



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA - UNB
Ministério da Educação – MEC
Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – CAPES
Diretoria de Educação a Distância – DED
Universidade Aberta do Brasil – UAB
Programa Nacional de Formação em Administração Pública – PNAP

GILBERTO BARBOSA LACERDA FILHO

**IMPACTOS DA CRISE DE 2008 NO BRASIL E
CONTRAMEDIDAS**

Brasília

2015

GILBERTO BARBOSA LACERDA FILHO

**IMPACTOS DA CRISE DE 2008 NO BRASIL E
CONTRAMEDIDAS**

Monografia apresentada ao Departamento de
Gestão de Políticas Públicas como requisito
parcial à obtenção do título de Bacharel em
Administração Pública.

Professor Orientador: Átila Rabelo Tavares da
Câmara

Brasília

2015

GILBERTO BARBOSA LACERDA FILHO

**IMPACTOS DA CRISE DE 2008 NO BRASIL E
CONTRAMEDIDAS**

Monografia Aprovada pela Seguinte Comissão Examinadora:

Prof. Átila Rabelo Tavares da Câmara
Universidade de Brasília – UnB
Orientador (a)

Prof. Ronni Geraldo Gomes de Amorim
Universidade de Brasília - UnB
Examinador (a)

DEDICATÓRIA

Dedico esse trabalho aos meus pais que foram minhas inspirações em caráter e motivação para nunca desistir dos meus objetivos. À minha esposa por ter me trazido paz nos momentos mais angustiantes.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pelas bênçãos e livramentos que me concebeu durante toda minha vida. Aos familiares que depositaram confiança em mim.

EPÍGRAFE

Não pretendemos que as coisas mudem, se sempre fazemos o mesmo. A crise é a melhor benção que pode ocorrer com as pessoas e países, porque a crise traz progressos. A criatividade nasce da angústia, como o dia nasce da noite escura. É na crise que nascem as invenções, os descobrimentos e as grandes estratégias. Quem supera a crise, supera a si mesmo sem ficar ‘superado’. Quem atribui à crise seus fracassos e penúrias, violenta seu próprio talento e respeita mais os problemas do que as soluções. A verdadeira crise é a crise da incompetência... Sem crise não há desafios; sem desafios, a vida é uma rotina, uma lenta agonia. Sem crise não há mérito. É na crise que se aflora o melhor de cada um.

Albert Einstein

RESUMO

Este estudo aborda a sistemática da Administração Pública Brasileira em enfrentar a crise econômica financeira mundial de 2008. Um histórico das principais crises econômicas da história como Crise da Depressão de 1929, iniciada nos EUA. A guerra do Petróleo causada pelo Iraque, Crise da Internet que iniciou a crise que culminaria a grande crise de 2008.

O estudo é do tipo exploratório utiliza parte da literatura sobre a crise com enfoque em Krugman. Os documentos levantados do BACEN foram os a base para investigar os registros sobre como o governo agiu para contornar a crise. Ao final têm-se as análises dos impactos e contramedidas adotadas pelo governo brasileiro baseados nos relatórios, atas e documentos emitidos pelo BACEN confrontando com a teoria. Conclui-se que as medidas surtiram efeito conseguindo contornar a crise de 2008.

Palavras Chave: crise; política fiscal; política monetária; fundo soberano; reservas.

ABSTRACT

This study addresses the systematic of the Brazilian Public Administration face the global financial economic crisis of 2008. A history of the major economic crises in history as Crisis of the 1929 Depression , which began in the US . The war in Iraq caused by the oil , the Internet crisis that began the crisis that would culminate the great crisis of 2008 .

The study is exploratory uses of the literature on the crisis with a focus on Krugman . The documents of the Central Bank raised were the basis for investigating the records about how the government acted to resolve the crisis . At the end there are the analysis of impacts and countermeasures adopted by the Brazilian government based on reports, minutes and documents issued by the Central Bank confronting the theory . It is concluded that the measures were effective getting around the 2008 crisis.

Keywords: crisis; fiscal policy ; monetary policy; SWF; reserves.

LISTA DE FIGURAS e GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - evolução do volume das reservas internacionais no conceito caixa, desde 2002, e no conceito liquidez, a partir de janeiro de 2008. Pg60

GRAFICO 2 – o percentual acumulado de variação das reservas internacionais desses países, considerando o ano base 2003- 2011. Pg60

FIGURA 1 – Reservas Internacionais Brasil 2006- 2008. Pg56

SIGLAS E ABREVIATURAS

ACC – Adiantamento de Contrato de Câmbio.

ANFAVEA - Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores.

BACEN – Banco Central do Brasil.

BRICS – Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

COPOM – Comitê de Política Monetária.

EMBRAER - EMPRESA BRASILEIRA DE AERONÁUTICA SA

EUA - Estados Unidos da América.

FMI – Fundo Monetário Internacional.

IPI – Imposto sobre Produtos Industrializados.

IRPF- Imposto de Renda Pessoa Física.

IOF - Imposto sobre Operações Financeiras.

MP- Medida Provisória.

SELIC- Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.

SCR - Sistema de Informações de Crédito do Banco Central.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	Contextualização	11
1.2	Objetivo Geral	13
1.3	Objetivos Específicos.....	13
1.4	Justificativa	14
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	16
2.1	Concepção de Crise Econômica	16
2.2	Uma breve história das crises econômicas	17
2.2.1	Crise do Petróleo	19
2.2.2	A Crise da Internet	20
2.3	Crise econômica de 2008 na concepção de Krugman	21
2.4	Início da crise nos EUA:.....	23
2.5	Impacto da Crise no Brasil.....	24
3	MÉTODO DE PESQUISA	26
3.1	Tipo e Técnica de pesquisa	26
3.2	Caracterização do objeto o fenômeno de estudo	26
3.3	Procedimento de coleta de dados:	27
3.4	Limitação da Pesquisa.....	29
4	ANÁLISES E DISCUSSÕES.....	30
4.1	Origens e características no Brasil	30
4.2	Impactos da crise	33
4.2.1	Cambial	33
4.2.2	Político	34
4.2.3	Nível de atividade	37
4.3	Contramedidas	40
4.3.1	Política monetária	40
4.3.2	Política Fiscal	45
4.3.3	Reservas	47
4.3.4	Economia Doméstica ou Interna	49
4.3.5	Comércio internacional.....	55
4.4	Discussões.....	59
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	64
	REFERÊNCIAS.....	67
6	APENDICE A - Glossário	70
7	APÊNDICE B	74

1 INTRODUÇÃO

A crise financeira de 2008 ocasionada dentre outros fatores pela expansão de crédito e da desregulamentação do sistema financeiro, iniciou-se nos Estados Unidos da América (EUA) e atingiu as economias do mundo inteiro. No Brasil não foi diferente, Apesar dos efeitos percebidos pelos brasileiros serem menores comparados com os americanos, o governo tomou medidas para evitar uma recessão da economia.

Considerando-se a grande dimensão do assunto abordado, o tempo disponível e abranger um trabalho de graduação, a pesquisa centralizou em relatar o “estopim” da crise nos EUA e focar a articulação da Administração Pública em amenizar os efeitos desse colapso global.

1.1 Contextualização

A globalização – almejada pelos economistas liberais – expandiu-se muito com os incentivos ao livre fluxo de mercadorias e de pessoas por meio de acordos e tratados. A possibilidade de negociar com o mundo inteiro fizeram os de várias empresas aumentarem vertiginosamente, porém muitas vezes, se esbarravam em leis de proteção de mercado e também em norma de concessão de créditos. Diante da situação, os grandes empresários buscavam junto aos governos derrubar essas barreira e conseguirem mais acesso a empréstimos.

Os EUA começaram a adotar políticas de desregulamentação do sistema financeiro por volta dos anos 70, mas ganharam força com Bill Clinton em 1999. Essas ações do governo americano causaram excesso de liquidez e permitiram manobras financeiras que eram proibidas dentro da economia. Agora, começaram a ganhar força e espaço para se proliferarem. Em princípio, o resultado foi bom porque com mais crédito disponível a empresários puderam investir mais em suas empresas e promover o crescimento econômico.

A população também se beneficiou com o acesso mais fácil ao financiamento de suas casas fazendo o mercado imobiliário se aquecerem.

Porém, esse sistema apresentava grandes falhas. Uma delas seria criar a necessidade dos bancos concederem créditos cada vez com menos critérios para aliviarem o excesso de liquidez: as chamadas hipotecas SubPrimes. Outra seriam as medidas de desregulamentação que diminuíram a capacidade de intervenção do governo em situações de ameaça ao sistema financeiro. Por último, o subsídio dado ao governo sobre dívidas.

Esse cenário culminou em uma crise imobiliária que atingiu as redes bancárias e finalmente causando uma crise econômica global inclusive no Brasil em que o governo tomou várias medidas conjuntamente com BACEN para amenizar os efeitos desse colapso. Uma delas foi o estímulo ao mercado consumidor devido à queda de exportação. O resultado obtido foi bom, porque em meio a um cenário em que o mundo noticiava desemprego e desesperança, os brasileiros viam o país cada vez mais próspero em taxas de empregos. Os efeitos da crise não foram tão desastrosos como foram nos países desenvolvidos.

Enquanto o mundo se debatia com a crise, o Brasil permanecia com bons indicadores de emprego e sem aparentes sinais de recessão. Desta forma, um clima de esperança e alavancamento da economia influenciou o povo brasileiro que começou a acreditar que esse momento perduraria por muito tempo e começaram a comprar freneticamente. O governo adotou uma política expansionista de crédito e de estímulo ao consumo como isenção de impostos como o IPI.

Entretanto, esse entusiasmo tem se esfriado, porque nos últimos anos o Brasil não tem conseguido manter o crescimento econômico que vinha obtendo e, por isso, tornou-se vítima de críticas sobre: A demora em subir as taxas de juros; o retorno da inflação associados à estagnação da economia mudou muito a imagem futura do Brasil; os gastos públicos excessivos gerados pela corrupção e falta de gestão; o excesso de políticas sociais sem controle; a falta de investimento na melhoria da estrutura dos portos, aeroportos, rodovias e a alta dos imóveis.

Esses fatores fizeram a credibilidade do Brasil diminuir e com isso criou-se um cenário parecido com que gerou a bolha especulativa dos países epicentro da crise.

Apesar da frase dita pelo Ministro da Fazenda Guido Mantega - *A crise imobiliária foi um Tsunami no mundo e uma marolinha no Brasil* - ter causado boa repercussão mundial juntamente com as medidas adotadas pelo governo e feito o país obter

uma vantagem competitiva que impulsionou a economia. Ultimamente o crescimento brasileiro está enfraquecido e existe uma previsão dessa crise eclodir em solo brasileiro. Do outro lado, os EUA estão se recuperando lentamente.

Por isso, um estudo mais minucioso dessa crise e seus enfrentamentos contribuirão para a gestão pública se munir de forma mais efetiva com conhecimento e dessa maneira poder desfrutar de uma base de inteligência para precaver-se dos motivos de uma crise.

Nesse contexto surge a problematização empírica. Quais foram as medidas adotadas pelo governo brasileiro para conter a crise e quais resultados obtidos?

Em suma, este estudo considera a análise conjuntural dos efeitos da crise financeira global de 2008, com vistas à identificação e caracterização de fatores recorrentes que sirvam para a compreensão e verificação das estratégias governamentais para o enfrentamento dessa crise econômica.

1.2 Objetivo Geral

Analisar das medidas que o governo elaborou e implementou durante a crise financeira e o quais resultados obtidos, considerando a perspectiva e formuladores de políticas econômicas no âmbito do Banco Central do Brasil.

1.3 Objetivos Específicos

- Analisar as origens e desdobramentos da crise americana no contexto brasileiro.
- Descrever os efeitos da crise no Brasil.
- Caracterizar as ações do BACEN no Sistema Financeiro conjunto ao governo por meio de documentos da autarquia.
- Investigar os efeitos das ações do governo brasileiro para desenvolver contramedidas à crise.

1.4 Justificativa

A pesquisa ressalta a pertinência de se estudar o histórico da crise financeira recente e as ações adotadas pela administração pública em contornar o problema.

Na perspectiva teórica, o estudo contribui para a análise de cenários e como se desenvolve o trabalho do governo federal para manter o equilíbrio econômico durante os períodos de crise. A fundamentação teórica contida em toda a pesquisa é baseada principalmente em Paul Krugman.

Na questão prática, o trabalho considera-se uma fonte diversificada de dados e conhecimentos para gestores públicos que poderão tomar melhores decisões a partir do estudo da crise de 2008 enfrentada pelo país e dessa forma criar mecanismo para evitá-la. Os empreendedores privados também podem utilizar as análises elaboradas para compreender que em momentos de crise econômica muitas vezes o que parece uma ameaça pode se tornar uma grande oportunidade de reerguer junto com o país. Também é um material bem informativo para a sociedade acadêmica e estudantil devido ao fato de mostrar de uma forma, mais detalhada, como o Governo atua e quão difícil é a ação das autoridades em um momento de crise e mesmo assim foram capazes de tomar medidas para que a situação de crise fosse minimizada.

A pesquisa apresenta enfoque bem atual, já que nos últimos anos o país enfrentou diversas crises econômicas - sendo a explosão da bolha imobiliária americana uma das mais recentes - e o Brasil conseguiu se proteger e alavancar a economia. As regulamentações criadas para proteger o sistema financeiro e como essas decisões impactaram positivamente e negativamente. E como a liquidez impactou o aumento de preços dos imóveis.

A bolha imobiliária deve ser discutível nos próximos períodos e até mesmo pode ser uma agenda de pesquisa e de inspiração para economistas, para, quem sabe, evitar antes do fim do próximo governo, em 2014, até no máximo a Olimpíada de 2016, o fenômeno de deflação dos preços dos ativos, incluindo então os preços dos ativos imobiliários. (D'AGOSTINI, 2010).

Seguindo essa vertente, a pesquisa busca fornecer ao leitor bases para formar sua opinião e instigá-lo a investigar o assunto mais profundamente e com isso ampliar essa parte de pesquisas englobando a crise de 2008 - que ainda é rara de se encontrar na literatura atual para fornecer munição aos fomentadores de políticas públicas de conhecimento e, dessa

forma, fortalecermos as defesas contra os males de uma possível crise no mercado imobiliária que possa ocorrer no país.

Introduz-se uma sequência de procedimentos empíricos com objetivo de examinar se existe evidência de bolha especulativa no mercado imobiliário brasileiro. Inicialmente, é feita uma análise qualitativa acerca do comportamento de algumas variáveis relacionadas à construção civil e ao mercado imobiliário, tais como produto industrial da construção civil, preço de venda e aluguel dos imóveis, evolução do crédito bancário e custo da construção. O intuito é verificar se existe alguma evidência de descolamento da evolução destas variáveis em relação ao restante da economia. A seguir, empregam-se procedimentos estatísticos mais consistentes para observar o que acontece no mercado imobiliário tanto em nível microeconômico quanto macroeconômico. (SACHSIDA, MENDONÇA, 2012).

Além disso, o ponto de vista de Krugman a concepção da crise de 2008 e se o mundo vive a “Economia da Depressão” originada nos EUA e seus efeitos no Brasil despertarão o senso crítico e alavancar as pesquisas para o assunto de análise da crise. A pesquisa pode agregar a visão de ferramentas e operações que o governo brasileiro pode adotar e como a máquina pública pode ser movida para evitar problemas socioeconômicos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Concepção de Crise Econômica

Segundo Alves (2011), a palavra crise remete à ideia de ação desastrosa e ruim, o Dicionário Aurélio Crise. Esta palavra acompanha a economia, a administração, a política, a medicina e até a psicologia. Em economia representa a culminação de erros em série, a tragédia que poderia ser evitada, mas não foi. Uma crise, no que lhe diz respeito, é uma mudança brusca ou uma situação de escassez (desemprego, por exemplo).

Posto isto, uma crise econômica faz referência a um período de escassez em nível da produção, da comercialização e do consumo de produtos e serviços. A economia é cíclica, ou seja, combina etapas de expansão com fases de contração. Estas flutuações sucessivas são conhecidas sob o nome de ciclo econômico (ALVES, 2011).

Dentre os vários sentidos apresentados de crise em cada área representa uma significação. Na administração pública uma crise pode assumir várias formas como crise moral, crise de governabilidade, crise ética. As ações econômicas são uma grande preocupação dos governos atuais, devido sua importância em desenvolver um país. As crises nessa área podem afetar fortemente setor produtivo e a renda da população. Durante a história mundial, linhas de pensamentos econômicas surgiram para explicar porque as crises surgem. (ALVES, 2011).

A crise econômica sempre foi um assunto polêmico no estudo da Economia Política. Para alguns autores não passa de um detalhe e para outros se configura como uma das mais relevantes matérias a serem tratadas pela Ciência Econômica. Certamente não é possível encontrar um a sistematização teórica sobre crise econômica em todos os autores. Mas alguns detalhes e algumas induções podem levar a conclusão de que a crise se apresenta recorrente na maioria das obras consagradas da Economia Política, se não com um tratamento específico, como consequência lógica do raciocínio imputado por seus autores. (GABARDO, 2007).

Segundo Motta (2000), o processo de globalização econômica, conduzido vagorosamente nos últimos trinta anos, mas acelerado bruscamente na última década pela revolução da informática e das telecomunicações, trouxe novamente a ilusão da prosperidade

global sem percalços. De outra parte, a interligação dos mercados financeiros incorporou vantagens fantásticas, mas trouxe a semente da instabilidade, especialmente para países menos preparados para enfrentar a competição pela atração dos capitais internacionais. As crises mostraram-se presentes e com um agravante perigoso: a velocidade de propagação e a intensidade da movimentação dos fluxos financeiros tornaram virtualmente impossíveis o seu controle a partir de sua deflagração.

Em certos momentos o mercado se torna incrivelmente ineficiente – em especial nos momentos de crise. A crise econômica é essencialmente o fracasso do mercado. É o momento em que o mercado deixa de coordenar para descoordenar, para estabelecer a desordem (BRESSER-PEREIRA, 2009).

