

Número 17

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

# Comunicado da Presidência

Crise Internacional:  
reações na América  
Latina e canais de  
transmissão no Brasil

18 de fevereiro de 2009

## **Apresentação**

Este 17º **Comunicado da Presidência**, que se inicia, é o segundo da série que discute a crise internacional e seus impactos no Brasil. O comunicado nº 16, primeiro da série, apresentou uma breve e preliminar análise sobre a manifestação, reações e repercussões da crise em nosso país. Agora, o Ipea analisa e discute na:

- ? **seção 1:** limites das respostas à crise;
- ? **seção 2:** como países selecionados da América Latina estão atuando para enfrentar os impactos dos problemas vindos de fora; e
- ? **seção 3:** agropecuária e indústria brasileiras na crise.

As informações quantitativas primárias utilizadas, bem como as referências metodológicas e bibliográficas encontram-se na parte final do estudo. Todas elas correspondem, em grande parte, ao levantamento conduzido pelo Grupo de Trabalho sobre Crise Internacional<sup>1</sup>.

### **1. Limites das respostas à crise: uma introdução**

Os números que se apresentam e as análises feitas até agora deixam poucas dúvidas de que a crise internacional que vem tomando conta dos noticiários é um problema de natureza estrutural. Nos anos 1970, após o declínio das regras financeiras, monetárias e cambiais, estabelecidas no Tratado de *Bretton Woods*, o sistema capitalista reorganizou aos poucos as relações comerciais e financeiras internacionais em uma direção já conhecida: crescente abertura e liberalização dos fluxos de mercadorias e dinheiro<sup>2</sup>.

Essa configuração que tomou conta dos países também rearranjou o processo de crescimento econômico, tornando cada vez mais atraente a gestão especulativa do capital líquido disponível. Nesse sentido, as empresas não-financeiras, a fim de responder as pressões por lucro e rentabilidade das ações, viram suas tesourarias ganharem espaço e disputarem decisões com o chão de fábrica sobre a melhor maneira, prazo e resultado dos investimentos a serem feitos no dia-a-dia da produção.

Ou seja, mesmo a produção de bens e serviços passou a subordinar-se à lógica de expansão dos lucros e da riqueza por meio do mercado financeiro.

---

<sup>1</sup> Este documento contou com a assistência e colaboração de: Marcio Wholers, Fernanda De Negri, Junia Conceição, José Mauro de Moraes, Ricardo Amorim, Ana Paula Higa, Milko Matijasic, Maria Piñon, Guilherme Dias, Luciana Acioly, Rodrigo Leão, Luis Carlos Magalhães, Estanislau Maria, Daniel Castro e dos bolsistas Gustavo Alvarenga e Carolina Santos.

<sup>2</sup> Para esse debate, ver Eichengreen (2000) e Stiglitz (Globalization and its Discontents).

Ao mesmo tempo, houve nos últimos anos, marcadamente nos países ricos, significativa concentração de renda e aumento dos níveis de desigualdade social. A forte expansão do crédito, contudo, tornou possível a continuidade do consumo mesmo dos que perderam renda. Porém, ao mesmo tempo, a expansão do crédito criou papéis financeiros lastreados em dívidas de famílias que dificilmente poderiam ser resgatados no longo prazo. Estes papéis, lastreados em outros papéis que por sua vez lastreavam-se em outros (derivativos), ao mesmo tempo em que criavam crédito, permitiam ganhos financeiros com grau de liquidez tão bom que aos capitais produtivos cabia, ao menos, oferecer a mesma rentabilidade e aparente segurança.

Assim, quando se observa o rompimento dessa forma de acumulação vivida desde os anos 1970, torna-se claro que a crise não é apenas a conjunção de elementos circunstanciais negativos sobre a economia mundial. Se assim fosse, medidas tópicas e o volume de recursos já despendidos pelos governos poderiam e deveriam reverter o pessimismo vivido entre as nações mais ricas.

Por tudo isso, a observação das reações internacionais a crise revelam a necessidade e, ao mesmo tempo, a insuficiência dos instrumentos utilizados até agora. Por exemplo, o grave problema da concentração de renda vivida nos países ricos, a incapacidade do sistema financeiro irrigar a produção sem, do ponto de vista microeconômico, comprometer sua segurança e carência de instrumentos de regulação continuam como problemas mais profundos que ainda carecem de medidas que revertam seus efeitos.

Medidas monetárias tomadas isoladamente não levam ao arrefecimento da crise. O estímulo fiscal também não parece suficiente. Primeiro porque a redução de impostos nem sempre é viável frente à automática queda na arrecadação nos momentos de crise. A elevação de gastos em investimentos demora tempo para realizar-se, impondo diferenças de tempo entre a urgência da crise a necessidade de realizar demanda para contrabalançar a queda nos gastos privados. Talvez o mais interessante seja, principalmente nos países mais periféricos, a elevação dos gastos sociais e das transferências de renda aos mais pobres.

Todo esse desenho mostra, no entanto, que a crise está afetando a maioria dos países sem que se perceba que está inscrita nela uma grande oportunidade. Qual seja: o atual padrão de acumulação está em xeque e com isso, voltam a ser colocadas para discussão outras possibilidades de desenvolvimento da economia, das relações de produção e consumo e da regulação dos mercados nacionais e internacionais.

É essa a oportunidade que a crise abre a todos os países com alguma capacidade de reação. Dentre eles, o Brasil.

## 2. As reações de países selecionados da América Latina à crise

Quadro 1 – Políticas e ações de governo em países selecionados<sup>3</sup>

Políticas e ações específicas		Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai	Chile	México
<b>Monetária e Financeira</b>	Redução ou flexibilização das exigências de reservas	X	X	X		X	
	Oferta de liquidez em moeda doméstica	X	X	X	X	X	X
<b>Fiscal</b>	Redução de tributos ou aumento de subsídios	X	X				
	Aumento ou antecipação de investimentos em infraestrutura	X	X	X	X	X	X
<b>Comércio Externo</b>	Oferta de liquidez em moeda estrangeira	X	X		X	X	
	Aumento de tarifas ou restrições às importações	X					
	Redução de tarifas	X					X
	Financiamento de exportações	X	X	X	X	X	
	Linhas de crédito com BID e Banco Mundial			X			
<b>Setoriais</b>	Moradia		X		X	X	
	Saneamento	X	X		X	X	X
	Agricultura		X		X		
	Turismo				X		
	Indústria	X	X		X		
<b>Trabalhistas e sociais</b>	Ativação do emprego	X	X			X	X
	Programas Sociais		X	X			

Fonte: Cepal, elaboração Ipea

<sup>3</sup> Compilado por Cepal (2008) *La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional*. Santiago do Chile: Cepal. Dezembro de 2008 e completadas e tratadas pelo Ipea.

