

# CRISE INTERNACIONAL: MEDIDAS DE POLÍTICAS DE PAÍSES SELECIONADOS

Luciana Acioly\*  
Emilio Chernavsky\*\*  
Rodrigo P. Ferreira Leão\*\*

## 1 Introdução

Em meados de 2007, as classificações de risco de alguns ativos financeiros começaram a ser rebaixadas, os investidores tiveram dificuldade para resgatar suas aplicações e grandes instituições financeiras passaram a enfrentar uma acentuada desvalorização nos preços dos ativos. A falência do banco de investimento Lehman Brothers agravou a crise, que se transformou em uma crise sistêmica.

Segundo o Bank for International Settlements (BIS, 2009), a crise passou por cinco estágios, os quais variaram em intensidade. A primeira fase começou com a crise das hipotecas *subprime* entre junho de 2007 e março de 2008. O que inicialmente pareceu ser um problema relativo a uma pequena parte do sistema financeiro americano rapidamente se espalhou para outros mercados de crédito. Naquele momento, o foco principal dos governos foi a liquidez do sistema de financiamento, dos preços dos ativos e as dificuldades de renovação de créditos. O segundo estágio deu-se entre março e meados de setembro de 2008, quando as preocupações voltaram-se para a solvência do sistema, que deu origem ao risco de falências bancárias. A quebra do Lehman Brothers, em 15 de setembro daquele ano, provocou a terceira e a mais intensa fase da crise: uma perda global de confiança, com uma intervenção política mais ampla e sem precedentes. O quarto estágio ocorreu do final de outubro de 2008 a meados de março de 2009, quando os mercados se ajustaram às perspectivas cada vez mais sombrias de crescimento global, em meio às incertezas sobre os efeitos das intervenções dos governos nos mercados financeiros e na economia. O quinto estágio, iniciado em meados de março de 2009, foi marcado por sinais de que os mercados financeiros começavam a mostrar algum otimismo, em uma situação macroeconômica ainda bastante negativa.

Quanto às suas características, a crise atual guardou algumas particularidades em relação às anteriores. Em primeiro lugar, chamou atenção seu caráter preponderantemente

---

\* Técnica de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Deint) do Ipea.

\*\* Bolsista do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Deint/Ipea.

internacional. Enquanto as crises da década de 1990 e do início dos anos 2000 atingiram, de modo geral, apenas um grupo mais ou menos limitado de países – a maior parte deles em desenvolvimento –, a crise atual envolveu a grande maioria das economias do mundo desenvolvido e em desenvolvimento, as quais foram pesadamente afetadas e de forma praticamente simultânea, ainda que por canais diversos. Em segundo lugar, verificou-se uma relativa homogeneidade e abrangência das políticas adotadas por diversos governos.

A intensificação da crise financeira e econômica rapidamente afetou o setor real da economia, especialmente em termos de crescimento econômico, nível de emprego, e fluxos de comércio e investimento. Quase todos os países foram atingidos pela crise, e seus governos passaram a tomar medidas mais intervencionistas. O direcionamento e a ênfase destas medidas variaram de país para país, dependendo dos canais específicos de transmissão da crise para o ambiente doméstico. O grau de transmissão dependeu de fatores tais como a situação inicial de cada um em termos de sua posição em conta corrente, a posição líquida dos ativos estrangeiros, o grau de exposição aos fluxos de capitais privados, a composição e direção do comércio internacional (manufaturas e serviços), a dependência do setor exportador de *commodities* e a magnitude das remessas de imigrantes (UNCTAD, 2009). Na próxima seção, será apresentada uma síntese das principais medidas de políticas implementadas por países selecionados para enfrentar a crise financeira e econômica atual.