Segundo Bresser-Pereira (2008), crises financeiras no capitalismo são como a morte na cultura ocidental: sabemos que virá um dia (a nossa e a alheia), mas sempre que ela se mostra nos assusta como se fosse algo totalmente inesperado. O que há de desconhecido nas crises financeiras, assim como na morte, é o *quando* e o *como*, embora as crises, em geral, sejam mortes anunciadas. Cada crise financeira marca o fim de um ciclo de crescimento econômico e endividamento. No capitalismo moderno, que conta com sistemas financeiros sofisticados e onde os investimentos que alicerçam o crescimento assumem proporções crescentes, diante dos desafios da concorrência em escala internacional, não há crescimento econômico sem aumento do endividamento – embora o inverso nem sempre se confirme.

2.2 Uma breve história das crises econômicas

Segundo ALVES (2011), o liberalismo aponta a intervenção econômica como causa de uma crise, essa corrente criada por Adam Smith mostrou que a lei de oferta e procura deve ser guiada pelo mercado livre e a *Mão Invisível* seria responsável por corrigir as falhas eventuais surgidos no mercado. A interferência governamental no curso normal econômico poderia gerar crises. A corrente de Keynes acredita no intervencionismo como forma de evitar crises. Essa linha mostra que os investidores são ávidos por lucro e esperam o momento favorável para investir e tirar dinheiro de um país. Dessa forma, o capitalismo liberal gera crise porque o dinheiro é transferido de forma repentina e os investimentos podem cair drasticamente. Por isso é necessário que o governo intervenha fomentando a economia e assegura os direitos sociais por meio de benefícios e bens públicos. O pensamento marxista

diz que enquanto tivermos as classes sociais existirão conflitos e mais cedo ou mais tarde culminará em crises. O sistema capitalista necessita da exploração do trabalhador e da desigualdade para que o modelo consiga se sustentar.

A partir dos conceitos mostrados percebe-se que as crises não possuem uma identidade fixa ou modelo determinado, por isso a economia pertence à área das humanas, pois depende de uma interpretação subjetiva. Vários são os exemplos de crises ocorridas durante a história mundial, porém as crises de 1929, crise do petróleo 1979, crise da internet em 2001 e a crise financeira mundial enfocada a partir de 2008, nesse trabalho.

Grande parte destas empresas possuía ações na Bolsa de Valores de Nova York e milhões de norte-americanos tinham investimentos nestas ações. Em outubro de 1929, percebendo a desvalorizando das ações de muitas empresas, houve uma correria de investidores que pretendiam vender suas ações. O efeito foi devastador, pois as ações se desvalorizaram fortemente em poucos dias. Pessoas muito ricas passaram, da noite para o dia, para a classe pobre. O número de falências de empresas foi enorme e o desemprego atingiu quase 30% dos trabalhadores (ALVES, 2011).

A crise, também conhecida como “A Grande Depressão”, foi à maior de toda a história dos Estados Unidos. Como nesta época, diversos países do mundo mantinham relações comerciais com os EUA, a crise acabou se espalhando por quase todos os continentes.

Segundo ALVES (2011), a crise de 1929 afetou também o Brasil. Os Estados Unidos eram o maior comprador do café brasileiro. Com a crise, a importação deste produto diminuiu muito e os preços do café brasileiro caíram. Para que não houvesse uma desvalorização excessiva, o governo brasileiro comprou e queimou toneladas de café. Desta forma, diminuiu a oferta, conseguindo manter o preço do principal produto brasileiro da época.

Por outro lado, este fato trouxe algo positivo para a economia brasileira. Com a crise do café, muitos cafeicultores começaram a investir no setor industrial, alavancando a indústria brasileira. A *Mão Invisível* de Adam Smith começou a ser posta em questão em que “a oferta cria a sua procura”.

Um ciclo vicioso começava: as produções excessivas eram estocadas; estocando; caem os preços dos produtos; caindo o preço; ocorrem demissões; com os desempregos; perde-se o poder de compra, e assim sucessivamente (ALVES, 2011).

Muitos buscam então, vender as ações que possuem para se recuperarem, porém já era tarde: 12 milhões de ações são postas à venda, sem nenhum comprador. Esse é o então chamado *Crash na Bolsa*. (ALVES, 2011).

2.2.1 Crise do Petróleo

Segundo Alves (2011), a Crise do Petróleo de 1973: Crise energética, que se tornou econômica, provocada pelo boicote de países produtores de petróleo, basicamente os do Oriente Médio, contra os países do Ocidente. O boicote ocorreu logo após o conflito militar entre Israel e alguns países árabes conhecidos como a Guerra do Yom Kippur, ocorrida nos últimos meses de 1973.

Alves (2011) afirma que, aproveitando-se do feriado religioso do Yom Kippur, onde soldados e a população em geral geralmente paravam para as suas orações, Egito e Síria atacaram Israel de surpresa em duas frentes com o exército egípcio vindo do Sinai enquanto a Síria atacava vindo das Colinas de Golã. No dia do feriado os exércitos do Egito e da Síria conseguiram um grande avanço destruindo quartéis e aeroportos dos israelenses que tinham, de prontidão, pouca defesa. No entanto, refeitos da surpresa, os israelenses atacaram maciçamente os exércitos egípcios e sírios em duas frentes, mas tinham dificuldade, pois estes exércitos já tinham avançado muito em território israelense. Os Estados Unidos enviaram às pressas armamentos modernos aos israelenses que tinham muitos de seus estoques destruídos devido aos ataques coordenados de surpresa.

Com estas novas armas e também com a ajuda de satélites norte-americanos que forneciam as posições dos exércitos egípcios e sírios, foi possível a Israel atacar as posições destes países expulsando-os de seu território. O exército de Israel entrou em território sírio e egípcio ao mesmo tempo e ameaçava entrar e conquistar suas capitais. Tanto egípcios quanto sírios se renderam a aceitaram um cessar fogo. A guerra durou cerca de 20 dias e deixou 2.656 israelenses e cerca de 8.000 a 15.000 sírios e egípcios mortos. Enfurecidos com a atitude dos Estados Unidos de terem dado ajuda militar a Israel alguns países do Oriente Médio, como a Arábia Saudita, o Iraque e a Líbia, forçaram a OPEP, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo a não só diminuir a produção e pararem de vender parte dela aos Estados Unidos como também aumentassem os preços do produto em 300% em poucos meses (essa última medida atingiu todos os países do mundo que importavam

petróleo). A Holanda também foi vítima do embargo, pois havia liberado bases militares em seu território para que aviões dos Estados Unidos fossem a Israel. Os aumentos dos preços bem como o embargo fizeram os Estados Unidos racionarem petróleo prejudicando toda a economia do país, principalmente a indústria automobilística e outras que tinham o petróleo como sua base (indústrias de plásticos, têxteis e cosméticos principalmente) (ALVES, 2011).

As ações destas empresas caíram fortemente e o país entrou em recessão. O aumento brusco do preço do petróleo também atingiu a Europa e, principalmente, o Japão que importava todo o petróleo que consumia gerando queda no PIB destes países. No entanto em poucos meses os países da OPEP suspenderam o embargo de petróleo aos Estados Unidos e à Holanda, mas os preços continuavam elevados. Uma enxurrada de dólares, conhecidas como petrodólares, ingressou nos países da OPEP enriquecendo-os. A Arábia Saudita chegou a ter 151 bilhões de dólares de reservas internacionais em poucos anos. Muitos países passaram a buscar fontes alternativas de produção de energia ou buscaram explorar novas fontes que produzissem o produto. Grandes reservas foram achadas no México e na Noruega. Com o tempo a crise que prejudicou os Estados Unidos passou a ser favorável a ele, pois uma boa parte dos petrodólares foram usados para a compra de produtos de alta tecnologia que só os norte-americanos produziam como softwares, carros, entre outros, que passaram a abastecer os países do Oriente Médio principalmente, mais modernizados. Ao longo dos anos o preço do petróleo estagnou e não voltou mais aos patamares de antes de crise. O Brasil foi um dos países que foi atingido fortemente pela crise do petróleo. Embora não sofresse com o embargo o Brasil teve que pagar mais pelo petróleo que importava (ALVES, 2011).

2.2.2 A Crise da Internet

Segundo ALVES (2011), a crise da internet, também conhecida como a crise das pontocom ou o estouro da bolha da internet foi uma crise que se originou da quebra de empresas virtuais em 2001. Em 1994 a internet se encontrava em franca expansão nos Estados Unidos e também em diversos países do mundo, mas, dentro da rede existiam poucas empresas e sites. A concorrência era muito baixa e a internet logo foi vista por muitos empreendedores como uma nova fronteira econômica que se abria para quem quisesse ter a sua própria empresa. Em 1995 a *Netscape* se tornou a primeira empresa a fazer oferta pública

inicial de ações, e lançou ações na Bolsa de Valores de Nova York. Logo ela conseguiu um grande luxo de investidores interessados em ganhar nesta nova fronteira econômica. Breve, jovens, ávidos por ganhar na internet, normalmente estudantes, apareciam com novas ideias que logo se transformavam em empresas pontocom e atraíam investidores. Criou-se também a ideia do nerd que enriquecia unindo grande conhecimento de tecnologia aliada a um grande empreendedorismo ativo. Todos estes fetiches eram criados em cima destes jovens empreendedores da internet.

No entanto, muitas destas empresas não davam lucro nenhum, eram apenas promessas que não davam em nada, mas, para não perderem dinheiro os investidores continuavam a investir nestas empresas, esperando que algum dia elas dessem lucro, mas não davam. Logo se percebeu que as pessoas comuns, que navegavam na internet, não compravam ou não entravam nestas novas empresas. Para piorar empresas tradicionais entraram na internet criando seus sites, concorrendo com estas novas empresas, tirando mais ainda seus lucros. Em 1999, no entanto, o FED aumentou a taxa básica de juros tornando mais caro o dinheiro. No ano 2000 percebeu-se que o dinheiro investido nestas empresas não retornava em forma de lucro e, com as taxas de juros aumentando, muitos passaram a temer que suas dívidas crescessem e, alguns investidores passaram a se desfazer de suas ações. Logo estes acionistas eram seguidos por outros que também temiam o crescimento de suas dívidas. Breve havia mais ações sendo vendidas do que compradas o que baixou seus preços absurdamente em poucas semanas. Sem compradores para as ações muitos investidores perderam dinheiro. Esta notícia correu e outros também, desesperados, passaram a querer vender as ações da empresa pontocom, mas ninguém comprava. Resultado: a bolha especulativa em cima das empresas pontocom estourou. Milhares delas faliram gerando prejuízos a muitos que tinham investido nelas. As que sobreviveram viram o preço de suas ações caírem muito. ALVES (2011)

2.3 Crise econômica de 2008 na concepção de Krugman

Krugman (2009), a crise financeira internacional, evidenciada a partir da crise no mercado imobiliário norte-americano, conhecida apenas como a crise de 2008, não parecia ter razões de existir em economias de mercado. Assim acreditava cada vez mais a sabedoria

convencional exposta por diversos economistas, muitos deles laureados com o Prêmio Nobel de Economia. Tudo indicava que os ciclos econômicos estariam razoavelmente domados e que as boas práticas monetárias e fiscais seriam suficientes para evitar algo como a Grande Depressão dos anos 1930.

Krugman (2009) descreve em sua obra que a crise de 2008 não surgiu repentinamente, mas de forma gradual e com alguns alertas vindos das crises da América Latina. Porém esses alertas foram ignorados.: Até bem pouco tempo, talvez até agora, se você disse “crise financeira”, a reação instantânea decerto seria América Latina”. Varias crises ocorreram no México, Argentina, Brasil. Cita outras crises pelo mundo como a do Japão e da Ásia. Todas essas crises davam indícios que algo poderia afetar os países ricos, mas foi totalmente ignorada.

Krugman (2009) diz que crise financeira, inevitavelmente, disparou a caça às bruxas. As pessoas da direita culpavam o *Community reinvestment Act*, que supostamente, forçou os bancos a concederem empréstimos hipotecários. Porém, a lei foi promulgada em 1977, o que se torna difícil culpa-la já que a crise ocorreu 3 décadas depois.

Os conservadores acusaram a *Fannie Mae* e a *Freddie Mac* porque foram pioneiras na securitização – pela bolha habitacional e pela fragilidade do sistema financeiro. Esses fundos realmente concederam alguns empréstimos imprudentes e envolveram-se em escândalos contábeis. Mas os escrutínios de que ambas foram alvo se mantiveram à margem, durante o período mais frenético da bolha de 2004 a 2006. Então, ambas tiveram papel apenas secundária na epidemia de empréstimos duvidosos (Krugman, 2009).

À esquerda, é comum culpar a desregulamentação pela crise - especificamente a revogação parcial, 1999 do Glass-Steagall Act, passando a permitir que bancos comerciais entrassem no negócio de bancos de investimentos, e que, portanto, assumissem mais riscos. Em retrospectiva essa iniciativa errada deve ter contribuído sutilmente para a causa da crise. Contudo, a crise não envolveu instituições desregulamentadas que assumiram novos riscos. Ao contrário, girou em torno de instituições que nunca foram regulamentadas.

Para Krugman (2009) esse foi o principal motivo da crise: o sistema bancário paralelo que chegou a igualar ou ultrapassar o sistema bancário tradicional. Os políticos e autoridades chegaram a perceber que esse sistema causaria vulnerabilidade da economia e deveriam ter reagido com o aumento da regulamentação e com reforço da rede de segurança financeira, de modo a abranger as novas instituições.

Apesar dessa situação, o governo George W. Bush revelou-se totalmente refratário à regulamentação. Alan Greenspan, disse que apesar dos riscos subjacentes, o sistema financeiro como todo desenvolveu maior resiliência negligenciado todos esses riscos o resultado foi à eclosão da crise (Krugman, 2009).

2.4 Início da crise nos EUA:

As crises podem ser ocasionadas por má gestão dos governantes. Porém, as crises ocorrem em ciclos e é intrínseco ao sistema capitalista. (BRESSER-PEREIRA, 2010),

Antes da crise acreditava-se em uma hipótese da eficiência da autorregulação. Depois do episódio as teorias intervencionistas de Keynes tomaram força e os economistas encontraram as respostas nas teorias pós-keynesiana e Minsk sobre mercados financeiros para explicar a crise imobiliária (DIAS, 2010).

A crise imobiliária começou nos EUA devido à desvalorização rápida dos imóveis. A insolvência dos bancos e a expansão artificial dos créditos contribuíram para a criação de bolhas (OLIVEIRA, 2013).

A Bolha seria um desequilíbrio em um setor específico onde existe uma variação rápida de um cenário muito favorável para um caos. Essa bolha pode ocasionar uma crise e se alastrar por todo país. Foi o caso, da crise imobiliária dos Estados Unidos (CÂNDIDO, 2012).

Definição de uma bolha econômica é algo incerto, somente quando ela estoura é que se pode concluir que houve ou não esse evento (ABECIP, 2010).

Algumas indicações indiretas podem apontar para tal fenômeno como uma política expansionista econômica (ABECIP, 2010).

Muitos americanos não conseguiram pagar suas hipotecas imobiliárias e a solução foi vender suas casas e desta forma livrarem-se das dívidas. Porém muitos americanos fizeram essa manobra o que ocasionou um excesso de oferta de imóveis. Os preços desses imóveis caíram a tal ponto de não quitar a dívida e isso gerou uma inadimplência no país afetando a credibilidade dos bancos. Criou-se um ambiente de insegurança dos investidores que

movimentaram seus pertences para outros países. E o resultado foi à quebra de bancos e aumento do desemprego. A capacidade dos EUA de crescimento caiu drasticamente e afetou o mundo inteiro (FAHI, 2010).

As insolvências das instituições levaram a uma crise de confiança. Com a redução da confiança, há consequente racionamento do crédito, que reduz a demanda agregada, prejudicando o crescimento da economia e podendo ocasionar uma recessão, como de fato ocorreu. A recessão leva a reajustes nos fluxos de caixa das empresas que afetam negativamente os preços das ações. A redução do preço das ações reduz, teoricamente, a riqueza das famílias, ampliando a redução do consumo e da demanda agregada resultando em uma crise (OLIVEIRA, 2013).

2.5 Impacto da Crise no Brasil

Para contornar a crise as autoridades brasileiras optaram por ação expansionista do mercado que envolvia o Banco Central e os bancos do governo para sustentar essa política. As exportações haviam diminuído então era necessário estimular o mercado interno.

Uma publicação brasileira indica que em 2008, durante a crise financeira internacional, o Brasil foi palco de diversos casos envolvendo empresas com ações negociadas em bolsa de valores que apresentaram dificuldades financeiras decorrentes da excessiva exposição a riscos. Assim como casos semelhantes ocorridos em outros países, chamaram atenção para a importância da gestão de riscos para preservação das organizações.

Segundo Neves (2012), o Brasil tem a sua economia fortemente influenciada pela exportação de commodities, principalmente cereais e minérios de ferro. Com a crise de crédito no mercado mundial, os compradores restringem a sua demanda, o que faz com que o preço dos produtos brasileiros caia juntamente com o lucro dos exportadores. A partir disso, a resposta dada a esse incentivo é a diminuição da produção para reter a oferta e segurar um pouco o preço.

De acordo com uma publicação brasileira, a venda de papéis atrelados ao mercado *subprime*, por parte dos bancos, como opções de investimento, trouxe pânico às bolsas de valores pelo mundo após o colapso deste segmento imobiliário, ocorrido principalmente nos Estados Unidos. O vai-e-vem das expectativas, levadas pelos anúncios de pacotes de resgate

do sistema financeiro pelo mundo, levou a bolsa brasileira a ter uma alta de 14,66%, em 13 de outubro, a cair 11,39% dois dias depois.

A crise financeira também teve reflexos na cotação do preço do petróleo, que, em 2008, tinha batido uma série de recordes históricos, chegando ao patamar de US\$ 140. Com os temores de redução na demanda pela commodity, o barril passou a ser negociado próximo do patamar dos US\$70 por barril, metade do pico de 2008 (REZENDE, 2009, p.21). Branco a esse respeito diz que:

O agravamento de todas estas expressões da “questão social”, com destaque para a fome, tem alarmado as elites mundiais, preocupadas com os seus possíveis desdobramentos políticos. Por isso, diversos organismos internacionais multilaterais, como a Organização das Nações Unidas (ONU), o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, têm se esforçado, nos últimos tempos, em criar programas focalizados e assistencialistas de intervenção na “questão social”, com o objetivo de promover o alívio da pobreza e o controle social sobre as classes subalternas., resume bem a atual preocupação das classes dominantes com a “questão social” quando declara o seguinte: “se a resposta à crise não for eficaz teremos sérios problemas de insegurança”. A mesma opinião é compartilhada pelo presidente do Bird, que sugere que a alta dos preços dos alimentos agrava a fome e a pobreza e estimula a violência nos países subdesenvolvidos (BRANCO, 2008, 10).

