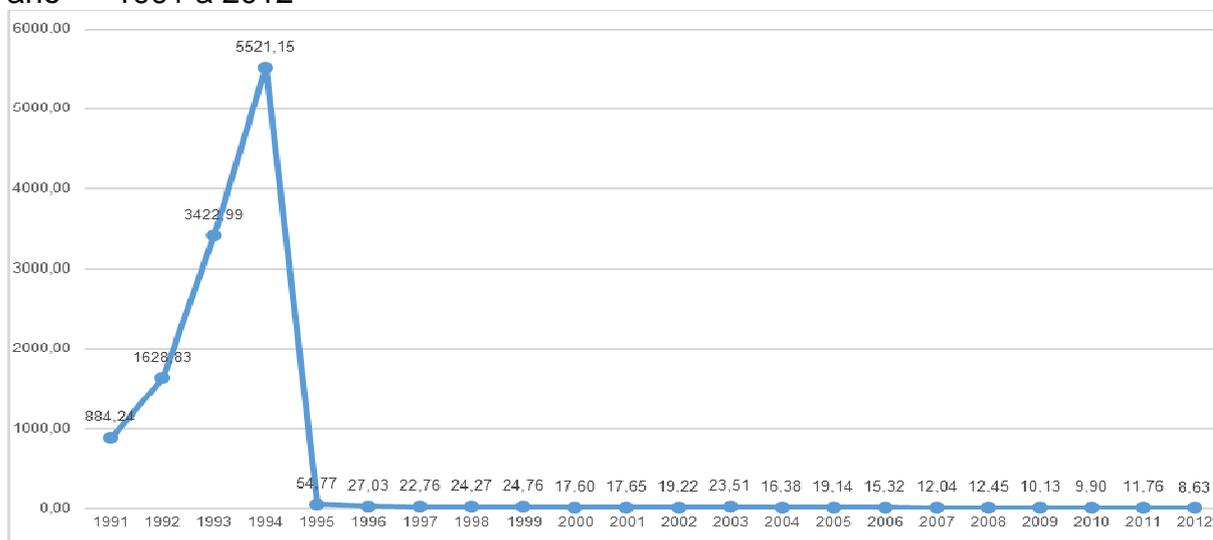
Entretanto, com o passar dos anos a taxa de câmbio passou a ser fixada conforme a continuidade da desvalorização nominal ao padrão de 7% a 8% a.a., tendo sido mantida em 1998. Logo, o movimento de desvalorização real gradual da taxa de câmbio foi fixado nos índices acima, visto que o índice no qual tal taxa se balizava antes, IPA, caiu de 8% para 2% em 1998. (GONTIJO e OLIVEIRA, 2011, p. 172)

Vale ressaltar, conforme dados do Banco Central do Brasil (2016) o volume de empréstimos era da ordem de R\$ 237 bilhões, ou seja, 36,7% do PIB nacional. Viu-se, contudo, uma redução desse índice para 29,5% em 2002, um dos menores percentuais em comparação com o PIB até então. Com menos empréstimos, os consumidores tendem a gastar menos, levando a uma queda nas vendas das empresas, de modo que o resultado final acaba sendo a redução na geração de emprego na economia. (LOPES et al, 2008, p. 235)

Ainda conforme (LOPES et al, 2008, p. 238), outro reflexo da política de juros elevada é a queda nas vendas da indústria de bens de capital, como reflexo da redução nos investimentos, e de consumos de bens duráveis, que possuem um valor agregado maior e são, em sua maioria, financiados a prazos mais longos. De modo que é imperioso destacar que tanto a atividade da indústria de bens de capital, quanto à da indústria de bens duráveis brasileira esteve muito aquém da verificada na primeira metade da década de 80, tendo apresentado quedas expressivas de -15,4%, em 1990, e -9%, em 1999. (MORAIS, *et al.* 2003, p. 13)

Os juros, a partir de 1997, foram mantidos altos para remunerar adequadamente os capitais utilizados no financiamento do déficit em conta corrente e rolagem da dívida interna e para a expectativa de desvalorização real gradual da taxa de câmbio. Segundo Giambiagi e Moreira (1999), o nível de atividade também esteve sujeito a fortes oscilações, não por acaso associadas às bruscas mudanças da taxa de juros (Gráfico 18). De modo que, quando se compara a situação do mês imediatamente anterior a cada uma dessas crises, a produção industrial mensal dessazonalizada, no ponto mínimo, caiu 13% após a crise mexicana, 7% após a crise asiática e 6 % após a crise russa, configurando um padrão de queda rápida e de recuperação lenta. Em resumo, a política de juros altos é a estrutura fundamental das políticas de estabilização, pois conforme a “Teoria de Preferência pela Liquidez” de Keynes (1936, caps. 13-17), a taxa de juros alta acirra a preferência dos investidores pela liquidez, claro, sempre após a devida comparação entre a eficiência marginal do capital e a taxa de juros.

Gráfico 8 – Taxa Diária de Juros Selic (%) - Dividida pela soma de dias úteis de cada ano — 1991 a 2012



Fonte: BACEN, 2016;

Elaborado pelo autor.

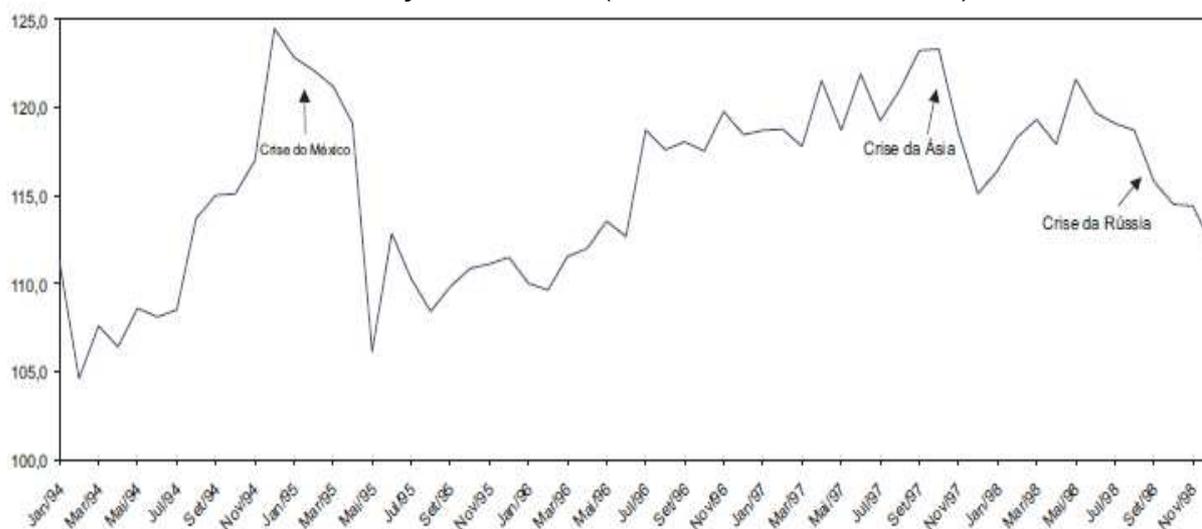
Obs.: Ignorou-se a diferença entre o número de dias úteis entre um mês e outro.

Conforme Gomes (2015, p. 7) deixa claro em alguns trechos de seu texto, a estabilidade monetária não foi acompanhada de estabilidade econômica e social, sendo a desindustrialização uma consequência direta das políticas complementares de estabilização, tais como: abertura comercial e política de juros altos. Como decorrência, houve uma tendência de perda de dinamismo da produção, isso se torna latente quando se observa o crescimento da economia, que foi de 5,4% a.a., em média, no biênio 1993-1994, caiu para uma média anual de 3,6% em 1995-1997 e para quase zero em 1998. Segundo Gomes:

Esta política de estabilização monetária que agora chega a um momento de crise aguda, representou um grande ataque aos direitos sociais no Brasil ao mesmo tempo em que tornou o pagamento do serviço da dívida pública a prioridade da destinação do dinheiro público, via política de juros altos. Tal fato foi acompanhado por massiva privatização de serviços públicos enquanto elevaram a carga tributária de 29% para 37%, fazendo com que o contribuinte pagasse mais impostos quando se oferecia cada vez menos serviços públicos. (GOMES, 2015, pág. 7)

Abaixo, gráfico com comparativo entre o índice de produção industrial e as crises ocorridas até o ano de 1998.

Gráfico 9 – Índice de Produção Industrial (Base Média: 1991 = 100) – 1991 a 1998.



Fonte: Giambiagi; Moreira, 1999.