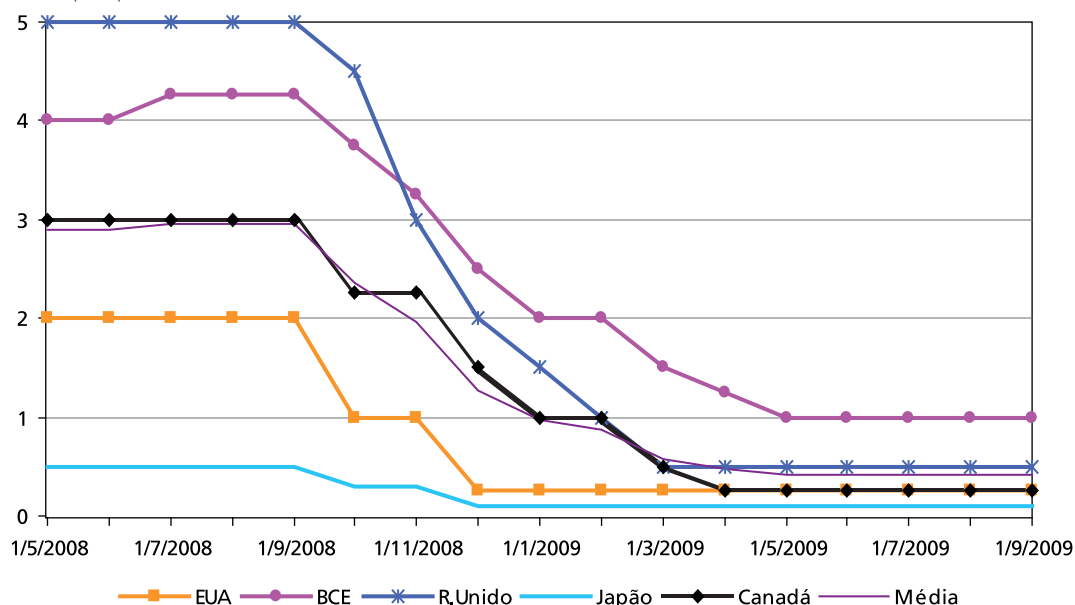
## 2 Medidas de políticas de países selecionados

Frente ao agravamento da situação financeira internacional a partir de outubro de 2008, a maioria dos países passou a adotar políticas mais ativas no intuito de dirimir os seus efeitos sobre suas economias domésticas. O conjunto de políticas implementadas com este objetivo pode ser dividido fundamentalmente em dois grupos diferenciados: de um lado, estão as medidas de política monetária e de intervenção em instituições financeiras e, de outro, as medidas de estímulo fiscal. Estas últimas incluem também medidas setoriais específicas, assim como a disponibilização de recursos para a utilização em programas que busquem arrefecer os impactos sociais da crise.

Inicialmente, no que se refere à política monetária, verificou-se que a quase totalidade dos países desenvolvidos e grande parte dos países em desenvolvimento passaram a adotar uma política monetária menos rígida, aplicando sucessivas reduções em suas taxas básicas de juros. Exemplos desta evolução podem ser vistos no gráfico 1. Nos principais países desenvolvidos, as taxas de juros foram reduzidas a quase zero pelos respectivos bancos centrais; cortes que, no caso do Banco Central Europeu (que tem praticado as maiores taxas entre os países selecionados), continuaram até o mês de maio de 2009. Com isto, houve uma queda em torno de 80% nas taxas verificadas neste último mês em relação às taxas praticadas apenas oito meses antes. A permanência da restrição de crédito levou o Federal Reserve, o Banco Central Europeu e o Banco da Inglaterra a efetuarem, em meados de 2009, operações de recompras de títulos públicos a fim de injetar liquidez na economia (*quantitative easing*)<sup>1</sup> para forçar uma redução das taxas de juros de longo prazo.

1. Programa de afrouxamento monetário quantitativo, em que o banco central compra títulos públicos e injeta recursos na economia.

