

O PAPEL DO ESTADO BRASILEIRO NA CRISE DO SUBPRIME: UMA ABORDAGEM PÓS-KEYENSIANA

SANTOS, Uíara Ferreira
Orientadora: Dra. Thaís Guimarães Alves

Resumo

O objetivo do presente artigo é analisar o papel do Estado e do empresário em momentos de desaceleração econômica no Brasil em uma perspectiva keynesiana, bem como avaliar quais foram as consequências das ações destes para as famílias brasileiras, principalmente no que tange a geração de emprego, renda e consumo. Os procedimentos metodológicos abarcam uma revisão teórica sobre a temática, bem como a análise da crise do *subprime* e suas consequências para o Brasil. A teoria keynesiana acredita que é necessária uma participação ativa do Estado em momentos de desaceleração econômica, especialmente quando agentes privados são incapazes de solucionar os problemas econômicos. No geral, o governo brasileiro se mostrou presente em diversos momentos de crise, como a de 1990, e crises econômicas são frequentes em nações com regime econômico capitalista. O Brasil, nos anos anteriores à crise, vivia uma fase de crescimento econômico acelerado, o que não foi suficiente para que a nação não sentisse as consequências da crise. Por meio da análise das políticas econômicas implementadas à época, bem como da teoria keynesiana, demonstra-se que a participação do Estado na economia se faz fundamental para que um país se recupere mais rápido em momentos de desaceleração econômica.

Palavras-chave: Estado; Empresário; Keynes; Crise do *Subprime*.

1. Introdução

O objetivo do presente artigo está em analisar, sob o ponto de vista de Keynes, as decisões tomadas pelo Estado e pelo empresário brasileiro em momentos de desaceleração econômica, tomando como base a crise do *subprime*, bem como avaliar quais foram as consequências das ações destes (Estado e empresário) para as famílias brasileiras, principalmente no que tange a geração de emprego, renda e consumo.

A crise do *subprime* teve seu início em 2007, mas tornou-se sistêmica a partir do segundo semestre de 2008, com a quebra do quarto maior banco de investimento, *Lehman Brothers*. De acordo com Plihon (1996), a crise do *subprime* trouxe instabilidade financeira e redução do crescimento econômico e, no geral, as crises se tornaram frequentes especialmente após à chamada “globalização financeira”.

Em sua obra de 1936, intitulada Teoria Geral do Emprego, Juros e Moeda, Keynes defende que crises são comuns em um sistema econômico capitalista, mas essas não apresentam um caráter sistemático e regular, já que ocorrem fundamentalmente devido à tomada de decisões dos agentes em momentos de incerteza.

No tocante à história brasileira, ocorreram várias crises econômicas, como exemplo nas décadas de 70, 80 e 90, e essas afetaram as ações do Estado, da sociedade e do empresariado. De modo geral, o empresário não consegue antecipar acontecimentos e agir, fazendo com que a incerteza seja constante. O Estado deve se fazer presente em todos os momentos da economia, seja de aceleração ou desaceleração econômica. Em momentos de aceleração econômica o Estado tem o papel de evitar que crises aconteçam e o bom período continue, e em momentos de desaceleração econômica deve intervir para que a crise seja superada, atuando em áreas onde a iniciativa privada não pode ou não deseja atuar.

Keynes (1936) acredita que a ocorrência de crises é comum no sistema econômico capitalista e recessões e intervalos de crescimento são sintomas do ciclo econômico. Nesse sentido, cabe então aos países adotarem políticas para que as consequências das crises não afetem drasticamente (e no sentido econômico) os países. No tocante ao governo brasileiro, pode-se afirmar que foram adotadas, a partir de 2008, políticas de cunho desenvolvimentista, as quais ajudaram o país a sair daquele período de desaceleração econômica.

A teoria econômica keynesiana tem como diferencial a incorporação da ação estatal como mecanismo de estabilização econômica diante de um cenário de instabilidade, o qual tende ao desemprego e a crises cíclicas. Para Keynes, o capitalismo de seu tempo era caracterizado como um sistema complexo e instável de acumulação de capital que, sem qualquer intervenção, seria vítima de suas próprias crises.

Keynes (1936) defende que interesses particulares nem sempre vão ao encontro do interesse coletivo/público, pois o mercado, além de ser falho na alocação de recursos e promoção do pleno emprego, desfavorece os mais fracos, ou seja, as empresas e os trabalhadores. Sendo assim, a intervenção estatal se vê necessária devido à incapacidade do sistema de se autorregular.

Há diversos fatores que contribuem para a disseminação de crises internacionais, como as relações comerciais internacionais. Como ocorreu na crise do *subprime*, em 2008, os países dependentes da economia estadunidense foram os primeiros a sentirem os efeitos da crise; em outras palavras, a oscilação do dólar interferiu e interfere em toda a economia brasileira, bem como nas decisões empresariais, o que fez com que o Estado tomasse decisões para que fosse retomado o crescimento econômico brasileiro.

A quebra do banco de investimento *Lehman Brothers*, no último trimestre de 2008, causou pânico no mercado financeiro internacional, afetando também o Brasil. O contágio financeiro afetou diretamente os bancos, que reduziram drasticamente suas operações de crédito, o que acabou por agravar o ambiente de incerteza dos empresários, prejudicando a

realização dos investimentos produtivos e, conseqüentemente, a queda do PIB. Contudo, pelo menos no início, apesar da forte queda dos investimentos e da produção, a demanda final de consumo foi muito pouco afetada, devido aos estímulos dados pelo governo.

Apesar das conseqüências da crise serem distintas entre os países, no Brasil, embora houvesse clima favorável, os efeitos da crise foram sentidos logo no início de 2009 e, de certa forma, o governo se mostrou eficiente ao adotar políticas que culminaram na continuidade do crescimento do país, mesmo com o clima de recessão. Alguns dos principais setores da indústria foram afetados, contudo, as políticas econômicas adotadas fizeram com que fosse estimulado o consumo nestes setores.

Posto isso, o artigo está estruturado, além desta introdução, das considerações finais e das referências bibliográficas, de quatro outras seções. Na primeira seção, é apresentada a teoria keynesiana, com foco principal no papel do Estado e do empresário, especialmente em momentos de desaceleração econômica. Na segunda seção, será realizada uma breve análise da crise do *subprime*, traçando a trajetória da crise em seu país de origem, delineando os principais acontecimentos da época, bem como uma explicação sobre o porquê do termo “*subprime*”.

A terceira seção apresenta as conseqüências da crise do *subprime* para o Brasil, bem como as ações tomadas pelo Estado brasileiro para amenizar as conseqüências da crise. Por fim, a quarta seção traça um paralelo entre a teoria keynesiana e as estratégias adotadas pelo Brasil, o qual passava por um período de crescimento econômico nos anos anteriores à crise e sofreu suas conseqüências, necessitando assim adotar estratégias para que seu crescimento econômico fosse recuperado.

2. A visão Keynesiana quanto ao papel do Estado e do Empresário em Momentos de Incerteza

Para Keynes (1936), o Estado deveria agir permanentemente na economia, tanto em momentos de crescimento econômico como de desaceleração. Duas atuações do Estado importantes para o entendimento da crise abordada seriam: o controle monetário e socialização de investimentos. De acordo com Corazza (1983), o controle monetário e a socialização de investimentos são explicados como:

O controle monetário exerce a função de medir a estabilidade da própria organização social capitalista e manutenção do fluxo de investimentos. O fluxo de investimentos irá depender da taxa de juros monetária, a qual expressa o grau de inquietude e incerteza em relação ao futuro, o que pode ser um obstáculo ou um incentivo à realização de investimentos. Keynes

prescreve então a ação estatal como um controle da taxa de juros, para que não haja uma estagnação econômica em momentos de crise (Corazza, pág.3, 1983).