Destacando-se as medidas monetárias e financeiras por enquanto adotadas, os países da América Latina têm reagido à crise, porém, dada sua abrangência mundial e sua profundidade muito além da conjuntura, não é possível esperar resultados que revertam rapidamente as expectativas negativas na região.

Tal como os países ricos, a América Latina tem implementado políticas tradicionais, tanto na área monetária (reduzindo juros, expandindo o meio circulante e, às vezes, garantindo a liquidez de instituições financeiras), como na área fiscal (projetos de gastos em infra-estrutura e isenção fiscal por setores).

**A Argentina** buscou combater os efeitos da crise externa por meio de:

- redução das exigibilidades em divisas estrangeiras em termos de contrapartidas para operações que induziram à utilização de reservas cambiais;
- recompra automática de títulos emitidos pelo Banco Central com vencimento em seis meses, desde novembro de 2008;
- triplicação dos créditos para os bancos locais; e
- aumento de 30% na oferta de crédito para o setor privado;
- reestatização da previdência, elevando a garantia aos trabalhadores do país. .

**O Uruguai** adotou várias políticas de reação à crise, no entanto, o foco foi concentrado em ações monetárias, fiscais e setoriais. Por exemplo:

- recomprou de títulos de empresas ou bancos com opções de recebimento em moeda local ou em dólares dos EUA;
- requisitou ajuda financeira ao BID e ao Banco Mundial para prover fundos ao Estado;
- elevou o crédito, com ênfase em exportação, para pequenas e médias empresas.

**O Paraguai** tem atuado fortemente na área monetária. Sua política combina:

- redução de compulsórios para depósitos em moedas nacionais ou estrangeiras (desde o início de outubro);
- diminuição da taxa referencial de juros em 1% em outubro e 0,5% em novembro;
- criação de uma linha de liquidez para instituições financeiras com garantias de recompra.

**No Chile**, as ações mais importantes foram:

- operações de recompra de títulos públicos com período de 60 a 90 dias;
- flexibilização nos requerimentos relativos às reservas; e
- leilões públicos para prover liquidez em dólares para os bancos locais.

**No México**, as principais medidas foram:

- corte da emissão da dívida pública de longo prazo e criação de uma linha de crédito com juros diferenciados para prover liquidez aos mercados;
- criação de linhas de financiamento de curto prazo para o sistema bancário;
- autorização temporária para que os bancos providenciem liquidez para os seus próprios fundos de investimento;
- recompra de títulos de médio e longo prazo;
- estabelecimento de uma linha de financiamento para a troca de títulos de longo prazo por outros de curto prazo.

**No Brasil**, o conjunto de medidas continua concentrado nas questões monetária e creditícia. Merecem destaque:

- redução das exigências quanto a depósitos compulsórios;
- agilização das operações de redesconto; e
- autorização de compra do portfólio de pequenos e médios bancos para garantir crédito em moeda estrangeira.
- venda de dólares no mercado à vista;
- leilões de venda de moeda estrangeira com compromisso de recompra;
- criação de uma modalidade de empréstimos em moeda estrangeira, garantidos por títulos soberanos negociados no mercado internacional ou por operações de exportação, com o objetivo de financiar as exportações; e
- redução do compulsório para bancos que adquirirem dólares com acordos de recompra.
- autorização para o Banco do Brasil e para a Caixa Econômica Federal adquirir instituições financeiras em dificuldade;
- anúncio de criação de um banco de investimento pela Caixa Econômica Federal para comprar ações de empresas imobiliárias, assim como de outros setores; e
- capitalização do BNDES para elevar o crédito para as empresas.

É preciso registrar, por fim, que existe uma série de medidas em curso que os países da América Latina buscam firmar como forma de atuação conjunta contra a crise. Entre as iniciativas existentes, vale destacar:

- seis países da América do Sul assinaram a ata de constituição do Banco do Sul, voltado para financiar projetos de infra-estrutura, ciência e tecnologia e ações sociais na região<sup>4</sup>;
- Brasil e Argentina firmaram, em 8/7/2008, um acordo para eliminar o dólar do comércio bilateral e simplificar o intercâmbio entre eles; o acordo pode ser estendido a outros países do Mercosul;
- os bancos centrais do Brasil, Argentina, México e Chile pretendem criar um fundo para comprar bônus em moedas locais na América Latina com o respaldo do BIS. A idéia é utilizar uma pequena parte das reservas internacionais para montar o *Latin American Bond Fund*, a fim de ampliar e diversificar a base de investidores nos quatro mercados da dívida em moeda local. A inspiração vem do *Asian Bond Fund* criado em 2003.

A análise dessas medidas, portanto, torna claro que a percepção da crise como oportunidade ainda não está sendo bem aproveitada pelos países. As ações de política econômica empregadas têm o formato tradicional e até agora forma incapazes de reverter o pessimismo e propor um novo projeto de futuro para a região.

---

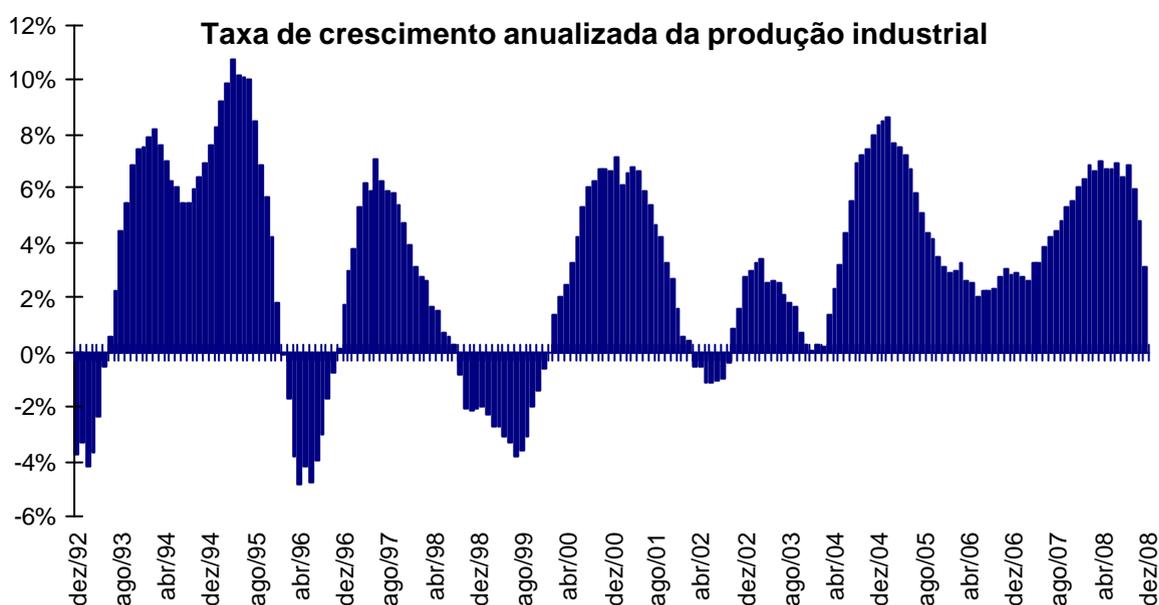
<sup>4</sup> Assinaram a ata os governos de Brasil, Argentina, Venezuela, Paraguai, Equador, Uruguai e Bolívia. Colômbia e Chile não irão se integrar a essa iniciativa na primeira fase, mas reafirmaram o interesse em participar no futuro