De acordo com Neves (2012), a saída encontrada pelo governo brasileiro foi investir na potencialidade do mercado consumidor interno. Durante os últimos anos, o Banco Central se valeu de várias medidas macroeconômicas com o intuito de aquecer a economia para que a crise mundial não produzisse aqui impactos tão intensos quanto os ocorridos em países europeus. A principal delas é a taxa de juros SELIC. Além disso, podem ser citadas também as isenções fiscais, como o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) e o IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados), e as facilidades de acesso ao crédito, bastante comuns nos últimos dois anos. Mais recentemente, o Banco Central se valeu ainda da diminuição da alíquota do compulsório dos bancos, o que deve injetar nos próximos meses cerca de 30 bilhões de reais no mercado brasileiro. É inegável que os efeitos do pessimismo gerado pela crise mundial são muito menores no Brasil, mas o fato é que essas medidas não estão sendo suficientes para sustentar o ritmo almejado pelo governo.

3 MÉTODO DE PESQUISA

3.1 Tipo e Técnica de pesquisa

A pesquisa é do tipo exploratório, pois o objetivo é o de expor a problemática de a administração pública na elaboração de soluções relativas às questões da crise financeira iniciada em 2008. As pesquisas exploratórias são desenvolvidas com o objetivo de proporcionar visão geral, do tipo aproximativo, acerca de determinado fato (GIL, 2008).

Pesquisa Bibliográfica é o meio que serão extraídos dados e informações como a leitura de obras científicas previamente selecionadas. Além de periódicos e documentários (GIL, 2008). A pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho desta natureza, há pesquisas desenvolvidas exclusivamente a partir de fontes bibliográficas (GIL, 2008).

3.2 Caracterização do objeto o fenômeno de estudo

As crises econômicas ocorridas no mundo exigiram das administrações públicas grande capacidade de tomar decisões e ações rápidas para solucionar nos âmbitos sociais, econômicos e políticos. Uma das mais contemporâneas crises foi a financeira americana motivada pelo dentre vários fatores, pela o excesso de crédito proporcionado pelo governo. O medo da inadimplência e a desvalorização rápida dos imóveis criou uma insegurança nos correntistas o que fez com que os correntistas tirassem seus investimentos dos bancos.

A consequência foi a insolvência de grandes redes bancárias o que culminou em uma crise. Numa economia globalizada, um problema financeiro em um país se alastra vertiginosamente para o mundo. A economia global entrou em recessão. No Brasil não foi diferente, houve queda de exportações e uma expectativa de desemprego, inflação e arrocho salarial fizeram com que o governo tomasse medidas para reverter o quadro caótico que se anunciava.

O Ministério da Fazenda empregou uma política de expansionista apostando no aumento do consumo interno para suprir a queda do comércio internacional. O resultado foi uma surpreendente reviravolta e o Brasil se despontou como uma das maiores economias do mundo.

Políticas de incentivos ao consumo foram adotadas como crédito fácil para compra de imóveis, isenções fiscais e aumento dos gastos públicos principalmente com a contratação de novos servidores. O que culminou no pleno emprego e um aumento do ganho do trabalhador.

Entretanto a falta de investimento em infraestrutura e a saturação do consumo interno estão prejudicando os ótimos índices de PIB que estávamos conseguindo alcançar. Para se manter a popularidade do governo, algumas ações econômicas, que deveriam ser tomadas, estão sendo postergadas por serem de caráter antissocial.

Analistas da gestão pública estão preocupados com o monitoramento insuficiente e negligente de algumas variáveis por parte do governo. Podendo culminar em uma crise financeira futura.

O objeto de pesquisa analisa as ferramentas de enfrentamento de crise financeira no Brasil e quanto essas medidas foram eficazes em sua contrapartida.

3.3 Procedimento de coleta de dados:

O tema proposto elucidado a partir de pressupostos da literatura específica do assunto abordado. O Estudo apresenta peculiaridades por ser bem recente, envolve fontes ainda em fase de pesquisa, porque os efeitos da crise ainda persistem e podem ter resultados indeterminados até que não se sintam mais seus efeitos. Então os materiais mais importantes são as pesquisas bibliográficas e documentais.

Segundo Gerhardt, *et al* (2009), a pesquisa documental é a fundamentada em documentos e contemporâneos cientificamente autênticos e podem ser classificados como de primeira mão – que não receberam nenhum tratamento. E também os de segunda mão que já foram analisados. Já a pesquisa bibliográfica a partir de fontes escritas. Os dados levantados serão comparados de acordo com cada autor para que o leitor desse trabalho possa ter uma visão melhor da atuação do Estado Brasileiro a partir da grande crise financeira de 2008.

A pesquisa de vários pontos de vistas de autores para a elaboração de análises das medidas que foram tomadas para que o Brasil contornasse de forma estratégica para enfrentamento da possível crise, bem como, de analisar indicadores: Taxa de empregabilidade, inflação, taxa de comercio exterior, investimento em infraestrutura.

Para a escolha dos documentos foi utilizada técnicas de leitura a qual segundo **DINIZ, SILVA** (2008), pode ser caracterizada da seguinte forma:

a) Leitura seletiva – é quando se realiza uma leitura rápida do livro todo, tentando selecionar as informações de relevância para pesquisa.

b) Leitura crítica ou reflexiva – é a leitura que permite surgir ideias secundarias de uma central permitindo a análise, comparação, diferenciação e julgamento das ideias do autor.

c) Leitura interpretativa – é uma leitura mais complexa e para que ela seja proveitosa é necessário que se estabeleça o procedimento a seguir:

- Identificar quais as intenções do autor e o que ele afirma sobre o tema, suas hipóteses, metodologia, resultados, discussões e conclusões; relacionar as afirmações do autor com os problemas para os quais se está procurando equacionar; saber discernir, de forma imparcial, o que verdadeiro ou falso. Analisar significa decompor um texto em partes para facilitar sua interpretação. A partir dessas técnicas foi elaborada uma Análise de Conteúdo:

A crise econômica americana em suas origens tem um material de análise composto por monografias, livros e documentários.

Os livros foram adotados por sua significância no meio literário e abordagem do assunto. Incluindo a análise de Krugman é de bastante relevância pelo seu reconhecimento nas pesquisas econômicas. As teses e dissertações trazem bastantes informações sobre o início da crise com explicações detalhadas sobre os aspectos sociais, econômicos e da administração pública.

A análise dos efeitos e decisões do governo brasileiro vem de dados disponíveis por cartilhas, informativos e pareceres do BACEN. Documentos fidedignos de órgãos respeitados capazes de fornecerem base para a construção do conhecimento e que conseguem mostrar o cenário enfrentado pelo governo federal e como esse órgãos foram importante para o equilíbrio do país. Além de livros que fizeram análises sobre as ferramentas do governo brasileiro para minimizar a crise.

A seleção de documentos foi dividida em periódicos e documentos. As buscas desses documentos foram feitas presencialmente na biblioteca do BACEN sediado em Brasília. A busca de palavras-chaves no sistema de bibliotecas trouxe relatórios, atas e programações que se relacionavam com o assunto. A partir desses materiais, a primeira leitura buscando o que era relevante para a pesquisa foi elaborada um quadro com todas as informações extraídas dos documentos e usei-os com foco na elaboração do trabalho.

3.4 Limitação da Pesquisa

Algumas limitações do estudo apontam a dificuldade do pesquisador em obter informações adicionais a respeito do contexto institucional de reações à crise dos EUA, bem como a investigação de outros contextos institucionais no Brasil, por conta do tempo escasso e da limitação de recursos para se pesquisar. Um enfoque maior foi dado ao BACEN devido a grande quantidade de dados e publicações disponíveis dessa autarquia e também ao pouco tempo disponível para buscar mais informações.

4 ANÁLISES E DISCUSSÕES

4.1 Origens e características no Brasil

Segundo Carvalho (2010), a crise de 2008 teve sua origem nos Estados Unidos e a denominou de crise do *SubPrime* a qual foi determinada por uma falta de fiscalização que permitiu operações econômicas de risco para a saúde do sistema financeiro estadunidense.

A chamada “crise *subprime*” é uma crise financeira detonada pela excessiva especulação sobre ativos de alto risco que foram financiados por empréstimos bancários. Na verdade, os empréstimos de alto risco (que incluem empréstimos hipotecários à compra de casas residenciais e aluguéis e compras de carros por meio de cartões de crédito) são concedidos, muitas vezes, a tomadores (clientes) sem comprovação de renda e sem histórico de reputação de “bom pagador”. As taxas de juros são pós-fixadas, isto é, são determinadas no momento do pagamento das dívidas. Por esta razão, com a elevação da taxa de juros, nos EUA, muitos mutuários ficaram inadimplentes, isto é, sem condições de pagar as suas dívidas junto aos bancos comerciais que, por sua vez, entraram em estado de falência (CARVALHO, 2010, p.2).

Segundo Torós e Mesquita (2010), o Banco Central vinha, nesse contexto, ajustando a taxa básica de juros, com vistas a eliminar o descompasso entre o ritmo de expansão da demanda e da oferta, conter a deterioração das expectativas inflacionárias e, assim, promover o retorno da inflação à trajetória de metas. A autoridade monetária havia, também, ajustado as normas referentes aos depósitos compulsórios associados a operações com empresas de arrendamento mercantil, de forma a remover um desequilíbrio competitivo existente no setor.

De acordo Torós e Mesquita (2010), adicionalmente, o Banco Central havia tomado, ainda em 2007, medidas visando mitigar a exposição das instituições financeiras à volatilidade cambial. Tais medidas mostraram se bastante oportunas durante a crise de 2008, pois limitaram efetivamente a vulnerabilidade destas instituições à forte depreciação cambial ocorrida entre agosto e dezembro de 2008. O cenário macroeconômico mudaria abrupta e substancialmente no quarto trimestre de 2008, após a quebra do Lehman Brothers e da intensificação da crise financeira internacional. Não há dúvidas que a economia brasileira estava mais bem preparada para a crise do que em episódios anteriores. Mesmo assim, a crise

desencadeou um processo de constrição das condições financeiras em dólares e em reais, que teve efeitos deletérios sobre a confiança e a atividade econômica.

A Revista da Procuradoria do BACEN (2010) elucida o ambiente de especulação e desorganização dos sistemas financeiros dos EUA que permitiu a ocorrência de operações de empréstimos inconsequentes para sustentarem uma economia mais livre e crítica essa falta de critérios ao conceder. A revista revela que a crise foi uma grande lição da importância do Estado atuante sobre a economia principalmente na concessão de crédito. As faltas de normas concretas possibilitaram uma grande quantidade de concessões imprudentes de créditos às pessoas que não possuíam garantias de quitação relativa aos compromissos financeiros. A atitude negligenciada inflou os empréstimos imobiliários de clientes tomadores e criou-se uma bolha que atraiu uma grande massa de pessoas às instituições financeiras induzidas pela ganância e facilidades do crédito o que colocou o país em uma situação de risco.

O crédito inconsequente, concedido sem efetivo conhecimento das garantias de sua quitação, que repousam, como se sabe, no patrimônio dos devedores – os clientes tomadores de empréstimos –, foi a causa da “bolha” financeira que, se, durante muito tempo, entorpeceu a sociedade norte-americana com a euforia de uma expansão irresponsável do crédito para os clientes das instituições financeiras, alimentando a ganância imediatista e incauta de ambos às custas de uma descontrolada exposição do sistema financeiro daquele país ao risco sistêmico. (BACEN, 2010, p.42).

Desse modo, compararam-se a uma bomba relógio os riscos dos créditos ocultos que cobraram sua atura por meio desemprego e tomada de moradia da população. A crise se propagou pelo mundo e os bancos centrais tiveram que tomar atitudes.

O relatório anual do BACEN (2007) diz que a origem da crise foi ocasionada pela desordem do sistema financeiro que permitiu a quebra de diversos bancos. Houve o agravamento e a disseminação dos efeitos problemáticos dos bancos que geraram o desequilíbrio no funcionamento dos mercados creditícios globais e criaram um ambiente de retração de liquidez* colocando importantes instituições financeiras em situação de risco. As empresas *Fannie Mae* e *Freddie Mac* anunciaram suas perdas de bilhões de dólares o que causou desconfiança no investidor dos Estados Unidos

O agravamento e a disseminação da crise financeira internacional registrados em 2008 traduziram-se em crescente deterioração no funcionamento dos mercados de crédito e de capitais globais. O cenário de retração de crédito e de empocamento de liquidez observado no primeiro semestre de 2008 transformou-se, a partir de setembro, em riscos de insolvência em importantes instituições financeiras, em especial norte-americanas e europeias. Ao longo do ano, bancos, companhias de

valores mobiliários e companhias de seguros sediados nos continentes americanos, europeu e asiático, bem como as empresas patrocinadas pelo governo dos Estados Unidos – Fannie Mae e Freddie Mac – anunciaram perdas e baixas contábeis de US\$974 bilhões, enquanto foram levantados US\$824 bilhões em capital novo. O conjunto de medidas adotadas pelos principais bancos centrais e as intervenções governamentais reforçando a estrutura de capital de inúmeras instituições para enfrentar as restrições de liquidez e creditícias não proporcionaram a reversão do cenário de aversão ao risco. Os investidores passaram a reduzir posições nos mercados de maior risco, aumentando a demanda por papéis governamentais de longo prazo, o que, em ambiente de adoção de políticas monetárias menos restritivas, favoreceu a manutenção da trajetória de queda dos rendimentos anuais dos títulos governamentais de longo prazo de importantes economias, iniciada em meados de 2007 (Relatório anual do BACEN, 2007, p.171).

Também afirma sobre as causas da crise foi devido ao grande volume de créditos colocados à disposição de indivíduos que não poderiam pagar pelo empréstimo adquirido. A inadimplência não era o único problema, mas a baixa informação dos consumidores envolvidos e acabaram entrando em dívidas porque desconheciam a formulas de ajustes que estavam embutidas nos financiamentos. A prática do refinanciamento era comum para obter liquidez mais rápida. Essas facilidades de manobras financeiras fomentaram o impacto da crise devido à falta de uma regulamentação que as evitassem (Revista Procuradoria do BACEN, 2007, p.129).

Os Relatórios das Reservas Internacionais (2009) dizem que a crise surgiu da inadimplência das hipotecas com consumidores sem garantida de quitação em 2006. Esses empréstimos contaminaram o sistema financeiro como um todo, causando perdas conjuntamente com a falta de transparência no processo de movimento dessas operações. A desconfiança do Banco Central aumento muito com o aprofundamento da crise. As medidas adotadas para conter minimizar a exposição de crédito:

- i) interrupção temporária de operações de depósitos, de moedas e de ouro com instituições específicas;
- ii) redução do montante e do prazo dos investimentos com risco de crédito bancário; e
- iii) implementação de um novo modelo de risco de crédito bancário agregado baseado em metodologia consolidada no mercado financeiro

A Ata da 132ª Reunião do Copom (2008) reafirma o quadro de desaceleração econômica dos Estados Unidos da América (EUA) e incertezas sobre a duração desse quadro. As análises de dados estatísticos da confiança e do desemprego mostram um país em uma

crise financeira. Essa ata retrata a questão das dúvidas acerca do tamanho das dívidas contraídas pelas famílias, porém tinha-se uma convicção de que a situação poderia se reverter até o final de 2008.

A Ata da 135ª Reunião do Copom (2008) confirma a desorganização do sistema de hipotecas e como a crise se espalhou pela Europa que também compararam *subprimes* no mercado estadunidense.

A Ata da 138ª Reunião do Copom (2008) também mostrou uma preocupação com o futuro do mundo. As incertezas que surgiam fizeram a economia global tomar decisões para evitar o pior. Porém a dúvida sobre o que provocara essa turbulência e quão grande seria seu efeito e sua duração criou um ambiente de incertezas para as economias emergentes e também para os investidores.

4.2 Impactos da crise

4.2.1 Cambial

Segundo o relatório anual do BACEN (2007), trouxe uma análise sobre o risco Brasil ter caído em 2007. Foi o menor nível desde 1994, o que trouxe um aumento da quantidade monetária investida no país. O contexto internacional gerou uma situação favorável às contas externas brasileiras.

O mesmo relatório argumenta que as incertezas do mercado financeiro de 2007 decorrentes dos desdobramentos do mercado suprimem na desconfiança das instituições financeira de economias maduras como EUA e da Europa impactaram de forma negativa nesses países. Já o Brasil, apesar dos efeitos negativos sobre a liquidez da moeda, essa consequência foi boa para manter a balança de pagamentos.

Segundo a Revista da Procuradoria do BACEN (2009), a crise cambial gerada pelo *subPrime* afetou as exportações do Brasil em 2008. O Conselho Monetário Nacional criou a Resolução nº 3.826, de 16 de dezembro de 2009 que teve o efeito de prorrogar até 30 de dezembro de 2010 o referido prazo para o embarque das mercadorias ou a prestação de serviços dos contratos de câmbio de exportação. Ao permitir a prorrogação dos prazos nas contratações de câmbio de exportação, especialmente na modalidade Adiantamento sobre

Contrato de Câmbio (ACC), a medida possibilitou condições para que os exportadores enfrentassem os impactos da redução da demanda internacional.

Uma sucessão de crises internacionais demonstrou que esses arranjos cambiais fixos, mas que permitem ajustes pontuais, também são vulneráveis à retração dos fluxos de capitais, sujeitando-se à perda de credibilidade. A partir de então, passou-se a advogar como única alternativa viável à flutuação do câmbio a adoção de regimes de compartilhamento monetário, cujo principal efeito é excluir a possibilidade de intervenção estatal sobre a paridade cambial (Revista da Procuradoria do BACEN, 2008, p.188).

De acordo com Ferraz (2013), as considerações que se seguem analisam em que proporção as políticas adotadas pelo Banco Central foram, ou não, importantes para contrabalançar os efeitos da crise econômica internacional que se agravou a partir do segundo semestre de 2008. Examinam um dos instrumentos primários da política monetária praticada pelo BACEN: o controle das taxas de juros, cujo resultado se expressa na evolução da Selic. Adotado desde 1999, o modelo de condução de política macroeconômica baseado no *tripé* (regime de metas de inflação, meta de superávit fiscal primário e câmbio flutuante) subordina o manejo da taxa de juros pelo BACEN ao controle da taxa de inflação.