A participação da indústria de transformação no PIB do Brasil, que era de 21,19% em 1991, passou para 14,62% em 2011. Em contrapartida, o rendimento

dos bancos durante o período permaneceu com altas consecutivas. Um exemplo é que entre 1991 e 2012 o índice de inflação brasileiro (IPCA, medido pelo IBGE) apresentou alta de 398,85%, enquanto o CDI, referência para os investidores em renda fixa, rendeu 3.187% ou mais de 2.000% do rendimento do Ibovespa²³. (LOPES, 2008, *et al*, p. 242)

Dois períodos acabam se tornando latentes entre 2000 e 2012, conectando-se entre si, sendo muito provavelmente, um consequência do outro. São os períodos 2000 a 2003 e 2004 a 2010. De 2011 a 2012, o que se vê é uma espécie de reajuste do mercado global, com muitas das expectativas criadas em torno de países subdesenvolvidos, principalmente os chamados, mostrando-se infrutíferas ou não sendo atendidas do modo que se esperava.

Como explica Gremaud *et al* (2007, p. 182), no primeiro, 2000/2003, passa-se por um ano eleitoral e com isso, como se tornou de praxe no Brasil, um “rali” na Bolsa de Valores, movido por diversas incertezas dos agentes do mercado e de investidores estrangeiros, visto a possibilidade iminente e consequente consecução, em dezembro de 2002, da eleição de um candidato à presidência com discurso bem divergente do que o mercado esperava. Também se vê um país que foi afetado de modo significativo por crises externas, como a “Bolha da Economia.com”, a crise argentina (2001), essa última em menor proporção.

Ainda com base em dados já vistos nesse trabalho, em 2003, quando comparado ao ano de 2000, há uma queda de proporções razoáveis no IED no Brasil de US\$ 22.635 Milhões ou um pouco mais de 69%. Em comparação, não se vê uma queda significativa no Índice de Fechamento Nominal Anual do Bovespa, que após oscilar em 2001 e 2002 (provavelmente, por causa das crises citadas no parágrafo anterior), volta praticamente ao mesmo patamar de 2000, com 7.696 pontos em 2003, contra 7.804 pontos em 2000.

Como se pode observar em de Gontijo e Oliveira (2011, p. 174), em 2003, após eleições bem conturbadas, havia grandes expectativas acerca de que rumos o país iria tomar, ou seja, não se sabia se o novo governo iria preservar a ortodoxia

23Ver: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,em-20-anos-de-plano-real-retorno-da-renda-fixa-superou-a-do-ibovespa-imp-,1150264>>. Acesso em 2016.

vigente ou mudar radicalmente as diretrizes gerais de política econômica. No primeiro ano do Governo Lula, viu-se em um quadro de aparente continuidade em relação ao ano anterior. O risco-brasil ultrapassou os 1000 pontos, a inflação cresceu. Essa crise de confiança com a eleição de Lula fechou as linhas externas, reprimiu a economia e levou o Banco Central a elevar a taxa de juros Selic de forma brusca. Entretanto, no mesmo período, houve uma queda na taxa de juros americana para 1% a.a., muito provavelmente sendo a principal responsável pela melhora da economia em dois trimestres, mesmo após queda de 1,7% no PIB. Após a adoção de tal taxa nos EUA, o Brasil acabou se tornando, juntamente com outros países subdesenvolvidos, num dos principais destinos do capital de curto prazo. No final das contas, o governo brasileiro para recuperar a confiança dos mercados tomou atitudes ainda mais ortodoxas do que as aplicadas pelo governo anterior, gerando superávits fiscais primários ainda maiores, proposta de reforma previdenciária mais dura e política monetária rígida e intransigente. (GIAMBIAGI e MOREIRA, 1999, p. 122)

Em março de 2003, o governo fechou uma nova versão do acordo com o FMI, mostrando de forma ainda mais latente que não havia abandonado a ortodoxia. O FMI, por sua vez, para que o acordo fosse fechado, solicitou que a meta de superávit primário fosse mantida em 4,25% do PIB e uma previsão de crescimento da economia de 3,5% foi prometida pelo Brasil. Em dezembro de 2004, foi feito um novo acordo que vigoraria até dezembro de 2004. Era a possibilidade de uma linha de crédito de US\$ 14,8 Bilhões para ser usada em caso de necessidade, para equilibrar as contas nacionais que não chegou a ser utilizado. (GONTIJO e OLIVEIRA, 2011, p. 121)

No início de 2004, segundo Gontijo e Oliveira (2011, p. 122) as previsões eram de piora da economia global. Nesse quadro, aparentava-se iminente o aumento nos juros americanos, esses, à época, em torno de 1% a.a., o que resultaria em elevada redução dos recursos disponíveis aos países emergentes. A partir do ano de 2004 o panorama da economia brasileira começa uma escalada, que chega em 2011 ao seu melhor nível desde o ano de 1991. O período 2004-2010 pode, sem dúvida, ser considerado uma época de ouro para o comércio

internacional brasileiro. Nesse período os preços das commodities (como será melhor explicado mais à frente nesse trabalho) ficaram bem competitivos, o que alavancou a possibilidade de crescimento econômico financiado pelos ganhos obtidos com os termos de troca internacionais.

A partir de 2003, a evolução do PIB seguiu um crescimento descontínuo, apresentando uma expansão de 1,1% em 2003, de 5,7% em 2004, de 2,9% em 2005 e de 3,7% em 2006. Nesses anos, o crescimento, embora pequeno, do PIB foi principalmente fundado na expansão das exportações que, apesar da valorização do real, aumentaram significativamente, apresentando o equivalente a 11,6%. A saber, o setor agropecuário obteve um crescimento de 0,8%, a indústria 2,5% e os serviços 2,0%. Em relação à despesa, o consumo das famílias cresceu 3,1%, a formação bruta do capital fixo, 1,6%, as importações, 9,5% e o consumo do governo, 1,6% (MARQUES e MENDES, 2009; apud CARVALHO, 2012, p. 6).

A partir de 2005, após o acordo com os chineses, que limita, por exemplo, a possibilidade de ações antidumping no quadro da Organização Mundial do Comércio (OMC), as exportações do Brasil para a China cresceram menos do que as importações. Segundo dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio (MDIC), no período entre 2002 e 2005, a participação da China nas exportações do Brasil evoluiu de 4,2% para 5,8%, ainda que o ritmo de crescimento tenha sido reduzido, enquanto as importações elevaram de forma bem mais significativa. Além disso, os chineses não apoiaram a reivindicação do Brasil para obter uma vaga no Conselho de Segurança das Nações Unidas, posição justificada pelas relações daquele país com o Japão, nem se tornaram parceiros nas negociações não agrícolas da Rodada Doha. Após meses de negociações, o Brasil anunciou seu apoio à entrada da Rússia na Organização Mundial do Comércio (OMC)

Entre os anos de 2007 e 2009 o ritmo da economia nacional foi diretamente afetado. Após o estouro da crise do subprime, em meados de 2008, mesmo com a resistência do Governo Lula em reconhecer que esta poderia atingir o país, o BC (Banco Central do Brasil), aumentou a Taxa Selic quatro vezes entre abril e

setembro, levando-a de 11,25% para 13,75%, num contexto em que a maioria dos países caminhava na direção contrária. (GONTIJO e OLIVEIRA, 2011, p. 115),

O Real enfrentou uma rápida desvalorização frente ao dólar, o que seria uma situação benéfica em caso de normalidade da economia brasileira, entretanto o que se viu foi o que segue:

A rápida desvalorização do Real frente ao dólar, embora fosse benéfica em situação de normalidade da economia mundial para melhorar a competitividade das exportações brasileiras, além de acarretar pressões inflacionárias, trouxe prejuízos para empresas brasileiras com forte endividamento externo ou que haviam buscado proteção (hedge) ou mesmo especulado no mercado futuro, enquanto o crédito externo, num quadro de crescente aversão ao risco, começou a escassear, prejudicando a rolagem de suas dívidas e afetando o financiamento das exportações, da produção, do consumo e dos investimentos, indicando que a “economia real”[...] Aliado a isso, logo se observou no Brasil fenômeno semelhante ao ocorrido nos EUA a partir do dia 9 de agosto de 2007, quando estourou o caso BNP Paribas: o aumento da incerteza interrompeu os fluxos de empréstimos no interbancário, criando sério problema de liquidez, levando os bancos pequenos a buscarem socorro do BC, sob pena de insolvência. [...] O recurso permanente ao redesconto, todavia, além de trazer perdas para os que dele lançam mão, dada a sua natureza punitiva, sempre foi encarada no País como a antessala de uma eventual intervenção pelas autoridades monetárias na instituição financeira, de modo que, a rigor, começou a desenhar-se, ali, a existência de uma ameaça sistêmica. Foi só a partir deste momento que a política econômica despertou, no Brasil, da letargia em que se encontrava frente à crise mundial, e o BC passou a agir injetando liquidez na economia, visando suprir a seca do crédito interbancário, mas sem abrir mão de continuar mantendo elevadas as taxas de juros. Nessa primeira fase da crise financeira, caberá, assim, ao BC ministrar os antídotos anticrise, enquanto as demais áreas do governo continuarão dedicadas a buscar alternativas, como no caso da criação do PDP e do Fundo Soberano do Brasil (FSB), entre outras iniciativas, para impedir a frustração dos objetivos do crescimento começava a ser afetada. (GONTIJO e OLIVEIRA, 2011, pág. 115)