## Brasil: Agropecuária e Indústria na Crise

### Indústria

A crise financeira mundial emergiu, no Brasil, na fase final de um dos ciclos de crescimento industrial mais longo das últimas duas décadas.

No início de 2004, a indústria brasileira retomou uma trajetória de crescimento que se acelerou até o início de 2005, quando atingiu o pico de 8,5% de crescimento anualizado (gráfico abaixo). Depois desse pico, o crescimento industrial se desacelerou chegando a aproximadamente 2% ao ano em junho de 2006, quando voltou a subir até cerca de 7% em meados de 2008.



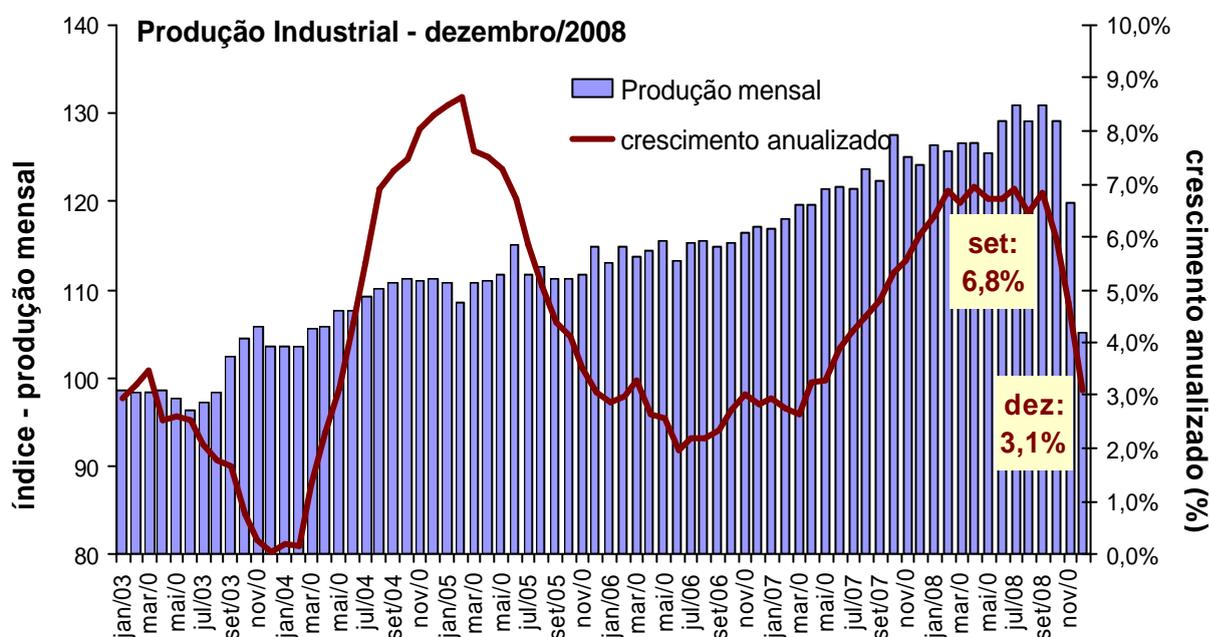
Fonte: IBGE (Pesquisa Industrial Mensal). Elaboração: IPEA.

Vários elementos indicavam que esse ciclo de expansão estava no seu pico e iria começar a desacelerar. Em vários setores, a utilização da capacidade instalada já estava no nível mais alto em muitos anos<sup>5</sup> (ver gráfico de utilização da capacidade) e, embora a taxa de investimento tivesse crescido bastante nos trimestres anteriores, ainda não tinha havido tempo suficiente para que esses investimentos maturassem. Em alguns setores, começavam a surgir preocupações sobre a escassez de capacidade produtiva e de mão-de-obra qualificada.

<sup>5</sup> No final de 2007, a indústria brasileira alcançou cerca de 87% de utilização da capacidade instalada, segundo a FGV. Esse foi o maior número da série que iniciou no início de 1995. O indicador da CNI, que existe desde 1991, mostra um cenário similar. Só no 2º semestre de 1994, a utilização da capacidade instalada na indústria chegou a níveis tão elevados.

Preocupado com um eventual excesso de demanda derivado desse cenário e do aumento da renda da população, o Banco Central iniciou, em abril de 2008, uma nova rodada de aumento da taxa básica de juro que, cedo ou tarde, iria contribuir para a desaceleração da produção industrial. De fato, o crescimento da produção industrial manteve-se relativamente estável, entre 6% e 7% ao ano, desde o início de 2008 até o mês de setembro, quando a falência do Lehman Brothers marcou o agravamento da crise.

Ao final de 2008, a crise internacional acabou por reforçar (e agravar) um movimento, até certo ponto freqüente, de redução relativa da taxa de crescimento industrial. Em apenas três meses (entre outubro e dezembro), a taxa de crescimento anual da produção industrial despencou de 6,8% para 3,1%. Só em dezembro, a produção industrial caiu 12,4% em relação a novembro e 14% em relação a dezembro de 2007, a maior queda da série histórica, divulgada pelo IBGE desde 1991<sup>6</sup>.



<sup>6</sup> Como veremos adiante, apesar dessa queda abrupta no último trimestre de 2008, em janeiro de 2009 já houve alguns sinais de recuperação, indicando que não ocorrerá uma redução drástica da produção industrial neste mês.

### **Agropecuária**

O ponto inicial da crise internacional ocorreu em um momento em que as decisões de negócios referentes às diversas atividades agrícolas já haviam sido tomadas, e a maior parte delas já estava finalizada. A produção de grãos (2007/2008) já estava praticamente colhida em quase todas as regiões brasileiras. Com relação aos insumos agropecuários, as vendas estavam em sua maioria realizadas.