4.2.2 Político

As dificuldades que a crise trouxe para o mundo fizeram eles reverem suas políticas internacionais. As economias maduras perceberam que não poderiam enfrentar a questão sozinhos. Então o grupo dos G-20 buscou se reunir e moldar novas formas de atuar para minimizar os efeitos da crise.

Segundo o Relatório anual do BACEN (2009), a crise financeira impactou o mundo negativamente que foram necessários acertos políticos entre as nações para que se pudessem criar mecanismos para o realinhamento da economia mundial. Dessa forma, foi convocada uma reunião extraordinária chamada de Cúpula de Washington composta pelo grupo dos G-20 para elaborarem um plano de ação e discussões sobre as diretrizes que os

países membros tomassem atitudes para contornarem a crise estabelecida que poderia se tornar sistêmica. Criou-se 4 grupos de trabalho:

- 1- Regulação e transparência: a necessidade do sistema financeiro se tornar mais aberto e permitir que todos os investidores tenham acesso às operações financeiras que ocorrem e de um sistema regulamentatório mais eficiente que beneficiem a todos os setores;
- 2- cooperação internacional em matéria de regulação e de supervisão;
- 3- reforma do FMI
- 4- e reforma das instituições multilaterais de desenvolvimento.

O grupo dos G-20 possuía características bem fechadas. Era muito difícil que um país emergente conseguisse participar de qualquer decisão. O Brasil conseguiu ter uma participação mais contundente a partir de 2009. Um dos motivos apontados pelo BACEN foi a compra de cotas do FMI.

O FMI acalorou as discussões políticas internacionais sobre sua nova arquitetura. Houve questionamentos sobre a atuação do fundo nas questões referentes à crise e da sua capacidade de empréstimo na recuperação de economias abaladas e de seus instrumentos para reorganizar o sistema financeiro. O Brasil teve papel relevante nessa definição política já que é um dos cotistas do fundo. O Banco Central do Brasil se esforçou juntamente com os G-20 para fortalecer a instituição, atuou nas definições das políticas do FMI e ainda disponibilizou recursos para suprir o Plano de Transações Financeiras que nada mais é que o sistema que o FMI utiliza dos cotistas para emprestar.

Em 2009, o FMI foi um dos focos da discussão sobre a nova arquitetura financeira internacional. Houve intensificação do debate sobre sua atuação diante dos desdobramentos da crise, assim como sobre a necessidade de aumento de sua capacidade de empréstimo e de reforço dos seus instrumentos. O Brasil assumiu importante papel nas definições da política e organização do FMI. O Banco Central do Brasil participou do esforço conjunto dos países do G-20 para o fortalecimento financeiro da instituição. Mais precisamente, o país tornou-se integrante do rol de países que disponibilizaram recursos de suas quotas para suprir o Plano de Transações Financeiras (FTP), mecanismo pelo qual o FMI utiliza recursos das quotas para emprestar (Relatório Anual do BACEN, 2009, 172).

O Relatório Anual do BACEN (2010) reforça a ideia de que a crise impactou politicamente, principalmente o FMI como concessor de crédito a países com problemas financeiros. Para conseguir atender as demandas tiveram que ampliar suas fontes

arrecadadoras dos 26 países que possuíam cota para 39 países o que triplicou a quantidade de capital. Os acordos políticos foram importantes para o Brasil ser visto como um país promissor o que motivou investidores a terem uma visão melhor do país. Além disso, o Brasil se tornou um dos três países que negociaram a compra de notas do FMI durante a crise.

Segundo o Relatório Anual do BACEN (2010), o G-20 lançou, na Cúpula de Seul, o Plano de Ação, que visa a melhor coordenação de políticas macroeconômicas, a implementação de reformas estruturais que aumentam e sustentam a demanda global e a promoção da sustentabilidade externa. As discussões realizadas no grupo também resultaram na concordância sobre os termos da reforma no fundo, que terá até 2013 para ser implementada. Essa proporcionará um aumento significativo no poder de voto dos países emergentes e em desenvolvimento e importantes mudanças na estrutura de governança do organismo. Com isso, o G-20 consolidou ainda mais seu papel de principal fórum global para o debate econômico e financeiro, levando em consideração a atuação e o desempenho destacados que as economias emergentes exercem na atualidade. Em razão da amplitude da última crise, o G-20 se viu obrigado a abordar uma vasta gama de temas. Suas reuniões e seminários regulares tornaram-se insuficientes para cobrir toda a pauta do Grupo. Desse modo, o G-20 passou a tratar um maior número de questões por meio da composição de grupos de trabalho ou de estudo (GTs), que apesar de possuírem participação voluntária, acabam agregando todos os países-membros e mais alguns importantes organismos internacionais.

Sensivelmente, a maior parte dos efeitos da crise financeira no Brasil esteve relacionada com os problemas de liquidez para as instituições financeiras, razão clara do fechamento, no ápice da crise, dos canais de financiamento no exterior. Nem mesmo os países mais sólidos, nos quais os sistemas financeiros refletem e exalam confiança, deixaram de sentir consequências negativas da brutal redução da liquidez internacional. O fato é que não decorreu daí a crise bancária no Brasil. A maior parte das medidas adotadas, como se verá a seguir, estava relacionada aos canais de financiamento. Nem por isso, todavia, as medidas pós-crise irão deixar de debater, no âmbito interno, novo aperfeiçoamento das regulações prudencial e resolutiva (Revista da Procuradoria do BACEN, 2013, p.32).

4.2.3 Nível de atividade

Segundo Costa (2010) estamos diante de uma crise econômico-social parece evidente. Informações sobre números, situações, falências de grandes empresas aéreas e de outros conglomerados produtivos e financeiros não saem dos meios de comunicação, sem falar que os países desenvolvidos se encontram à volta com problemas de toda natureza. A eleição do presidente da maior potência mundial é recebida sob uma intensa expectativa com relação à crise, embora no Brasil seja vista apenas como uma “marolinha” e todo dia se divulgue que este será o país da América Latina menos atingido por ela. Contudo, o IBGE divulgou, recentemente que “A taxa de desemprego no País, que em dezembro havia atingido o menor, patamar já registrado, de 6,8%, deu um salto em janeiro e chegou a 8,2% da população, economicamente ativa”. Isso não é pouca coisa para uma simples marolinha, ainda mais com, os índices de pobreza que se tem. Temos assistido a algumas tentativas governamentais de conter o desemprego em massa em empresas como a Embraer, por exemplo.

O relatório de Programação do BACEN (2010) diz que os riscos de créditos ocultos se assemelhavam às bombas-relógios que quando explodem atingem principalmente o social que já que atingem principalmente o emprego e moradia. As indústrias são muito sensíveis às crises financeiras podem diminuir seus lucros e conseqüentemente demitir e com isso entrar em um ciclo de menos consumo, demite mais e dessa forma o governo deve intervir.

O governo deve adotar medidas anticíclicas para conter o avanço da crise como empréstimos em moeda estrangeira, para garantir as exportações e a liquidez no mercado; flexibilização da política monetária; incentivos fiscais, com redução de impostos e aumento dos gastos, em especial dos investimentos em infraestrutura; liberação de recursos para regularizar a liquidez do sistema financeiro nacional, incentivando o crescimento dos empréstimos (Relatório Anual do BACEN de 2008, p.11).

Duas indústrias de maior peso na economia brasileira – alimentos e veículos automotores – foram significativamente impactadas pela crise econômica, registrando desaceleração dos crescimentos acumulados respectivos de 1,2% e de 17,5% até o terceiro trimestre, para expansões anuais de 0,5% e 8,2%, respectivamente (Relatório anual do BACEN, 2009,18).

De acordo com o Relatório Anual do BACEN (2008), o ritmo da atividade econômica registrou no decorrer de 2008 nos primeiros trimestres do ano, a economia brasileira cresceu a taxas elevadas, sustentada pelo aumento acentuadas no consumo e no investimento privados a seguir, os impactos do acirramento da crise financeira internacional tanto sobre os canais de crédito quanto sobre as expectativas dos agentes econômicos.

Segundo o Relatório Anual o BACEN (2009), os impactos da crise sobre a indústria brasileira se concretizaram principalmente pelo comércio e créditos. Pelo crédito, caracterizou-se pela falta temporária de oferta creditícia nos mercados nacional e internacional o que afeta o empresário na aquisição de bens de maior valor unitário, geralmente essenciais para aumentar a produção e gerar empregos. Disponibilizar crédito ao empresário estimula a investir mais e a contratar mais e diminui os índices de desemprego, por isso, quando o crédito começa a faltar é muito difícil o empresário buscar investir na ampliação do negócio utilizando seus próprios recursos. Cabe ao governo intervir para facilitar os empréstimos para fomentar as empresas principalmente de grande porte. Pelo comércio, a crise atingiu setores de bens intermediários direcionados ao mercado externo e também a indústria de bens de capital como as produções de aviões e caminhões, e de bens de consumo duráveis como os automóveis.

De acordo com o Relatório Anual o BACEN (2009), a produção física de bens de capital apresentou decréscimo anual de 17,4% em 2009, com ênfase nas retrações assinaladas nas atividades máquinas e equipamentos, 29,4%; material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicação, 27,7%; e máquinas, equipamentos e materiais elétricos, 26,8%. Em sentido inverso, a produção de outros equipamentos de transporte, exclusive automóveis, constituiu-se na única a apresentar resultado positivo no ano, elevando-se 16,2%. A produção de bens de consumo duráveis recuou 6,4% em 2009, ressaltando-se as retrações observadas nas atividades outros equipamentos de transporte, exclusive automóveis, 32,9%; e material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicação, 24,3%. Enquanto, em sentido inverso, as produções dos segmentos máquinas e equipamentos, e mobiliário registraram aumentos respectivos de 8,2% e 1,2%. É relevante enfatizar a recuperação experimentada, no decorrer do ano, pela produção de veículos automotores, que, após experimentar acentuada redução no último trimestre de 2008, respondeu aos estímulos fiscais específicos para o setor e registrou retração anual de apenas 0,6%.

A consolidação dos gastos de consumo, evidenciada no desempenho das vendas varejistas, refletiu o efeito do aumento da confiança dos consumidores sobre sua disposição

em relação ao comprometimento de renda futura e o impacto das melhores condições de crédito sobre as compras de bens duráveis. O comportamento dos investimentos, em linha com a melhora acentuada observada nos indicadores relacionados às expectativas empresariais, com o ritmo de crescimento da produção e dos indicadores de utilização da capacidade instalada, constituiu-se em determinante adicional à sustentabilidade do atual processo de crescimento da economia. Vale ressaltar que a preservação do dinamismo envolvendo esse componente da demanda agregada se constitui em elemento fundamental para adequar a capacidade instalada da indústria ao nível crescente da demanda interna – impulsionado pela melhora nas expectativas e pela disposição dos consumidores em comprometer (Relatório anual do BACEN, 2009, p.15).

Conforme a Ata da 132ª Reunião do Copom (2008), a reunião confirma que a economia brasileira foi afetada pela crise. Os indicadores de volatilidade e de aversão ao risco voltaram a se deteriorar desde o início de 2008. Mas apesar do impacto ser evidente pelos indicadores, a atividade econômica no Brasil não parece, até o momento, ter sido afetada de forma relevante pela persistente deterioração da confiança nos mercados financeiros globais, e, ainda que não isolada dos desenvolvimentos econômicos externos, a economia brasileira tende a continuar sua trajetória de crescimento, que vem sendo sustentado essencialmente pela demanda doméstica

A evolução recente dos principais indicadores da economia dos Estados Unidos, em especial no que se refere ao aumento da taxa de desemprego, que atingiu 5% em dezembro, e à queda das expectativas de empresários e consumidores, sugere deterioração do cenário econômico em 2008. Essa perspectiva é reforçada pelos recuos das vendas no varejo e dos gastos com construção residencial, pela elevada inadimplência no setor imobiliário, pelo reconhecimento de expressivas perdas na indústria financeira e pela longa duração do aperto creditício (Ata da 132ª Reunião do Copom, 2008).

Segundo Ata da 141ª Reunião do Copom (2009), o governo percebeu que ao impulsionar a economia doméstica minimizou os efeitos da crise financeira mundial. Dessa forma, o dinamismo da atividade passa a depender da expansão da massa salarial e dos efeitos de transferência de renda feitas pelo governo. Note-se, por outro lado, que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, consequentemente, sobre o contexto no qual tem atuado a política monetária, ainda que não permanentes, podem se mostrar persistentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais

relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados nos trimestres à frente.

4.3 Contramedidas

4.3.1 Política monetária

A experiência brasileira de ter enfrentado muitas crises no passado foram primordiais para a tomada de medidas nessa crise financeira após a quebra do Lehman Brothers (MESQUITA, 2010).

O relatório anual do BACEN (2013) enumera as Medidas adotadas pelo Banco Central durante a crise financeira de 2008/2009. Ante a constrição de liquidez, as medidas emergenciais adotadas que foram:

(i) condições especiais para redesconto; (ii) empréstimos em moeda estrangeira; (iii) redução do valor do recolhimento compulsório; (iv) ampliação da garantia de depósitos; (v) acordos de troca (swap) de moedas; e (vi) aquisição de instituições financeiras por bancos públicos federais.

Segundo Relatório do BACEN (2007), Em agosto de 2007, com as primeiras evidências de uma possível crise no sistema financeiro, o BACEN atuou no mercado local disponibilizando o equivalente a US\$250 bilhões por meio de operações de mercado aberto a termo. A deterioração das condições financeiras e a resistência do sistema bancário em prover recursos ao consumidor final, somadas à postura de política monetária progressivamente acomodatória no Fed e, em última instância, à persistente valorização do euro, mantiveram o BACEN no dilema entre responder à alta inflacionária ou prover liquidez ao sistema financeiro. Nesse contexto, as taxas de juros básicas foram mantidas em 4% ao ano, até dezembro.

O BACEN atuou na liquidez, descontos compulsórios e numa política expansionista (MESQUITA, 2010). Segundo a análise de diretores do Banco Central enfrentou a crise seguindo alguns princípios básicos. O primeiro criar mecanismos pra que a

crise não comprometesse o regime de política monetária e cambial do país. O segundo poupar o setor público de equívocos decisórios operados pelo setor privado. O terceiro foi não permitir a exposição exagerada a riscos pelo setor privado, o que aumentaria o risco moral do sistema. Além disso, o Banco Central se preparou para uma crise prolongada, ainda que o cenário fosse tão só transitório. (Relatório das Reservas Internacionais dezembro, 2007, p.37).

De acordo com o balanço de pagamentos, a posição externa brasileira mostrou-se confortável em 2011 sob vários aspectos: o déficit em transações correntes, medido como proporção do PIB, reduziu-se em relação ao ano anterior; a corrente de comércio de bens e serviços se expandiu; o passivo externo líquido, expresso pela Posição Internacional de Investimento, decresceu em termos absolutos; e a cobertura do estoque das reservas internacionais sobre o principal de dívida vincendo, em horizonte de doze meses, avançou. Assim, no âmbito do setor externo, a percepção quanto à solidez das contas externas brasileiras neutralizou, em grande parte, o impacto da volatilidade dos mercados financeiros internacionais. A adoção de política macroeconômica consistente, baseada em três pilares, metas de inflação, responsabilidade fiscal e câmbio flutuante, prosseguiu em 2011. Adicionalmente, a moderna regulação do Sistema Financeiro Nacional tem sido essencial para a estabilidade financeira (Relatório anual do BACEN, 2011, p.86).

O desempenho do PIB em 2008 refletiu a evolução favorável da economia nos nove primeiros meses do ano e a trajetória de arrefecimento que se seguiu ao agravamento da crise financeira internacional. Nesse sentido, ratificando, principalmente, o crescimento contínuo da renda real e do emprego, o PIB cresceu 1,6% no primeiro trimestre do ano, em relação ao trimestre anterior, considerados dados dessazonalizados (Relatório anual do BACEN, 2010, p.18).

Segundo a Revista da Procuradoria Geral do BACEN (2009), a partir de setembro de 2008, com a crise econômica financeira global, poder-se-ia pretender restringir as preocupações com a funcionalidade social do sistema financeiro, com a argumentação da necessidade de hígidez. Contudo, a crise, longe de ser fator para contenção nesse contexto, apresenta-se como elemento decisivo para o fomento de iniciativas orientadas a assegurar maior concretude às normas constitucionais de justiça por ao menos dois importantes motivos: i) o sepultamento do discurso neoliberal de não intervenção do Estado na regulação econômica; e ii) o comportamento do microcrédito justamente como um dos pouquíssimos setores da economia não afetados pela atual crise financeira global.

Operações de crédito do sistema financeiro foram importantes, no decorrer de 2009, pelo retorno gradual da trajetória de expansão observada antes do acirramento da crise financeira internacional. A volta das condições favoráveis do mercado de crédito foi impulsionada pelas medidas monetárias e fiscais anticíclicas adotadas pelo Banco Central e pelo governo federal em resposta ao quadro restritivo observado nos últimos meses de 2008, com ênfase nos impactos dos empréstimos em moeda estrangeira, destinados a assegurar sustentação à atividade exportadora, e da liberação de recolhimentos compulsórios, com vistas a prover liquidez em moeda doméstica no mercado interbancário (Relatório Anual do BACEN, 2009, p.50).

Segundo a Revista da Procuradoria do BACEN, 2010 afirma que não poderia haver lição mais clara acerca da imprescindibilidade do controle estatal sobre a concessão de crédito do que essa que a grave crise mundial do final de 2008 ofereceu. O crédito inconsequente, concedido sem efetivo conhecimento das garantias de sua quitação, que repousam, como se sabe, no patrimônio dos devedores – os clientes tomadores de empréstimos –, foi a causa da “bolha” financeira que, se, durante muito tempo, entorpeceu a sociedade norte-americana com a euforia de uma expansão irresponsável do crédito para os clientes das instituições financeiras, alimentando a ganância imediatista e incauta de ambos às custas de uma descontrolada exposição do sistema financeiro daquele país ao risco sistêmico.