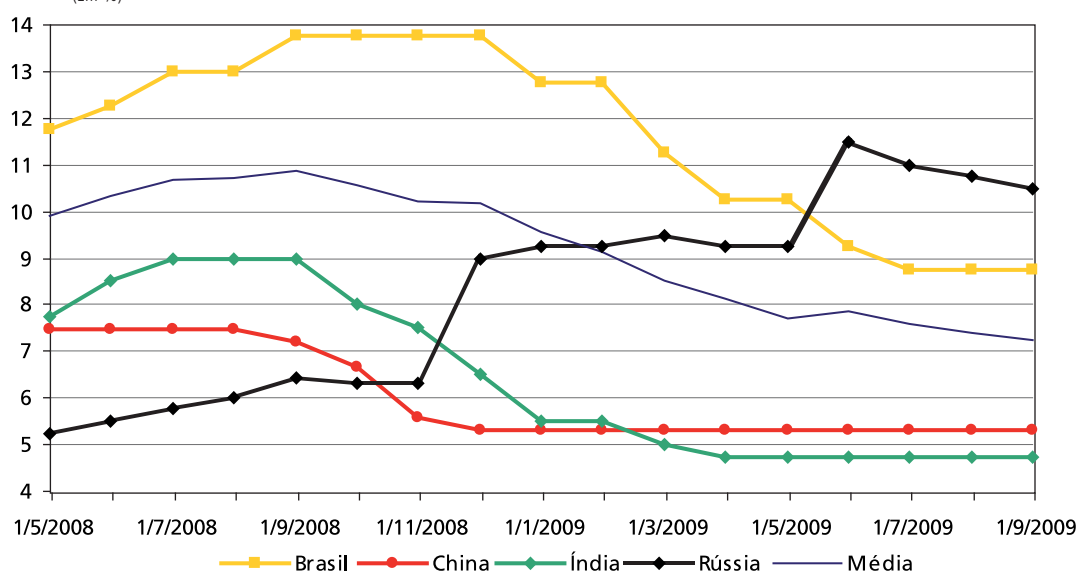
GRÁFICO 1  
Taxas básicas de juros (anual) – países desenvolvidos seleccionados  
(Em %)



Fonte: Bancos centrais dos EUA, Japão, Reino Unido e Banco Central Europeu.  
Elaboração própria.

Apesar de também apresentarem, de modo geral, importantes reduções nas taxas básicas de juros, a evolução dessa política nos países em desenvolvimento foi distinta daquela apresentada pelos países desenvolvidos, como se pode constatar no gráfico 2, que mostra a trajetória recente das taxas de juros no BRIC.<sup>2</sup>

GRÁFICO 2  
Taxas básicas de juros (anual) – países do BRIC  
(Em %)



Fonte: Bancos centrais do Brasil, China, Índia e Rússia.  
Elaboração própria.

2. Grupo de países composto por Brasil, Rússia, Índia e China.

Enquanto os bancos centrais da China e da Índia também iniciaram a redução de suas taxas de juros no mês de outubro – embora, especialmente no caso da China, tal redução tenha sido muito mais tímida que a verificada nos países desenvolvidos –, a Selic somente começou a se reduzir três meses mais tarde, a partir de janeiro. Entretanto, diferentemente do ocorrido na China e na Índia, a redução das taxas brasileiras prosseguiu até o mês de julho. Já no caso da Rússia, como resposta ao grande aumento da aversão ao risco entre os investidores internacionais e diante da queda abrupta nos preços e volumes das *commodities* (especialmente petróleo e derivados) exportadas pelo país, as taxas de juros evoluíram em sentido contrário, elevando-se em mais de 65% entre outubro de 2008 e setembro de 2009, embora entre outubro e novembro tenha experimentado uma sensível queda.

A evolução diferenciada das taxas de juros entre os países do BRIC – nos quais a Rússia se contrapõe, em linhas gerais, à China, Índia e Brasil – foi também verificada nos países em desenvolvimento de modo geral. Não obstante, no caso dos países desenvolvidos, a tendência generalizada foi de forte afrouxamento da política monetária.