Corazza (1983) defende ainda que, o Estado, sendo incapaz de influenciar investimentos privados, deve socializá-los. Investimentos estatais surgem como uma forma de manter o emprego, mesmo não possuindo a capacidade de estabilização do ciclo econômico tal medida é capaz de contornar um período de instabilidade.

Keynes (1936), apresenta que a socialização de investimentos deve ser feita não só como investimentos públicos, deve ser feita uma coordenação entre investimentos públicos e privados por parte do Estado, o qual deve se fazer presente em todos os momentos, exercendo um papel anticíclico na economia, evitando ou minimizando os efeitos das flutuações econômicas.

Uma característica importante da economia apresentada na teoria keynesiana é a incerteza. Não se tem certeza quanto ao futuro e, por isso, alguns empresários se baseiam em acontecimentos passados para tentar prever o futuro e se resguardar. Contudo, nem sempre estão certos de que os acontecimentos futuros serão iguais aos passados. Portanto, a incerteza é permanente, o Estado deve agir para que esta seja minimizada, pois, em momentos de forte incerteza e instabilidade, empresários tendem a retrain a produção e investir em bens não reprodutíveis, gerando desemprego e baixo consumo.

Sobre o futuro incerto, Davidson (1996) acredita que, em períodos de forte incerteza conforme a teoria keynesiana, as pessoas terão preferência pela manutenção de bens não reprodutíveis, e a moeda seria a principal reserva de valor, não considerando a variação de seu preço relativo frente aos produtos da indústria. Os produtos industriais não possuem um prêmio de liquidez que exceda seus custos de manutenção, o que explica a preferência pela liquidez, já que a manutenção de ativos líquidos proporciona uma garantia para um futuro imprevisível, sendo, portanto, úteis contra a incerteza, ao contrário dos bens produtíveis, o que também explica o receio de empresários em realizar investimentos em períodos de crise econômica.

A incerteza leva os agentes a reter moeda e outros ativos líquidos e, portanto, não tem caráter neutro a longo prazo, pois afeta a taxa de acumulação da economia. Segundo Paula (2013, p.4):

Moeda, portanto, não é neutra no longo período, precisamente porque ela é uma forma de riqueza que, como um ativo, compete com outros ativos, afetando a taxa de acumulação da economia, uma vez que decisões de

investimento e retenção da riqueza sob a forma monetária são decisões excludentes: a produção de bens de capital depende do estímulo que os investidores têm de substituir riqueza líquida por riqueza ilíquida, isto é, depende de sua preferência pela liquidez.

Em resumo, em uma economia monetária: (i) a moeda influencia o volume do emprego, e não somente a sua direção, por causa da possibilidade do público reter moeda ao invés de demandar bens para consumo presente ou futuro; (ii) não se pode definir posições de longo período na economia sem levar em consideração o comportamento da moeda do primeiro ao último momento (Carvalho, 1999, p. 36).

No arcabouço do Tratado da Probabilidade de Keynes (1921), a incerteza está relacionada com a impossibilidade de estabelecer, de modo confiável, probabilidades numéricas e com peso baixo e isto está associado com a forte incerteza resultante de falta de informação. É uma situação em que o conhecimento é incompleto, a um nível que as pessoas não são capazes de formar uma probabilidade única, aditiva e confiável. A incerteza depende, portanto, da noção de conhecimento; se este é restrito ao conhecimento de distribuições de probabilidade confiáveis, então a incerteza não é gradual, o conhecimento seria ausente, incompleto. Quando não é restrito, pode-se ter algum conhecimento, ou se pode ter confiabilidade (Dequech, 1999).

Em momentos de desaceleração econômica, há maior grau de incerteza quanto ao futuro e o Estado tem como papel fundamental tentar minimizar a incerteza e garantir que as expectativas serão as melhores possíveis para que o empresário se sinta confortável para investir em bens produtíveis. Também, deve realizar investimentos próprios, principalmente em infraestrutura para que o emprego seja garantido e não haver estagnação econômica, uma vez que o consumo, bem como os investimentos movimentam a economia.

Sobre os gastos do governo, Davidson (1996), afirma que investimentos em infraestrutura são uma solução de curto prazo, isto é:

“O keynesianismo clássico e o *mainstream* justificam os gastos deficitários do governo em infraestrutura como um paliativo de curto prazo para resolver um problema temporário, por exemplo, o desemprego. Têm-se como objetivo fiscal um orçamento equilibrado a longo prazo, combinado à uma meta fiscal de economia competitiva de mercado global, com taxas de câmbio flexíveis para que seja determinado o volume das despesas não relacionadas à renda corrente e ao emprego” (Davidson, 1996, pág. 38).

Keynes, em sua mais importante obra, A Teoria Geral do Emprego, Juros e Moeda (1936), afirma que há dois problemas centrais no capitalismo moderno, sendo eles: a

excessiva concentração de renda e riqueza separando as classes sociais, a qual contribui para a dificuldade de se sustentar o pleno emprego, sendo que os ricos consomem menos e concentram muita riqueza, e os pobres consomem muito e concentram pouca riqueza, resultando em uma demanda total fraca que desestimula a produção de bens de consumo e investimento. Como solução, há a promoção de mudanças institucionais, como a introdução de impostos progressivos sobre capital e heranças, principalmente (Carvalho, 2008).

Conforme Carvalho (2008), o outro problema está na incapacidade de gerar um nível de demanda agregada que sustente o pleno emprego e a plena utilização da capacidade produtiva existente. Para Keynes (1936), o combate ao desemprego exige uma postura ativa do Estado e, há disposição deste em intervir sempre que houver a perspectiva de insuficiência de demanda agregada já garantida pela sustentação do pleno emprego.

Segundo Corazza (1983), mesmo que se tente garantir a confiança dos agentes econômicos em tempos de instabilidade, o Estado não tem capacidade de manter o investimento privado a um nível que assegure o pleno emprego. Sendo assim, é fundamental que o mesmo realize investimentos públicos para que pelo menos parte da população seja empregada.

Segundo Paula (2013), uma complementaridade entre o Estado e o mercado seria o ideal, segundo a teoria keynesiana. Mais especificamente, “várias atividades específicas do capitalismo exigem o estímulo ao ganho individual, cabendo ao auto interesse a determinação do que será produzido e em que proporção se associarão os fatores de produção para realizar tal tarefa” (Paula, 2013, p.2). A socialização de investimentos seria não somente a realização de investimentos por parte do Estado, e sim uma coordenação exercida por este sobre investimentos públicos e privados.

O mercado tem a necessidade de ser guiado; assim, a principal ação do economista e do *policy-maker* é diferir a agenda governamental e a não-agenda. A agenda do Governo possui ações que apenas este pode realizar, ou seja, que estão fora do âmbito individual. Para Keynes, o Estado é capaz de arbitrar e estimular a concorrência, influenciando de forma decisiva sobre as variáveis econômicas mais relevantes, sendo elas, desemprego e distribuição de renda e riqueza (Paula, 2013).