A condução da política monetária em 2009 foi pautada pelos desdobramentos do aumento da pressão da crise mundial, observado na segunda metade de 2008, sobre a trajetória da atividade econômica interna. Em resposta ao novo ambiente experimentado pela economia mundial que, caracterizado por restrições importantes no mercado de crédito, aumento da aversão ao risco e deterioração de expectativas, traduziu-se em retração acentuada da atividade interna no final de 2008 e no início de 2009, o Banco Central optou pela reversão da postura mais restritiva adotada na condução da política monetária em 2008 e voltando a adotar uma postura mais expansionista, reduzindo a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). O Comitê de Política Monetária (Copom) interrompeu, ao final de 2008, o processo de elevação da taxa Selic iniciado na reunião de abril daquele ano e expresso em crescimento de 250 p.b. da taxa, em quatro reuniões consecutivas (Relatório Anual do BACEN, 2009,43).

Segundo o Relatório Anual do BACEN (2009), a trajetória dos agregados monetários em 2009 esteve condicionada, em parte, pelas medidas de política monetária expansionista adotada a partir de meados do segundo semestre de 2008, em resposta ao

cenário de restrições severas nas linhas de crédito internas e externas que sucedeu o agravamento da crise mundial. O fato é que o SCR está integrado ao cumprimento de uma função primordial do Banco Central, que é identificar e minimizar o risco sistêmico no mercado financeiro. Durante a recente crise internacional, as informações contidas no SCR propiciaram, ao Banco Central, condições de avaliar tempestivamente a qualidade das carteiras das instituições financeiras, de modo a possibilitar a adoção das medidas necessárias à manutenção da normalidade no funcionamento do sistema financeiro e da estabilidade financeira do país.

De acordo com a Revista da Procuradoria do BACEN (2007), com a crise financeira internacional de 2008, o governo brasileiro adotou um conjunto de medidas anticíclicas, como a redução de impostos, a redução da taxa Selic e dos empréstimos compulsórios, para impulsionar o consumo interno e, com isso, aplacar os efeitos negativos do cenário internacional. Recentemente, promoveu uma queda de braço com os bancos pela redução do spread bancário e revogou a ampliação do pagamento mínimo do cartão de crédito, planejado para 20% da fatura. Todas as medidas tinham como objetivo único manter aquecida a demanda doméstica e, com ela, a economia nacional.

O ano de 2010 foi marcado por baixos rendimentos para os investimentos em renda fixa em países desenvolvidos. Tais economias, ainda sob os efeitos da crise de 2008, adotaram políticas de estímulo ao crescimento com ênfase na política monetária expansionista (Relatório das reservas internacionais, 2011, 11).

Os impactos recessivos da crise sobre a atividade econômica mundial provocaram ajuste nas transações correntes do país, enquanto a permanência dos fluxos de capitais estrangeiros possibilitou o financiamento integral do balanço de pagamentos e a continuidade do programa de acumulação de reservas internacionais. Nesse sentido, o déficit em transações correntes registrou retração anual de 0,17 p.p. do PIB, o que, associado ao resultado positivo das contas capital e financeira, possibilitou que o balanço de pagamentos registrasse, pelo nono ano consecutivo, superávit global. Nesse contexto, as taxas de inflação, embora apresentassem recuo anual acentuado em 2009, em especial quando considerada a variação dos índices gerais, registraram aceleração importante nos últimos meses do ano. (Relatório das reservas internacionais, 2011, 14).

A Ata da 135ª Reunião do Copom (2008) assinala que, a despeito das perspectivas de continuidade da desaceleração nas economias centrais, as pressões inflacionárias globais têm se intensificado. Em parte, isso reflete o forte crescimento apresentado pelas economias emergentes, que, até agora, aparentemente foram pouco afetadas pela crise hipotecária nos EUA, constituindo contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, diante da pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção, que tem suscitado elevação

da inflação em diversas economias emergentes, a tendência parece apontar para a continuidade de políticas monetárias contracionistas. Nas economias maduras, as perspectivas para a política monetária são mais diversas, ainda que a aceleração da inflação, que em certos casos começa a ter efeitos sobre as expectativas inflacionárias de médio prazo, pareça limitar o escopo para flexibilização adicional, mesmo que remanesçam os riscos para a atividade derivados da crise de crédito.

Em suma, de acordo com a Ata da 135ª Reunião do Copom (2009), persiste a incerteza quanto à sustentabilidade da expansão do consumo nas economias maduras, em cenário de retirada dos estímulos de política econômica e perspectivas modestas para a expansão do crédito, mas a recuperação parece estar se consolidando. Por outro lado, em diversas economias emergentes, a atividade econômica parece ter entrado em rota consistente de expansão, apresentando, em certos casos, evidências de aquecimento em mercados de bens, serviços, fatores de produção e ativos. Sendo assim, os pontos mínimos da inflação nas economias maduras e em importantes economias emergentes foram ultrapassados.

Segundo Toros e Mesquita (2010), as diferentes iniciativas do BACEN no enfrentamento dos problemas de liquidez, em reais e dólares, foram se ajustando às condições dos respectivos mercados, nos estágios sucessivos da crise, mas obedeceram a certos princípios básicos. O primeiro foi evitar que a gestão da crise comprometesse o regime de política vigente nos últimos dez anos, e que tem se mostrado muito bem sucedido, qual seja manter a política monetária voltada para promover a convergência da inflação à trajetória de metas, e a flutuação cambial. O segundo foi minimizar a exposição do BACEN, e, por conseguinte, do setor público, a repercussões financeiras de eventuais decisões equivocadas adotadas pelo setor privado.

De acordo com Toros e Mesquita (2010), o terceiro foi evitar recompensar a assunção exagerada de riscos pelo setor privado, o que elevaria o risco moral no sistema. A atuação do BACEN reconheceu a classe 30-70%, por exemplo, refere-se às instituições que utilizavam de 30 a 70% de sua disponibilidade de liquidez intradia para honrar compromissos no sistema de pagamentos. Também, que havia muita incerteza quanto à intensidade e duração da crise – isto significava admitir que a crise pudesse ser transitória, mas se preparar para cenário em que esta se mostrasse prolongada. No que se refere ao suprimento de liquidez em dólares, a incerteza sobre a duração da crise levou à opção por realizar, além de leilões de venda final de divisas, leilões de venda com recompra. Dessa forma o BACEN sinalizava que estava disposto a suprir liquidez por um tempo razoável, mas mitigava o risco de uma erosão

rápida das reservas. Tal risco foi limitado, também, pela disposição de permitir que a taxa de câmbio se ajustasse à mudança de fundamentos, mesmo que isso implicasse algum *overshooting* no curto prazo. Isto não quer dizer que o BACEN tenha se eximido de prover liquidez ao mercado cambial – a propósito, a realização de leilões de venda com recompra de divisas foi anunciada no dia 18 de setembro e o primeiro leilão ocorreu no dia 19 de setembro. Note-se, também, que mesmo seguindo o princípio de não inibir o livre ajustamento da taxa de câmbio, o BACEN nunca adotou um limite pré-definido para a venda de dólares.

4.3.2 Política Fiscal

Em resposta aos impactos sobre o nível da atividade interna decorrentes do acirramento da crise financeira internacional, o governo federal anunciou, em dezembro, três medidas de redução de impostos, com impacto fiscal, projetado para 2009, de R\$8,4 bilhões. Foram criadas duas alíquotas intermediárias, de 7,5% e de 22,5%, na tabela do IRPF, representando renúncia fiscal de R\$4,9 bilhões e redução de R\$2,9 bilhões nas transferências para os estados e municípios, via fundos de participação. Adicionalmente, foram reduzidos o IPI incidente sobre carros e caminhões novos, com vigência de 15.12.2008 até 31.3.2009, e a alíquota do IOF sobre empréstimos às pessoas físicas, de 3% para 1,5% a.a. A MP nº 449, de 3 de dezembro de 2008, autorizou o parcelamento de dívidas vencidas até 31.12.2005 cujo valor não seja superior a R\$10 mil, para as quais foram oferecidas reduções que chegam a 100% das multas e dos encargos legais e a 30% dos juros. Quanto aos prazos de parcelamento, variam de seis a sessenta meses. Além disso, a medida prevê estímulo ao encerramento de litígios judiciais e administrativos, decorrentes do aproveitamento indevido de créditos do IPI, mediante condições especiais de pagamento de débitos questionados; e perdão de débitos junto à Fazenda Nacional, inclusive aqueles com exigibilidade suspensa que, em 31.12.2007, estavam vencidos há cinco anos ou mais e cujo valor total consolidado, nessa mesma data, fosse igual ou inferior a R\$10 mil (Relatório do BACEN, 2008, p. 70).

De acordo com o Relatório Anual do BACEN (2009), a expansão do crédito consolidou-se, em especial, no segundo semestre, impulsionada, inicialmente, pelas contratações de pessoas físicas, com destaque para a aceleração dos empréstimos consignados em folha de pagamento e dos financiamentos para aquisição de veículos.

Segundo o BACEN (2009) , em relação às medidas de incentivo fiscal temporário, ressaltou-se a edição de diversos normativos dispondo sobre desoneração tributária, com ênfase para a isenção ou redução das alíquotas do IPI incidentes sobre produtos da linha branca de eletrodomésticos, automóveis, produtos da construção civil, móveis e bens de capital. A retração na arrecadação do IPI, paralelamente ao recuo na relativa ao Imposto de Renda (IR), impactou de forma acentuada o volume de transferências de recursos da União para os estados e municípios, efetuadas ao amparo dos Fundos de Participação.

Objetivando viabilizar a administração dos municípios, o governo federal editou, em 14 de maio, a Medida Provisória nº 462, que assegurou a esses entes o recebimento, em 2009, de valores correntes equivalentes aos percebidos, no âmbito das transferências mencionadas, em 2008. O governo anunciou um conjunto de providências com vistas ao financiamento de investimentos produtivos e à elevação do PIB. As medidas incluíam desoneração de impostos incidentes sobre bens e serviços relacionados a investimentos em refino de petróleo e indústria petroquímica, e sobre a venda de computadores no varejo (Relatório do Anual do BACEN de 2009, p.67).

De acordo com o Relatório do BACEN de 2010, objetivando adequar a liquidez no sistema financeiro foi revertida medidas adotadas em 2008, durante a crise financeira internacional. Nesse sentido, em fevereiro de 2010, por meio da Circular nº 3.485, de 25 de fevereiro de 2010, a alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo foi elevada de 13,5% para 15% e seu cumprimento passou a ser exigido exclusivamente em espécie. As alíquotas referentes às exigibilidades adicionais dos depósitos à vista e a prazo foram elevadas para 8%, permanecendo em 10% a alíquota relativa aos depósitos de poupança.

O ano de 2010 foi marcado pela crise da dívida soberana de diversos países da zona do euro. Os efeitos econômicos da recessão global iniciada com a crise de 2008 associados à perda de confiança dos investidores levaram esses países a uma grave crise fiscal e alguns deles necessitaram recorrer à ajuda do Fundo Monetário Internacional (FMI). Por sua vez, economias emergentes apresentaram forte crescimento econômico durante 2010, atraindo grandes fluxos de capital internacional. No Brasil, em particular, o fluxo de moeda estrangeira foi bastante elevado e o BACEN manteve a política de acúmulo de reservas internacionais (Relatório de Reservas Internacionais, 2011, p.7).

A crise financeira no Brasil prejudicou principalmente a indústria, atingindo desde o empresário bem-sucedido até o humilde trabalhador, gerando uma redução industrial e, conseqüentemente o desemprego. Tem-se que a redução das alíquotas do IPI foi de 100%

sobre carros de 1.000 cilindradas (de 7% para zero) e de 50% sobre carros entre 1.000 e 2.000 cilindradas (de 13% para 6,5% para carros a gasolina e de 11% para 5,5% para carros a álcool/flex). Conclui-se que as vendas internas de veículos automotores foram gravemente afetadas pela crise econômica e, segundo dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), sofreram redução de quase 49% entre julho e novembro de 2008. Em dezembro, quando as alíquotas do IPI de automóveis foram reduzidas, teve início um processo de recuperação que fez com que as vendas no primeiro semestre de 2009 superassem aquelas do mesmo período de 2008. Percebe-se que, com relação ao IPI, que é o objeto deste estudo, houve uma queda no valor da arrecadação no importe de R\$ 150 milhões no ano de 2008 para 2009. Esta queda do IPI teve impacto negativo de 5,75% para queda geral da arrecadação, mas em virtude do aumento da arrecadação de outros tributos, na totalidade houve um pequeno aumento da arrecadação federal no ano de 2009. A arrecadação, em virtude da desoneração tributária proposta pelo governo federal, foi de uma queda no valor de R\$ 5.811 milhões (FRANZOI, 2013).

4.3.3 Reservas

Durante 2007, foi mantida a estratégia de redução da exposição cambial do setor público e de recomposição das reservas, adotada desde 2003. A manutenção dessas medidas vem conferindo maior solidez às contas externas do país e aumentando a resistência da economia a mudanças adversas no cenário externo, como ficou evidenciado pelo impacto marginal, sobre a economia do país, do ambiente de turbulência nos mercados internacionais de crédito registrado a partir da eclosão da crise no mercado *Subprime* dos EUA (Relatório anual do BACEN, 2007, p.100).

Outra medida relevante relacionada ao setor externo foi a criação do Fundo Soberano do Brasil. Com o intuito de auxiliar na prevenção de crises inerentes aos ciclos econômicos, o governo enviou o Projeto de Lei nº 3.674, de 23 de maio de 2008, ao Congresso, propondo a criação do FSB com as finalidades de promover investimentos em ativos no Brasil e no exterior, formar poupança pública, mitigar os efeitos dos ciclos econômicos e fomentar projetos de interesse estratégico do país localizados no exterior. Esse projeto foi convertido na Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008. Pela MP nº 452, da mesma data, a lei foi alterada, incluindo previsão de obtenção de recursos para o FSB por

meio da emissão de títulos da dívida pública mobiliária federal (Relatório de Reservas Internacionais, 2008, p.97).

Em 31 de dezembro de 2009, as reservas internacionais do Brasil totalizavam um volume de US\$239,05 bilhões, montante 15,6% maior que o de 31 de dezembro de 2008. Esse incremento segue a política de aumentar a capacidade do país para enfrentar crises como a ocorrida em (Relatório das reservas internacionais, 2010,p. 5).

O Relatório das Reservas Internacionais (2009) compreende que a recuperação consistente experimentada pela economia brasileira é evidenciada, adicionalmente, pela elevação, ao final de setembro, da classificação de risco do país. A melhor avaliação refletiu o reconhecimento da capacidade do país para a absorção de choques e a melhora significativa do perfil de crédito soberano do Brasil.

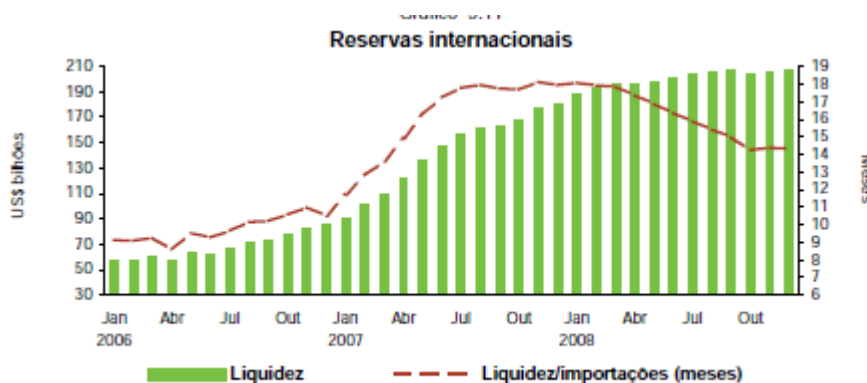


Figura 1 – Reservas Internacionais 2006-2008 (fonte: BACEN 2009).

De acordo com a figura 1, ao final de 2008, as reservas internacionais atingiram US\$193,8 bilhões no conceito caixa, elevando-se US\$13,5 bilhões em relação ao ano anterior. Considerado o conceito liquidez internacional, que inclui o estoque de linhas com recompra e as operações de empréstimo em moedas estrangeiras, as reservas somaram US\$206,8 bilhões, elevando-se US\$26,5 bilhões no ano de 2008.

4.3.4 Economia Doméstica ou Interna

A evolução do consumo das famílias foi favorecida, no período mais agudo da crise, pela sustentação da renda inerente aos programas de transferência do governo federal e pela relativa estabilidade experimentada pelo mercado de trabalho. A consolidação dos gastos de consumo, evidenciada no desempenho das vendas varejistas, refletiu o efeito do aumento da confiança dos consumidores sobre sua disposição em relação ao comprometimento de renda futura e o impacto das melhores condições de crédito sobre as compras de bens duráveis. O comportamento dos investimentos, em linha com a melhora acentuada observada nos indicadores relacionados às expectativas empresariais e com o ritmo de crescimento da produção e dos indicadores de utilização da capacidade instalada, constituiu-se em determinante adicional à sustentabilidade do atual processo de crescimento da economia (Relatório anual do BACEN, 2009, p.13).

O Relatório Anual do BACEN (2009) afirma que a evolução da economia brasileira em 2009 traduziu, a partir de meados do primeiro semestre do ano, o processo de retomada consistente do nível da atividade que sucedeu o breve período recessivo registrado após o agravamento da crise mundial. Esse desempenho, evidenciando a relevância da demanda interna para a sustentação do novo ciclo expansionista, ocorreu em cenário de crescimento das importações, compatível com a recuperação interna, e de redução nos superávits da balança comercial. O dinamismo da demanda interna assegurou, inicialmente, o desempenho favorável dos segmentos produtores de bens de menor valor agregado e, posteriormente, em ambiente de melhora nas condições do mercado de crédito e nas expectativas dos agentes econômicos, a recuperação dos segmentos associados a bens de consumo de maior valor agregado e a bens de capital.

Realmente, aqueles que detêm poucos recursos são incapazes de abrir mão das poucas linhas de crédito disponíveis, afinal é difícil conter despesas quando já se vive de forma modesta. Sob outra ótica, já não cabe questionar a necessidade de intervenção estatal a determinar formas distributivas de renda, como forma de assegurar a própria higidez do sistema. Não fossem suficientes essas duas razões – que certamente não são estritamente jurídicas –, caberia ressaltar que as normas relativas aos direitos sociais são norteadas pelo princípio da proibição de retrocesso e respeito ao conteúdo mínimo. Portanto, a atual crise exige maior atenção da comunidade jurídica, em especial do Judiciário, na preservação das conquistas sociais já alcançadas e na preservação do conteúdo mínimo das normas de justiça

social. Portanto, as normas de justiça social do sistema financeiro não são meras diretrizes acerca do que se imaginou como desejável, nem são exortações próprias de uma exposição de motivos (Revista da Procuradoria do BACEN, 2008, p.88).