Além das mudanças na política monetária, os governos têm recorrido a um amplo leque de medidas de intervenção nas instituições financeiras nos países, de modo a evitar não somente a quebra de uma quantidade importante delas, como também o colapso dos sistemas financeiros nacionais e internacional. A tabela 1 apresenta algumas das principais medidas de intervenção no sistema financeiro levadas a cabo por países selecionados.<sup>3</sup>

TABELA 1

**Instrumentos financeiros de resposta à crise – países selecionados**

	Aumento da garantia sobre depósitos privados	Garantias para empréstimos bancários	Alocação de fundos para compra de <i>commercial papers</i>	Compra de títulos de hipotecas	Proibição ou restrição de vendas antecipadas	Injeções de capital	Opção de compra de ativos de valor incerto	Fusões e aquisições induzidas	Empréstimos de emergência do FMI
A.Saudita	X	X							
Alemanha	X	X			X	X	X		
Austrália	X	X		X	X		X		
Áustria	X	X			X	X			
Bélgica	100mil				X	X			
Brasil						X		X	
Canadá		X		X	X		X		
China						X		X	
Coreia	X	X				X			
Dinamarca	X	X		X	X				
Espanha	100mil	X		X	X		X		
EUA	\$250,000	X	X	X	X	X	X	X	
Finlândia	50mil	X			X				
França	70mil	X			X	X			
Grécia	100mil	X			X	X			

(Continua)

3. A maioria das medidas de intervenção no sistema financeiro apresentadas na tabela 1 foi adotada entre outubro e dezembro de 2008. Contudo, em função da persistência da instabilidade nos mercados, os países têm adotado outras medidas ou incrementado aquelas existentes.

(Continuação)

	Aumento da garantia sobre depósitos privados	Garantias para empréstimos bancários	Alocação de fundos para compra de <i>commercial papers</i>	Compra de títulos de hipotecas	Proibição ou restrição de vendas antecipadas	Injeções de capital	Opção de compra de ativos de valor incerto	Fusões e aquisições induzidas	Empréstimos de emergência do FMI
Holanda	100mil	X			X	X			
Hungria	50mil	X				X			\$15,7bi
Índia						X			
Indonésia	2bi rupiahs								
Irlanda	100mil	X				X			
Islândia	X					X			\$2,1bi
Itália	100mil	X			X	X			
Japão		X	X	X	X	X	X		
México		X							
N.Zelândia	X	X							
Noruega	X	X					X		
Polônia	50mil								
Portugal	100mil	X				X			
Reino Unido	£50,000	X	X	X	X	X	X	X	
Rússia	X	X			X	X			
Suécia	50mil	X		X		X			
Suíça	X		X			X	X		
Turquia									X

Fonte: Khatiwada (2009) e outros.

Elaboração própria.

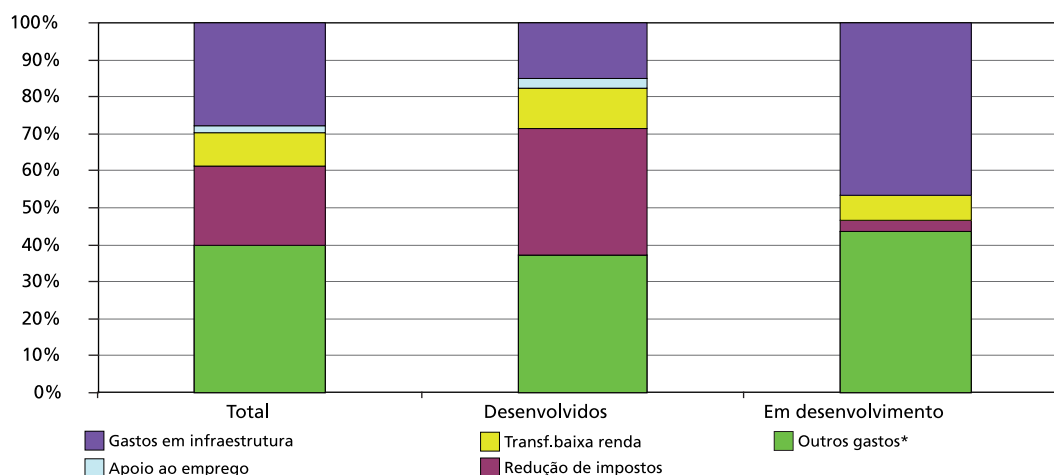
É possível notar a grande variedade de instrumentos de resgate financeiro utilizados pelos países para contrabalançar os efeitos da crise. No entanto, as garantias para empréstimos bancários e injeção de capital foram predominantes. Constata-se ainda que, entre os selecionados, particularmente os EUA e o Reino Unido utilizaram uma quantidade significativamente maior destes instrumentos do que foi o caso dos países em desenvolvimento, refletindo o fato de a crise ter tido origem ou afetado de forma mais intensa os sistemas financeiros daqueles dois países.