Para Keynes (1936), o Estado deve garantir que o consumo e o montante de investimentos não parem de crescer, mesmo com incertezas quanto ao futuro. Contudo, em momentos de crise econômica, prevalecem, por parte dos agentes, a incerteza e a instabilidade para tomar decisões, sejam de curto ou longo prazo. Nesse caso, o agente prefere aplicar seus

recursos em ativos não reprodutíveis, como moeda e ativos líquidos, ao invés de ativos reprodutíveis, como de capital.

Em resumo, segundo Carvalho (2008), a visão de Keynes pode ser apoiada em dois pilares. Primeiro, que uma política de gastos expansionista não é deficitária porque o crescimento de renda gera aumento na arrecadação de impostos, bem como crescimento da poupança, e aumento da demanda por títulos, em grande parte de dívida pública, financiando assim de forma não inflacionária o déficit restante. O segundo pilar seria o efeito da ação estatal sobre as expectativas empresariais, ocorrendo a manutenção da demanda agregada e estimulando investimentos privados (Carvalho, 2008).

Segundo a teoria keynesiana, faz-se necessária a presença do Estado para que a economia de um país possa crescer, principalmente em momentos de desaceleração. O Estado deve minimizar a incerteza do empresário, bem como deve realizar investimentos para que o emprego seja de certa forma mantido em períodos de recessão, para que haja o consumo e que a economia não entre em estagnação. A crise do subprime, ocorrida nos Estados Unidos em 2008, teve como um de seus principais fatores o financiamento concedido à pessoas com histórico de crédito duvidoso.

3. Uma Breve Análise da Crise do *Subprime*

As hipotecas residenciais americanas eram dominadas pelo segmento *prime*, possuidor de regras rígidas de avaliação de crédito e limites de valor a ser financiado. Existiam também outras duas classificações para concessão de empréstimos: a alta, considerada como intermediária, e a *subprime*, que seria uma terceira linha. Essas classificações são baseadas na qualidade de crédito pessoal, os financiamentos *prime*, e eram concedidos a mutuários com bom histórico de crédito e renda suficiente para pagar as prestações do financiamento (Alberini e Boguszewski, 2008).

Nesse sentido, os financiamentos *subprime* eram concedidos a mutuários com histórico de crédito duvidoso, que poderiam não ter renda suficiente para pagar as prestações do financiamento. De acordo com Alberini e Boguszewski, (2008), a crise se alastrou pelo excesso de crédito ofertado aos tomadores que não apresentavam garantias reais de pagamento de suas hipotecas. Em outras palavras, os mutuários *subprime* eram aqueles que a qualidade de crédito era reduzida para se enquadrarem nas hipotecas de primeira linha. Poderiam ter histórico de crédito problemático ou níveis de renda muito baixos para conseguir pagar as prestações.

Portanto, o termo *subprime* advém da ideia de que as instituições financeiras dos EUA passaram a conceder crédito à tomadores que não apresentavam garantias, como comprovante de renda ou histórico de crédito favorável ao tomarem esses empréstimos. Estes firmavam contratos de hipotecas nos quais a garantia era o próprio imóvel, e, para disfarçar a origem desses tomadores de crédito, segundo Carvalho (2008), as instituições financeiras securitizavam essas hipotecas.

A securitização ocorria como uma busca por parte dos bancos de transferir os riscos dessas hipotecas para outros agentes financeiros. Consistia no repasse do risco de crédito a terceiros, por meio da venda direta de títulos, ou por meio do processo de securitização de recebíveis no caso de emissão de títulos com lastro na carteira de crédito ou títulos (Micheletti, 2008).

A taxa de juros desses empréstimos “*subprime*” se elevava com o tempo, e com o aumento desta, os tomadores de crédito não conseguiam honrar o pagamento. Os investidores que compravam os títulos securitizados, avaliando a situação, começaram a tentar vender estes títulos, mas não encontraram mercado, o que fez com que o preço dos títulos *subprime* e de todos os outros caíssem, devido às expectativas negativas ao cenário de liquidez (Lima e Deus, 2013).

Wacker (2008), apresenta que, entre 2006 e 2007, os bancos que possuíam uma sólida classificação de crédito assumiram dívidas a taxas muito baixas e garantiram um rendimento extra com a captação de recursos via venda de títulos de dívida a curto prazo, conhecidos como “*commercial papers*”, para, depois, serem aplicados em títulos *subprime*.

Assim surgiu a securitização, a qual seria responsável por gerar oportunidades de curto prazo e flexibilização aos bancos, uma vez que era necessário oferecer níveis elevados de empréstimos hipotecários de baixa qualidade. Caramaschi (2008), apresenta que tal processo tem início quando os bancos começam a comprar as hipotecas *subprime* de financeiras e agrupam-nas em carteiras de títulos, divididos em fatias com diferentes taxas de juros e classificação de risco.

Essa securitização permitiu aos bancos a junção de diversos créditos em um único instrumento negociável e estes vendiam parte do seu risco de crédito para outros bancos e investidores. Quando o risco desses créditos saía de seus balanços patrimoniais, os bancos concediam maior volume de empréstimos imobiliário com base em seu capital (Alberini e Boguszewski, 2008).

Uma das origens da crise do *subprime* pode ter sido a questão da liberalização financeira, a qual causa a desregulamentação do setor bancário de um país, devido à livre

mobilidade de capitais entre os países e difusão de inovações financeiras. A securitização e o desenvolvimento do mercado de derivativos são exemplos de inovações financeiras e estas foram as principais operações exploradas por investidores antes da crise de 2007. Conforme Lima e Deus (2013), a partir de 1990, passou a existir um mercado financeiro global, devido à liberalização adotada por diversos países, centrais e em desenvolvimento.

Diante deste cenário, há a quebra de vários bancos, como o *Lehman Brothers*, uma das principais instituições da época. Com a globalização e o comércio exterior, a crise não afetou somente os EUA. A liberalização e desregulamentação financeira também foram a ponte que ligou a economia doméstica dos países à economia global, resultando no contágio da crise (Lima e Deus, 2013). Diversas economias possuíam papéis americanos devido à facilidade de liquidez e segurança que os títulos do tesouro americano ofereciam e, em 2008, vários títulos americanos eram negociados todo o dia, por investidores de todo o mundo, o que facilitou o contágio da crise.

Carvalho (2010) defende que os países emergentes, mais afetados pela crise, sofreram de forma diferente suas consequências e impactos, bem como responderam de forma divergente à crise. Segundo Prates (2009), o quinquênio 2003-2007 foi um período próspero para a economia mundial, pois foi possível conjugar taxas de crescimento elevadas e aumento dos fluxos comerciais e os principais receptores dessa conjugação de ganhos foram os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul).

De acordo com Prates (2009), a interdependência entre as economias emergentes e avançadas não possibilitou a solução da crise sem que houvesse efeito contágio para as economias emergentes, mesmo com o bom momento vivido. Todos os países foram atingidos pela crise, alguns em maior grau, outros em menor grau, devido às diferentes políticas adotadas e relações externas. Isso será abordado na próxima seção.

4. As Consequências da Crise do *Subprime* para o Brasil e A Reação do Estado diante da Crise

A crise financeira do *subprime* e o colapso do sistema financeiro, principalmente após a falência do banco *Lehman Brothers* no terceiro trimestre de 2008, desencadearam múltiplas consequências para os países que mantinham relações com os EUA.

A economia destes países passou a ser guiada por comportamento de incerteza, medo e pânico. De acordo com Nakano (2012, p.1), “do ponto de vista político e social, o consenso desaparece e o sistema econômico, suas instituições e a ideologia que as justifica tornaram-se

disfuncionais, exigindo constante intervenção do Estado. O paradigma liberalizante que vigorava desde 1980 entra em crise e passa a ser questionado pelos fatos e pela crescente insatisfação da população”.