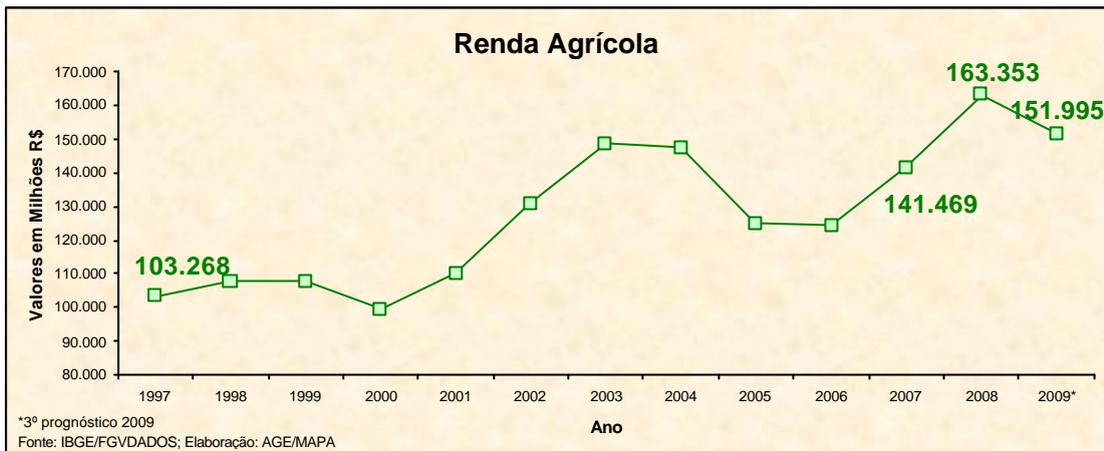
A taxa de crescimento do PIB, em 2008, na agropecuária foi de 6,6% (acumulado janeiro/outubro, Cepea, 2009). Em setembro, mês de início do agravamento da crise mundial, a taxa mensal de crescimento do PIB da agropecuária, foi de 0,50%, mas em outubro já foi negativa, -0,88%. Provavelmente parte desta redução foi decorrente dos efeitos da crise e a outra parte pode ser explicada pelo comportamento dos preços agrícolas.

A redução do crescimento do PIB da agropecuária em outubro é resultado de um crescimento diferenciado da agricultura e da pecuária. Nota-se que a redução do PIB ocorreu de forma mais acentuada na agricultura, onde a queda foi 1,42%, enquanto na pecuária houve um crescimento de 0,44%, nesse mês de outubro. Aparentemente, a pecuária foi o setor que menos sofreu os efeitos da crise em 2008. Seu crescimento nesse ano foi 8,56%, enquanto o crescimento da agricultura foi de 5,81% (Cepea, 2009).

Além dos seus impactos sobre o PIB agrícola, vale avaliar como a crise tem afetado a renda agrícola, estimada pelo valor bruto da produção das vinte principais lavouras.

O primeiro ponto a observar é que a renda agrícola, entre 2007/2008, apresentou um crescimento real de 24,90%, refletindo o bom desempenho do setor em 2008. Entretanto, esta análise não é tão simples assim. Quando se olha os dados mensais de renda, pode-se perceber que houve uma redução da renda agrícola a partir de outubro, já sinalizando os efeitos da crise. A renda que vinha em uma tendência de crescimento apresenta um ponto de inflexão a partir de outubro de 2008: out. 2008 = 164,2 bi; nov. = 163,2; e dez = 163,3 bi). Como se observa, entre outubro e dezembro de 2008, houve uma redução absoluta na renda da ordem de R\$1.0 bilhão.

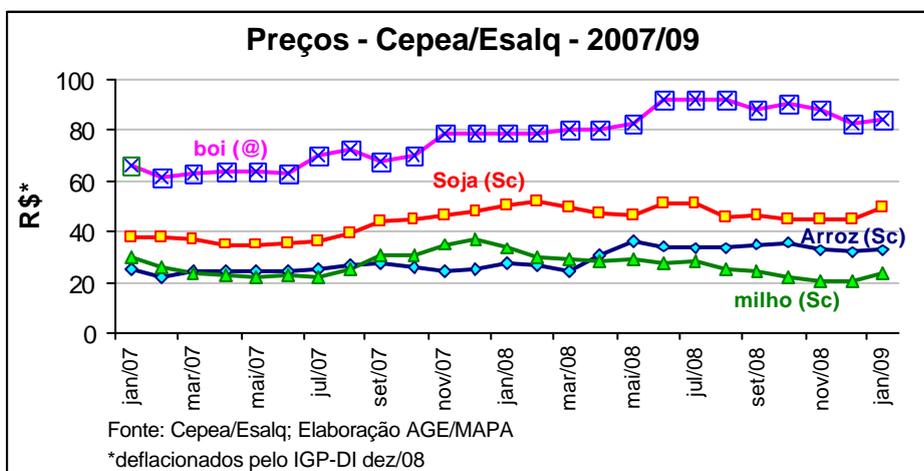
Para 2009, a previsão é de um decréscimo real da renda agrícola de 7,0 %



Fonte: AGE/ MAPA

Outro efeito da crise diz respeito à possível redução das exportações agrícolas. Para 2009, as projeções realizadas pelo Ministério da Agricultura, no mês de janeiro, mostram que as exportações da agricultura brasileira podem registrar, em dólares, sua primeira queda em dez anos. O recuo, se efetivado, terá relação direta com a baixa dos preços das principais *commodities* agrícolas exportadas pelo Brasil, com a queda prevista de 11%.

Para avaliar melhor o recuo dos preços de *commodities* e seus efeitos no Brasil, considerara-se, nesta análise, os seguintes produtos: milho, soja, trigo, arroz e boi. As informações foram analisadas mensalmente nos anos de 2007 e 2008. Antes de mostrar os resultados dessa análise para o Brasil, vale registrar que as informações de preços médios mundiais mostram certa rigidez dos preços das *commodities* agrícolas em relação às não agrícolas. Os índices de preços de alimentos, calculados pelo FMI (Fundo Monetário Internacional), que inclui grãos e carnes, apresentaram uma queda (entre dezembro de 2007 e dezembro de 2008), mas bem menos acentuada do que o índice médio de preços das *commodities* (FMI, janeiro de 2009).