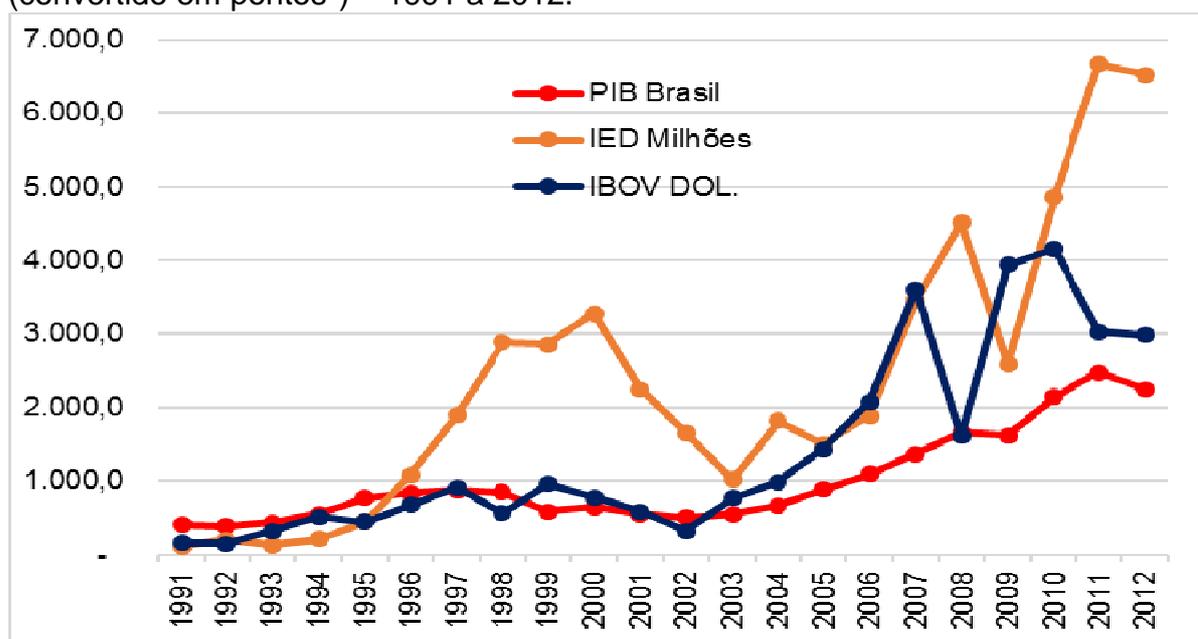
Conforme Carvalho (2012, p. 9), o BC tentou conter a desvalorização do Real, voltou a realizar leilões casados de compra e venda de dólares no mercado para atender à demanda pela moeda americana, de modo que os bancos se comprometeram a revender tais títulos para a instituição depois de um mês. Este tipo de leilão não era realizado desde 2003.

Com o afrouxamento, por parte do governo, das políticas monetária e fiscal, também, pelo fato de o mercado internacional de commodities ter se recuperado rapidamente, houve boa recuperação dos níveis econômicos já em 2010. Entretanto,

em 2011 e 2012, mesmo com a continuidade dos estímulos governamentais, o retorno para o padrão de baixo crescimento retornou. Em que pese, o país ainda poder contar com um cenário externo bem favorável em termos de preços de commodities e disponibilidade de crédito. (GONTIJO e OLIVEIRA, 2011, p. 115)

Ainda em 2009, seguindo tendência mundial, a produção industrial brasileira caiu 7,4%, já nos EUA a queda foi um pouco menor, 5,5%. Em 2010, graças, em grande parte, a pacotes econômicos, implantados já em 2008, que envolveram reduções consideráveis de alíquotas de impostos como IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados) para eletrodomésticos da linha branca e automóveis novos. (GONTIJO e OLIVEIRA, 2011, p. 117)

Gráfico 10 – PIB Brasil (US\$ Bilhões) X IED Brasil (US\$ milhões*) x IBOV Dolarizado (convertido em pontos*) – 1991 a 2012.



Fontes: BACEN, 2016; FED, 2016; IPEADATA, 2016; BOVESPA, 2016.

Elaborado pelo autor.

* Os valores foram divididos por 10, para que as linhas do gráfico pudessem se sobrepôr de modo que facilitasse a leitura

Nesse ponto, com base em dados coletados do IPEADATA (2016), destaca-se a escalada do IED no Brasil, desde 2004, interrompido em 2009. Contudo, continua sua escalada até o maior valor de IED no Brasil, nominalmente, em toda sua série histórica, US\$ 65.272 milhões.

Gontijo e Oliveira (2011, p. 122), observam que comércio exterior brasileiro obteve, conforme se observa na Tabela 5, entre 2001 e 2011 desempenho exemplar, destaque para as exportações, que aproveitaram o chamado ciclo virtuoso das commodities, iniciado no ano de 2000 com aumento das cotações, seguido, em 2001, do aumento da quantidade exportada. Vale salientar que tal aumento nas exportações brasileiras veio acompanhado pela expansão econômica chinesa e pela reprimarização da economia brasileira²⁴.

Conforme se observa na tabela 5, o Brasil voltou, no ano de 2002, após ver sua balança comercial registrar déficits comerciais entre 1995 a 2001, a registrar superávits comerciais, atingindo seu ápice histórico em 2006, com saldo de US\$ 46,456 bilhões. Como consequência da valorização do real, em 2007, as importações passaram a apresentar níveis percentuais superiores aos das exportações, e como resultado, os superávits comerciais começaram a registrar quedas progressivas. No ano de 2011, no entanto, houve novo aumento nas cotações das commodities, com ênfase, o minério de ferro.

Tabela 5 – Balança Comercial Brasileira – 1991 a 2012. Em US\$ Bilhões.

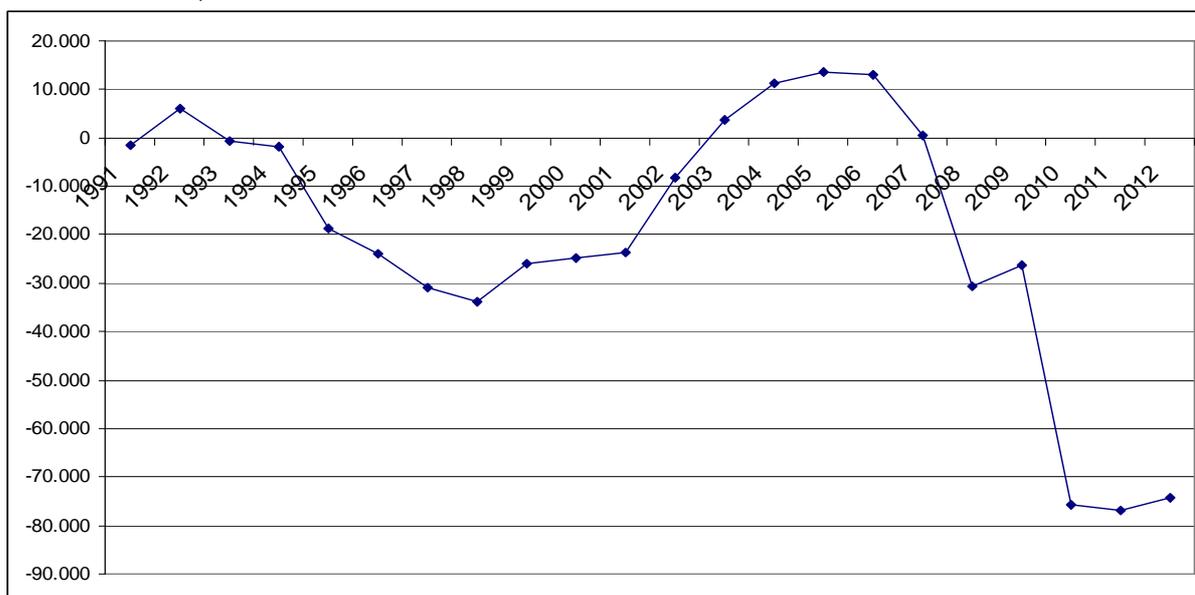
ANO	EXPORTAÇÃO	IMPORTAÇÃO	SALDO	VAR. %
1991	9,174	1981	1,2	n/a
1992	15,308	1982	0,781	-34,917
1993	38,597	25,659	12,938	1.556,594
1994	43,545	33,105	10,44	-19,307
1995	46,506	49,664	-3,158	-130,249
1996	47,747	53,301	-5,554	75,871
1997	52,99	61,347	-8,357	50,468
1998	51,12	57,594	-6,474	-22,532
1999	48,011	49,272	-1,261	-80,522
2000	55,086	55,783	-0,697	-44,726
2001	58,223	55,581	2,642	-479,053
2002	60,141	47,048	13,093	395,572
2003	73,084	48,283	24,801	89,422
2004	96,475	62,779	33,696	35,865
2005	118,309	73,545	44,764	32,847
2006	137,807	91,35	46,457	3,782
2007	160,649	120,62	40,039	-13,815

24 Avanço da agropecuária e da mineração (commodities) em detrimento da indústria de transformação.

2008	197,953	173,148	24,805	-38,048
2009	152,252	127,637	24,615	-0,766
2010	201,916	181,638	20,278	-17,619
2011	256,041	226,251	29,79	46,908
2012	242,468	223,142	19,438	-34,750
2013	242,178	239,617	2,561	-86,825

Fonte: IPEADATA, 2016.