Segundo a Revista da Procuradoria do BACEN (2011), a inclusão de parcelas mais carentes da população no Sistema Financeiro Nacional só foi possível pela capilaridade e pelo atendimento mais próximo e informal por eles prestado; a recente expansão do crédito direto ao consumidor, que contribuiu para a manutenção do consumo mesmo nos tempos de crise financeira internacional mais acentuada, deve-se, em grande parte, ao Bacen. Mencionem-se, novamente, o relevante papel que os correspondentes têm desempenhado na arrecadação de tributos, na execução de programas de amparo social e redistribuição de renda e no aumento da poupança interna, indispensável para os crescentes investimentos na infraestrutura nacional.

Verifica-se, assim, que a inclusão financeira promovida pelos correspondentes bancários constitui instrumento de realização da função social do Sistema Financeiro Nacional e de outros relevantes princípios da constituição econômica com ela correlatos (Revista da Procuradoria do BACEN, 2011, p.51).

Não custa lembrar, centenas de municípios brasileiros não dispunham de serviços financeiros básicos, não fosse a presença dos correspondentes; mesmo no seio de grandes metrópoles, a inclusão de parcelas mais carentes da população no Sistema Financeiro Nacional só foi possível pela capilaridade e pelo atendimento mais próximo e informal por eles prestado; a recente expansão do crédito direto ao consumidor, que contribuiu para a manutenção do consumo mesmo nos tempos de crise financeira internacional mais acentuada, deve-se, em grande parte, ao instituto. Mencionem-se, novamente, o relevante papel que os correspondentes têm desempenhado na arrecadação de tributos, na execução de programas de amparo social e redistribuição de renda e no aumento da poupança interna, indispensável para os crescentes investimentos na infraestrutura nacional. (Revista da Procuradoria do BACEN, 2011, p.52).

A Revista da Procuradoria do BACEN (2010) enfoca que as pesquisas indicam ainda que a economia brasileira vem apresentando crescimento desde o fim da recessão de 2003 (NERI, 2010), recentemente, contudo, os índices de crescimento têm sido negativamente afetados pelo contexto da crise internacional (o desempenho da economia brasileira em 2011

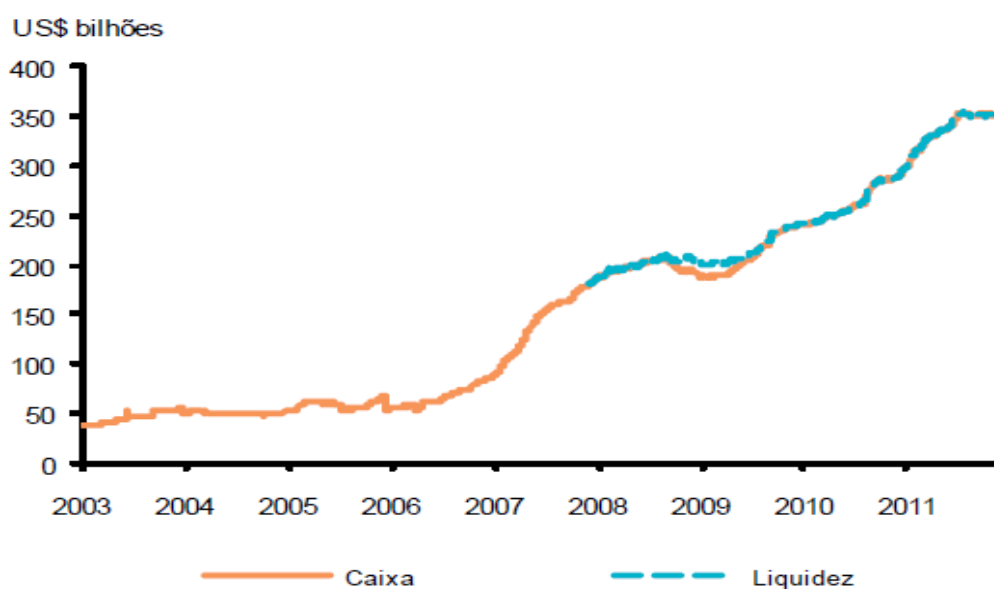
não se mostrou tão positivo quanto em anos anteriores). Nesse contexto geral de crescimento, o Brasil está prestes a alcançar o menor nível de desigualdade desde a década de 1960, ainda que, em termos relativos, permaneça entre as economias mais desiguais do mundo. Em números absolutos, analisando-se o período compreendido entre 2003 a 2009, 29 milhões de pessoas ingressaram na chamada classe C. Em termos relativos, as classes A e B apresentaram maior expansão, no mesmo período, quando 6,6 milhões de pessoas passaram a fazer parte dessas classes.

A recente turbulência no mercado financeiro internacional foi um teste à estratégia de governo de acúmulo de reservas internacionais iniciada em 2004. Com a crise no mercado hipotecário norte-americano, as economias de diversos países sofreram impactos em maior ou menor escala. No Brasil, as reservas internacionais funcionaram como um seguro contra a crise e, além de ajudar a tranquilizar o mercado internacional com relação à percepção de estabilidade e de solvência da economia nacional, permitiu a adoção de diversas medidas para garantir linhas de crédito para o sistema financeiro do país (Relatório das reservas internacionais, 2009, p.7).

Balanco de pagamentos Passado o período mais crítico da recessão econômica mundial mais severa da história recente, tornaram-se evidentes os desdobramentos favoráveis da adequada condução da política econômica brasileira. Os impactos recessivos da crise sobre a atividade econômica mundial provocaram ajuste nas transações correntes do país, enquanto a permanência dos fluxos de capitais estrangeiros possibilitou o financiamento integral do balanço de pagamentos e a continuidade do programa de acumulação de reservas internacionais (Relatório das reservas internacionais, 2009, p.91).

No Brasil, em particular, o fluxo de entrada de moeda estrangeira foi bastante elevado, e o Banco Central do Brasil (BACENB) manteve a política de acúmulo de reservas internacionais. O Brasil mostrou-se um mercado atrativo para os investidores internacionais, registrando fluxo positivo de moeda estrangeira. O BACENB atuou de forma a comprar o fluxo de longo prazo. O BACENB divulga o volume de reservas internacionais de acordo com dois conceitos: caixa e liquidez internacional. No conceito de liquidez internacional, estão incluídos os dólares que o BACENB tem a receber dos bancos pelos empréstimos em moeda estrangeira realizados durante a crise financeira internacional de 2008. No conceito caixa, essas operações não são contabilizadas. O gráfico 1 mostra a evolução do volume das reservas internacionais no conceito caixa, desde 2002, e no conceito liquidez, a partir de janeiro de 2008. O movimento de acúmulo de reservas internacionais é uma tendência também

observada nos países que compõem o grupo BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). O gráfico 2 apresenta o percentual acumulado de variação das reservas internacionais desses países, considerando o ano base 2003 a 2011. (Relatório das reservas internacionais, 2012, p.7).



Fonte: Banco Central do Brasil

Gráfico 1 - evolução do volume das reservas internacionais no conceito caixa, desde 2002, e no conceito liquidez, a partir de janeiro de 2008.

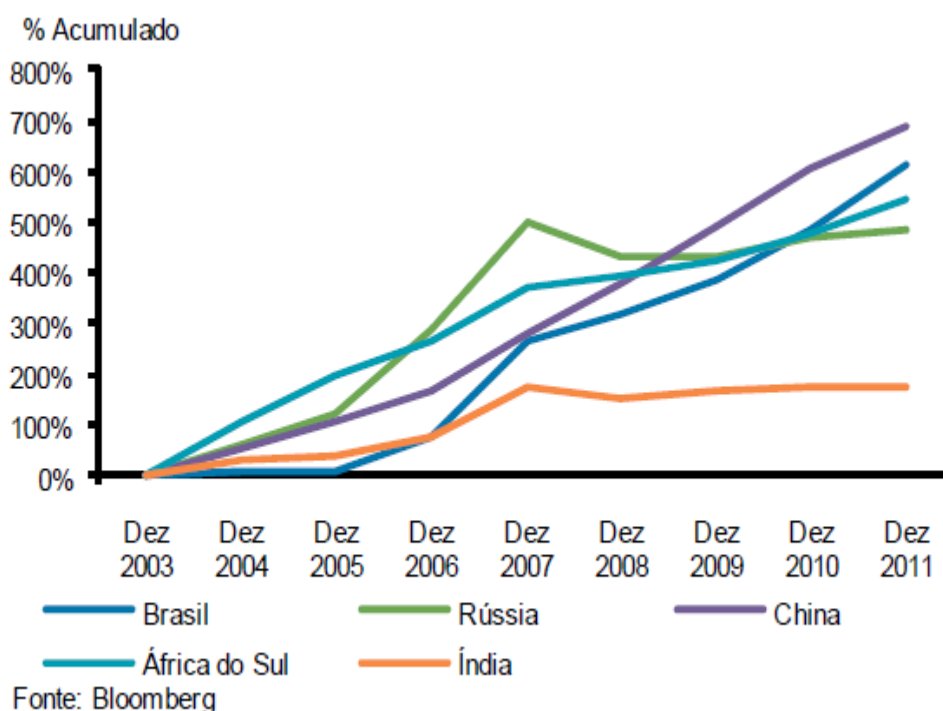


Gráfico 2 - o percentual acumulado de variação das reservas internacionais desses países, considerando o ano base 2003- 2011.

De fato, a pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção tem suscitado elevação da inflação em diversas economias emergentes, muitas das quais estão consequentemente vivendo ciclos de contração monetária. Nas economias maduras as perspectivas para a política monetária são mais diversas. Onde as pressões inflacionárias são mais moderadas e os efeitos da contração do crédito mais pronunciados, a tendência indica relaxamento monetário adicional. Entretanto, nos casos em que as taxas de inflação encontram-se em patamares elevados em relação às respectivas metas, o escopo para reação aos efeitos contracionistas da crise de crédito parecem ser mais limitados. Nesse contexto, os indicadores de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais voltaram a se deteriorar desde a última reunião deste Comitê, em particular desde o início de 2008, influenciando o comportamento dos preços de ativos brasileiros. Entretanto, a atividade econômica no Brasil não parece, até o momento, ter sido afetada de forma relevante pela persistente deterioração da confiança nos mercados financeiros globais, e, ainda que não isolada dos desenvolvimentos econômicos externos, a economia brasileira tende a continuar sua trajetória de crescimento, que vem sendo sustentado essencialmente pela demanda doméstica (Ata da 132ª Reunião do Copom, 2008).

Diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu de forma intensa, mas há sinais de recuperação, em especial no que se refere aos empréstimos para pessoas físicas. A severidade da crise internacional exerceu influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários, mas também nesse caso há sinais de recuperação. Ata da 143ª Reunião do Copom (2009).

Note-se, em resumo, que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, conseqüentemente, sobre o contexto no qual atua a política monetária, podem se mostrar persistentes, mas, como sugere o comportamento recente dos mercados de capitais (ainda que sujeito a reversão), bem como certos indicadores econômicos, não serão permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados nos meses finais de 2009 (Ata da 143ª Reunião do Copom, 2009).

Segundo a ata da 151ª Reunião do Copom (2010) a demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, estímulos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e deverão contribuir para a consolidação da expansão da atividade e, conseqüentemente, para a redução de qualquer margem residual de ociosidade dos fatores produtivos.

O Relatório Anual do BACEN (2009) expõe nos dias de hoje, a punição de uma pessoa pela simples recusa a oferta de crédito soa anacrônica, em face da lembrança ainda viva da recente crise financeira iniciada no mercado imobiliário norte-americano. Um dos fatores que contribuíram para a quebra do sistema financeiro de diversos países foi o superendividamento dos clientes bancários. Nos anos que antecederam o colapso nos EUA, financiamentos eram concedidos aos *NINJAs*, acrônimo para *No Income, No Jobs, No Assets* (sem renda, sem emprego, sem patrimônio).

De acordo com o BACEN (2009), em outubro, o Copom considerou que as perspectivas em relação à evolução da atividade econômica haviam se tornado mais incertas desde a reunião realizada no mês anterior. Em particular, os efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas indicavam que a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica poderia arrefecer de forma mais intensa do que seria determinada exclusivamente pelos efeitos da política monetária. Adicionalmente, foram avaliados os efeitos negativos da intensificação da crise internacional sobre a confiança dos consumidores e empresários.

O Comitê assinalou, ainda, que embora acomodação dos preços de commodities pudesse contribuir para evitar que as pressões inflacionárias se intensificassem ainda mais, o ritmo de expansão da demanda doméstica seguia colocando riscos importantes para a dinâmica inflacionária, aos quais se somavam, particularmente no curto prazo, os riscos derivados da trajetória dos preços de ativos brasileiros, em meio a um processo de estreitamento das fontes de financiamento externo. Nesse contexto, entendendo que a consolidação de condições financeiras mais restritivas pode ampliar os efeitos da política monetária sobre a demanda e, ao longo do tempo, sobre a inflação, o Copom decidiu por unanimidade, manter a taxa Selic em 13,75% ao ano, sem viés. Em dezembro, o Copom avaliou que as alterações registradas nos ambientes externo e interno desde a reunião realizada em outubro não justificavam, ainda, redução nas taxas de juros, que foi mantida, por unanimidade, em 13,75% ao ano, sem viés (Programação Monetária Março , 2009, p.10).

4.3.5 Comércio internacional

O comércio exterior é um forte instrumento para fortalecer a economia e aumentar o PIB. Por isso, os países precisam verificar oportunidade no mundo. Principalmente em um ambiente de crise, em que as importações tendem a diminuir, quem souber lidar melhor com as necessidades pode sair em vantagem aos outros países. O Brasil também teve que inovar e buscar rumos para contornar a crise. A administração pública brasileira atuou de forma preponderante para conquistar novas parcerias e concomitante proteger a economia interna.

A atuação do governo no âmbito da administração da política de comércio exterior concentrou-se na criação de instrumentos voltados a assegurar a liquidez em moeda estrangeira, em cenário de escassez de linhas de crédito externas e, em consequência, de deslocamento de parcela significativa das operações financeiras relativas ao comércio exterior brasileiro para o mercado doméstico. O cenário recessivo observado a partir do acirramento da crise nos mercados financeiros internacionais traduziu-se na reversão da postura mais restritiva adotada pelo Comitê de Política Monetária (Copom) na condução da política monetária em 2008. Nesse sentido, após interromper, ao final de 2008, o processo de elevação da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) iniciado na reunião de abril daquele ano, o Copo reduziu a taxa no decorrer de 2009, enfatizando-se que metade do corte mencionado ocorreu nas duas primeiras reuniões do ano. Vale ressaltar que nas três últimas

reuniões do ano, considerando que o ritmo da atividade econômica registrava recuperação acentuada e que a trajetória dos preços, embora registrasse dinâmica consistente com a trajetória das metas, passava a ser influenciada por pressões de demanda, o Copom optou por não alterar a taxa básica de juros (Relatório anual do BACEN, 2009, p.14).

As cotações das commodities, refletindo a recuperação da economia mundial e o aumento acentuado das importações chinesas, reverteram, no decorrer de 2009, parte das perdas intensas registradas no segundo semestre de 2008 e retomaram a trajetória crescente observada no período anterior ao agravamento da crise mundial (Relatório anual do BACEN, 2009, p.163).

Nesse cenário, embora nos EUA o consumo voltasse a dar sustentação à atividade; no Japão, as ações de reconstrução e a recuperação das linhas de produção pós-catástrofe favorecessem o ritmo da atividade; e na China, o crescimento fosse impactado marginalmente, a economia da Área do Euro registrou desaceleração importante, processo que, em ambiente de alta volatilidade nos mercados financeiros, manteve o viés desinflacionário para a economia mundial. Em linha com a evolução do ambiente internacional, a economia brasileira não repetiu o crescimento vigoroso registrado no ano anterior. A moderação da atividade econômica no decorrer de 2011 mostrou-se compatível, ainda, com as ações de política implementadas desde o final de 2010, com o objetivo de ajustar as condições de liquidez interna e o descompasso entre oferta e demanda agregadas. Nesse contexto, o Produto Interno Bruto (PIB) registrou expansão anual de 2,7% em 2011 (Relatório anual do BACEN, 2011, p.122).

Nesse modelo uma nação soberana pode ser compreendida como sendo um nó (node) conectado a outra nação, ou seja, a outro nó, que, por sua vez, conecta-se a outro, dando origem a uma vasta e complexa rede monetária formada por nações que se conectam por meio do balanço de pagamentos. Essas relações adquirem um caráter de interdependência porque problemas num dos nós podem gerar problemas em outro, devendo-se observar que tal suposição do modelo apresenta forte comprovação empírica, pois uma crise financeira de um país é facilmente transmitida aos seus vizinhos, podendo se tornar uma crise internacional, ou seja, da rede como um todo (Revista da Procuradoria do BACEN, 2011, p.32).

Devido à abertura econômica da China, que aceitou submeter sua população à exploração capitalista, e devido à necessidade de países como o Brasil de aumentar os juros para obter reservas de dólares, os benefícios de senhoriação e a flexibilidade macroeconômica que outrora atribuíam aos Estados Unidos o status de superpotência mundial

foram gradativamente transferidos para o soberano privado, que hoje assume posição predominante ao lado dos Estados nacionais, determinando, inclusive, as políticas destes (Revista da Procuradoria do BACEN, 2011, p.42).

A despeito da crise internacional que abate o mundo desenvolvido, existe certa percepção uníssona em torno do fato de que a economia brasileira está em momento promissor. Nesse sentido, uma miríade de oportunidades surge para aqueles indivíduos e empresas que, em decorrência do crescimento, passam a poder auferir os benefícios de participar dos mercados financeiros e de capitais. O Brasil há alguns anos, tem se apresentado – de forma consistente – como uma boa opção para investimentos internacionais. Esse entendimento, de que o mercado brasileiro é bem regulado, é também observável em relatórios internacionais produzidos por organismos multilaterais, como é o caso do Fundo Monetário Nacional (Revista da Procuradoria do BACEN, 2011, p.118).

A Ata da 132ª Reunião do Copom (2008) registrou que no cenário internacional, a divulgação de elevadas perdas de instituições financeiras, ainda em decorrência da crise no mercado imobiliário norte-americano, e o crescente temor de recessão nos Estados Unidos, a despeito do anúncio de medidas de estímulo fiscal à economia, provocaram fortes quedas nos índices das bolsas e o aumento da aversão a risco.