No Brasil, a crise foi levada a público oficialmente em 2009, tendo como impacto imediato a redução da liquidez internacional e a escassez de linhas de crédito. De acordo com Freitas (2009), houve depreciação da taxa de câmbio de 22,7%, entre 15 de setembro e 15 de outubro de 2008. As exportações foram fortemente afetadas, bem como os setores de construção civil, automóveis, agricultura, queda de produção de móveis e eletrodomésticos. Estes setores sofreram sobremaneira consequências por serem os maiores dependentes de crédito internacional do país; e, uma vez que os EUA, maior credor internacional, entra em crise, os primeiros setores afetados são os mais dependentes (Lima e Deus, 2013).

No caso do Brasil, segundo Carreras e Meirelles (2008), apesar de se ter mostrado resistente a crise no momento inicial, o país não ficou totalmente imune, pois houve uma forte retração da produção industrial no último trimestre de 2008 para os setores exportadores e houve queda na arrecadação fiscal, a qual atingiu União, Estados e Municípios.

O Brasil passou por um período de estabilidade econômica em 2008, com níveis elevados de emprego e investimentos. Nas palavras de Fonseca Neto e Silva (2014, p.2):

No Brasil, o mercado de trabalho passava por um momento favorável quando foi atingido pela crise, como se verifica pela taxa de desemprego, que se encontrava em 7,8% na média do terceiro trimestre de 2008 - naquele período, o nível mais baixo desde o início da série calculada com a metodologia atual, iniciada em março de 2002, de acordo com a Pesquisa Mensal do Emprego do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (PME/IBGE).

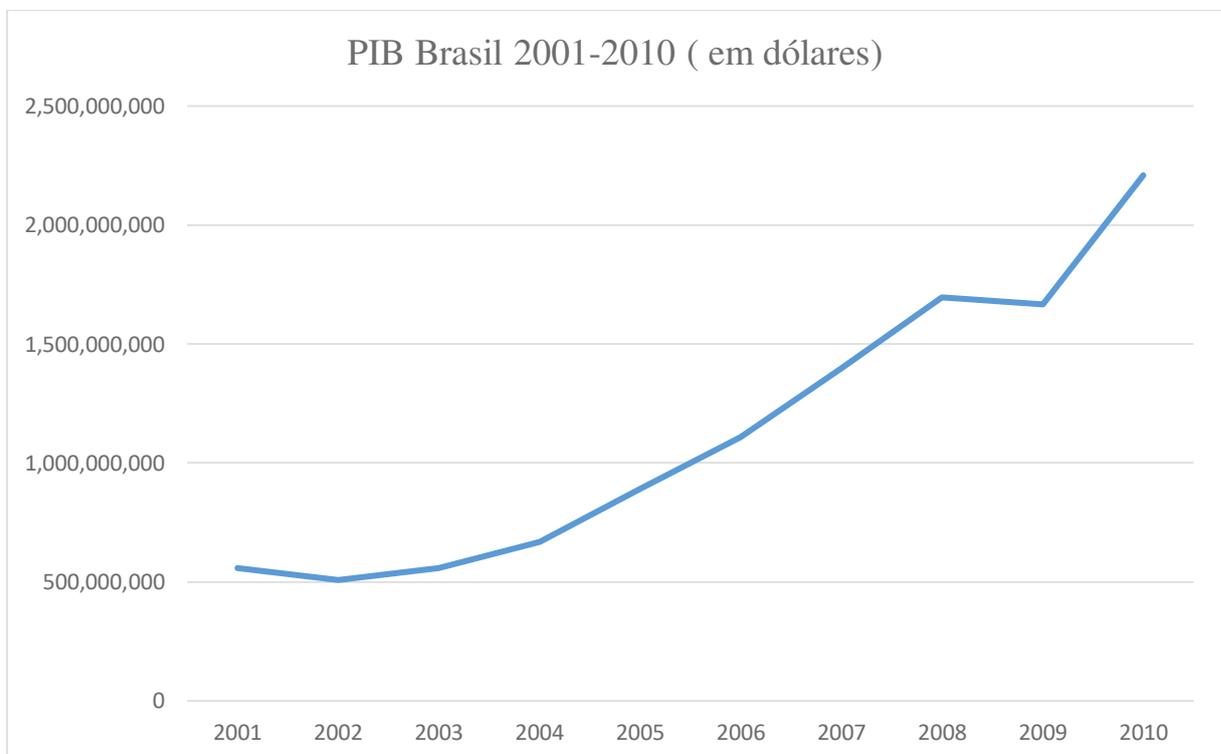
A crise financeira atingiu o Brasil, inicialmente, pelo contágio existente no canal financeiro, gerando pânico nos bancos. Imediatamente, “todas as instituições” do país fecharam as suas operações de crédito, gerando um quadro de incerteza muito grande para as empresas, que também paralisaram cerca de metade dos investimentos produtivos, e o PIB retraiu imediatamente (Nakano, 2012).

O Gráfico 1 mostra o comportamento do PIB brasileiro, em trilhões de dólares, no período 2001 a 2010. Pode-se verificar que o PIB de 2008 caiu cerca de 29 bilhões de dólares, uma variação de cerca de 0,3% em relação ao ano anterior, o que, para uma economia que estava passando por uma boa fase, é um número significativo. Em 2007, o Brasil apresentava um PIB de cerca de 1.397 trilhões de dólares, em 2008 de \$1.696 trilhões e em 2009 com a

queda, \$1.667 trilhões. Já em 2010 com a recuperação da economia, houve um significativo crescimento do PIB, que foi registrado em 2.209 trilhões de dólares.

De acordo com dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o PIB variou -0,3% em 2009, após um crescimento de 5,2% em 2008 e 6,1% em 2007. Essa desaceleração ocorreu de maneira diferente entre os setores econômicos. Os serviços cresceram 2,1%, com destaque para as atividades “intermediação financeira”, “serviços prestados à família e associativas e o crescimento do valor adicionado bruto gerado por “administração, saúde e educação públicas”. O comércio obteve variação de -1%, em contraste com os 6,1% de crescimento em 2008. (IBGE, 2011).

Gráfico 1: PIB em trilhões de Dólares, Brasil, 2001-2010



Fonte: elaborado pelo autor, Dados: Banco Mundial, 2018.

A indústria, segundo o IBGE (2011), apresentou queda em volume de 5,6%. A redução em volume dos investimentos, em 2009, afetou o crescimento da fabricação de caminhões e ônibus, máquinas e equipamentos, material eletrônico e equipamentos de comunicação. A construção civil apresentou queda de 0,7% em 2009 em oposição ao crescimento de 7,9% em 2008. A agropecuária também registrou queda em volume, de 3,1%, sendo a primeira redução observada, desde 1995. Tal queda pode ser explicada em parte pela queda de produção e produtividade de alguns produtos da lavoura, devido às condições

climáticas de 2009, e principalmente pelas incertezas do cenário internacional, devido à crise do *subprime*.

É de consenso que nos anos anteriores à crise, os EUA viviam anos de prosperidade econômica, de baixa inflação e taxa de juros e o mundo apresentava uma fase de liquidez internacional. Mas, com a onda de liberalização nos anos 90, houve um aumento da concorrência entre as instituições financeiras, o que levou à redução da lucratividade de operações financeiras estadunidenses. Isso levou o país a buscar os mercados mais rentáveis direcionando empréstimos à países emergentes (Lima e Deus, 2013).

