

# Análise do Mercado Financeiro a Partir da Compreensão dos Ciclos Econômicos

**Pablo Luiz Martins**  
pablo@ufs.br  
UFSJ

**Karyna Mariana de Oliveira**

UFSJ

**Luiza Monique Castro**

UFSJ

**Hugo Lucindo**

UFSJ

**Kelly Aparecida Torres**

FADMINAS

**Resumo:** O presente trabalho tem como objetivo geral explorar uma análise do mercado financeiro pós crise, atentando para o atual panorama financeiro global e nacional. Como existem poucos estudos formais sobre o tema, viu-se a necessidade de abordar o assunto por meio de uma análise rigorosa, concretizada por meio de uma revisão literária de caráter exploratório. No decorrer do artigo coloca-se em discussão diversas teorias sobre o panorama atual por meio dos ciclos econômico, além de fundamentos macroeconômicos. Pode-se concluir com a presente pesquisa que o panorama contemporâneo, tanto em nível nacional quanto internacional, é marcado por ambivalências em que tendências de crescimento são contrabalançadas por indicações de depressão que sugerem a permanência de um ciclo de crise.

**Palavras Chave:** Mercado Financeiro - Ciclos Economicos - Crise - -

## 1. INTRODUÇÃO

Apesar de suas vantagens para o mercado financeiro, a globalização teve um efeito negativo ao gerar um otimismo excessivo que impediu os investidores de se precaverem contra possíveis riscos e ao levar instabilidade a países despreparados para competirem no mercado internacional. Haja vista a crise econômica global, que eclodiu com intensidade nos Estados Unidos a partir de 2007 e configurou ameaça concreta a quase todas as economias mundiais, desencadeando um processo de forte desaceleração econômica (CARVALHO, 2011).

Nesse sentido, é relevante estudar o mercado financeiro e observar quais as causas e consequências das estruturas econômicas. Desde a consolidação da economia moderna, os estudiosos das finanças têm se ocupado em compreender os fenômenos relativos ao crescimento econômico, sobretudo em momentos de crise, tal como essa que recentemente (2008) se abateu sobre a economia mundial sob impacto da globalização econômica. Nesse contexto, este trabalho, considerando a preponderância da compreensão do cenário econômico para as finanças empresariais, tem como problema de pesquisa a seguinte questão investigativa, que norteará o trabalho: como se encontra o mercado financeiro atual, considerando-se o impacto da crise econômica deflagrada em 2008?

A partir desse problema de pesquisa, propõe-se, como objetivo geral, empreender uma análise do mercado financeiro pós-crise, atentando para o atual panorama financeiro global e nacional. Em desdobramento desse objetivo mais amplo, propõe-se, como objetivos específicos: - conceituar a noção de ciclo econômico; - discutir como o conceito de ciclo econômico é relevante para dar conta do dinamismo das mudanças ocorrentes no mercado financeiro, identificando algumas das principais teorias sobre o tema; - verificar a posição do mercado financeiro, mediante análise do atual ciclo econômico.

Para o cumprimento desses objetivos, adota-se a seguinte metodologia: no tocante aos procedimentos técnicos, a pesquisa tem natureza bibliográfica e se pauta em uma revisão de literatura a partir do exame de publicações que versam sobre o tema estudado; no que toca aos objetivos, a pesquisa tem caráter exploratório. Quanto à forma de abordagem, a pesquisa é qualitativa, já que os dados obtidos serão analisados discursivamente e não através de instrumentos quantitativos.

A análise do mercado financeiro, na qual se inclui a investigação da ciclodinamogênese, constitui um ramo caro ao campo das finanças, tendo-se consolidado como um campo tradicional no âmbito da pesquisa macroeconômica, sobretudo porque exerce impacto sobre o setor financeiro das empresas (SOROS, 2008).

O tema estudado também se justifica porque, em uma conjuntura marcada pelos efeitos da crise financeira global, é fundamental discutir qual fenômeno inerente ao sistema capitalista motiva a ocorrências das crises periódicas observadas ao longo dos últimos séculos. Ao investigar como tais crises são explicadas pela noção de ciclo econômico e como a compreensão desses ciclos tem fundamental importância no entendimento das mudanças ocorrentes na economia global, este artigo parte da premissa de que analisar as ondas e os ciclos pode permitir antever, por exemplo, o despontar de uma conjuntura financeira e suas implicações e exigências, ou de uma crise iminente, cujo prognóstico permite um ajuste para melhor lidar com ela e amenizar seu impacto.

Embora haja uma variedade de publicações em colunas de jornais e revistas sobre o tema, são escassos os estudos mais formais que fazem uma análise mais rigorosa e sistemática. De fato, como a crise é relativamente recente, apenas a partir de 2009 passaram a ser publicados livros e trabalhos dissertativos acerca do tema (WOLFE, 2009). Portanto, o assunto pesquisado é importante devido à grande repercussão da crise no cenário mundial, pois a compreensão da crise atual, bem como suas consequências e particularidades, constitui uma forma de prevenção dos efeitos de crises eminentes e, possivelmente, reversão do quadro.