Consolida-se um quadro de desaceleração da economia dos Estados Unidos da América (EUA), mas continua a incerteza quanto à sua intensidade e duração. Após a divulgação de dados alentadores sobre a atividade econômica nos EUA no terceiro trimestre de 2007, estatísticas mais recentes, notadamente quanto ao mercado de trabalho e ao consumo, bem como os índices de confiança e outros indicadores antecedentes, apontam para desaquecimento pronunciado. Ainda que persistam dúvidas sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre instituições financeiras nos EUA e na Europa e quanto ao impacto que estes teriam sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias, a visão dominante parece ser a de que a desaceleração não seria prolongada. Em parte, essa avaliação reflete a expectativa de que as medidas de política monetária implementadas pelo banco central dos EUA (às quais podem vir a se somar estímulos fiscais) suavizem o enfraquecimento daquela economia. As perspectivas para a atividade na Europa e Japão também estão se deslocando em direção negativa, ainda que, até o momento, sem suscitar o grau de preocupação que cerca a atividade econômica nos EUA. Por outro lado, o forte crescimento apresentado por grandes economias emergentes da Ásia, que, até agora, aparentemente foram pouco afetadas pela crise hipotecária nos EUA, tem

constituído contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. (Ata da 132ª Reunião do Copom, 2008).

O desempenho favorável da arrecadação em 2011 – influenciada pelo recolhimento de débitos em atraso e pela retirada de estímulos adotados durante a crise iniciada em 2008 – e a menor elevação das despesas, têm sido determinantes para a consecução de resultados fiscais expressivos. Nesse ambiente, a elevação anunciada para a meta de superávit primário de 2011 reforça a sustentabilidade da política fiscal e contribuiu para moderar o impacto das atividades do setor público sobre a demanda agregada. 33. A expansão nas importações de bens e serviços e, em meses recentes, o aumento nas remessas líquidas de renda para o exterior, têm sido contrabalançados pelo desempenho das exportações, beneficiado, em especial, pelo nível de preços de importantes componentes da pauta. Dessa forma, pelo terceiro trimestre consecutivo observa-se a manutenção do déficit em transações correntes acumulado em doze meses no patamar de 2,2% do (Programação Monetária, 2011, p.12).

Segundo o Relatório Anual do BACEN (2007), a atuação governamental na condução da política de comércio exterior em 2008 refletiu a alteração nas condições econômicas registrada no decorrer do ano. Nesse sentido, ressalte-se, no período anterior ao acirramento da crise nos mercados financeiros, a predominância de ações objetivando garantir a manutenção do ciclo de longo prazo de desenvolvimento sustentável da economia brasileira, da renda e do emprego, consubstanciada no lançamento, em maio, da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP). A partir de meados de setembro, em ambiente de expressivas retrações tanto na demanda mundial quanto na oferta de linhas de financiamento ao comércio internacional, as ações do governo brasileiro passaram a incorporar medidas que, garantindo a liquidez em moeda estrangeira, favorecessem as exportações brasileiras.

O fluxo de comércio externo brasileiro vem registrando taxas de crescimento significativas desde 2004. A média diária desses fluxos atingiu US\$1,5 bilhão em 2008, elevando-se 30,4% em relação ao anterior, resultado de expansões generalizadas nas correntes de comércio relativas aos principais parceiros do país, com ênfase no crescimento de 49,7% na relativa à Ásia. (Relatório anual do BACEN, 2011, p.122).

A evolução do nível da atividade da economia mundial seguiu, no início de 2008, a trajetória delineada a partir do segundo semestre do ano anterior, quando o desempenho das principais economias maduras e emergentes passou a ser impactado, de forma mais acentuada, pelos desdobramentos da crise no mercado *subprime* dos Estados Unidos. A

reversão, registrada no decorrer de 2008, do ciclo de expansão econômica iniciado em 2008(Relatório anual do BACEN, 2008, p. 167).

4.4 Discussões

Os documentos e estudos elaborados pelo BACEN demonstravam incertezas no que estaria por vir. Muitos documentos registram que não se sabia se era uma pequena tormenta no mercado financeiro que estava acontecendo ou uma enorme crise. A Ata da 132ª Reunião do Copom (2008) reafirma o quadro de desaceleração econômica dos Estados Unidos da América (EUA) e incertezas sobre a duração desse quadro.

A falta de transparência dos EUA em divulgar as operações financeiras e a classificação de investimos sem garantia em investimentos de baixo risco obscureceu tudo o grande risco que havia nos investimentos Suprimes, que estavam atrelados a hipotecas de casas de compradores que não tinham capacidade de liquidar a dívida que assumiam.

O ano de 2011 foi marcado pelo agravamento da crise fiscal de diversos países da Zona do Euro. Os efeitos econômicos da recessão global iniciada com a crise de 2008 associados à perda de confiança dos investidores provocou grande instabilidade no ambiente econômico e financeiro internacional. Em agosto de 2011, a agência de classificação de risco *Standard & Poor's* rebaixou a nota dos Estados Unidos da América (EUA) de AAA para AA. Foi a primeira vez que o país teve sua nota de investimento reduzida desde que foi classificada com a nota máxima em 1917. A justificativa para o rebaixamento dos EUA foi o impasse no Congresso norte-americano de solucionar a questão fiscal que previa gastos elevados e a impossibilidade de rolagem da dívida por limites legais (Relatório Reservas Internacionais do BACEN, 2012, p.7).

Quando esses negócios começaram a se popularizar em todos os bancos, as pessoas iam se endividavam e ampliavam o rombo. O governo americano veio adotando uma política de desregulamentação e facilitou que a quantidade maior de instituições pudessem conduzir essas operações com os *SubPrimes*, como verificado na Revista da Procuradoria do BACEN (2012) que expõe sobre a situação criada em torno das denominadas hipotecas *SubPrimes* é um grande exemplo dessa constatação. O nível de endividamento e o tipo de dívida assumida pelos americanos, principalmente oriundos das classes média e baixa, mostraram-se, no decorrer da crise, incompatíveis com o perfil de seu orçamento familiar. A crise expôs a realidade de que o setor imobiliário e a economia americana estavam apoiados em um tipo de crescimento sem sustentabilidade.

O resultado disso foi a quebra do sistema financeiro dos EUA, quando a bolha imobiliária explodiu e a grande parte dos americanos não conseguiu mais quitar as parcelas do financiamento e foram vender as casas por um preço bem inferior ao comprado, várias pessoas perderam suas casas. Os bancos entram em insolvência e os investidores retiram seus investimentos na busca de searas mais tranquilas para investir.

A Ata da 132ª Reunião do Copom (2008) registrou que no cenário internacional, a divulgação de elevadas perdas de instituições financeiras, ainda em decorrência da crise no mercado imobiliário norte-americano, e o crescente temor de recessão nos Estados Unidos, a despeito do anúncio de medidas de estímulo fiscal à economia, provocaram fortes quedas nos índices das bolsas e o aumento da aversão a risco.

A falta dinheiro fez o comércio diminuir e resultou em mais desemprego. Os países Europeus foram bastante afetados por possuírem títulos *SubPrimes*.

Nesse ambiente, as evidências de que a obstrução nos canais de crédito se traduziria em ciclo recessivo agudo suscitaram a atuação coordenada dos bancos centrais e governos dos EUA e de países europeus com vistas a estabilizar seus sistemas financeiros e mitigar os efeitos da intensificação da crise sobre o nível de atividade (Relatório Anual BACEN, 2009, p.155).

No Brasil, os efeitos vieram com a queda da exportação. Os EUA diminuiu a importação devido à crise. O Brasil não adotou os títulos *SubPrimes* porque a regulamentação forte limitava a operação de compra. Os EUA, por ter uma economia pouco regulamentada, não possuíam instrumentos legais para intervir no sistema financeiro e amenizar a crise. A Revista da Procuradoria do BACEN (2010) elucida o ambiente de especulação e desorganização dos sistemas financeiros dos EUA que permitiu a ocorrência de operações de empréstimos inconsequentes para sustentarem uma economia mais livre e crítica essa falta de critérios ao conceder. Também afirma sobre as causas da crise foi devido ao grande volume de créditos colocados à disposição de indivíduos que não poderiam pagar pelo empréstimo adquirido. O Brasil tem um marco legal do sistema financeiro abrangente. Dessa forma, o Estado possui ferramentas para controlar a economia e tomar medidas para enfrenta-la.

A queda da produção e exportação foi minimizada pelo consumo interno. Segundo a Revista da Procuradoria do BACEN (2009), a crise cambial gerada pelo *subPrime* afetou as exportações do Brasil em 2008.

De acordo com Lima (2012), o Brasil usou ferramentas tradicionais de controle como recolhimento de compulsórios o que confirmado pelo Relatório do BACEN de 2010, houve a necessidade de adequar a liquidez no sistema financeiro foi revertida medidas

adotadas em 2008, durante a crise financeira internacional. Nesse sentido, em fevereiro de 2010, por meio da Circular nº 3.485, de 25 de fevereiro de 2010, a alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo foi elevada de 13,5% para 15% e seu cumprimento passou a ser exigido exclusivamente em espécie. As alíquotas referentes às exigibilidades adicionais dos depósitos à vista e a prazo foram elevadas para 8%, permanecendo em 10% a alíquota relativa aos depósitos de poupança.

Para evitar que a crise financeira afetasse o câmbio, o BACEN precisou aprovar leis para que pudesse vender moedas estrangeira e devido à um sistema que promova a atuação do governo associado a credibilidade dada ao investidor pelo acúmulo de reservas internacionais conforme

O governo deve adotar medidas anticíclicas para conter o avanço da crise como empréstimos em moeda estrangeira, para garantir as exportações e a liquidez no mercado; flexibilização da política monetária; incentivos fiscais, com redução de impostos e aumento dos gastos, em especial dos investimentos em infraestrutura; liberação de recursos para regularizar a liquidez do sistema financeiro nacional, incentivando o crescimento dos empréstimos (Relatório Anual do BACEN de 2008, p.11).

O grande número de desempregado nas grandes economias causava preocupação às autoridades do país. O comércio mundial estava diminuindo e iria afetar a balança comercial brasileira. Os esforços foram para ampliar o comércio interno e para que ocorresse tal fato era necessário incentivar o consumo. As medidas para fomentar o comércio foram: as isenções de impostos nas compras de alguns produtos, os programas de transferência de renda e o acesso facilitado ao crédito.

A isenção de impostos impediu que empresas como a automobilística umas das empresas mais atingidas pela crise quebrassem e provocassem grandes número de desempregados. As da linha branca também providenciam mais emprego, não somente para o fabricante, mas também para o revendedor. Os programas de transferência de renda foram responsáveis por minimizar a pobreza e a fome. Enquanto os países viam seus números da pobreza aumentar com a crise, o programa manteve famílias com condições precárias a terem condições dignas recebendo uma pequena renda. A facilidade de acesso ao crédito por pessoas de pequena renda também fomentaram comércio local. O BACEN teve que elaborar programas para inclusão da população no sistema financeiro nacional.

(...) Foram reduzidos o IPI incidente sobre carros e caminhões novos, com vigência de 15.12.2008 até 31.3.2009, e a alíquota do IOF sobre empréstimos às pessoas

físicas, de 3% para 1,5% a.a. A MP nº 449, de 3 de dezembro de 2008, autorizou o parcelamento de dívidas vencidas até 31.12.2005 cujo valor não seja superior a R\$10 mil, para as quais foram oferecidas reduções que chegam a 100% das multas e dos encargos legais e a 30% dos juros. Quanto aos prazos de parcelamento, variam de seis a sessenta meses. Além disso, a medida prevê estímulo ao encerramento de litígios judiciais e administrativos, decorrentes do aproveitamento indevido de créditos do IPI, mediante condições especiais de pagamento de débitos questionados; e perdão de débitos junto à Fazenda Nacional, inclusive aqueles com exigibilidade suspensa que, em 31.12.2007, estavam vencidos há cinco anos ou mais e cujo valor total consolidado, nessa mesma data, fosse igual ou inferior a R\$10 mil (Relatório do BACEN, 2008, p. 70).

O governo brasileiro também precisou atuar no mercado externo para que a crise não afetasse acirradamente a economia brasileira. As principais ações foram melhorar a imagem do país com relação ao investimento, reservas em alta, apoio ao exportador, alternativas de comércio com outros países.

O Brasil não é visto por grande parte do investidor como um lugar seguro para investimento devido a um histórico de problemas econômicos e calotes dado no passado. O pagamento da dívida com o FMI e se tornar um cotista melhorou muito a imagem de país mostrando seriedade em pagar regularmente as contas. A participação de reuniões do G-20 promoveu avanços nas relações exteriores.

As reservas em alta atraiu a confiança de diversos investidores para o país devido ao fato de que o fundo era visto como uma garantia que o país possuía dinheiro para pagar seus credores.

O governo atuou para facilitar a exportação e criou leis para facilitar o acesso e modificou os prazos do ACC, conforme a Revista da Procuradoria do BACEN (2009), a crise cambial gerada pelo *subPrime* afetou as exportações do Brasil em 2008. O Conselho Monetário Nacional criou a Resolução nº 3.826, de 16 de dezembro de 2009 que teve o efeito de prorrogar até 30 de dezembro de 2010 o referido prazo para o embarque das mercadorias ou a prestação de serviços dos contratos de câmbio de exportação. Ao permitir a prorrogação dos prazos nas contratações de câmbio de exportação, especialmente na modalidade Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC), a medida possibilitou condições para que os exportadores enfrentassem os impactos da redução da demanda internacional.

O resultado das políticas governamentais obtiveram resultados positivos e conseguiu amenizar os efeitos da crise com leis, política monetária e fiscal, programas assistenciais. A crise ainda se mantém presente e as ferramentas utilizadas durante a crise não

surtem o efeito desejado. Atualmente o Brasil tem crescido pouco economicamente e deve mudar a política econômica.

Uma expectativa é que algumas ferramentas devem ser abandonadas com o passar do tempo. O mercado interno tem um pico de consumo e lentamente vai diminuindo independente da política fiscal que se adote. O exemplo foi o carro em que foi isentado do IPI e os bancos forneceram crédito para compra. O número de carros vendidos bateu recorde, porém chegou um instante que a maioria da população possuía carro, conclui-se o mercado acabou encolhendo nesse setor.

Os programas de transferência apresentam muitas falhas na distribuição e não conseguem melhorar os indicadores de mobilidade social. As reservas que foram importantes na crise, agora não possuem a importância que tiveram e são vistas como dinheiro estagnado e o recente governo dá indicativos que a política de reservas altas está chegando ao fim. As economias fortes estão saindo da crise e com isso os investidores estão regressando a esses países. As relações exteriores apresentaram uma queda atualmente.

A crise foi uma grande oportunidade para o Brasil crescer, pois muitas das potências foram abaladas. Todavia, o governo deve programar para que o desenvolvimento seja sustentável independente do contexto econômico. O país precisa de investimento de infraestrutura, ter uma indústria mais competitiva e uma educação de qualidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse estudo foi analisar a crise econômica de 2008 sob o ponto de vista de quem executa as políticas públicas, conhecer sua origem e como ela afetou o país, buscar documentos oficiais do BACEN que pudessem confrontar a literatura e a partir disso formar a triangulação do conhecimento.

Nesse sentido, a pesquisa contribuiu academicamente na questão de enriquecer o conhecimento na área de gestão pública econômica. Uma crise econômica requer vários conhecimentos e ações conjuntas de vários órgãos, por isso quando se tem um trabalho que analisa as várias formas de enfrentamento, isso pode contribuir para ampliar a visão do pesquisador.

Nesse trabalho foi possível esclarecer como a Administração Pública é importante para o enfrentamento de crises. O governo tem um papel importante nas relações internacionais e econômicas. Os documentos levantados puderam transmitir a realidade das decisões das autoridades e como foram refletidos na sociedade. A pesquisa foi salutar para aprofundar a teoria e agrega-la a prática governamental.

As contramedidas realizadas pelo BACEN, muitas vezes impopulares como aumento de juros, foram eficazes para evitar problemas maiores como a inflação. A situação econômica internacional e próprio país necessitam de constante vigilância do governo para evitar que agentes especuladores possam manipular o mercado de forma gananciosa e dessa forma ampliar a crise econômica em nível mundial.

O governo brasileiro deve permanecer atento e vigilante nos mais diversos momentos econômicos buscando entendê-los, de modo a se precaver de problemas originados de outros países, bem como para aproveitar situações de oportunidades traçando dessa forma novas estratégias para que o país não corra o risco de colapso.

O Brasil, durante a crise, apostou em manter as reservas em alta para servir de garantia aos investidores, o que na época foi crucial para o país receber investimentos, já que a confiança de recebimento era apontada como transparente. A regulamentação do sistema financeiro também foi uma atitude que evitou a propagação de operações perigosas que pudessem colocar em risco a economia.

Outra ação acertada foi acreditar em uma política expansionista fornecendo à população condições de consumir. A economia doméstica conseguiu sustentar a queda das exportações evitando que empresas falissem e consequentemente aumentando o desemprego.

O Estado como provedor de bens, saúde e emprego fortaleceu algumas classes sociais em seu poder de compra, especialmente as classes pobres, que tiveram acesso ao crédito e a vários descontos de impostos na chamada *linha branca*, o que permitiu às pessoas menos providas economicamente a possibilidade de adquirirem bens básicos.

As lições deixadas pela crise foram fundamentais para que o Brasil pudesse se desenvolver economicamente. O monitoramento governamental foi imprescindível para manter a higidez do sistema financeiro. Não permitiu que investidores pudessem realizar manobras danosas ao mercado e, para tanto, criou regulamentações concisas, e principalmente, transparência em todo sistema de compras de títulos, divulgando sua origem, classificando sua taxa de risco corretamente. Os EUA, que preconizam a liberdade ao máximo do mercado e buscam desregulamentar sua economia desde os anos 70, viam-se diante de uma situação muito engessada quando os problemas das instituições financeiras surgiram e a *mão invisível* não foi capaz de ajustar os parâmetros da economia e impedir a falência do Lehmann Brothers.

Além disso, o Brasil buscou mostrar ao restante do mundo que os programas de transferência de renda podem contribuir para amenizar os efeitos da crise. Tais programas tiveram um papel anticíclico combatendo a fome e fortalecendo o comércio local.