Gráfico 11 – Saldo de Transações Correntes - Balança Comercial Brasileira – 1991 a 2012. Em US\$ Bilhões.



Fonte: IPEADATA, 2016.

Elaborado pelo autor.

No gráfico 11, chamam a atenção dois períodos: pré-Real (1991 a 1993) e pós-Lula (2003 a 2007). Em ambos se observa um superávit nas transações correntes. De modo que já se pode inferir que o que marcou o período pós-Real foi um persistente déficit nas transações correntes. O que significa necessidade de financiamento. Como explicam Munhoz e Gonçalves (2012, p. 17):

[...] países emergentes que dependem de capitais estrangeiros para o equilíbrio do balanço de pagamentos e da taxa de câmbio estão sujeitos aos ciclos de liquidez internacional. Assim, não basta o país melhorar seus indicadores de endividamento interno e externo, **pois os déficits de transações correntes terão que ser financiados pelos recursos financeiros externos**, que geram impactos negativos sobre os níveis da taxa de juros e de câmbio. No caso da economia brasileira, [...] a instabilidade financeira está associada ao peso de capitais de curto prazo

no balanço de pagamentos e que a estratégia de inserção externa tem provocado um grande acúmulo de passivos externos, o que nos remete a repensar a necessidade de um sistema de regulação financeira doméstica adequada. O excesso de entrada de recursos estrangeiros permite a formação de reservas internacionais, mas tende a piorar o déficit de transações correntes em virtude da apreciação cambial. Concomitantemente, há a assunção de estoques de passivos externos a fim de financiar os déficits de transações correntes. Forma-se, assim, um ciclo virtuoso, isto é, uma armadilha de difícil reversão, pois esses estoques são remunerados ao longo do tempo e eventualmente honrados em algum momento futuro. **(grifo nosso)**

A valorização das commodities tem um papel de suma importância nessa escalada, bem como exerce grande influência no Índice Bovespa. Visto que uma parte considerável das empresas não-financeiras que o compõem se dedicam ao comércio de commodities, cerca de 18,47% (BOVESPA, 2016).

Sem contar as empresas de participações, que também estão listadas no Ibovespa, que se beneficiam de melhoras na conjectura das que vendem commodities, pelo fato de possuírem ações destas. Pode-se verificar que quando da melhora no mercado de commodities – o que ocorreu entre os anos de 2003 e 2007, por exemplo, também se vê consequente aumento nas ações dessas empresas, gerando elevação no Ibovespa.

Sendo que no período, mais de 70% das exportações brasileiras eram compostas por commodities. Conforme dados do MIDIC (2016), entre os anos de 2000 e 2011, as quantidades exportadas de produtos básicos cresceram 133%, de semimanufaturados aumentaram 104% e de manufaturados expandiram 84%. Também se pode observar que de 2009 a 2012 as quantidades exportadas de produtos manufaturados permaneceram em níveis relativamente estáveis. Contudo, é evidente o declínio quando comparado ao período de 2005 a 2008. Nesse caso, pode-se inferir que, de fato, houve redução do nível de competitividade, o que leva a perda de mercado externo, graças à expressiva valorização do Real no período.

Tabela 6 – Empresas produtoras e exportadoras de commodities listadas no Ibovespa. 2016.

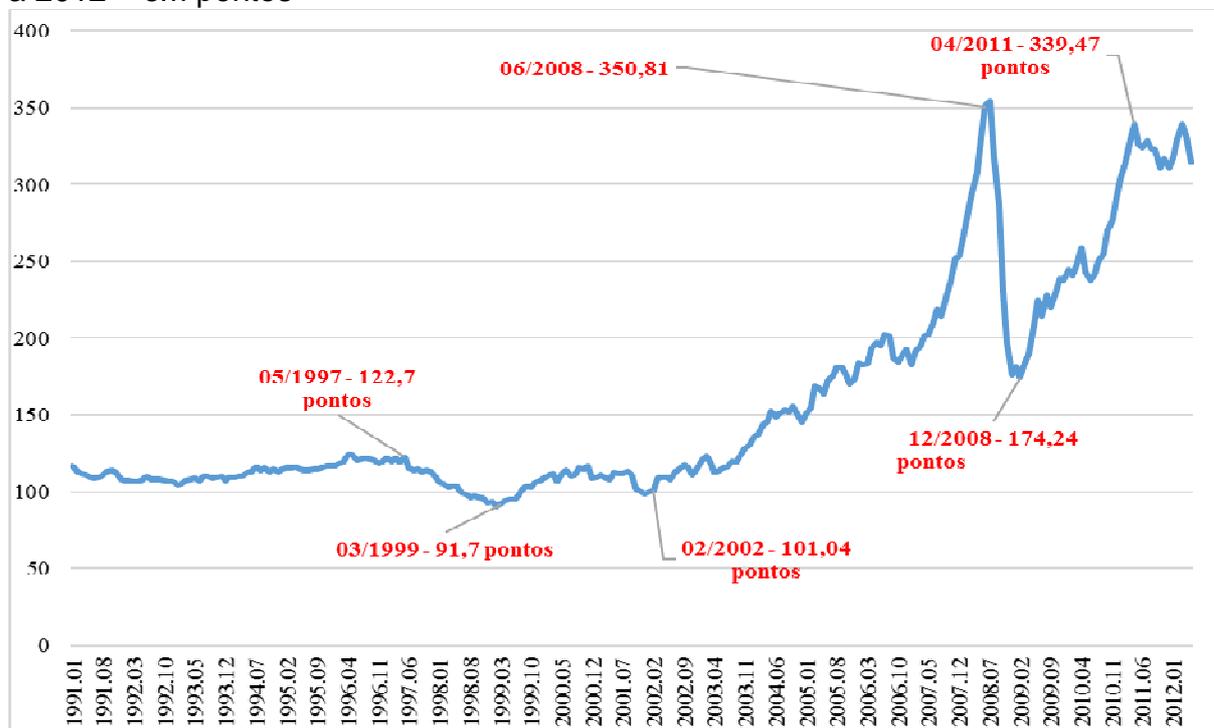
Código	Ação	Quantidade Teórica	Part. (%)
CSAN3	COSAN	152.149.931	0,523
CSNA3	SID NACIONAL	601.218.004	0,4
FIBR3	FIBRIA	222.307.680	1,562
GGBR4	GERDAU	856.830.567	0,622
GOAU4	GERDAU MET	588.553.064	0,134
JBSS3	JBS	1.676.252.804	2,838
PETR3	PETROBRAS	2.708.739.869	3,206
PETR4	PETROBRAS	4.037.695.282	3,977
USIM5	USIMINAS	481.380.035	0,125
VALE3	VALE	1.469.201.955	2,458
VALE5	VALE	1.945.837.689	2,623
TOTAL			18,47

Fonte: BOVESPA, 2016.

As exportações de produtos básicos, praticamente compostas apenas por commodities, conseguiram manter progressivo ritmo de crescimento durante todo o período estudado, exceto em 2009 (Gráfico 12). Confrontando-se as quantidades totais de exportação em 2011 com 2010, o aumento é de apenas 4,6%. Com fulcro nos dados registrados, o estudo dessas variáveis leva a crer que a demanda internacional estaria se estabilizando, bem como, emitindo sinais de fadiga de consumo, que devem ter sido responsáveis pela queda, em 2012, no quantum exportado, especialmente de commodities.