Estruturalmente, o trabalho se divide da seguinte forma: primeiramente, faz-se uma conceituação de ciclo econômico. Em seguida, apresentam-se as principais perspectivas em análise do ciclo econômico, buscando-se elucidar uma série de teorias sobre o panorama atual, seja via ciclos econômicos, seja por análise dos fundamentos macroeconômicos. Em seguida, faz-se uma análise conjuntural do mercado financeiro atual em nível global e nacional. Finalmente, as considerações finais retomam os pontos mais relevantes discutidos ao longo do trabalho de forma conclusiva, e verificam em que medida os objetivos traçados foram cumpridos e aponta diretrizes para trabalhos futuros.

## **2. TEORIA DOS CICLOS ECONÔMICOS**

Uma vez que a compreensão desses ciclos tem fundamental importância no entendimento das mudanças ocorrentes na economia global, esta seção tem como objetivo traçar um panorama geral acerca do conceito de “ciclo econômico”, contextualizando as várias correntes teóricas que versam sobre o tema ao longo do século XX. Primeiramente, busca-se estabelecer o conceito de “ciclo econômico” para, em seguida, contextualizar as principais perspectivas conceituais acerca das flutuações cíclicas e seus desdobramentos analíticos.

### **2.1. CONCEITUAÇÃO**

Inicialmente, é necessário apresentar o que a literatura entende, de modo geral, como ciclos econômicos. Segundo Oreiro (2000), o sistema capitalista se distingue de outros sistemas econômicos pela característica expansionista. Todavia, essa expansão não ocorre de modo linear e homogêneo. Ao contrário, dá-se por meio de flutuações que ocorrem de tempos e tempos. Ainda segundo o autor, esse fenômeno foi identificado, ainda nas primeiras décadas do século XX, como ciclos econômicos ou, em inglês, “*business cycles*”.

Ao longo da evolução da economia de mercado, os ciclos econômicos vêm sofrendo significativas variações em termos de amplitude e durabilidade. De acordo com Blanchard (1999), enquanto em determinadas conjunturas ocorrem expansões tênues, noutras as expansões são mais acentuadas, e o mesmo ocorre com o fenômeno da contração e flutuações (algumas curtas e outras longas). Assim, podemos afirmar que, sob uma ótica de longo prazo,

o ciclo implica uma oscilação entre períodos notabilizados por rápido crescimento, resultando em prosperidade, e períodos marcados por certo entorpecimento, nos quais impera a recessão.

## 2.2. TEORIAS SOBRE A CICLODINAMOGÊNESE

Ao longo do século XX, diversos especialistas em finanças têm buscado identificar e analisar quais fatores motivam tais alternâncias no fluxo de desenvolvimento do mercado financeiro. Esta seção destaca alguns dos autores que têm discutido quais fatores levam as economias capitalistas a sofrerem sucessivas flutuações no transcurso de uma linha de tendência e quais explicações têm sido dadas por diferentes correntes de economistas.

### 2.2.1. A CICLODINAMOGÊNESE SEGUNDO KONDRATIEFF

Conforme a teoria de Kondratieff, formulada ainda nos anos 1920, a economia capitalista se desenvolve em ciclos longos, contendo em média 50 anos. Sua teoria contesta tanto as concepções leninistas acerca da crise geral quanto as percepções dos teóricos liberalistas quanto à prosperidade indefinida da economia. Para Kondratieff, esses ciclos longos estão atrelados ao desenvolvimento tecnológico. Para ele, a implantação de uma nova técnica se vale das instalações arcaicas precedentes, produzindo crescimento da economia e do emprego. Inicialmente, graças ao aumento da demanda, não haveria competição entre as novas instalações e as antigas, obtendo-se, assim, um ganho social líquido sobre a produtividade. (TOLMASKIN, 1991).

Todavia, com o fim da primeira onda de investimentos, ocorre uma saturação no mercado, de modo que a convivência inicial de gerações de técnicas distintas se desfaz e a nova técnica tende a se impor. Como consequência, deve-se cada vez mais sucatear uma nova instalação mais moderna, o que implica sacrificar os recursos materiais e humanos disponíveis, ou seja, rebaixa-se a mão-de-obra. Assim, a produtividade marginal do capital diminui, o que leva ao desestímulo de novos investimentos (TOLMASKIN, 1991).

Ainda segundo Tomalskin (1991), o emprego de uma nova técnica encontra resistência devido ao alto custo de investimento em sua implantação. Assim, a economia sofre um processo de estagnação. Esse estado de letargia durará até ocorrer o desgaste físico dos recursos imobilizados e o advento de técnicas mais novas e que sejam suficientes como compensação para o sucateamento dos capitais criados anteriormente. Nesse momento, ocorre a renovação do parque produtivo, levando ao crescimento da formação de capital e da demanda efetiva, bem como do emprego e do dividendo social.

Nesse sentido, podemos interpretar que a superação dos ciclos econômicos de longo prazo seria possível apenas com um planejamento rigoroso da economia, capaz de controlar a introdução da nova técnica. Assim, coexistiriam unidades produtivas de diferentes gerações, capazes de concatenar tecnologias de gerações distintas, cujo condicionamento de custos distintos facultaria a preservação de oportunidades de inversão portadoras das novas técnicas.

### 2.2.2. A CICLODINAMOGÊNESE SEGUNDO MINSKY

A interpretação que Hyman Minsky fornece para a ocorrência e configuração dos ciclos econômicos se inclui entre as mais relevantes do século XX. Minsky (1992) propôs investigar a relação de estrutura de mercado e bancária com a teoria dos ciclos, baseando-se na hipótese de que a instabilidade financeira é uma mistura da dinâmica de médio prazo de Samuelson com os ciclos longos de Schumpeter e Kondratieff.