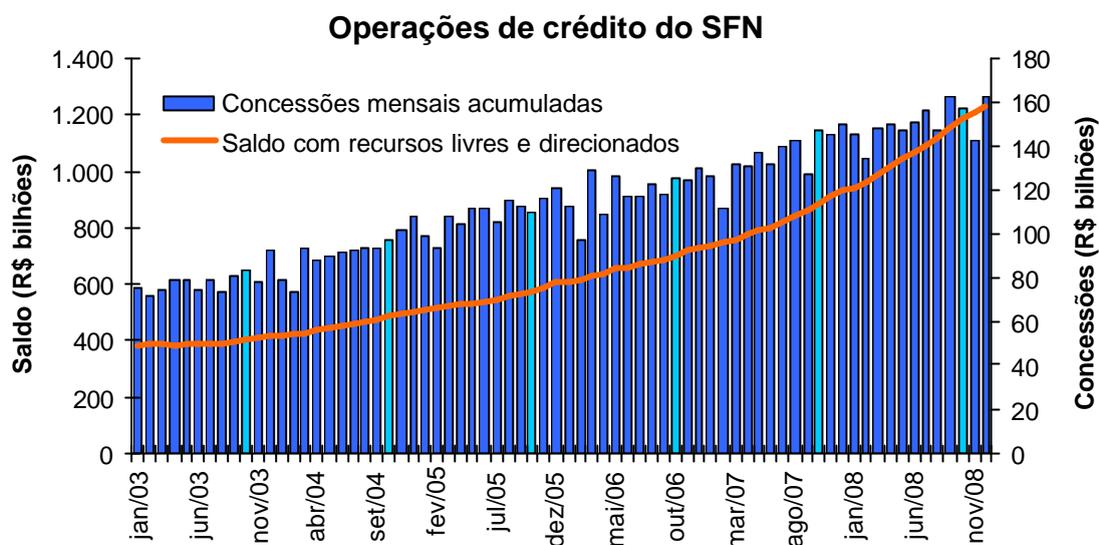
No gráfico, observa-se que, com exceção da soja, a tendência dos preços muda em 2008. O milho, em particular, já apresentava tendência de queda de preços recebidos pelos agricultores, antes de setembro de 2008. O arroz mostra uma nítida redução de preços a partir de outubro de 2008. Os preços do boi também apresentam forte queda a partir do mês de outubro de 2008. Aparentemente esses dois produtos foram os mais diretamente atingidos pela crise mundial.

Finalmente, vale observar ainda que os preços mundiais de cereais cresceram, entre dez/2008 e jan/2009, 6,4%. O preço de carnes nesse período cresceram 2,0% e o preço de alimentos, 6,4%. Entre os cereais os preços que mais cresceram foram os de soja, arroz e trigo. O índice de preços de alimentos cresceu mais do que o índice geral de preços de *commodities* (não combustíveis).

### **Canais de transmissão da crise para o Brasil.**

Os principais canais de transmissão da crise internacional para o Brasil referem-se ao crédito, diminuição do comércio e demanda mundial e expectativa. Como a crise originou-se no sistema financeiro, ou seja, como uma crise de crédito, esperava-se que o grande canal de transmissão dessa crise para a economia real brasileira fosse a oferta de crédito. No mês de outubro ocorreu uma redução nas concessões de crédito na economia, muito embora, o volume total (saldo) na economia tenha se mantido praticamente estável (em valores nominais e em porcentagem do PIB).

Não obstante, a redução das concessões em outubro e novembro, os dados do Banco Central mostram que o volume de concessões de crédito já alcançou, ainda em dezembro de 2008, níveis similares aos observados antes da crise (em setembro).



Fonte: Bacen.

Contudo, a simples observação da evolução do saldo total de crédito não reflete as restrições que ocorreram no mercado de curto e médio prazo, em particular a partir de setembro, especialmente nas linhas de capital de giro das empresas e no financiamento às exportações.

Do lado da oferta, iniciou-se, a partir de setembro, um forte retraimento dos bancos no crédito com *funding* interno, em decorrência do aumento da percepção de risco de inadimplência nas empresas. No crédito com base em fontes externas, utilizados principalmente no financiamento às exportações (ACC), também ocorreu diminuição dos recursos (a partir da falência do Banco Lehman Brothers), além do aumento dos custos e a diminuição dos prazos. As linhas de crédito com fontes externas representavam quase 20% da totalidade do saldo do crédito livre emprestado às empresas no Brasil. Os dados do Banco Central mostram que o saldo dessas linhas externas encolheu, em dólares, 9,5% nos meses de out/dez/2008, em relação ao saldo médio de jan/set/2008, contrastando com o firme crescimento mês a mês nos últimos anos.

O forte encurtamento das duas fontes de crédito (externo e interno) levou o Banco Central, a partir de 18 de setembro, a tomar diversas medidas para o aumento da liquidez. Para ampliar a oferta de moeda estrangeira, o Bacen: (i) instituiu leilões de moeda, conjugados com a promessa de recompra futura, e (ii) criou novo mecanismo de oferta de empréstimos em moeda estrangeira garantidos por títulos soberanos ou por cambiais de exportação, destinados a financiar exportações. Até dezembro, foram transferidos ao sistema bancário o total de US\$ 18,9 bilhões nessas duas modalidades. Também na área de moeda estrangeira, o *Federal Reserve* realizou acordo de *swap* de US\$ 30 bilhões com o Bacen, pelo qual a autoridade monetária brasileira tem garantido essa oferta de recursos, até abril de 2009.

Para ampliar o *funding* de recursos internos, o Bacen implementou diversas ações para a liberação de recursos aos bancos, entre as quais, a principal consistiu na alteração das taxas dos depósitos compulsórios dos bancos sobre depósitos à vista e à prazo, a partir de outubro. A alteração dos compulsórios e outras medidas injetaram R\$ 93,9 bilhões no sistema financeiro, até dezembro de 2008.

As medidas descritas mostram a profundidade das restrições na liquidez ocorridas a partir da crise externa. A escassez de crédito foi acirrada, no caso das pequenas e médias empresas, e das firmas em geral - que passaram a depender mais do crédito para financiar o encolhimento dos seus fluxos de caixa -, em razão do redirecionamento para o mercado financeiro interno da procura de recursos por parte das grandes empresas. Estas, antes de setembro, buscavam recursos no exterior ou no mercado de capitais interno. Ao buscar crédito no mercado interno, no pós setembro, as grandes empresas passaram a disputar recursos com as firmas que se valiam principalmente do sistema financeiro nacional.

Outro efeito restritivo da liquidez no mercado de crédito decorreu da diminuição da oferta de recursos por parte dos bancos de médio porte, que atendem principalmente ao *middle market* (segmento intermediário) de empresas. O problema desses bancos também derivou da crise de confiança no mercado financeiro, que tem dificultado a esses agentes financeiros a captarem recursos pelo tradicional meio de lançamento de CDBs.