Os Estados Unidos se converteu em uma superpotência de devedores globais, se ascendendo como credor mundial o que gerou estabilidade econômica e financeira. De modo geral, ele é reverenciado como maior economia mundial, detentor da moeda mais importante, o que o tornou o país mais apto a captar empréstimos no exterior (Carreras e Meirelles, 2008).

Outra consequência para a economia brasileira foi registrada pela queda na Bolsa de Valores de São Paulo, a qual apresentou redução de 10% em um só dia no segundo semestre de 2007. Houve também elevação de juros futuros, a qual refletiu também no aumento das expectativas de inflação, a qual ultrapassou a meta fixada pelo Banco Central. As disparidades entre oferta e demanda foi a principal consequência da crise para o Brasil, como também a valorização de *commodities* e a alta do preço de alimentos (Alberini e Boguszewski, 2008). A contenção de crédito também impactou o país, o que fez com que fossem adotadas mudanças na política monetária, tributária e fiscal, criando linhas de financiamento especiais (Carreras e Meirelles, 2008).

O governo do Brasil adotou medidas de expansão da liquidez para fugir da crise, políticas macroeconômicas expansionistas e controle do câmbio. Também, aumentou a disponibilidade de recursos de empréstimos para agentes financeiros, exportadores e construtoras, flexibilizou redescontos e reduziu depósitos compulsórios, expandiu crédito para o agronegócio e ampliou o financiamento para o setor exportador (Lima e Deus, 2013).

De acordo com Gontijo (2008), no Brasil, inicialmente, o Estado/governo adotou uma política econômica expansionista para conter a crise. Essa decisão sinalizou que o país estava relativamente sólido e, portanto, não sofreria as consequências severas da crise. A economia chinesa, especialmente no período inicial da crise do *subprime*, teve um papel importante, pois sustentou grande parte do comércio internacional da época, beneficiando assim os países exportadores de *commodities* agrícolas e minerais, como foi o caso do Brasil.

O Senado Federal Brasileiro criou a Comissão de Acompanhamento da Crise Financeira e da Empregabilidade (CACFE), para que fossem reunidas informações sobre os

desdobramentos da crise, o que tornaria mais fácil a busca por soluções para sair da crise. Outro “braço” utilizado para se buscar soluções que minimizassem a crise partiu do Conselho da Presidência da República, o qual promoveu um debate sobre o desenvolvimento durante a crise (Carreras e Meirelles, 2008).

Segundo Nakano (2012), em 2009, a crise afetou o comércio brasileiro, gerando queda nas exportações. A ação inicial do Banco Central foi desastrosa, elevando a taxa de juros na véspera da crise, mantendo juros altos, o que afetou mais ainda a liquidez. Mas este erro foi corrigido, mesmo que atrasado, e a taxa de juros foi reduzida em dezembro de 2008. A reação brasileira foi surpreendente, acionando os bancos públicos para socorrerem os pequenos bancos e aumentando a oferta de crédito, destravando assim o circuito de transações econômicas, estimulando o consumo e reduzindo impostos sobre bens de consumo.

A indústria brasileira foi o setor mais afetado, apresentando grande queda de produção e emprego. A produção industrial brasileira, despencou no último trimestre de 2008, mas, em contrapartida, a demanda dos consumidores sofre leve flutuação devido à estímulos dados pelo governo. A contração de crédito freou os investimentos e a produção, mas a demanda final de consumo foi muito pouco afetada. Portanto, o pânico financeiro, ao chegar ao Brasil, bateu do lado da oferta, como forte restrição de crédito, mas não afetou os consumidores (Nakano, 2012).

No tocante a política tributária, houve a redução do IPI da indústria automobilística bem como da construção civil. As exportações brasileiras sofreram com a retração do comércio internacional. As exportações de produtos primários caíram com a contenção de preço de *commodities* e manufaturas (Carreras e Meirelles, 2008).

A Tabela 1 apresenta o saldo da balança de pagamentos brasileira no período 2002 a 2009. Observa-se que, em 2007, o Brasil apresenta um saldo recorde de US\$ 87,4 bilhões, e, em 2008, quando a instabilidade americana teve seu ápice, o saldo foi de US\$2,9 bilhões, uma variação negativa de 96,6% de um ano para o outro (Silva, 2010).

Também conforme a Tabela 1, a crise teve maiores consequências sobre o canal financeiro do que no comercial. Os investimentos estrangeiros em carteira são de curto prazo e voláteis, pois é o capital especulativo que se movimenta entre diferentes ativos e países em busca de maiores ganhos. Em momentos de instabilidade, tais ativos são os primeiros a serem desfeitos, gerando a deflação de preços de ativos.

Quando, em 2008, os primeiros sinais de instabilidade foram anunciados, estes apresentaram maior oscilação, saindo de um saldo de US\$48,3 bilhões em 2007 para um saldo negativo de US\$767 milhões em 2008, contribuindo com o mau desempenho do saldo do

balanço em 2008. A conta de renda e serviços também apresentou oscilações, aumentando seu déficit em 34,6%, o que se explica pelo fato de que as empresas brasileiras remeteram lucros para salvar suas filiais/matrizes no exterior, o que, com o aumento do volume de importações e redução da balança comercial, resultou em déficit na conta de transações correntes.

Tabela 1: Balanço de pagamentos e suas contas, Brasil, 2002 à 2009 (em milhões de US\$)

Nome das séries	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Balança comercial (saldo)	13121	24794	33641	44703	46457	40032	24836	25290
Exportação de bens (fob)	60362	73084	96475	118308	137807	160649	197942	152995
Importação de bens (fob)	-47240	-48290	-62835	-73606	-91351	-120617	-173107	-127705
Serviços e rendas (líquido)	-23148	-23483	-25198	-34276	-37120	-42510	-57252	-52930
Transferências unilaterais correntes (líquido)	2390	2867	3236	3558	4306	4029	4224	3338
Transações correntes (saldo)	-7637	4177	11679	13985	13643	1551	-28192	-24302
Conta capital e financeira (líquido)	8004	5111	-7523	-9464	16299	89086	29352	71301
Conta de capital (líquido)	433	498	372	663	869	756	1055	1129
Conta financeira (líquido)	7571	4613	-7895	-10127	15430	88330	28297	70172
Investimento direto total (líquido)	14108	9894	8339	12550	-9380	27518	24601	36033
Investimento brasileiro direto – IBD (líquido)	-2482	-249	-9807	-2517	-28202	-7067	-20457	10084
IBD – participação no capital (líquido)	-2402	-62	-6640	-2695	-23413	-10091	-13859	-4545
IBD - empréstimos intercompanhia (líquido)	-81	-187	-3167	178	-4789	3025	-6598	14629
Investimento estrangeiro direto - IED (líquido)	16590	10144	18146	15066	18822	34585	45058	25949
IED – participação no capital - total (líquido)	17118	9320	18570	15045	15373	26074	30064	19906
IED – empréstimo intercompanhia - total (líquido)	-528	823	-424	21	3450	8510	14994	6042
Investimento em carteira – total (líquido)	-5119	5308	-4750	4885	9081	48390	1133	50283
Investimento brasileiro em carteira - IBC (líquido)	-321	179	-755	-1771	6	286	1900	4125
Investimento estrangeiro em carteira - IEC (líquido)	-4797	5129	-3996	6655	9076	48104	-767	46159
Derivativos - total (líquido)	-356	-151	-677	-40	41	-710	-312	156
Outros investimentos - total (líquido)	-1062	-10438	-10806	-27521	15688	13131	2875	-16300
Outros investimentos brasileiros – OIB - total (líquido)	-3211	-9752	-2085	-5035	-8416	-18552	-5269	-30376
Outros investimentos estrangeiros - OIE total (líquido)	2150	-686	-8721	-22486	24104	31683	8143	14076
Erros e omissões	-66	-793	-1912	-201	628	-3152	1809	-347
Resultado do balanço	302	8496	2244	4319	30569	87484	2969	46651

Fonte: Silva 2010, pg. 126.