No Ciclo Minsky básico (de curto prazo) ocorre uma evolução da família, começando primeiramente por *hedge* (capaz de pagar todas as obrigações com seus fluxos financeiros), depois por especulação (capaz apenas de pagar os serviços financeiros) e *ponzi* (incapaz de pagar o principal e também os serviços financeiros). Neste ciclo, Minsky (1992) concluiu que a fragilidade financeira tem como reflexo os balanços e arranjos financeiros dos agentes, relativos à falta de liquidez ou comprometimento proporcional de dívidas, gerando estrangulamentos dos investimentos e engendrando um processo de desalavancagem que eventualmente criará condições para nova ascensão. Podemos afirmar, com base nesse referencial, que o movimento entre os estágios financeiros se dá pela melhora do otimismo, elevando o preço dos ativos e dos riscos tomados, removendo a regulação do mercado.

Já o super-ciclo de Minsky (1992) de longo prazo, pouco perceptível e impossível de ser medido cronologicamente, envolve profundas mudanças econômicas e governamentais, sendo composto de vários ciclos menores de Minsky (ciclos básicos), levando a uma gradativa erosão. Tal erosão se caracteriza pela expansão e/ou redução das bandas entre o teto e o chão do sistema, eventualmente levando ao abuso financeiro e culminando em crise. Uma forte e duradoura crise leva a uma renovação institucional-soberana-nacional completa (início de novo super-ciclo), crise esta oriunda da gradativamente maior permissão de risco (relaxamento regulatório) e maior propensão ao risco.

É importante mencionarmos, com base nesta breve iniciação à teoria de Minsky, que uma instituição decadente tem menores lucros, pressionando e incentivando o enfraquecendo da regulação (desespero) via inovações financeiras (que podem burlar as regulações). Assim, o excesso de regulação sempre sucumbe ao seu próprio fim devido a este incentivo pela mudança (regulações existem para serem evitadas) sob a forma de criação novos produtos de tomada de risco financeiro (exemplos securitização, derivativos, etc.).

### 2.2.3. A CICLODINAMOGÊNESE SEGUNDO HAWTREY

A teoria monetária de Hawtrey constitui outra vertente importante na interpretação dos ciclos. A Ciclodinamogênese, segundo Hawtrey, depende da quantidade de moeda posta em curso e da velocidade de sua circulação, tendo como ponto de partida para a ascensão e crise os créditos bancários. Nessa perspectiva, na fase ascendente ao ciclo ocorre a facilitação de crédito pelos bancos com juros abaixo da taxa corrente, gerando fomento das indústrias e formação de estoques e inflação. Já na fase de inversão, o crédito cessa. Por sua vez, na fase descendente os preços das mercadorias caem com liquidações por necessidade de numerários. Finalmente, na recuperação o crédito retorna timidamente. (CARNEIRO, 1978).

Segundo Gontijo (2009, p. 4), para Hawtrey a depressão é induzida pela diminuição dos dispêndios dos consumidores em decorrência da diminuição da circulação. Em contrapartida, a fase de apogeu do ciclo é regida pelo processo inflacionário. Nesse sentido, podemos afirmar que os ciclos decorrem da instabilidade do sistema de crédito, pois os bancos, ao reduzirem as taxas de juros e facilitar os empréstimos, induzem a atividade econômica a se expandir.

O aumento da produção desencadeia um aumento paralelo nos gastos do universo consumidor, criando-se um círculo vicioso marcado pela expansão cumulativa da produção alimentada pela ininterrupta expansão do crédito. Assim, a crescente demanda por moeda desfalca os bancos de suas reservas e, na medida do possível, o banco central os abastece por meio de empréstimos. Todavia, este atinge um estado em que não consegue mais atender à demanda a não ser exaurindo suas reservas ou infringindo a lei que rege a oferta de papel-moeda. Torna-se imperativo, portanto, uma reversão da expansão, de modo que a crise pode ocorrer quando os bancos cortam o crédito e elevam a taxa de juros (GONTIJO, 2009, p. 4).

#### 2.2.4. A CICLODINAMOGÊNESE SEGUNDO WICKSELL

Dentre as contribuições de Wicksell para o pensamento econômico, destaca-se a análise da função desempenhada pelas taxas de juros no alcance de preços equilibrados e na geração de ondas de inflação ou deflação cumulativas; a percepção da possibilidade contributiva do governo e do banco central para retardar ou promover a estabilidade na precificação; fornecimento de bases para a teoria econômica keynesiana.

Para Wicksell, a insuficiente poupança e o excesso de consumo resultam na falta de capital acumulado, que é o engendrador da ciclodinamogênese. Na fase ascendente, o dinheiro é oferecido a taxa de juros inferiores ao ponto de equilíbrio, instigando a expansão industrial dos bens de produção. Na inversão, ocorre a perda do capital investido com a superprodução. A depressão dar-se-á pela redução do crédito e desemprego. Já na recuperação, os juros baixam e a recuperação da indústria se dá por novas invenções, colheitas abundantes e descobrimentos. (CARNEIRO, 1978).

Podemos observar que há uma temporalidade neste estudo de Wicksell, pois os pontos críticos de cada período de crise ocorrem sempre no final dos meses e no final de cada trimestre, onde os balanços das empresas são divulgados, gerando tensões no mercado.