Observando as quantidades, por fator agregado, exportadas em 2011, em comparação com o ano de 2010, constata-se que os produtos básicos tiveram aumento de 5,4%, isso deve ser reflexo do aumento da demanda por minério de ferro, os semimanufaturados cresceram 4,6%, presumivelmente lastreados nos semimanufaturados de ferro e aço, e os manufaturados tiveram queda de 2,1%, eventualmente, pela redução dos embarques de açúcar refinado. (MUNHOZ e GONÇALVES, 2012, pág. 16)

Gráfico 12 – Índice Mensal de Preços Internacionais de Commodities: Geral – 1991 a 2012 – em pontos



Fonte: IPEADATA, 2016.

Elaborado pelo autor.

* Para detalhes de metodologia ver Nota Técnica Publicada no Boletim Conjuntural n.69 Junho de 2005. IPEA.

Como se constata, em cada categoria de fator agregado uma commodity específica é responsável por níveis consideráveis de elevação ou diminuição das quantidades exportadas. Os produtos básicos apresentam um certo nível de estabilização no quantum importado, a partir de 200, registrando pequena variação entre as quantidades máxima e mínima anualmente desde então. Não obstante, os produtos semimanufaturados, após período de estabilidade, 1995 a 2002, começam a mostrar tendência de crescimento. Já as quantidades importadas de produtos manufaturados apresentaram crescimento contínuo de 1998 a 2002, ficando estáveis de 2003 a 2008 e tendo uma pequena queda de 2009 a 2012. (MUNHOZ e GONÇALVES, 2012, p. 18)

Tabela 7 – Países de Destino das Exportações Brasileiras – 1990 a 2011 – US\$ Bilhões

PAÍSES	PAÍSES DE DESTINO DAS EXPORTAÇÕES - US\$ BILHÕES											
	1990	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
China	0,381	1,085	2,520	4,533	5,441	6,834	8,402	10,748	16,522	21,003	30,785	44,314
EUA	7,594	13,189	15,377	16,728	20,099	22,539	24,524	25,065	27,423	15,601	19,307	25,804
Argentina	0,645	6,237	2,346	4,569	7,390	9,930	11,739	14,416	17,605	12,784	18,522	22,709
Holanda	2,494	2,796	3,183	4,247	5,919	5,285	5,748	8,840	10,482	8,150	10,227	13,639
Japão	2,348	2,474	2,102	2,315	2,774	3,482	3,894	4,321	6,114	4,269	7,140	9,473
Alemanha	1,843	2,526	2,539	3,140	4,046	5,032	5,691	7,211	8,850	6,174	8,138	9,039
Itália	1,614	2,146	1,817	2,209	2,909	3,228	3,836	4,463	4,765	3,016	4,235	5,440
Chile	0,483	1,247	1,464	1,886	2,555	3,623	3,913	4,264	4,791	2,656	4,258	5,418
Reino Un.	0,945	1,499	1,770	1,901	2,121	2,597	2,829	3,301	3,791	3,723	4,627	5,202
Coréia Su	0,543	0,580	0,852	1,223	1,429	1,896	1,962	2,046	3,133	2,658	3,760	4,693
Espanha	0,704	1,004	1,105	1,537	1,978	2,157	2,279	3,405	4,045	2,637	3,867	4,674
Venezuela	0,267	0,752	0,798	0,608	1,489	2,223	3,565	4,723	5,150	3,610	3,853	4,591
França	0,902	1,730	1,525	1,717	2,193	2,507	2,669	3,471	4,125	2,905	3,576	4,319
Rússia	0,208*	0,422	1,252	1,500	1,658	2,917	3,443	3,741	4,652	2,866	4,152	4,216
Bélgica	0,979	1,785	1,888	1,791	1,921	2,144	2,996	3,886	4,422	3,137	3,476	3,959
México	0,505	1,712	2,345	2,747	3,957	4,073	4,458	4,260	4,281	2,675	3,715	3,959
Árabia Sd	0,289	0,413	0,558	0,672	0,826	1,203	1,486	1,478	2,563	1,952	3,098	3,476
Índia	0,167	0,217	0,653	0,553	0,652	1,137	0,938	0,957	1,102	3,415	3,492	3,200
Paraguai	0,380	0,832	0,559	0,708	0,873	0,962	1,233	1,648	2,487	1,683	2,547	2,968
Egito	0,174	0,239	0,386	0,462	0,623	0,868	1,349	1,238	1,408	1,443	1,967	2,624
Colômbia	0,162	0,515	0,638	0,751	1,043	1,412	2,139	2,338	2,295	1,801	2,196	2,577
Peru	0,146	0,354	0,438	0,491	0,636	0,938	1,509	1,648	2,298	1,489	2,020	2,262
Uruguai	0,294	0,669	0,412	0,405	0,670	0,853	1,012	1,288	1,644	1,360	1,531	2,174
África Sul	0,166	0,302	0,478	0,733	1,037	1,371	1,462	1,757	1,754	1,259	1,309	1,680
Bolívia	0,181	0,364	0,422	0,362	0,540	0,585	0,701	0,850	1,135	0,919	1,162	1,511
Nigéria	0,179	0,246	0,507	0,469	0,505	0,953	1,373	1,512	1,535	1,066	0,882	1,192
Angola	0,083	0,106	0,199	0,235	0,357	0,521	0,837	1,218	1,974	1,333	0,947	1,073

Fonte: AEB, 2012.

*URSS

Durante o período estudado, com base nas tabelas 6 e 7, as exportações totais do Brasil registraram forte crescimento, principalmente no período estudado, auxiliadas pelas consideráveis altas nas cotações das commodities e nas quantidades exportadas. Nesse cenário, houve significativas mudanças no destino das exportações nacionais. Nessa toada, a China se tornou, ainda em 2009, o maior importador de produtos brasileiros, com a Argentina chegando perto de desbancar os EUA da segunda posição.

Segundo dados da AEB (2012, p. 17), entre 2000 e 2011, as exportações totais do Brasil aumentaram 365%. Só a China importou 3.984%, a Índia 1.374%, a Coréia do Sul 709%, a Holanda 399%, a Argentina 264% e a Alemanha 258%, entre outros. Os EUA aumentaram suas importações de produtos brasileiros em 95%,

dentre os citados o menor crescimento, mais ainda se lembrarmos que até pouco, eles eram o país que mais importava produtos brasileiros

As exportações para os EUA vêm apresentando sucessivas quedas nominais. Exemplos disso são os períodos:

- 2001 - 2007: 2,9%;
- 2002 - 2009: 1,4%;
- 2008 - 2010: - 29,6%.

Mesmo decepcionantes, esses índices ainda foram alavancados pela inversão ocorrida na pauta de exportação para os EUA, sendo que no ano de 2002, sete de cada dez produtos exportados para os EUA eram manufaturados, o restante eram commodities. Já em 2011, as commodities passaram a ser sete de cada dez produtos exportados para os EUA. (MUNHOZ e GONÇALVES, 2012, p. 15)

Nota-se, após o estudo das etapas que levaram à crise dos EUA em 2008, um aumento bem significativo no valor da cotação das commodities. Para se verificar essa assertiva, usou-se o índice mensal de preços internacionais de commodities, que faz uma média ponderada de todas as cotações de commodities exportadas pelo Brasil.

Novamente, vê-se um aumento após a crise do México, em dezembro de 1994. Nesse recorte histórico, o aumento é de quase 11 pontos, indo para 124,19 pontos, ante 113,34 pontos do mês do estouro da crise. Em contrapartida, a única das crises estudadas que não apresenta aumento no preço geral das commodities é a crise dos tigres asiáticos. Podendo-se inferir que se deve ao fato de a queda na demanda mundial de commodities se dever justamente, em boa parte, aos países envolvidos na crise em questão. Na bolha da internet, na crise Argentina e na Crise do “*Subprime*” novamente o mesmo movimento visto na maior parte das outras crises estudadas nesse trabalho: queda após o estouro, seguida de crescimento por prazo razoável de tempo.

CAPÍTULO III

ATUAÇÃO DO ESTADO PARA CONTER OS EFEITOS DA CRISE E SUAS CONSEQUÊNCIAS

O desenvolvimento do mercado de capitais é fundamental para que as empresas tenham acesso a recursos privados no financiamento de seus projetos de investimento. No entanto, dada a limitação do mercado de capitais brasileiro para esse fim, tendo em vista, entre outros, um fator já explicado nesse trabalho, que é o fato de que um pequeno número das grandes empresas brasileiras recorre a Bolsa de Valores para financiar seus projetos. Nessa toada, a primeira instituição nacional a que se recorre, quando de investimentos mais vultuosos, é o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). Contudo, como veremos a seguir, este, ao contrário do que diz seu Estatuto Social, vem sendo usado como instrumento de lucro para grandes empresas, utilizando-se de brechas na política monetária que vem sendo adotada desde a abertura da economia brasileira.