Assim, como decorrência do aumento da percepção de risco e da maior disputa por crédito, ocorreu um aumento dos custos do crédito, a despeito da recente redução das taxas de juros pelo Bacen. De fato, os *spreads* bancários subiram, em média, sete pontos percentuais entre setembro e dezembro, como mostra a tabela abaixo.

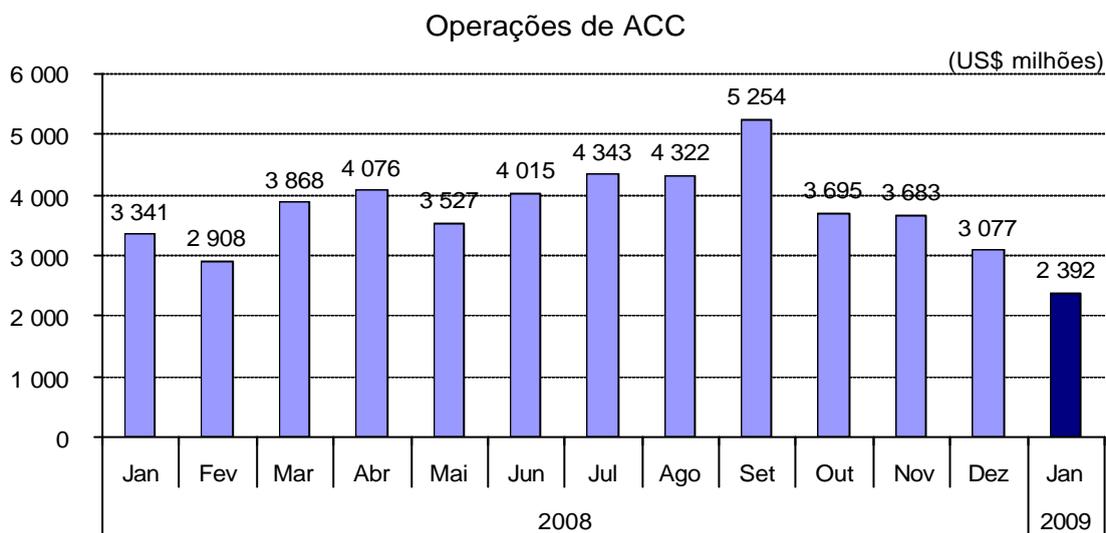
**Operações de crédito referenciais para taxa de juros: Spread – Operações prefixadas<sup>(1)</sup>**

Período	Pessoa jurídica						
	<i>Hot money</i>	Desconto de duplicatas	Desconto de promissórias	Capital de giro	Conta garantida	Aquisição de bens	<i>Vendor</i>
2008 Jan	37,1	27,2	40,7	17,6	51,4	7,2	6,2
Fev	36,6	27,1	41,7	17,2	53,5	5,9	6,0
Mar	40,6	28,2	41,5	17,3	55,8	4,7	5,6
Abr	42,4	29,7	41,6	17,5	54,1	4,1	5,6
Mai	39,5	27,7	39,3	17,9	55,1	3,1	6,4
Jun	36,3	26,3	37,0	16,7	57,3	2,7	5,3
Jul	39,0	26,8	35,3	17,9	59,0	3,1	5,2
Ago	37,0	27,1	34,2	18,6	59,6	5,4	6,0
Set	38,9	27,4	37,3	19,1	61,1	5,0	6,0
Out*	46,5	32,4	49,5	23,9	66,2	3,4	8,3
Nov*	43,8	33,3	48,1	24,5	66,8	6,4	10,7
Dez*	50,00	31,60	55,70	25,30	63,70	6,20	9,70
Variação							
No mês	6,2	-1,7	7,6	0,8	-3,1	-0,2	-1,0
Em 12 meses	17,30	10,40	23,50	9,10	15,20	1,50	4,80

(1) Spread obtido pela diferença entre as taxas de aplicação e de captação. (\*) dados preliminares.

Ao que tudo indica, em termos de volume, a principal restrição ao financiamento não ocorreu no segmento de crédito doméstico, mas para as exportações. O volume de operações de Adiantamentos de Contrato de Câmbio (ACCs) caiu significativamente no início de outubro e, apesar da recuperação nas semanas seguintes, os indicadores mensais ainda mostram uma tendência de declínio nessas operações.

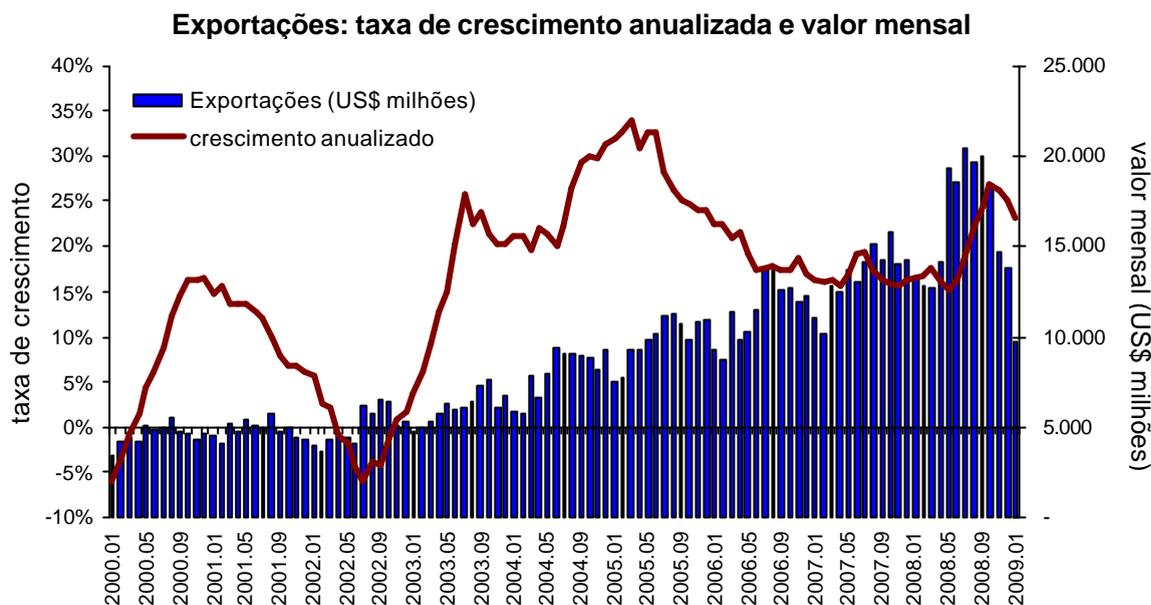
De fato, o crédito à exportação tem ficado muito dependente da realização de leilões de moeda estrangeira pelo Banco Central. O comportamento instável do crédito à exportação está relacionado, e talvez ajude a explicar – juntamente com a queda na demanda no mercado internacional – a redução significativa do volume de exportações em janeiro.