A partir de 2009, o Brasil começa a sentir os efeitos das ações realizadas pelo Estado, principalmente as ações tomadas pelo Banco Central (BACEN). De acordo com Silva (2010), a partir de fevereiro de 2009, as atuações do BACEN contribuíram para a apreciação da taxa de câmbio nominal em 17,72%, de modo que a taxa registrou o valor de R\$1,95 no final de junho de 2009. As atuações do BACEN foram mediante o uso de reservas internacionais que vinham apresentando valores recordes nos últimos anos. Essas atuações são importantes para evitar uma escalada inflacionária na economia brasileira de modo a manter o nível de inflação a um nível desejável em torno de 4,5%.

De acordo com Silva (2010), com a apreciação do câmbio retomada pelo Banco Central, o nível de confiança da economia brasileira resultou na entrada de novos fluxos de recursos estrangeiros no país, o que também ajudou no aumento da apreciação do câmbio, preocupando as autoridades brasileiras que interviram para evitar um possível ataque

especulativo nas ações e no mercado de capitais do país, devido à liquidez presente no mercado internacional.

Outras medidas cogitadas a serem tomadas pelo governo para a contenção da apreciação da moeda nacional foi a emissão de títulos públicos. Segundo o portal ADVFN (portal de investimentos em ações da bolsa de valores), para tentar impedir que o estrangeiro trouxesse mais dólar, o Tesouro Nacional deveria emitir no exterior, títulos da dívida pública em reais e a autorização para que a garantia dada pelos investidores pudesse ser realizada em contas no exterior. Uma outra medida é a autorização aos bancos emitirem debêntures de longo prazo ao invés de CDB`s que são resgatados diariamente.

De acordo com a Tabela 2, que avalia o investimento em infraestrutura por setor, de 2007 a 2014, os maiores investimentos do governo na época da crise foram destinados aos setores de transporte, principalmente rodoviário, energia elétrica e telecomunicações, e, alguns dos setores mais afetados pela crise foram o automobilístico, agrícola e de eletrodomésticos, o que explica a escolha do governo por investir mais nestes segmentos, principalmente de 2007 para 2008; houve um crescimento de 3,8% no segmento de energia elétrica; 12,8% em telecomunicações e 6% no setor de transportes.

Tabela 2: Investimento em Infraestrutura por setor, 2007-2014.

Segmento	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Energia Elétrica	15,3	19,1	21,1	26,8	31,3	33,7	37,3	37,5
Telecomunicações	12,4	24,8	18,5	16,1	21,4	23,9	22,3	29,3
Saneamento	3,7	6,8	8,1	8,3	7,6	9,3	10,8	11,0
Transportes	17,2	23,2	30,1	37,1	36,4	40,4	51,2	52,3
Rodoviário	9,6	12,4	18,2	22,0	21,0	18,8	24,8	24,8
Ferroviário	3,1	5,1	3,6	5,6	6,2	6,2	7,6	8,9
Mobilidade Urbana	1,5	3,2	5,6	3,7	3,5	5,0	8,2	9,4
Aeroportuário	0,7	0,5	0,5	0,7	1,2	2,8	5,9	5,1
Portuário	1,9	1,3	1,0	4,0	3,8	7,1	4,1	3,3
Hidroviário	0,4	0,7	1,1	1,0	0,8	0,5	0,6	0,8
Inv. Infra. Total	48,6	73,9	77,8	88,3	96,7	107,3	121,6	130,1
PIB Nominal	2.718	3.108	3.328	3.887	4.375	4.805	5.316	5.687
Invest. /PIB (%)	1,78	2,36	2,30	2,25	2,16	2,22	2,29	2,30

Fonte: Frischtak e Noronha 2016, pg. 38.

Em 2007, foram investidos R\$48,6 bilhões; em 2008, R\$73,9 bilhões, um aumento de R\$25,3 bilhões. E, em 2009, quando o país estava se reerguendo, o investimento total foi de R\$77,8 bilhões. Sobre as medidas adotadas pelo governo, segundo Lima e Deus (2013, p.7):

“As medidas referentes às políticas macroeconômicas se destacaram no Brasil. Inicialmente, a partir de 2009, a taxa de juros básica da economia

começou a se reduzir. Destaca-se o fato de que mesmo instável durante o período de 2009 a 2011, atualmente a taxa de juros brasileira apresenta um movimento de redução contínua. Além disso, o governo Lula sinalizou com a perspectiva de aumento dos gastos do governo, o que resultou na redução do superávit primário de 2,45% pra 1,29% do PIB de 2008 para 2009. Houve também o aumento do déficit nominal da União que passou de 0,69% para 3,44% no mesmo período”.

De acordo com Lima e Deus (2013), as políticas adotadas por segmento foram:

1. No que tange à política fiscal/creditícia, o governo socorreu primeiramente os setores mais afetados: construção civil, agricultura, automóveis, móveis e eletrodomésticos. O setor de construção civil sofreu queda acentuada da produção de insumos, de outubro de 2008 a fevereiro de 2009. O governo agiu então no sentido de aumentar o limite de empréstimo para a compra de materiais de construção, além de elevar a disponibilidade de crédito para tal setor.
2. Na agricultura, houve acentuada queda na produção de máquinas agrícolas, no mesmo período. A medida tomada pelo governo brasileiro foi de antecipar o crédito para o financiamento da safra agrícola.
3. Quanto à queda nas vendas de carros nacionais, motos e autopeças em 2008, bem como nas vendas de móveis e eletrodomésticos, o governo aumentou a oferta de crédito e isenção do Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) para carros e isenção do Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF) nos financiamentos de motocicletas, motonetas e ciclomotores. Para o setor de móveis e eletrodomésticos, o governo destinou o crédito de R\$ 2 bilhões para estímulo do consumo, e redução de IPI para a linha branca, contemplando fogões, geladeiras, lavadoras e tanques (TCU, 2009).

Sobre as medidas tomadas na política cambial, Lima e Deus (2013, pág.7) demonstram que:

A medida focada no enfrentamento cambial merece destaque, uma vez que a desaceleração da economia mundial em 2008 impactou fortemente na redução do volume exportado, e nos fluxos de capitais transacionados no Brasil. Sendo assim, na área cambial, com vistas a reduzir a volatilidade do preço do dólar e atenuar os impactos da crise sobre o câmbio, o governo, no segundo semestre de 2008, atuou por meio de diversos instrumentos, tais como: leilão de dólares, redução integral da alíquota do IOF em operações de câmbio, e operações com o Federal Reserve, que disponibilizou para o Brasil conta em dólares para garantir um nível mínimo de liquidez no mercado de câmbio.

Estes setores que receberam atenção especial em 2008 apresentaram sinais de recuperação logo em 2009. Houve aumento de venda de veículos e de móveis e eletrodomésticos; contudo, o agronegócio não apresentou resultados expressivos, o que pode ser explicado pela queda de preços das *commodities* (Tribunal de Contas da União - TCU, 2009).