Conforme se vê no site do BNDES (2016):

[...] Fundado em 1952, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e, hoje, **o principal instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os segmentos da economia brasileira**[...] Em situações de crise, o Banco também tem fundamental atuação anticíclica e auxilia na formulação das soluções para a retomada do crescimento da economia. (grifo nosso)

Sabe-se que a bolsa de valores é um mecanismo usado por empresas para captação de recursos de longo prazo a custos bem mais baixos, visto que o valor arrecadado é investido e uma parte da empresa, correspondente ao valor investido, passa a ser direito do investidor. Entretanto, empresas que não têm porte para adentrar o mercado financeiro, bem como as que não queiram por qualquer outro motivo fazer parte dele - como visto anteriormente nesse trabalho, podem conseguir

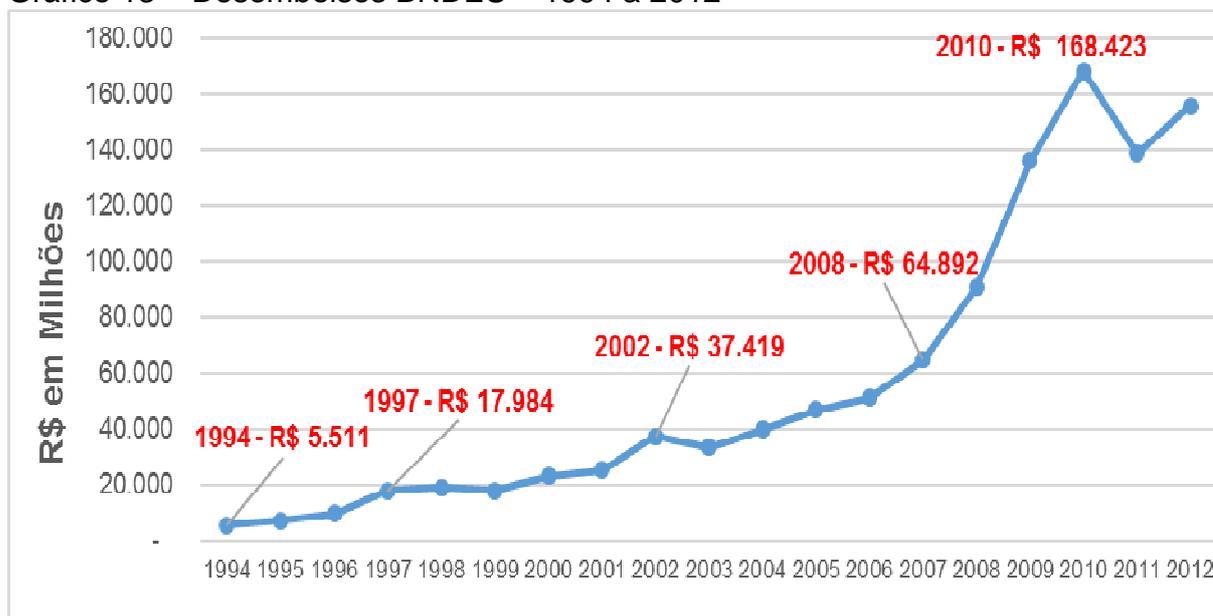
capital para investimentos em outros meios. Nesse diapasão, o BNDES se apresenta como uma ótima alternativa aos juros praticados pelos bancos, tanto pelas maiores cifras que podem ser obtidas, como pelas carências e taxas de juros melhores que as do mercado financeiro, como um todo. (LOPES, 2008, 200, p. 2)

Entretanto, o que se vê na prática não é isso. O BNDES vem sendo usado como instrumento de lucro também para grandes empresas do setor privado, especialmente as empreiteiras e os fundos de pensão. Em alguns trechos de seu texto, Gomes (2015) expõe que as várias etapas da crise de 2008 levaram à adoção de ajuste fiscal, visando um suposto equilíbrio das contas públicas. Contudo, esse ajuste acaba por abrir espaço para um duplo processo de privatização.

Inicialmente, há um considerável corte nos investimentos em serviços públicos, acarretando em arrocho salarial, terceirização e precarização do trabalho no setor público, com efeitos negativos ao atendimento à população. Os recursos cortados são usados para pagar parte do serviço da dívida ou direcionados pelo Tesouro Nacional ao BNDES, que empresta às grandes empresas do setor privado para que atuem no processo de privatização dos serviços públicos. (GOMES, 2014, p. 157)

Após a privatização, há uma elevação nas tarifas, repercutindo diretamente no poder de compra dos trabalhadores. Vale ressaltar que a inflação brasileira também depende diretamente de setores monopolistas, como o combustíveis e tarifas de ônibus. Esse aumento na inflação também reduz o ganho real de quem vive de renda ou da compra de títulos públicos. Logo, pode-se concluir que a política de combate à inflação sempre acaba resultando na elevação da taxa de juros, que implica em mais endividamento e que por sua vez leva a mais cortes sociais. (GOMES, 2014, p. 158)

Gráfico 13 – Desembolsos BNDES – 1994 a 2012

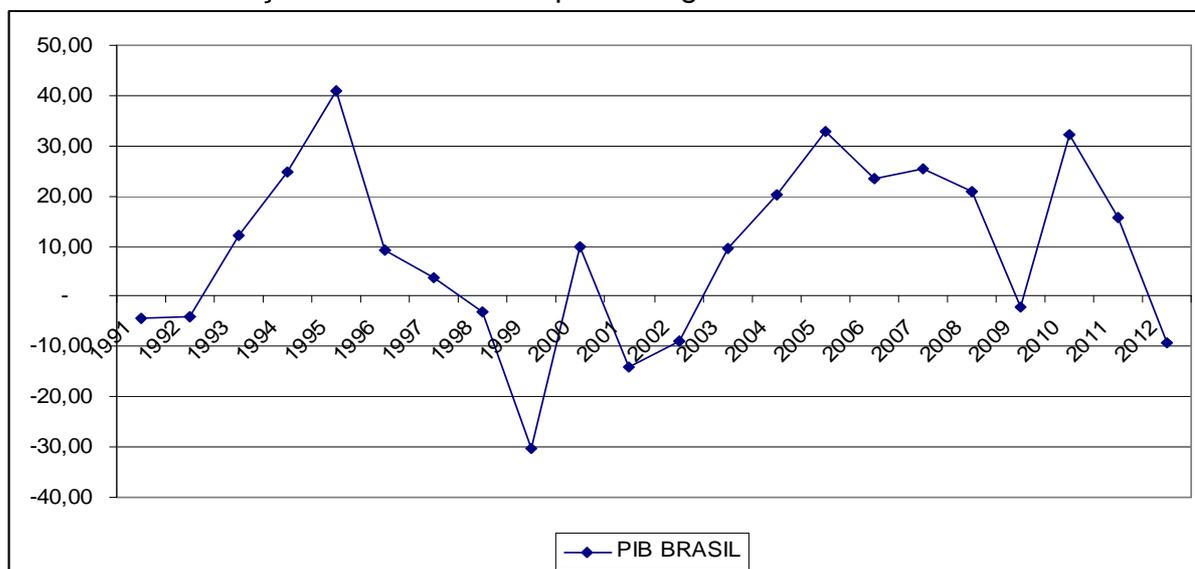


Fonte: BNDES, 2016.
Elaboração Própria

Em toda a série histórica estudada no Gráfico 13, com exceção do ano de 2011, há aumentos de desembolsos do BNDES. Entre 1994 e 2010 o total de desembolsos realizados pelo BNDES aumentou aproximadamente incríveis 5.062%. Dois períodos merecem destaque: 1994-2002 e 2003 a 2010. Entre 1994 e 2002, observa-se aumentos razoáveis nos desembolsos, que passam de R\$ 5.511 milhões para R\$ 37.419 Milhões, um aumento de aproximadamente 678%.

Já, entre 2003 e 2010, a velocidade do aumento se torna ainda mais feroz, o crescimento no período é de R\$ 134.889 milhões, ou aproximadamente 402%. O valor emprestado pelo BNDES em 2010 é maior que toda a soma de recursos emprestados entre 1994 e 2002, que foi de R\$ 162.991 milhões. Contudo, mesmo com todo esse volume de dinheiro emprestado para grandes empresas, o crescimento da economia, no mesmo período, foi relativamente pequeno (Gráfico 14). De modo que, conforme Gomes (2014, p. 159) pontua, esse dinheiro do BNDES foi destinado principalmente para privatizações, fusões e aquisições, que, de fato, não trouxeram melhorias palpáveis para a economia nacional.