Fonte: Banco Central

Sem dúvida alguma, a redução da demanda mundial e seus impactos sobre as exportações tem sido outro importante canal de transmissão da crise para a economia e para a indústria brasileira. A desvalorização cambial pode ter significado um alívio para vários setores da indústria – antes pressionados pela apreciação do Real e/ou pela concorrência chinesa, como têxteis, vestuário, calçados entre outros – constituindo um fator positivo para as exportações. Entretanto, existem dois outros fatores que poderão exercer impactos negativos sobre o comportamento da balança comercial brasileira em 2009. O preço das *commodities*, como já foi ressaltado anteriormente, terá efeitos importantes sobre o valor de nossas exportações. Além disso, a redução da renda e da demanda mundial, fatalmente reduzirá a quantidade exportada pelo Brasil.

Em janeiro deste ano, o volume de exportações caiu 29% em relação a dezembro e 26% em relação a janeiro de 2008. Essa foi a maior queda mensal desde janeiro de 1985. Em que pese o fato de que janeiro é um mês no qual, tradicionalmente, as vendas externas têm um pior desempenho, ainda assim, a queda neste mês foi muito expressiva. Possivelmente, a redução nas vendas externas tem sido um fator extremamente relevante para explicar o comportamento da produção industrial nos últimos meses. Apesar disso, a primeira semana de fevereiro já mostrou uma pequena recuperação do volume exportado (17%) em relação à janeiro, muito embora ainda mostre uma queda de 18% em relação à fevereiro do ano passado.

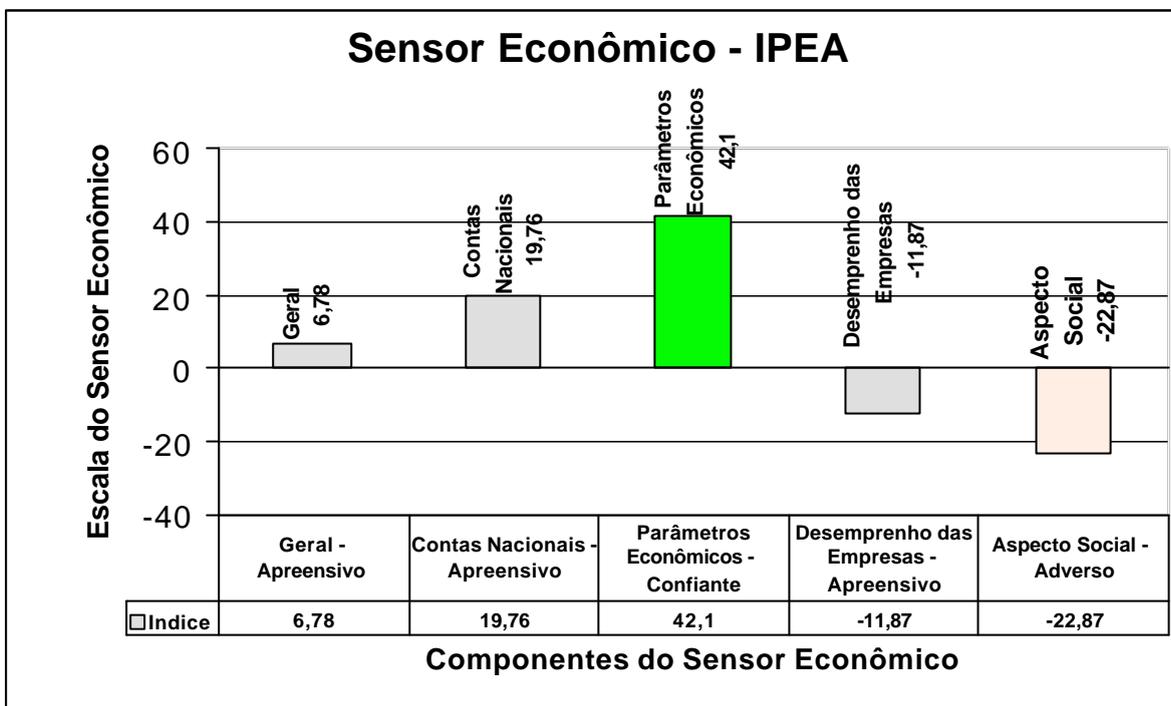


Por fim, um terceiro e muito importante canal de transmissão da crise para a economia brasileira são as expectativas. De fato, o impacto da crise sobre as expectativas dos agentes econômicos (empresários e consumidores) parece ter sido muito maior, e anterior ao impacto sobre outras variáveis.

De fato, essa crise apresenta um componente de expectativas muito forte. A deterioração das expectativas deve ter contribuído para uma mudança de postura da indústria brasileira, no sentido de reduzir a produção e cortar custos, o que ajuda a explicar a forte redução observada na produção industrial.

O indicador Sensor Econômico, lançado pelo Ipea no início de fevereiro, revela uma situação de **apreensão** por parte dos agentes econômicos (ver gráfico abaixo). Avaliando qualitativamente quatro importantes temáticas (contas nacionais, parâmetros econômicos, desempenho das empresas e aspectos sociais), em todo o Brasil, em uma escala de +100 a -100, o sensor do Ipea acusou uma média de 6,78 pontos, indicando uma situação de apreensão. Vale dizer que o indicador não revela expectativas piores: adversas ou pessimistas<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> A escala do Sensor Econômico do Ipea abrange uma variação de +100 a -100, de acordo com a seguinte interpretação qualitativa: a) expectativa otimista (entre +100 e +60); b) confiança (de +60 a +20); c) apreensão (de +20 a -20); d) adverso (de -20 a -60); e) pessimismo (-60 a -100).