Em conjunto com as medidas monetárias e financeiras já comentadas, observa-se que a maioria dos governos tem lançado pacotes fiscais como forma de reduzir os impactos da crise internacional sobre suas economias. O esforço fiscal, entretanto, tem se dado com graus distintos de intensidade, dependendo do país. Cerca de 90% do total dos estímulos fiscais anunciados provêm dos países agrupados no G20, sendo que, dentro do grupo, também há diferenças marcantes. Entre os países desenvolvidos, os que fizeram maior esforço fiscal como proporção do produto interno bruto (PIB) foram os EUA (5,6%), Alemanha (2,8%), Japão (2,3%) e Canadá (2%). Em seguida, no grupo dos países em desenvolvimento, estão a China (13%), Arábia Saudita (11,3%), Malásia (7,9%), México (4,7%) e Argentina (3,9%) – (KHATIWADA, 2009).

As diferenças também aparecem na composição dos estímulos fiscais quanto ao tipo de gastos neles incluídos. Neste sentido, o gráfico 3 mostra a participação de cada tipo de gasto sobre o total anunciado de estímulos fiscais entre países desenvolvidos e em desenvolvimento.

GRÁFICO 3

## Composição do esforço fiscal por tipo de gasto



Fonte: Khatiwada (2009).

Elaboração própria.

De modo geral, os maiores volumes de despesas incluídas nos pacotes de estímulo se destinaram à redução de impostos – não sendo possível distinguir aqui entre reduções às empresas ou aos consumidores – e aos gastos em infraestrutura, excluindo-se a categoria *outros gastos*. Em seguida, vêm as transferências fiscais aos grupos de baixa renda e, por último, o apoio direto à geração de empregos. Este ordenamento não é o mesmo quando se compara o grupo dos países desenvolvidos com o dos países em desenvolvimento. Enquanto, nos países desenvolvidos, os gastos fiscais mais elevados se referem à redução dos impostos (mais de 34% do total), vindo em seguida os gastos em infraestrutura (15%), nos países em desenvolvimento o primeiro lugar é ocupado por estes últimos (mais de 46%), ficando em segundo lugar as transferências feitas aos grupos de baixa renda (7%) – a redução de impostos representa apenas 3% do total.

Enfim, as medidas de políticas monetárias, financeiras e fiscais adotadas por diversos países mostram uma grande variedade em função do grupo de países analisado. Estas políticas impediram o aprofundamento da crise em uma grande depressão, como ocorreu na década de 1930. Todavia, a recuperação incipiente da atividade econômica internacional dificulta a gestão das políticas macroeconômicas. Por um lado, se os estímulos forem retirados – antes de o setor privado retomar seus investimentos –, as economias podem voltar a se retrair de forma acentuada. Por outro lado, se os estímulos forem mantidos por um longo período, podem desencadear inflação de preço de ativos e/ou de preço de bens. A deflação nos preços dos bens – dado o acirramento da concorrência internacional entre as grandes corporações –, bem como o baixo patamar de crescimento e consumo das economias desenvolvidas, limita a capacidade de as empresas repassarem aumentos de preços. Isto amplia o raio de ação dos bancos centrais na manutenção dos incentivos monetários e financeiros, mas não contém a formação de bolhas de ativos.

**REFERÊNCIAS**

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). **79th Annual report**. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009e.htm>>. June, 2009.

KHATIWADA, S. **Stimulus packages to counter global economic crisis: a review**. Genebra: International Institute for Labour Studies, 2009 (Texto para Discussão, n. 196).

UNCTAD. **Trade and development report 2009**: United Nations conference on trade and development. Disponível em: <<http://www.unctad.org>>. Geneva, 2009.