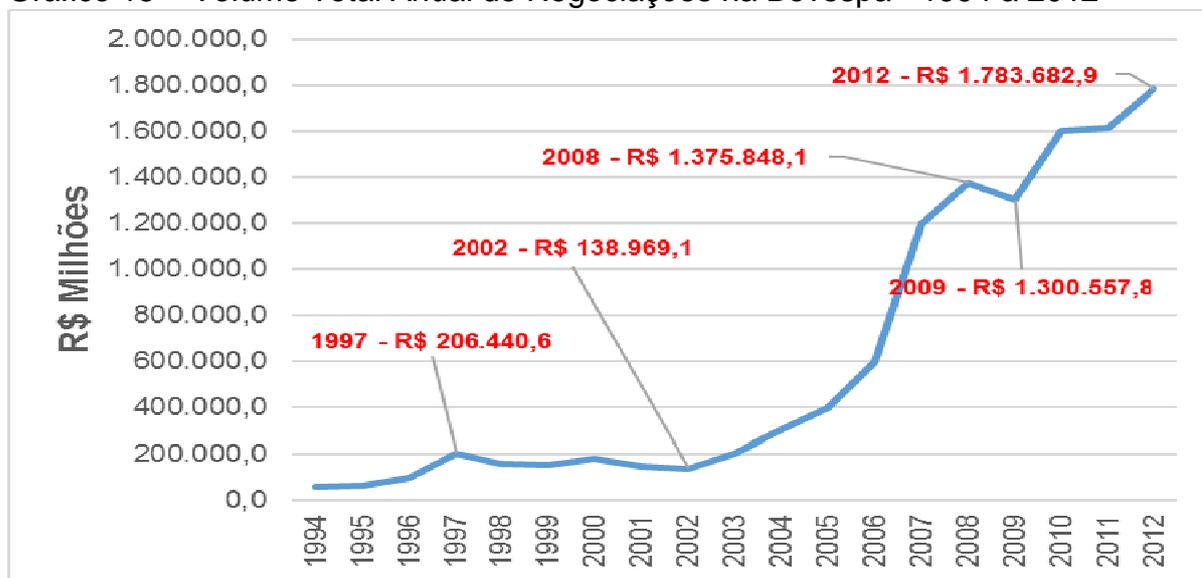
Gráfico 14 – Variação PIB Brasil – Em porcentagem – 1991 a 2012.



Fonte: IPEADATA, 2016.

Elaborado pelo autor.

Gráfico 15 – Volume Total Anual de Negociações na Bovespa - 1994 a 2012



Fonte: BOVESPA, 2016.

Elaborado pelo autor.

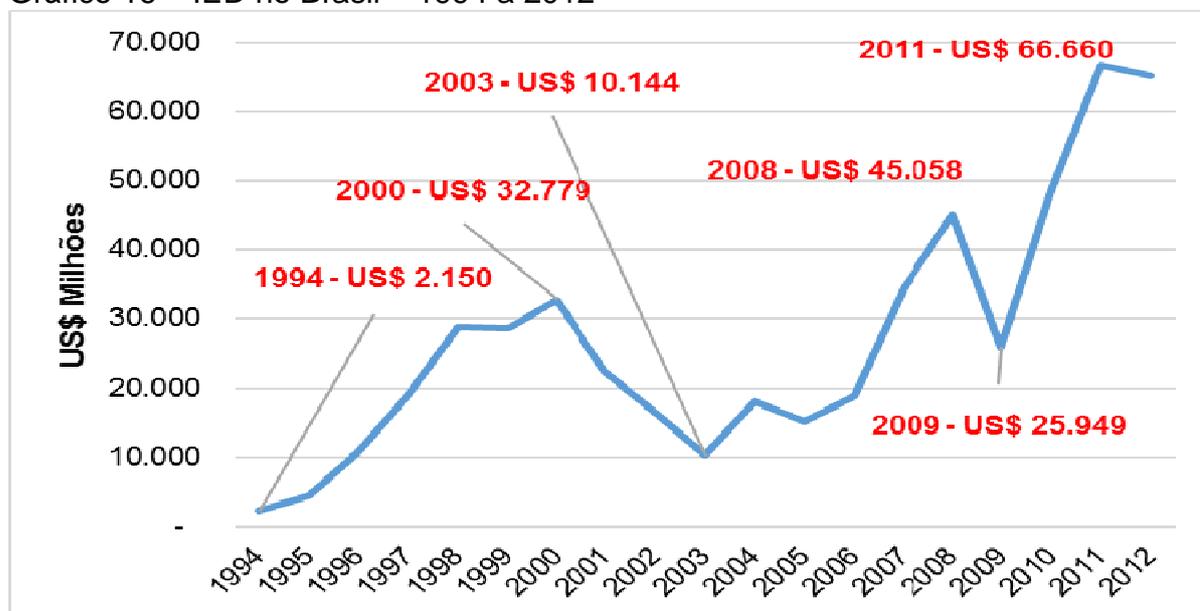
Comparando-se com o Gráfico 13 de desembolsos do BNDES, também se observa um aumento contínuo dos valores apresentados, com exceção do ano de 2009, que apresenta queda razoável. Em relação ao valor total de negociações da Bolsa de Valores Brasileira, destacam-se os períodos 1994 a 2002 e 2003 a 2012.

No primeiro período o valor total passa de R\$ 60.594,20 milhões para R\$ 138.969,10 milhões, variação de 129%. Em compensação, entre 2003 e 2012, nota-se um extraordinário aumento de aproximadamente 772%.

Quando falamos de IED (gráfico 16), há uma oscilação maior, com alguns períodos de queda. Nesse diapasão, alguns momentos devem ser destacados: 1994 a 2000, 2000 a 2003, 2003 a 2008 e 2009 a 2011. Entre 1994 e 2000, há um aumento contínuo, com um pequeno momento de estabilidade – 1999, culminando em 2000 a um aumento, em relação ao início da série, de 1.524% ou US\$ 30.629 milhões. De 2000 a 2003, há período de decréscimo, que parte de US\$ 32.779 milhões para US\$ 10.144 milhões..

De 2003 a 2008, novamente aumento abrupto, com pequena queda em 2005, sai-se dos US\$ 10.144 milhões para US\$ 45.058 milhões, ou seja, variação de 444,18%. Em 2009, queda significativa, para US\$ 25.949 milhões. Já, de 2009 a 2011, o IED no Brasil alcança sua maior marca de toda a série histórica registrada, chegando US\$ 66.660 milhões.

Gráfico 16 – IED no Brasil – 1994 a 2012



Fonte: IPEADATA. 2016.

Elaborado pelo autor.

Gráfico 17 – PIB BRASIL – 1994 a 2012



Fonte: IPEADATA. 2016.

Elaborado Própria

Como bem deixa claro em sua missão, o BNDES deveria ser utilizado como instrumento de crescimento e desenvolvimento da economia nacional. Entretanto, boa parte dos empréstimos do BNDES foi usada para fomentar a formação de muitas das maiores empresas brasileiras. Nas palavras de Gomes (2014, p. 157):

Parte dos recursos do BNDES serviu para impulsionar a política de formação de grandes empresas brasileiras através do auxílio a fusão e aquisição de grupos considerados estratégicos pelo governo para a disputa de mercado no exterior. Ou seja, fortalecer a expansão de setores monopolistas ditos nacionais com dinheiro subsidiado. Teve destaque também a liberação de recursos para o financiamento de empresas interessadas no processo de privatização de aeroportos, portos, rodovias, ferrovias. Isso ficou claro em 2011, quando o BNDES emprestou R\$ 140 bilhões, sendo 40% para infraestrutura, a partir de repasses do Tesouro Nacional. Todavia, parte dos recursos foi destinada a estímulo da nova etapa de privatização de aeroportos e rodovias federais. O crédito barato do BNDES para até 80% dos investimentos nos terminais foi um fator decisivo nas contas dos consórcios que resultaram num ágio médio de 347% e arrecadação de R\$ 24,7 bilhões. Ou seja, a iniciativa é privada, mas o banco é estatal e quem paga a conta final é a classe trabalhadora, que ficará sem serviço público, pois parte dos recursos usados por esse banco estatal vem de repasses oriundos do Tesouro, mediante cortes ocorridos nos investimentos sociais.

Outro ponto de suma importância é como os fundos de pensão são parte indispensável no sistema de criação e multiplicação de capital fictício, acabando por serem, de fato, um dos maiores responsáveis pela chamada rolagem da dívida. Novamente, pontua Gomes (2014, pág. 157):

[...] os fundos de pensão vivem nos vários momentos, juntamente com os grandes capitalistas no uso de dinheiro público em várias etapas, seja no momento da linha de crédito subsidiado para comprar empresas estatais ou privadas, seja na obtenção de renúncias fiscais como proprietários de parte destas grandes empresas dentro da chamada política industrial, e principalmente na apropriação de grande parte da receita pública na forma de pagamento do serviço da dívida pública, já que são grandes compradores da dívida pública. Com isso, eles assumem uma dupla e conflitante função: na primeira seriam as molas propulsoras do desenvolvimento capitalista, como acionistas e gestores de grandes empresas, associados com as grandes empreiteiras. Do outro lado, esses fundos são decisivos na rolagem da dívida pública, já que grande parte dos recursos dos fundos está envolvida na rolagem da dívida.