As empresas agropecuárias no último trimestre de 2008 registraram aumento de endividamento e ampliação de prazos de pagamento de fornecedores, redução de liquidez e rentabilidade. Mas notou-se uma rápida recuperação em 2009 e 2010, onde as empresas mostraram resultados semelhantes aos anteriores à crise (BECK et. al., 2012).

Sobre a importância do agronegócio e sua dependência de capital estrangeiro Verdi e Aoun (2009, p. 9) afirmam que “o setor do agronegócio brasileiro tem um papel importante no cenário econômico dos mercados. Entretanto, o setor é fortemente dependente de capital de terceiros o que pode reduzir a lucratividade do setor devido ao custo da dívida. As empresas podem obter recursos financeiros através da retenção de lucros, da emissão ou contratação de dívida ou da emissão de ações”.

De acordo com Bonacim et. al., (2009) o setor agropecuário é o que obtém maior acesso a crédito com prazos de pagamento maiores, com menores juros, o que pode ser explicado pela busca de financiamentos garantidos pela alienação fiduciária de ativos imobilizados. Os resultados revelaram que o segmento do agronegócio sofreu fortemente o impacto da crise de 2008, principalmente em relação ao aumento do endividamento e consequente aumento do custo da dívida, pressionando fortemente o resultado líquido e as taxas de retorno no ano de 2008. Entretanto o agronegócio brasileiro recuperou-se rapidamente e no ano seguinte voltando a ter resultados e indicadores semelhantes aos de 2007 (Beck, et. al., 2012)

A taxa de desemprego no Brasil não acelerou, o que é esperado em momentos de recessão econômica; em contrapartida, os salários e os empregos apresentaram crescimento a partir de 2009. Portanto, pode-se considerar que o Brasil apresentou boa recuperação em 2009. De acordo com o Banco Mundial (2018), o nível de desemprego de 2008 para 2009 teve alta de 0,6%, conforme retrata o Gráfico 2.

Em 2007, a taxa de desemprego no Brasil, girava em torno de 8,09%, em 2008, 7,62%, percebe-se que, com o período de crescimento acelerado do país o desemprego estava em declínio, mas com a crise, em 2009, registrou-se 8,28%, número maior que 2007, o que já demonstrava a desaceleração econômica provocada pela crise do *subprime*. Já em 2010, tem-

se uma recuperação econômica, e a taxa de desemprego cai para 7,25%, a menor taxa desde 2007, o que demonstra que as políticas adotadas pelo Brasil foram eficazes no que tange ao nível de pessoas empregadas.

Gráfico 2: Taxa de Desemprego no Brasil, 2001-2010.



Fonte: elaborado pelo autor. Dados: Banco Mundial, 2018.

A taxa de desemprego, no Brasil, teve aumento de 2008 para 2009, nos anos da crise. Contudo, é perceptível que, de 2009 a 2010, houve uma queda na taxa de desemprego, o que se pode explicar pelas medidas adotadas pelo governo para fugir da crise como também dos investimentos feitos pelo mesmo, os quais geraram empregos, como também a diminuição da incerteza entre os empresários que foram estimulados a continuar a realizar seus investimentos.

Percebe-se que a participação estatal na economia se faz necessário, principalmente em momentos de recessão econômica. Com o exemplo da crise do *subprime*, o Estado brasileiro participou efetivamente na economia para que não sofresse graves danos em decorrência da crise. O ano de 2009, registrou índices de crescimento do desemprego e queda significativa do PIB, mas com as medidas adotadas, o país conseguiu se recuperar já no ano seguinte, o que demonstra o quanto a participação efetiva do Estado na economia de um país é importante para seu crescimento e recuperação em tempos de recessão.

Considerações Finais

O contágio da crise do subprime, se deu pelo canal financeiro, com a venda dos títulos do tesouro americano, negociados todos os dias por diversos países. Há então uma dependência financeira dos países em relação aos EUA, os principais países afetados foram os subdesenvolvidos, os quais mantinham também relações próximas com a economia estadunidense. Com a globalização o comércio internacional também foi afetado, com a queda de preços, investimentos e exportação.

Além do Brasil, diversos outros países foram afetados, principalmente países asiáticos e latino-americanos, os quais sentiram os efeitos da crise de maneira diferente, cada um com suas particularidades, bem como políticas. Adotaram políticas públicas diferentes para vencer a crise, e, de certa forma, o governo brasileiro foi bem sucedido inicialmente em suas escolhas, pois conseguiu contornar a crise de maneira eficaz e benéfica. As políticas analisadas no presente artigo foram de cunho macroeconômico, pode-se perceber que estas tiveram alcance limitado, foram tomadas de forma que o Brasil saísse da crise de maneira rápida, o que não garantiu que não houvessem mais períodos de desaceleração no país.

Para a teoria keynesiana, a ação estatal deve se fazer presente em todo o momento na economia de um país, sendo o Estado o grande agente de sua economia. O Estado deve intervir de maneira a assegurar investimentos, reduzir a incerteza da iniciativa privada como também deve realizar a socialização de investimentos, a qual nada mais é do que uma coordenação entre investimentos públicos e privados em uma economia.

De acordo com a teoria keynesiana, as políticas econômicas adotadas pelo Governo brasileiro durante a crise do *subprime*, foram eficazes inicialmente, pois o emprego foi de certa forma mantido, mesmo com uma leve alta do desemprego em 2009, consequência da crise. Foram realizados investimentos em setores públicos que garantiram o funcionamento da economia do país, os quais também influenciaram na leve alta de desemprego no país, resultando na queda do desemprego em 2010.

A crise de 1929, auxiliou Keynes em seus estudos quanto aos efeitos e quais medidas seriam eficazes para fugir do período de recessão, é importante ressaltar que o autor teve como base para seus estudos a economia dos EUA, que foi o berço da crise de 29. Sua teoria foi escrita para ser aplicada inicialmente em economias desenvolvidas, contudo neste artigo é aplicada em uma economia subdesenvolvida, o Brasil. Segundo Keynes (1936), o Estado deve se fazer presente na economia em todos os momentos, principalmente para que a incerteza

seja minimizada, investimentos continuem em ritmo acelerado, dando continuidade ao nível de emprego e renda para que a economia não entre em recessão.

O Estado brasileiro se fez presente em todos os momentos da crise de 2008, realizando investimentos públicos, estimulando o consumo e estimulando a produção no Brasil, principalmente nos setores mais afetados, como o agropecuário, automobilístico e de móveis e eletrodomésticos. Como podemos ver houve incentivo principalmente nos setores mais afetados pela crise, como o aumento do limite de empréstimo para a construção civil, bem como da disponibilidade de crédito, o aumento de crédito para financiamento da safra no setor agrícola, a isenção de IPI e IOF para compra de automóveis, bem como para linha branca de eletrodomésticos; a taxa de juros também foi reduzida para que o consumo fosse estimulado.

É importante ressaltar que tais medidas adotadas foram de curto prazo, para que o Brasil superasse a crise de maneira rápida e eficaz. Bem como as medidas citadas foram de cunho macroeconômico. O canal financeiro foi a ponte de contágio para a crise, bem como a dependência financeira dos países aos EUA.

Referências:

ALBERINI, Daniel Vinícius; BOGUSZEWSKI, Leonardo Deeke. **Por Dentro do Subprime: a crise imobiliária americana e seus impactos na economia brasileira**. Curitiba, v. 2, n. 1, p.1-10, abr. 2008.