### 3. ANÁLISE DO MERCADO FINANCEIRO CONTEMPORÂNEO

Nesta seção, serão apresentados e discutidos alguns dados de relevância econômica situados no âmbito das teorias dos ciclos estudadas nas seções anteriores. A seção tem como objetivo situar, de modo sucinto, o panorama econômico contemporâneo, atentando para o nível de estabilidade em que se encontra o mercado financeiro mundial e para os principais fatos econômicos que têm gerado impacto nas finanças nacionais e internacionais. Interessa, nesta seção, compreender em que medida os sistemas financeiros integrados são suscetíveis à

ocorrência de crises, pois quanto mais aberta é uma economia, mais difícil é o controle dos fluxos de capitais.

Para tanto, se faz um mapeamento das tendências contemporâneas no mercado financeiro mundial, considerando o impacto da crise financeira que se abateu sobre a economia global e considerando seus desdobramentos no atual perfil econômico, o pós-crise. Partindo da premissa de que a compreensão do mercado financeiro atual requer um entendimento dos eventos macroestruturais que estão em sua gênese, se inicia contextualizando o panorama econômico dos últimos anos, observando como se deu a crise financeira mundial e seu impacto sobre a economia global. Em seguida, procura-se caracterizar a atual conjuntura econômica.

### 3.1. PANORAMA DA CRISE FINANCEIRA MUNDIAL

Embora a crise atual tenha sido causada por problemas imobiliários e bancários, as causas das crises, de um modo geral, são variadas. Como visto anteriormente, as crises não ocorrem por acaso; ao contrário, são endêmicas ao sistema financeiro. É importante lembrar que nos últimos decênios do século XX, o modo de produção e circulação sistema capitalista atingiram um ponto de desenvolvimento tão significativo que resultou no fenômeno que se denominou globalização.

No entanto, o otimismo gerado pelo êxito econômico acabou desviando a atenção das potências econômicas para possibilidades de uma crise. Assim, a origem da crise de 2008 tem raízes ainda no início da década de 2000, quando ocorreu o chamado “furo da bolha da internet”. Segundo Peron (2009), esse fenômeno ocorreu entre 1995 e 2001, e representa o momento mais mancante da internet ocorrido no último decênio. Seu início se deu em 1995, quando o Netscape realizou um IPO (sigla que em inglês designa a oferta pública inicial de ações). Com isso, a bolha gerou trilhões de dólares em investimentos na internet, contribuindo para o desenvolvimento de novas tecnologias e *sites* sofisticados, tais como o *Google*.

Nesse período, criaram-se empresas a partir da Internet, e os valores atribuídos a tais empresas foram supervalorizados pelo mercado, simplesmente pelo fato de serem provenientes da Internet. No entanto, quando os mercados se deram conta do equívoco que cometiam, ocorreu o que se convencionou denominar “estouro da bolha”, isto é, diversas empresas foram à falência e inúmeros investidores perderam enormes somas de dinheiro. Como resultado desse fenômeno que ameaçava abalar a forte economia estadunidense, foram adaptadas algumas medidas com vistas a estimular a continuidade do consumo e da produção (GONÇALVES, 2008).

Segundo Soros (2008), a principal medida adotada foi diminuir a taxa de juros para empréstimos. Outra medida foi incentivar o investimento no âmbito imobiliário, já que, com os juros baixíssimos, seria vantajoso comprar imóveis para serem pagos em prestações. Por sua vez, esses mesmos compradores muitas vezes revendiam seus imóveis, também a juros, buscando no mercado imobiliário uma forma de negócio lucrativo.

Já os bancos atuavam no sentido de converter em títulos as hipotecas (ou seja, os imóveis que eram oferecidos como garantia de pagamento) e repassá-las aos investidores. Assim, criaram-se as chamadas *hipotecas subprimes*, ou seja, empréstimos hipotecários

altamente arriscados. Porém, o aumento da inflação fez com que as taxas de juros subissem a níveis inesperados, e com isso diminuição do valor dos imóveis e aumento das mensalidades. (SOROS, 2008).

Como as famílias não possuíam renda suficiente para cobrir os juros, houve inúmeros “calotes” e, devido à inadimplência, os bancos foram gravemente prejudicados, gerando-se, assim, uma instabilidade no sistema bancário internacional em 2007, e os efeitos dessa instabilidade levaram à chamada Crise de 2008.

A crise foi ocasionada por uma sucessão de empréstimos no mercado estadunidense de hipotecas altamente arriscadas, chamadas de *subprime*, as quais inicialmente levaram o banco Lehman Brothers à falência e, em seguida, atingiu proporções “inimagináveis”, levando a um colapso generalizado que se deu como um “efeito dominó” (CANZIAN, 2009, p. 7).

Gonçalves (2008) aponta como principais desencadeadores da crise os seguintes fatores: perdas de emprego, principalmente nos setores manufatureiro e de serviços; retorno da inflação; e crise imobiliária, responsável por provocar perda de patrimônio. Ainda segundo Gonçalves (2008), “a crise na bolsa que representou uma queda no preço das ações, fazendo com que o patrimônio dos domicílios sofresse um duplo choque, financeiro e imobiliário”. (p. 3).