Em resumo, os fundos de pensão recebem empréstimos do BNDES a uma taxa média de 6% a.a. e compram títulos públicos à uma média de 12% a.a.. O que leva o Tesouro Nacional a ter de liberar cada vez mais recursos para conseguir manter a operação. De modo que para se conseguir mais recursos, são cortados gastos em serviços públicos, precarizando-os, e dando respaldo para mais privatizações. Logo, o BNDES fornecerá novos empréstimos, com juros subsidiados, para essas novas empresas, agora privatizadas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesse trabalho, viu-se desde o início que a Bolsa de Valores do Brasil é sensível às oscilações da Dívida Pública, por exemplo. Tendo em vista que os bancos são os principais compradores da dívida pública. Sendo o lucro com os títulos da Dívida Pública responsável, entre 2014 e 2015, por em média 43% da receita dos bancos brasileiros, por conta da alta da taxa básica de juros, ou Taxa Selic, no período. Sem contar as outras muitas formas de se obter lucro que esses dispõem.

Logo, as ações dos bancos podem subir com o simples emprego de uma política que aumente a taxa básica de juros. Entretanto, o aumento da taxa básica de juros, em tese, desestimula a economia real, visto que ela serve como parâmetro para as taxas praticadas pelos bancos para conceder empréstimos, o que, também em tese, leva a uma redução no investimento pelas empresas.

Em contraponto, ao que acontece com a chamada faixa produtiva (empresas que obtêm seus lucros por meio de sua produção/venda) que apresenta melhora quando a taxa de juros cai, visto que elas conseguem se financiar com taxas de juros menores.

Nesse contexto, levando-se em consideração que o setor financeiro, sozinho, representa quase a metade do índice em estudo, podemos observar que o Ibovespa pode apresentar valorização sem, em contrapartida, haver um aumento na economia real, com o simples aumento da taxa básica de juros. Bem como o simples aumento ou redução no preço das commodities, ou até queda na demanda, onde a outra grande fatia das empresas componentes do referido índice se encontra, também pode o influenciar razoavelmente.

Cumpramos ressaltar, também, que o capital estrangeiro tem a capacidade de influenciar os regimes cambiais do país que os recebe, e que tais regimes interferem, entre outras variáveis na inflação, como foi visto no último capítulo desse trabalho. Esse regime é utilizado pelo Estado, com BNDES como ferramenta, para gerar lucros para grandes empresas, em especial empreiteiras e fundos de pensão.

Outro ponto que merece destaque é o fato de que somente um pequeno número de grandes empresas brasileiras tem ações listadas em bolsa. Viu-se claramente que mesmo em comparação com países com economias bem mais modestas que a do Brasil, há, de fato, um número muito baixo de empresas listadas em bolsa.

Pode-se observar que apenas 7,88% das empresas não financeiras utiliza o mercado de capitais como forma de financiamento de suas operações. Em resumo, de todas as 5000 empresas grandes do Brasil, apenas 213 têm capital aberto. Bem como, apenas 394 delas participa, mesmo sem capital aberto, do mercado de capitais.

Algo que merece destaque é o fato de grandes empresários, tendo em vista juros mais atrativos, preferirem investir em renda fixa, especialmente em títulos públicos.

Em resumo, durante o período estudado, restou-se comprovado que as variações no Índice Bovespa não representam a totalidade das variações da economia real brasileira. Tendo em vista ser muito sensível a apenas um ou dois fatores, bem como apresentar divergências muito consideráveis entre seus dados.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. São Paulo, Atlas, 2006.

BACEN, **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 07 de fevereiro de 2015.

BERNATTI, Juliano Lima. **BOVESPA: a influência do investimento estrangeiro em carteira de ações no Ibovespa**. Scielo. São Paulo, 2012.

BM&F. **Bolsa de Mercadorias e Futuros**. Dados disponíveis em <www.bmf.com.br>. Acesso em de abril de 2016.

BOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo**. Dados disponíveis em www.bovespa.com.br. Acesso em outubro de 2016.

BANCO MUNDIAL. Disponível em < <http://www.worldbank.org/pt/country/brazil>>. Acesso em outubro de 2016.

BORTOLON, Patricia Maria; SILVA JUNIOR, Annor da. **Fatores Determinantes para o Fechamento do Capital de Companhias Listadas na BM&FBOVESPA**. Scielo, vol.26, n.68, pp.140-153. São Paulo. 2015.

CANUTO, Otaviano. **A crise asiática e seus desdobramentos**. Revista Econômica, nº4, PP. 25-60. São Paulo. 2000.

CARRASCO, Vinícius et al., MELLO, João M. P. de., DUARTE, Isabela. **A década perdida**. Rio de Janeiro; PUC, 2013.

CARVALHO, Sandra Bengozi de. **Primeiro Mandato do Governo Lula (2003-2006): Uma Revisão de Literatura**. Paraná. 2012.

COMISSÃO de Valores Mobiliários (CVM). Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em 01 de fevereiro de 2015.

COSTA, Edmilson. **A crise mundial do capitalismo e as perspectivas dos trabalhadores**. UFSC. Santa Catarina. 2012.

CUNHA, André Moreira; FERRARI, Andrés. **As origens da crise argentina: uma sugestão de interpretação**. Revista de Economia Política, v 17, n.2 (33). Campinas. 2008.

MDIC. **Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio**. Disponível em <<http://www.mdic.gov.br/>>. Acesso em outubro de 2016.

MENDES, Áquilas Nogueira ; BRITO, Érico Henrique Garcia de . **Os impasses da política econômica brasileira nos anos 90**. Revista de Economia & Relações Internacionais, São Paulo, v. 2, n. 4, p. 5-18, 2004.

MORAIS, Igor Alexandre C.; *et al.* **Os impactos numa economia de juros elevada**. Rio Grande do Sul. 2003.

GOMES, José M. **Acumulação de Capital e Plano de Estabilização: um estudo a partir da experiência de âncora cambial na América Latina nos anos 90**. São Paulo. USP: Tese de Doutorado, 2004.

GOMES, José M. **Fundos de Pensão, Capital Estatal e Neodesenvolvimentismo**. R. Pol. Públ., São Luís, Número Especial, p. 155-159, julho de 2014

GONTIJO, Cláudio; OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. **Subprime: os 100 dias que abalaram o capital financeiro mundial e os efeitos da crise sobre o Brasil**. Belo Horizonte. 2011.

INSTITUTO Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Disponível em www.ibge.gov.br. Acesso em 22 de janeiro de 2015.

INSTITUTO de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Disponível em: www.ipeadata.gov.br. Acesso em 01 de janeiro de 2015.

KEYNES, John Maynard. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. London: Macmillan Press; New York: St. Martin's Press; 1936

KESSLER, Timothy. **A quebra do peso mexicano: causas, conseqüências e recuperação**. Revista de Economia Política. Vol. 21. nº 3 (83). Julho de 2001.

LOPES, Luiz Martins. **Manual de Macroeconomia Básico e Intermediário**. 3ª edição. Atlas. São Paulo. 2008.

MATHIAS, João Felipe Cury M. **Crisis Financeiras e Cambiais: uma análise comparativa das crises asiática, russa e brasileira**. UFRJ. Rio de Janeiro. 2008.

MARQUES, Rosa Maria; NAKATANI, Paulo. **O que é capital fictício e sua crise**. Col Primeiros Passos. São Paulo: Brasiliense, 2009.

MARQUES, Rosa Maria; NAKATANI, Paulo.. **Crise, capital fictício e afluxo de capitais estrangeiros no Brasil**. Caderno CRH. Salvador. Abril de 2013.

MUNHOZ, Vanessa da Costa Val; GONÇALVES, Gabriela Oliveira. **Os impactos macroeconômicos da vulnerabilidade externa do Brasil no período 1999-2011: uma investigação por meio de vetores auto-regressivos com correção de erros (VEC)**. Instituto de Economia. 2012.

ROCCA, Carlos Antônio; *et al.* **Alguns Fatores Econômicos da Abertura e Fechamento do Capital das Empresas no Brasil.** IBMEC. São Paulo, 2015.

SILVA, Maria Luiza Falção. **Plano Real e Âncora Cambial.** Revista de Economia Política, v. 22, n. 3 (87), jul./set. 2002. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/87-1.pdf>>. Acesso em: 15 nov. 2014.

TRISTÃO, Manuel. **“Web 2.0: Uma visão geral da internet pós-bolha.com.”**

Disponível

em:

<

http://mtristao.com/blog/wpcontent/uploads/2008/08/0610433_2008_cap_2.pdf>

Acesso em setembro de 2016.