ALVES, T. G.; & VERÍSSIMO, M. P. **Crise Financeira, Estado e Política Monetária: Uma Abordagem Principalmente Keynesiana**. 2009. Disponível em: <<http://econpapers.repec.org/paper/anpen2009/009.htm>> Acesso em 13 mar. 2017.

ALVES, T. G. **O Papel do Estado e do Empresário em Momentos de Desaceleração e Crescimento Econômico**. 2016. *IX Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*, 1 a 3 de setembro de 2016, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 2017. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 10 de setembro de 2017.

BANCO MUNDIAL. GDP (current US\$) 2001-2010. 2018. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2010&locations=BR&start=2001>> Acesso em jun. 2018.

BANCO MUNDIAL. Unemployment total (% of total labor force 2001-2010. 2018. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS?end=2010&locations=BR&start=2001>> Acesso em jul. 2018.

BECK, Franciele; HALL, Rosemar José; TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Análise do impacto da crise subprime nas empresas do agronegócio brasileiro listadas na BM&FBovespa**. Custos e @gronegócio. v. 1, n. 9, p.53-77, mar. 2013.

BONACIM, C. A. G; GAIO, L. E; AMBROZINI. **Financial leverage and tangibility of assets of Brazilian companies of agribusiness in the post-real plan period**. Custos e @gronegócio online - v. 5, n. 2 - May/Aug - 2009. ISSN 1808-2882 disponível em www.custoseagronegocioonline.com.br, acesso em set. 2017.

CARRERAS, Luana Maria Lyra; MEIRELES, Elisângela Cabral de. **A Dinâmica do Sistema Financeiro Global e suas Repercussões na Economia Real: Uma Análise das Consequências para o Brasil da Crise Norte-Americana Pronunciada em 2008**, v. 1, n. 2, jan. 2009.

CARVALHO, F. C. Políticas Econômicas para Economias Monetária. *In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F (orgs.)*. 1999. **Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro: Campus, págs. 258-281.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana**. Revista Análise Econômica, Porto Alegre, v. 50, n. 26, p.7-25, set. 2008. Disponível em: <<http://www.seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/10906/6484>>. Acesso em: 15 mar. 2017.

CORAZZA, Gentil. **Estado e Teoria Econômica: O caso de Keynes**. Análise Econômica, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, v. 2, n. 1, p.47-64, nov. 1983. Disponível em: <<https://seer.ufrgs.br/AnaliseEconomica/article/view/10144/5898>>. Acesso em: 10 fev. 2018.

DAVIDSON, Paul. **Colocando as Evidências em Ordem**. Ensaios Fee, Porto Alegre, v. 2, n. 17, p.7-41, fev. 1996. Disponível em: <<https://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/1874/2247%20DAVIDSON%201996>>. Acesso em: 20 out. 2017.

DEQUECH, David. **Incerteza num sentido forte: significado e fontes**. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. de (orgs.), *Macroeconomia moderna*. Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1999.

FONSECA NETO, Fernando de Aquino; SILVA, Fábio José Ferreira da. **Efeitos da crise financeira de 2008 sobre o desemprego nas regiões metropolitanas brasileiras**. Nova Economia, Belo Horizonte, v. 24, n. 2, ago. 2014. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S010363512014000200265&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 3 maio 2017.

FREITAS, M. Cristina Penido de. **Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito**, Estudos Avançados, n.23 (66), São Paulo, IEA/USP, p.125-145, 2009.

FRISCHTAK, Claudio; NORONHA, Júlia. **O financiamento do investimento em infraestrutura no Brasil: uma agenda para sua expansão sustentada**. Confederação da Indústria. Brasília, 2016. Disponível em: <http://arquivos.portaldaindustria.com.br/app/conteudo_18/2016/07/18/11404/1807-EstudoFinanciamentodoInvestimentoemInfraestrutura.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2017.

GONTIJO, Cláudio. **Raízes da crise financeira dos derivativos subprime**. Belo Horizonte: UFGV/Ceteplar, 2008.

IBGE. **Em 2009, PIB varia -0,3% e atinge R\$ 3,24 trilhões**. Comunicação Social. 17 de Novembro de 2011. Disponível em: <<https://censo2010.ibge.gov.br/noticias-censo.html?busca=1&id=1&idnoticia=2020&t=2009-pib-varia-0-3-atinge-r-24-trilhoes&view=noticia>> Acesso em 01 out. 2018.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. 1936. São Paulo, Ed. Nova Cultural, 250 p.

KEYNES, John Maynard, 1921, *Treatise on Probability*, Macmillan & Co., Londres.

LIMA, Thaís Damasceno; DEUS, Larissa Naves. **A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira**. Revista Cadernos de Economia, Chapecó, v. 32, n. 17, p.52-65, jul. 2013.

NAKANO, Yoshiaki. **A grande recessão: oportunidade para o Brasil alcançar os países desenvolvidos**. Revista Administração de Empresas, São Paulo, v. 52, n. 2, p.2-30, abr. 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902012000200011>. Acesso em: 20 ago. 2017.

PAULA, Luiz Fernando de. **Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema financeiro: uma abordagem pós-keynesiana**. Estudos Econômicos (São Paulo), [s.l.], v. 43, n. 2, p.363-396, jun. 2013. FapUNIFESP (SciELO).
<http://dx.doi.org/10.1590/s0101-41612013000200006>. Disponível em:
 <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-41612013000200006>.
 Acesso em: 10 fev. 2018.

PLIHON, Dominique. **Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira.: A responsabilidade das políticas liberais: um ponto de vista keynesiano**. Economia e Sociedade, Campinas, v. 7, n. 7, p.85-127, dez. 1996. Disponível em:
 <www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=451&tp=a> Acesso em 08 de abril de 2017.

PRATES, Daniela Magalhães; CUNHA, André Moreira. **Estratégias macroeconômicas depois da crise financeira global: o Brasil e os emergentes**. Indic. Econ. Fee, Porto Alegre, v. 39, n. 1, p.67-82, nov. 2011. Disponível em:
 <<https://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/2582/2956>>. Acesso em: 21 set. 2017.

PRATES, Daniela Magalhães; FARHI, Maryse. **A crise financeira internacional, o grau de investimento e a taxa de câmbio do real**. Campinas, v. 164, n. 1, p.1-27, ago. 2009. Disponível em:
 <http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/publicacoes/publicacoes_23_3718663389.pdf>. Acesso em: 26 set. 2018.

SILVA, Claudéci. **Uma breve análise do contágio da crise subprime americana para a economia brasileira**. A Economia em Revista, Maringá, v. 18, n. 1, p.123-137, jul. 2010. Disponível em:
 <<http://periodicos.uem.br/laboratorio/ojs/index.php/EconRev/article/view/12942/8293>>.
 Acesso em: 20 ago. 2017.

TCU, Tribunal de contas da União. **Ações do Governo para reduzir os efeitos da crise**. Versão simplificada das contas do governo da república – Exercício de 2009. Disponível em
 <https://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas_governo/contas_2009/Textos/Ficha%201%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf> Acesso em set. 2017.

VERDI, A. R.; AOUN, S. **ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO**. Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural SOBER. Anais.... 47º Congresso SOBER. Porto Alegre, 26 a 30 de julho de 2009. Disponível em: < <http://www.sober.org.br/palestra/13/694.pdf>> Acesso em: 23 set. 2017.

WACKER, Thomas. **Entenda o subprime**. São Paulo: UBS Wealth Management Research, 2008.