Uma vez que a economia do EUA vinha de um crescimento puxado pelo setor imobiliário, as quedas nas vendas de novas residências e as desvalorizações dos imóveis reduziram a potência desse crescimento, redução essa que se agravou com a considerável queda na capacidade de os americanos continuarem se endividando com base em tais ativos. (GONÇALVES, 2008). As projeções de recessão então se alastraram para um grande número de países já que os Estados Unidos, como maior potência econômica mundial, exercem grande influência sobre a economia global. As perspectivas de recessão ampla refletiram nas bolsas de praticamente todos os países, onde as perdas se acumularam e o que era um problema financeiro se tornou cada vez mais um obstáculo real, como relata Vasquez (2008), com reflexos no emprego, nos salários e na renda.

Podemos observar que as consequências da crise foram imediatas e gradativamente, o problema foi se disseminando para outros países de outros continentes. O desafio para as autoridades da maioria dos países estava em que, para aliviar a crise, seria necessário dar mais liquidez e reduzir os juros e, na medida do possível, afrouxar os controles fiscais. Além disso, as consequências do colapso foram observadas no mundo todo, uma vez que o encolhimento inesperado da economia estadunidense reduziu a oferta de crédito no mercado mundial, provocando uma contração do PIB mundial e, por conseguinte, levando à adoção de medidas de contenção em todos os países envolvidos.

De acordo com Matias-Pereira (2009), a crise de liquidez na economia, decorrente dos desequilíbrios que se acumularam no período de crise, restringiu a oferta de crédito não apenas para bancos, mas para empresas que se financiam no exterior. Nesse sentido, além das medidas econômicas já adotadas pelos governos em 2008, outras deverão ser necessariamente implementadas nos próximos anos, para aumentar a liquidez mundial.

### 3.2 O PÓS-CRISE

Ao focalizar o período pós-crise, contextualiza-se a repercussão que as crises tiveram no cenário financeiro local e global. Quando se fala em pós-crise, refere-se ao período que sucede o ápice da crise, o que não implica afirmar que a crise foi extinta. Ao contrário, trata-se de analisar os desdobramentos da crise na conjuntura econômica contemporânea.

Segundo Trevisan (2010), os anos seguintes à crise de 2008 foram marcados pela transformação no mercado financeiro mundial, levando à ascensão das chamadas economias emergentes, sobretudo a economia chinesa. Devido à desvalorização do dólar, as importações estadunidenses aumentaram, enquanto as chinesas diminuíram. Como resultado, a economia chinesa, que já vivia uma ascensão, passa a ameaçar a hegemonia dos Estados Unidos. (TREVISAN, 2010, p. 4).

Discutindo o caso dos Estados Unidos, Wolf (2009) afirma que o país, para absorver a poupança de outros países, precisa que o nível de demanda interna seja muito superior ao PIB, adotando uma política econômica ultra-expansionista para evitar a recessão. Já em relação à China, o autor argumenta que sua política de sustentabilidade econômica sobre as exportações só poderá ser sustentável se os superávits em conta corrente continuarem a aumentar rapidamente.

Quanto à Europa, Roubini (2010) explica que o euro permitiu com que se tomasse mais empréstimos e consumisse mais, porém aumentou os salários e preços, tornando o continente menos competitivo (os custos da produção subiram acima da produtividade) e suas nações não dividem o peso fiscal, como ocorre nos EUA, podendo levar ao rompimento definitivo da União Européia.

Ao argumentar que se tem hoje na economia uma “escassez de investimentos” devido à maturidade dos países ricos, com acúmulos cada vez maiores, Wolf (2009) alerta que se a economia seguir nessa tendência, os estoques de ativos e passivos líquidos aumentarão mais rápido que a produção mundial e os credores ficarão em exposição crescente a um risco cada vez maior. Dessa forma, seria necessário ampliar o sistema financeiro para alcançar maior desenvolvimento econômico (ex: criação de novas empresas), eliminar por completo o risco moral das instituições, desencorajar e evitar grandes posições cambiais descasadas mantendo o balanço das contas correntes superavitário com grande acúmulo de reservas internacionais, evitar a dissipação fiscal para amenizar a inflação (que, por sua vez, demandaria capital estrangeiro, “descasando” a dívida externa), realizar mudanças cambiais lentas, contrair empréstimos em suas próprias moedas e ajudar as empresas a fazer hedge cambial (WOLF, 2009).

Também contextualizando o perfil econômico global, Wolf (2009) destaca que a globalização financeira é marcada por fenômenos como as “crises gêmeas” (crises cambiais e financeiras) e a formação de bolhas no mercado de capitais em decorrência da falta de “destino produtivo”. Isso porque, normalmente, são os Estados Unidos que aparecem como o primeiro destino-receptor do excesso de poupança dos países, e não os países subdesenvolvidos, já que estes carecem de investimentos (WOLF, 2009). A dimensão dos impactos da crise ficará mais clara no tópico seguinte, que discute seus efeitos no contexto brasileiro.

Podemos afirmar, com base nos autores citados, que a crise de 2008 constituiu um evento global que, apesar das turbulências causadas, acabou sendo um incentivo e alerta para mudanças nas estratégias micro e macroeconômicas dos países. De fato, os efeitos da crise não tiveram maiores dimensões graças às estratégias que cada economia adotou a partir de 2008, a fim de minimizar os efeitos nocivos da crise financeira.

### 3.3 CONTEXTO BRASILEIRO

Para analisar o impacto da crise econômica no cenário brasileiro é preciso recordar as especificidades econômicas do país no contexto da crise, pois a dimensão do impacto da crise está relacionada às condições conjunturais da economia nacional. Nesse sentido, pode-se imaginar que o impacto da crise de 2008 no contexto brasileiro foi atenuado pelas condições econômicas favoráveis.