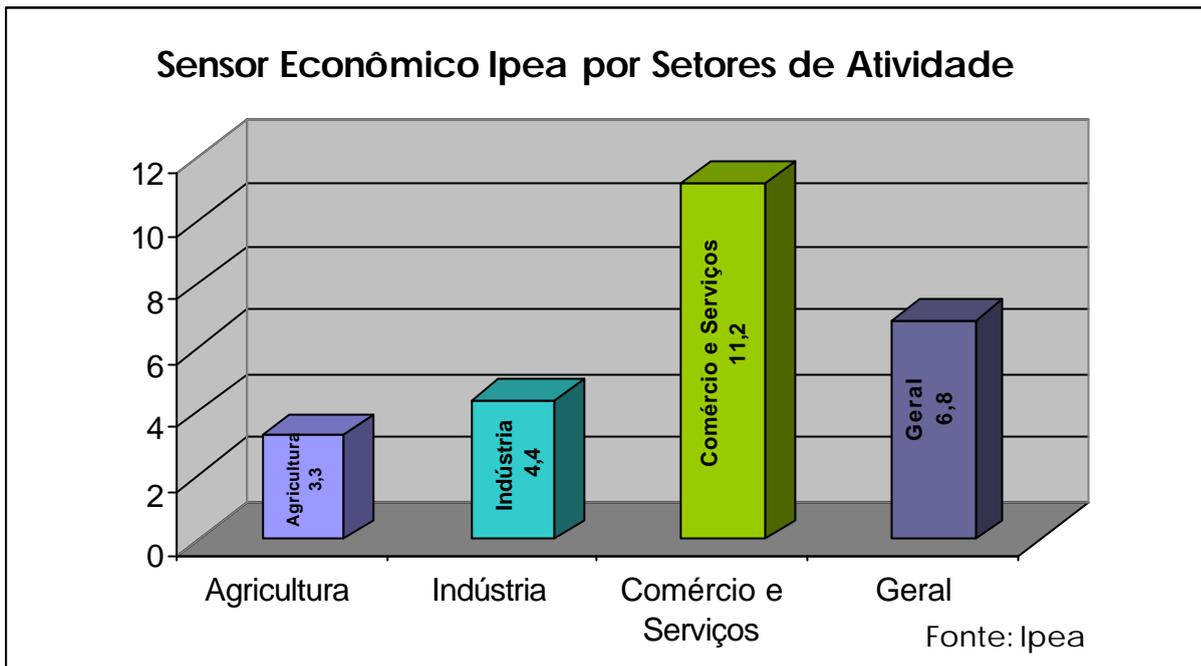


Fonte: Ipea

O mesmo indicador pode ser visto por setores de atividade, conforme ilustra o gráfico a seguir. Embora todos os setores mostrem uma situação de apreensão, esta é um pouco mais branda no setor de comércio e serviços e mais forte no setor agrícola.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> De certa forma corroborando o Sensor do Ipea, o indicador de confiança da indústria da FGV, mostrou uma leve recuperação no mês de janeiro, quando o índice ficou em 75,1 contra 74,7 em dezembro. Ainda não é possível afirmar que já se trate de uma reversão das expectativas, mas pelo menos existem indícios de que elas pararam de se deteriorar. Da mesma forma que na indústria, o índice de confiança do consumidor da FGV caiu muito entre setembro e dezembro: cerca de 14%. Entretanto, em janeiro houve uma recuperação de 3% nesse indicador em relação a dezembro, o que pode ser um indício positivo.



### Perspectivas

Se as expectativas são um dos canais de transmissão da crise para o Brasil, a estabilidade dos indicadores apurados por várias instituições (como a FGV, CNI, FIESP e outras) para a indústria e ainda a recuperação do índice de confiança do consumidor (revelados por indicadores de confiança) podem não significar uma piora drástica para o primeiro trimestre do ano.

Existem alguns sinais de que janeiro de 2009 não foi um mês tão difícil para a produção industrial como foi o mês de dezembro. O volume de vendas e produção de veículos leves cresceu, nesse mês, em relação a dezembro (3,16%) embora ainda esteja abaixo de janeiro de 2008, em 7,6%. Apesar disso, o volume de vendas de caminhões e outros veículos pesados voltou a cair: 27% em relação a dezembro.

O consumo de energia elétrica também cresceu (1%) em relação a dezembro, muito embora isso possa ser, em parte, explicado por fatores sazonais. Em relação a janeiro de 2008, a queda ainda é de 2,7%.

Em síntese, embora não seja possível afirmar que haverá uma recuperação da indústria, já nesses primeiros meses do ano, talvez seja possível dizer que o pior do ajuste da indústria já passou. A indústria brasileira vinha num ritmo bastante forte de crescimento que, com a emergência da crise (restrições ao crédito, redução nas exportações e deterioração de expectativas) fez com que muitos setores acumulassem volumes elevados de estoques. A tudo isso se somou o impacto defasado do ciclo de

aumento das taxas de juros que vinha sendo conduzido pelo Banco Central desde abril do ano passado na tentativa, justamente, de frear a demanda doméstica. A queda abrupta da produção no último trimestre do ano passado também se explica, portanto, pelo ajuste feito no volume de estoques que, ao que tudo indica, não deve se manter nos primeiros meses deste ano. Pelo menos não na magnitude observada nos meses anteriores.

Ou seja, o péssimo desempenho da indústria, em dezembro, ocorreu devido a uma conjunção de fatores que dificilmente se repetirá nos próximos meses. Portanto, não se pode inferir uma tendência para o primeiro trimestre de 2009 a partir do comportamento da produção do último trimestre de 2008. Neste trimestre houve uma adversa combinação dos seguintes fatores:

- Restrições ao crédito;
- Queda do comércio mundial;
- Deterioração das expectativas;
- Acúmulo elevado de estoques;
- Impactos defasados do aumento das taxas de juros pelo Bacen

Além disso, o governo federal tem tomado uma série de medidas que contribuirão e continuarão contribuindo para reduzir os efeitos de muitas dessas variáveis. Todas as medidas tomadas pelo Banco Central, a fim de reduzir a escassez e o encarecimento do crédito doméstico, podem reduzir o impacto de um dos importantes canais de transmissão da crise para a economia brasileira. Além disso, na eventualidade de uma piora nas condições de crédito, o arcabouço necessário para que os bancos públicos possam agir ativamente para garantir o volume de crédito na economia já foi autorizado, de forma tal que o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal podem adquirir participação em instituições financeiras sediadas no Brasil.

Outras medidas tem contribuído para manter a demanda doméstica relativamente aquecida e, dessa forma, fazer frente à redução nas exportações que é esperada neste ano. A redução do IPI para o setor automotivo e a criação de linhas de crédito para carros usados, por exemplo, contribuirão para a retomada das vendas de veículos em janeiro. Ademais, a continuidade dos investimentos no PAC e o aprofundamento de várias políticas sociais, tais como o aumento do salário mínimo e do Bolsa Família, além da ampliação do seguro desemprego tendem a sustentar a demanda e os investimentos domésticos mesmo em face da crise externa.

Assim, existem vários elementos que permitem inferir uma possível melhora nas condições econômicas do país nos próximos meses, ou pelo menos, no segundo semestre de 2009.

Em outras palavras, o quadro recessivo observado nos países desenvolvidos não está posto para a economia brasileira.

A despeito disso, prevalecem dúvidas a respeito do ritmo da produção em 2009, indicando a importância vital das ações governamentais para amenizar/interromper os canais de transmissão da crise internacional.