O fato do Brasil ser um país que mantém relações comerciais e diplomáticas no exterior, ou seja, é um país fortemente inserido no mercado global, ocasionou um impacto quase imediato na economia nacional, sobretudo no setor industrial. Assim, no Brasil os efeitos da crise internacional se fizeram notar na segunda metade de 2008, quando a previsão de avançar ainda mais no mercado internacional foi minada pela instabilidade econômica na ordem mundial.

A eclosão da crise fez com que os planos mudassem para outro rumo. Em vez de seguir o objetivo de crescimento através de grandes investimentos em busca de rentabilidade, o governo direcionou suas estratégias para minimizar o impacto da crise e manter sua estabilidade. Embora estivesse economicamente estável quando ocorreu a crise de 2008, o Brasil sofreu impactos relacionados à sua condição de país ainda em desenvolvimento. Em outras palavras, tais países são marcados pelo histórico de dívida externa e pressão inflacionária, características que, segundo Ladler (2006), constituem uma vulnerabilidade estrutural.

No caso do Brasil, um dos efeitos da crise se deveu à desaceleração do comércio internacional, fator que exerceu impacto negativo sobre o volume de exportações do país. Com isso, aumentou-se a dependência da economia brasileira em relação ao capital internacional. Ao explicar como o Brasil superou a crise, Almeida (2010) destaca como estratégias fundamentais a remoção da vulnerabilidade por meio da acumulação de reservas, bem como a maior solidez das contas públicas e do endividamento do setor público, além da não contaminação das instituições financeiras brasileiras em relação aos problemas vivenciados no mercado financeiro internacional. Foi também relevante a aplicação de políticas anticíclicas pelo poder público.

Além desses fatores, Almeida (2010) destaca a importância da atuação do governo Lula em manter algumas políticas já em curso, tais como os investimentos na área de habitação como o Programa “Minha casa, minha vida”, o Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e a diminuição da taxa de juros dos financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), bem como o programa assistencialista “Bolsa Família” e o aumento do salário mínimo.

Embora não estejam vinculadas, em sentido macro, à posição do Brasil no mercado externo, tais iniciativas evitaram que a crise fosse disseminada em todo o tecido social, arruinando a economia brasileira a partir de dentro. Ao traçar um panorama de como a crise de 2008 atingiu o Brasil e como o país reagiu, é possível perceber que este manteve sua solidez por ter sido capaz de tirar lições dos obstáculos enfrentados e proveito das oportunidades que surgiam. Como resultado, o país avança pelo século XXI como possuidor de um parque industrial significativo e marcado pela diversificação econômica.

### 3.4. PRINCIPAIS FATOS ECONÔMICOS RECENTES

Podemos afirmar que, atualmente, a possibilidade de recuperação econômica é defrontada por entraves referentes à regulamentação financeira na Europa, bem como pela trajetória da política fiscal estadunidense e pelos fatores geopolíticos vinculados ao petróleo.

Esse empecilho a uma projeção de crescimento satisfatória se deve à situação atual da Zona do Euro, que deve apresentar uma sensível queda real do PIB ao longo de 2012 em decorrência do aumento dos riscos soberanos, das conseqüências da desalavancagem dos bancos sobre a economia real e das implicações do processo de ajuste fiscal empreendido pela maioria dos governos estatais da região. Ademais, prevê-se uma desaceleração econômica dos países em desenvolvimento em virtude da baixa no cenário externo ter acarretado prejuízo à demanda por exportações e, por conseguinte, enfraquecimento da demanda interna (ALEM *et al*, 2012).

Entre o final de 2011 e início de 2012, o crescimento econômico nos países desenvolvidos localizados fora da Zona do Euro superou as expectativas. Nos Estados Unidos, houve indícios de aumento da confiança dos consumidores, fortalecimento da formação bruta de capital fixo e indícios de recuperação do mercado imobiliário. No Japão, a recuperação dos efeitos das catástrofes naturais de 2011 – o fenômeno tsunami e as enchentes na Tailândia – sobre as cadeias produtivas tem ocorrido de forma mais rápida do que se esperava. Portanto, a queda real do PIB nos últimos meses foi aquém do previsto anteriormente. (ALEM *et al*, 2012).

Entretanto, ainda que os países de economia emergente e subdesenvolvida sigam um processo de crescimento econômico sólido e acima da média global, eles enfrentam uma desaceleração brevemente superior ao previsto. Essa situação decorre do efeito da crise na Zona do Euro sobre os seus mercados importadores, bem como dos efeitos de políticas contracionistas que, empreendidas recentemente, enfraqueceram seus gastos privados. Destarte, as previsões para curto prazo apontam que o processo de desaceleração seguirá uma tendência mais tênue do que projetado anteriormente.

Ainda segundo Alem *et al* (2012), o maior desafio a ser enfrentado pela economia global consiste na intensificação da crise na Zona do Euro, acrescida da instabilidade financeira enfrentada pelos outros países. A atribulação quanto aos prejuízos bancários, acrescidas das incertezas quanto à sustentabilidade da condição fiscal na Zona do Euro, aumentaram os riscos soberanos de diversos países europeus para os maiores níveis desde a instauração da União Européia.

No entanto, as medidas de ajuste implementadas na Zona do Euro não têm apresentado o êxito esperado, uma vez que a política monetária dos países desenvolvidos se encontra fragilizada e seus resultados, sobretudo no que tange à demanda agregada, mostram-se frustrantes, além de indicarem instabilidade nos mercados financeiros e cambiais internacionais. Além disso, há uma negatividade no efeito-riqueza dos investidores individuais e instituições financeiras na Europa, já que, frente à perda do valor de seu patrimônio em face da crise, são obrigados a ajustar suas carteiras de investimentos mediante a retirada do capital das economias emergentes. (ALEM *et al*, 2012, p. 4).

Frente a essa situação, o FMI projeta para a Zona do Euro uma tênue recessão neste ano de 2012 e prognostica que o PIB apresentará uma queda em torno de 0,3%. No que toca aos demais países desenvolvidos, o FMI antevê um crescimento positivo, embora mais discreto do que o previsto anteriormente, devido ao menor resultado das políticas macroeconômicas expansionistas e ao transbordamento das adversidades da economia europeia em virtude das correntes de comércio internacional terem aumentado as dificuldades econômicas internas nesses países. (ALEM *et al*, 2012).

Já no que tange às economias em desenvolvimento, a previsão é de um crescimento menor no restante de 2012 e no ano seguinte. Essa expectativa negativa decorre da deterioração do cenário financeiro global e da desaceleração da demanda dos principais países do grupo. De fato, os países asiáticos devem permanecer na liderança do crescimento econômico desse grupo. Em contraposição, há expectativa de um maior impacto da crise nas economias dos países da Europa Central e do Leste Europeu, pois eles mantêm os vínculos comerciais e financeiros mais fortes com a Zona do Euro. Nas outras economias em desenvolvimento, estima-se um impacto mais sutil, uma vez que os governos nacionais possuem graus de liberdade para agir com política macroeconômica, a fim de arrefecer os efeitos da pouca demanda das economias desenvolvidas e da maior aversão ao risco nos mercados globais. (ALEM *et al*, 2012).

Paradoxalmente a esta tendência, o nível de demanda por produtos industriais da zona do Euro apresentou alguma melhora no fim do primeiro semestre de 2012. De fato, na Europa a crise de dívida europeia tem sido atenuada por iniciativas como injeção de cerca de € 1 trilhão no sistema financeiro pelo Banco Central Europeu. Além disso, a liquidez favoreceu os governos e bancos, levando à redução do temor pelo risco. Mais recentemente, o panorama político na Grécia provocou nova tensão nos mercados, levando à possibilidade do país abandonar a união monetária. (TENDÊNCIAS, 2012).

Já no caso da China, a economia passa por uma desaceleração paulatina desde final de 2011, devido à diminuição da demanda externa e à maior lentidão no crescimento dos investimentos. O país tem vivenciado um processo de aumento da relevância do consumo interno na busca por um crescimento superior a 8% nos próximos anos, uma vez que o crescimento por meio de investimentos tem perdido prestígio (LOYOLA, 2012).

Assim, uma vez apresentado um panorama geral da economia global na atualidade, interessa, na seção seguinte, focalizar especificamente como se encontra a economia brasileira nessa conjuntura.

### 3.5. O BRASIL

Sob uma perspectiva otimista, Loyola (2012) argumenta que o Governo Dilma acarretou mudanças relevantes na política macroeconômica nos seguintes aspectos: a substituição do tripé de políticas anteriores (câmbio flutuante, regime de metas e responsabilidade fiscal) por um regime de metas múltiplas; os superávits fiscais primários pairam acima de 3% do PIB; o câmbio é depreciado mediante um uso mais intensivo de medidas administrativas e intervenções do Banco Central no mercado; a política de juros é constrangida por objetivos outros que não a meta de inflação (tais como a queda dos juros reais, a depreciação cambial e o crescimento do PIB no curto prazo); a redução da autonomia operacional do Banco Central ao agir de forma mais “coordenada” com a Fazenda; a

preferência pelo uso de medidas macroprudenciais; a interferência direta e indireta no mercado de crédito, com vistas à queda dos spreads e aumento da oferta.

Todavia, Loyola (2012) aponta também alguns perigos para a conjuntura brasileira. Segundo ele, ainda que a política adotada pelo Governo Dilma possa ser efetivada com êxito no curto prazo, há alguns riscos sérios, tais como a inconsistência de objetivos, o aumento de incertezas, a aceleração inesperada da inflação e a formação de bolhas no mercado de crédito. Mais: pode haver prejuízo no crescimento potencial da economia, implicando redução dos investimentos e aumento das distorções microeconômicas.

#### **4. CONCLUSÃO**

Como se pôde observar neste artigo, os ciclos econômicos apresentam grandes variações no que toca ao tamanho, dimensão e durabilidade. Nessa síntese das proposições mais relevantes acerca dos ciclos econômicos, pôde-se verificar que há mais divergências do que convergências entre as filiações teóricas. No entanto, esse debate tem-se mostrado produtivo na medida em que tem levado à produção de trabalhos quantitativa e qualitativamente significativos.

A crise imobiliária de 2008 iniciada nos EUA se alastrou por quase todas as economias do mundo, em uma reação em cadeia que exibiu uma face perversa da globalização econômica. Os principais danos trazidos pela crise aos mais diversos países foram prejuízos financeiros e a desaceleração do crescimento econômico. Suas consequências e profundidade, contudo, só não foram maiores porque governos das principais potências mundiais injetaram grandes somas financeiras nas suas economias, com a tentativa de equilibrar o mercado.

Observou-se que o Brasil foi particularmente prejudicado porque, no momento da crise, passava por uma fase de estabilização na qual se observava uma melhora em sua conjuntura econômica. Esse crescimento acabou sendo prejudicado devido ao aumento da inflação e à diminuição das exportações. No entanto, a ameaça da crise levou o governo a se precaver através de estratégias, o que amenizou seu impacto sobre a economia nacional. Assim, no caso do Brasil foram relevantes as políticas governamentais de incentivo ao setor industrial desde o agravamento da crise, seja por meio de gastos próprios, de redução de impostos ou de medidas monetárias e cambiais para combater a restrição ao crédito.

Na análise do mercado financeiro atual, observou-se que a economia vem arrefecendo cronicamente e aparentemente de forma inevitável e insolucionável. Retomando os objetivos traçados, pode-se afirmar que o panorama contemporâneo, tanto em nível nacional quanto no horizonte internacional, é marcado por ambivalências em que tendências de crescimento são contrabalançadas por indicações de depressão que sugerem a permanência de um ciclo de crise.

#### **REFERÊNCIAS**

ALEM, A. C. *et al.* *Sinopse Internacional*. Disponível em: [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/sinopse\\_int/ISI17.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/sinopse_int/ISI17.pdf) Acesso: 04 set. 2012.

- ALMEIDA, Julio Gomes. Como o Brasil superou a Crise. Dossiê da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, 2010, p. 57-62.
- BAHRY, Thaisa; GABRIEL, Luciano. A hipótese da instabilidade financeira e suas implicações para a ocorrência de ciclos econômicos. Revista Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 27-60, jan./abr. 2010.
- BLANCHARD, O. *Macroeconomia: teoria e política econômica*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BRESSER-PEREIRA, C. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? *Novos Estudos*, 86, p. 51-72, março 2010.
- CANZIAN, Fernando. *Desastre Global: Um ano na pior crise desde 1929*. São Paulo: Publifolha, 2009.
- CARNEIRO, C. *Cicloeconomia*. Curitiba: M. Roesner, 1958.
- CARVALHO, F. C.; HERMANNY, P. F. Ciclos e Previsão Cíclica: O Debate Teórico e um Modelo de Indicadores Antecedentes para a Economia Brasileira. Revista Análise Econômica, ano 21, n. 39, p. 49-70, 2010.
- GOLÇALVES, R. *Que crise é essa?* Curitiba: Juruá, 2009.
- GONTIJO, Cláudio. A teoria das crises financeiras: uma apreciação crítica. Anais do Encontro Nacional da ANPEC, 2009.
- LIMA, I. C. Ciclos Econômicos e Previsão Cíclica: Um Estudo de Indicadores Antecedentes para a Economia Brasileira. Tese (Doutorado) — Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2005.
- MINSKY, Hyman. The Financial Instability Hypothesis. Working Paper, no.74, may 1992.
- KRUGMAN, P. R. A crise de 2008 e a economia da depressão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- LOYOLA, Gustavo. *Conjuntura econômica e perspectivas 2012–2015*. Disponível em: [http://www.federasul.com.br/eventos/arquivos/congresso\\_2012/apresentacoes/Gustavo\\_Loyola-Economista.pdf](http://www.federasul.com.br/eventos/arquivos/congresso_2012/apresentacoes/Gustavo_Loyola-Economista.pdf) Acesso: 08 set. 2012.
- MARRIS, S. *Déficits and the dollar: the world economy at risk*. Washington, DC: Institute of International Economy, 1987.
- MATIAS-PEREIRA, J. Efeitos e custos da crise financeira e econômica global no Brasil. Disponível em: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/09/jmp.htm> Acesso: 28 abr. 2012.
- MINSKY, Hyman. The Financial Instability Hypothesis. Working Paper, no.74, may 1992.
- MORRIS, Charles. *O Crash de 2008*. São Paulo: Aracati, 2009.
- OREIRO, J. L. Incerteza, instabilidade macroeconômica e crescimento endógeno: ensaios em teoria pós-keynesiana. Tese (Doutorado) — Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2000.
- OSER, Jacob & BLANCHFIELD, William. *História do Pensamento Econômico*. São Paulo: Atlas, 1989.
- PAULA, Luis. Dossie da Crise. Associação Keynesiana Brasileira, 2010.
- ROUBINI, Nouriel. *A economia das crises*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2010.
- SOROS, George. *O Novo Paradigma para os Mercados Financeiros: A crise atual e o que ela Significa*. Rio de Janeiro: Agir, 2008.
- TOLMASKIN, Mauricio. O Brasil e o ciclo de Kaondratieff e Juglar segundo a obra de Ignácio Rangel. Revista de Economia Política, vol. 11, n. 4, p. 27-38, outubro/dezembro 1991.
- TOPOROWSKI, Jan. Cambridge Journal of Economics, 2007, 1 of 13 doi:10.1093/cje/bem059.
- WOLF, Martin. *A reconstrução do sistema financeiro global*. São Paulo: Elsevier, 2009.
- YEAMARONE, Richard. *The Trader's Guide to Key Economical Indicators*. London: Bloomberg Press, 2007.
- ZARNOWITZ, Victor. What is a Business Cycle? *NBER Working Papers*. No. 13073, 1991.