Dessa maneira, o Brasil contornou bem os efeitos da crise americana. Na atualidade é necessário tomar providência para que não seja o novo protagonista de uma crise nos anos vindouros. Uma crise não surge de uma hora para outra, mas há indícios fortes que o mercado imobiliário brasileiro não está bem. Um fato que demonstra essa preocupação é a supervalorização dos imóveis. A crise imobiliária foi o estopim da crise em diversos países com economias bem mais fortes. A falta de investimento governamental em infraestrutura e o baixo PIB registrados pela economia e a alta da inflação têm criado um ambiente de instabilidade emocional da sociedade com o futuro do país.

Desse trabalho, pode-se apontar que as decisões do governo foram bem sucedidas principalmente na questão social, que em governos passados foram as áreas mais afetadas. Mesmo que essas contramedidas tenham elevado o Brasil no seu patamar internacional de 2008 a 2013, sendo convidado a participar de reuniões importantes como as do G-20 e do

FMI, percebe-se que o modelo de forte estímulo ao consumo interno está deixando de produzir os resultados relevantes que outro apresentou. O ano de 2014 já foi um período de pouco crescimento econômico para o país.

De modo a aprofundar a análise do tema sugere-se que sejam consideradas as novas conjunturas da crise econômica que está se modelando. À medida que o mundo evoluiu, as interações econômicas entre as nações se tornam mais complexas e assim, exige-se que os nossos gestores públicos sejam mais aptos a investigar e a inovar para evitar que essa crise cresça em intensidade, ou que uma nova se produza em pleno ambiente doméstico.

Recomenda-se para estudos futuros, analisar outros documentos de outros órgãos também que foram importantes para conter essa crise. Uma crise dessa proporção não se combate apenas com um órgão, mas a ação conjunto entre órgãos.

O trabalho atingiu o objetivo de aprimorar os estudos sobre a atuação do governo e formas para sair da crise. A quantidade de documentos e a dificuldades buscar informações relacionadas ao assunto tornou o trabalho instigante e com resultado plausível em pode-se utilizar, por meio das subcategorias, enquadrarem-se as soluções para crise financeira mundial e servir de base para evitar que novos problemas venham se repetir.

REFERÊNCIAS

ABECIP (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança). Estudo Sobre a Existência ou Não De “Bolha” no Mercado Mobiliário. 2010. 15/08/2010. Revista sistema de Financiamento imobiliário. São Paulo Acessado dia 10/06/14 às 13h00min. Disponível em: <http://www.abecip.org.br/IMAGENS/CONTEUDO/REVISTA/31/12_15Mercado31.pdf>

Alves, Waldon Volpiceli Uma Breve historia das crises econômicas. BLOGBOOKS, São Paulo, 2011.

BARBOSA, Nelson. É possível voltar a crescer num ritmo entre 3,5% e 4,5%. Revista Conjuntura Econômica. Desafios do crescimento. Vol. 67 nº11 Novembro/2013. Acessado dia 07/07/14. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rce/article/viewFile/21269/20018>>

BARROS, Octavio de; Giambiagi, Fabio. Brasil Pós-crise. São Paulo: Elsevier-Campus, 2009. ISBN: 978-85-325-3279-0.

BRANCO, Rodrigo Castelo. A crise de 2008 e seus impactos na “questão social” 2008 disponível em: <http://laurocampos.org.br/2008/11/a-crise-de-2008-e-seus-impactos-na-questao-social/>

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A Crise Financeira Global e Depois: Um Novo Capitalismo? São Paulo: CEBRAP n.86, 2010. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-33002010000100003&script=sci_arttext>

-----, Luiz Carlos; **DINIZ**, Eli. Empresariado industrial, democracia e poder político. 2009. ISSN 0101-3300. São Paulo: Novos estud. – CEBRAP no. 84,2009. Acessado dia 07/07/14 às 13h00min. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-33002009000200006&script=sci_arttext>

CANDIDO, Bruno Loreto. Mercado Imobiliário: Uma Análise Sobre o Comportamento dos Preços dos Imóveis na Cidade De São Paulo. Florianópolis. 2012.

CARVALHO, David Ferreira. A crise financeira dos EUA e suas prováveis repercussões na economia. Unicamp, São Paulo, 2010.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; **FARHI**, Maryse. A Crise Financeira e o Global - Shadow Banking System-Dossiê Crise Econômica. Unicamp. 2012.

CONSTITUIÇÃO FEDERAL BRASILEIRA, 1988. Acessado dia 07/07/14. Disponível em:< https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/lei/111882.htm>.

CONTRI, André Luís: A recuperação da economia norte-americana diante da crise econômica mundial. Indic. Econ. FEE, Porto Alegre, v. 40, n. 4, p. 31-40, 2013. Acessado dia 07/07/14 às 13h00min. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/2899>>.

COSTA, Gilmaísa Macedo da. Crise Capitalista e Questão Social Na Contemporaneidade. (Ufal). Estudos do Trabalho. Ano III – Número 6 – 2010. Revista da Ret. Rede de Estudos do Trabalho 2010. Acessado dia 2/7/14 às 10h30min. Disponível em: <<http://www.estudosdotrabalho.org/5RevistaRET6.pdf>>.

D'AGOSTINI, Luciano Luiz Manarin. A Bolha Imobiliária no Brasil está Formada. Economia & Tecnologia - Ano 06, Vol. 23 - Outubro/Dezembro de 2010.

----- Luciano. Aumento dos Preços dos Imóveis no Brasil 2008-2012. Revista do conselho federal de economia. 2013.

DIAS, Eric Lisboa Codo. A Crise Econômica de 2008 e o Sistema Financeiro Nacional na Perspectiva pós-Keynesiana. 2010.

DINIS, César Vieira. Globalização e Conflitos de Identidade. C. V. Vínculo – Revista do NESME, 2012, v.9, n. 2, pp 1-50. São Paulo. Acessado dia 04/07/14 às 13h00min. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=139430263001>>

DINIZ, Célia Regina; Silva, Iolanda Barbosa da. Metodologia científica / Leitura: análise e interpretação – Campina Grande; Natal: UEPB/UFRN - EDUEP, 2008. ISBN: 978-85-87108-98-2.

-----, Célia Regina; **SILVA**, Iolanda Barbosa da. Metodologia científica. – Campina Grande; Natal: UEPB/UFRN - EDUEP, 2008. ISBN: 978-85-87108-98-2

FERRARI FILHO, Fernando; **PAULA**, Luiz Fernando de. A crise financeira internacional: origens, desdobramentos e perspectivas. Editora: UNESP 2012. ISBN: 978-85-393-0364-9.

FERRAZ, FERNANDO CARDOSO. Impactos na Economia Brasileira, Política Econômica E Resultados Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio De Janeiro 2013.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra; **CUNHA**, André Moreira; **BICHARA**, Julimar da Silva. O Brasil na Era Lula: retorno ao desenvolvimentismo? ISSN 0103-6351. Belo Horizonte. 2013. Acessado dia 4/07/14 às 11h00min. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-3512013000200006&script=sci_arttext>

FRANZOI, Fabrisia. O Impacto da Redução do IPI Dos Veículos Automotores, Em Virtude Da Crise. Financeira Revista Direito. Dezembro De 2013 - Número 5. Acessado dia 07/07/14 às 13h00min. Disponível em: <<http://www.revistadireito.unidavi.edu.br/2012/06/o-impacto-da-reducao-do-ipi-dos-veiculos-automotores-em-virtude-da-crise-financeira/>>

FUMAGALLI, Andrea; **MEZZADRA**, Sandro. A crise da economia global: Mercados financeiros, lutas sociais e novos cenários políticos. Rio de Janeiro: 2011. ISBN: 978-85-200-0959-8.

GASPARIN, Gabriela. Incerteza política, inflação e juro alto prejudicam PIB, dizem especialistas. Do G1, em São Paulo. 30/05/2014. Acessado dia 07/07/14 às 10h00min. <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2014/05/incerteza-politica-inflacao-e-juro-alto-prejudicam-pib-dizem-especialistas.html>>

GERHARDT et ali. MÉTODOS DE PESQUISA, Porto Alegre: UFGS, 2009.

GIAMBIAGI, Fabio; **PORTO**, Claudio. Propostas Para o Governo 2015-2018 - Agenda Para Um País Próspero e Competitivo. 2013. Rio de Janeiro. ISBN: 978-85-352-6353-4.

GIL, Antônio Carlos. Métodos e técnicas de pesquisa social. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008. ISBN 978-85-224-5142-5.

KRUGMAN, Paul. A crise de 2008 e a economia da depressão. Rio de Janeiro: Campus, 2009. ISBN: 978-85-352-3336-0.

LIMA, Maria Lúcia L. M. Padua. Direito e Economia - 30 Anos de Brasil - Agenda Contemporânea. Tomo 1. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

-----, Direito e Economia - 30 Anos de Brasil - Agenda Contemporânea. Tomo 2. São Paulo. Editora Saraiva, 2012.

MESQUITA, Mário; **TORÓS**, Mario. Considerações sobre a Atuação do Banco Central na Crise de 2008. Brasília. 2010. ISSN 1519-1028.

MIRANDA, Flávio Ferreira de. Marx e as crises cíclicas do capitalismo: aspectos teóricos. Rio de Janeiro: Universidade Federal Fluminense, 2012.

MOLLERA, Horst DIETER; **VITALB**, Tales. **Os Impactos da Crise**. Ribeirão Preto, RACEF, 2013.

NEVES, Victor de Sá Divulgação Científica em Relações Internacionais – ISSN 2175-2052 BoletimMundorama, Brasília,2012 Disponível em : <http://mundorama.net/> 2012/10/14/as-repercussoes-da-crise-financeira-mundial-no-brasil-entre-tsunamis-e-marolinhas-por-victor-de-sa-neves/

OLIVEIRA, Matheus Henrique de. A bolha imobiliária e o caso do Brasil: Uma breve discussão de possibilidades. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande Do Sul Faculdade de Ciências Econômicas, 2013.

SACHSIDA, Adolfo; **MENDONÇA**, Mário Jorge. Existe Bolha No Mercado Imobiliário Brasileiro. Brasília: IPEA, 2012. ISSN 1415-4765.

6 APENDICE A - Glossário

ACC (adiantamento sobre contrato de câmbio)

De acordo com o sítio do BACEN acessado dia 23-01-2015 às 12h50 É uma antecipação parcial ou total da moeda nacional relativa ao preço da moeda estrangeira vendida ao banco autorizado a operar no mercado de câmbio, pelo exportador, para entrega futura, feita antes do embarque da mercadoria ou da prestação do serviço. Disponível em: <http://www.bvb.gov.br/?EXPOIMPOFAQ>

Banco Central do Brasil – BACEN

O Banco Central do Brasil foi criado pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964. É o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional e responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, tendo por objetivos: zelar pela adequada liquidez da economia; manter as reservas internacionais em nível adequado; estimular a formação de poupança; zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro.

Dentre suas atribuições estão: emitir papel-moeda e moeda metálica; executar os serviços do meio circulante; receber recolhimentos compulsórios e voluntários das instituições financeiras e bancárias; realizar operações de redesconto e empréstimo às instituições financeiras; regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis; efetuar operações de compra e venda de títulos públicos federais; exercer o controle de crédito; exercer a fiscalização das instituições financeiras; autorizar o funcionamento das instituições financeiras; estabelecer as condições para o exercício de quaisquer cargos de direção nas instituições financeiras; vigiar a interferência de outras empresas nos mercados financeiros e de capitais e controlar o fluxo de capitais estrangeiros no país. <http://www.BCb.gov.br/?LAICOMPETENCIAS>

Balanco de pagamentos

De acordo com o sítio Como investir (2008) acessado dia 22-01-2015 as 12h50: O balanço de pagamentos é o registro estatístico de todas as transações – fluxo de bens e direitos de valor econômico – entre os residentes de uma economia e o restante do mundo, ocorridos em determinado período de tempo. <http://www4.BCb.gov.br/pec/series/port/metadados/mg152p.htm>

Commodities:

De acordo com o sítio Como investir (2008) acessado dia 23-01-2015 às 12h50: A palavra em inglês significa mercadorias. No mercado financeiro, no entanto, o termo se refere às transações de matéria-prima, agrícola ou mineral, de grande importância para a economia internacional. Na lista de commodities estão, por exemplo: petróleo, minério de ferro, cobre café e soja. Os preços dessas matérias-primas citadas são cotados em dólar, por exemplo, e os contratos de compra e venda são negociados nas bolsas internacionais. Ou seja, as commodities representam recursos fundamentais para a produção industrial e o consumo de qualquer economia. São itens essenciais. A oscilação da cotação tem influência direta nos

fluxos financeiros internacionais.<http://www.comoinvestir.com.br/boletins-e-publicacoes/boletim-como-investir/Paginas/que-sao-commodities.aspx>

FED

O papel do Fed é um dos mais complexos da economia não só norte-americana como mundial. Formalmente conhecido como Federal Reserve, o Fed é o porteiro da economia norte-americana. É o banco central dos Estados Unidos. O Fed regulamenta as instituições financeiras, administra o dinheiro da nação e influencia a economia mundial. Elevando e reduzindo as taxas de juros, criando dinheiro e usando alguns outros truques, o Fed, assim como os bancos centrais dos outros países, tanto pode estimular como desacelerar a economia. Essa manipulação ajuda a manter a inflação baixa, as altas taxas das aplicações e o rendimento da produção. Fed <http://empresasefinancas.hsw.uol.com.br/fed.htm> Autor: Lee Obringer

Higidez

Substantivo feminino , Estado de perfeita saúde, 2. Salubridade.

"higidez", in Dicionário Priberam da Língua Portuguesa [em linha], 2008-2013, <http://www.priberam.pt/dlpo/higidez> [consultado em 23-01-2015].

IOF Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros - IOF

São contribuintes do IOF as pessoas físicas e as pessoas jurídicas que efetuarem operações de crédito, câmbio e seguro ou relativas a títulos ou valores mobiliários. A cobrança e o recolhimento do imposto são efetuados pelo responsável tributário: a pessoa jurídica que conceder o crédito; as instituições autorizadas a operar em câmbio; as seguradoras ou as instituições financeiras a quem estas encarregarem da cobrança do prêmio de seguro; as instituições autorizadas a operar na compra e venda de títulos ou valores mobiliários. <http://www.receita.fazenda.gov.br/Alquotas/iof.htm>

IPI Imposto Sobre Produtos Industrializados

Incide sobre os produtos industrializados nacionais e estrangeiros no momento do desembaraço aduaneiro de produto de procedência estrangeira, ou a saída do produto do estabelecimento industrial ou equiparado a industrial.

<http://www.receita.fazenda.gov.br/Alquotas/ImpSobProdIndustr.htm>

Mercado interno

Um mercado interno, na economia, é um mercado que opera dentro de limites demarcados, e que por sua vez está rodeado por um mercado maior. O caso mais habitual é constituído por um mercado nacional contrastado com o comércio internacional.

Políticas anticíclicas

As políticas designadas como anticíclicas podem ser acionadas através do vários instrumentos de intervenção que o Estado dispõe. Podem estar relacionadas à política monetária, através de expansão da liquidez e da taxa de juros, como também de políticas fiscais ativas. Estas

últimas podem estar relacionadas, por exemplo, a redução seletiva da carga tributária, ou também através de uma expansão de gastos públicos, de preferência com investimentos. É até recomendado incorrer-se em déficits públicos temporários. Em ambos os casos, o Estado é chamado para fazer um contraponto à incapacidade do mercado em prover dinamismo à economia Caliman (2008).

Política monetária contracionista

A política monetária contracionista consiste em reduzir a oferta de moeda aumentando assim a taxa de juros e reduzindo os investimentos no setor privado. Essa modalidade da política monetária é aplicada quando a economia está sofrendo alta inflação, visando reduzir a demanda agregada e, conseqüentemente, o nível de preços.
<https://centraldefavoritos.wordpress.com/2012/05/09/nocoes-de-politica-monetaria/>

Políticas expansionistas

Políticas expansionistas costumam estar associadas à atuação do Estado em contra ciclo com os períodos econômicos. O Estado arrecada mais impostos e investe menos nos períodos de crescimento econômico para depois gastar mais e baixar os impostos nos períodos de recessão econômica. Em Portugal, como não fomos capazes de poupar quando tivemos períodos de expansão econômica, agora não temos possibilidade de baixar os impostos e de gastar mais para fomentar a procura.

<https://economiaegestao.wordpress.com/2012/05/09/politicas-expansionistas/>

Política fiscal

Política fiscal reflete o conjunto de medidas pelas quais o Governo arrecada receitas e realiza despesas de modo a cumprir três funções: a estabilização macroeconômica, a redistribuição da renda e a alocação de recursos. A função estabilizadora consiste na promoção do crescimento econômico sustentado, com baixo desemprego e estabilidade de preços. A função redistributiva visa assegurar a distribuição equitativa da renda. Por fim, a função alocativa consiste no fornecimento eficiente de bens e serviços públicos, compensando as falhas de mercado. http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt_PT/sobre-politica-fiscal

Recolhimentos compulsórios

Os recolhimentos compulsórios constituem-se em um instrumento à disposição do Banco Central para influenciar a quantidade de moeda na economia. Eles representam uma parcela dos depósitos captados pelos bancos que devem ser mantidos compulsoriamente “esterilizados” no Banco Central. A alíquota dos recolhimentos compulsórios é um dos determinantes do multiplicador monetário, ou seja, do quociente da oferta de moeda em relação à base monetária. Por exemplo, diminuições na alíquota farão com que os bancos possam emprestar maior parcela das suas reservas e, portanto, aumentarão a quantidade total de moeda para uma dada quantidade de base monetária.
<http://www.BCb.gov.br/?COMPULSORIOS>

SCR (Sistema de Informações de Crédito do Banco Central)

SCR é um instrumento de registro e consulta de informações sobre as operações de crédito, avais e fianças prestados e limites de crédito concedidos por instituições financeiras a pessoas físicas e jurídicas no país. Foi criado pelo Conselho Monetário Nacional e é administrado pelo Banco Central do Brasil, a quem cumpre armazenar as informações encaminhadas e também disciplinar o processo de correção e atualização da base de dados pelas instituições financeiras participantes.

O SCR é o principal instrumento utilizado pela supervisão bancária para acompanhar as carteiras de crédito das instituições financeiras. Nesse sentido, desempenha papel importante na garantia da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e na prevenção de crises.
<http://www.BCb.gov.br/?SCROQUE>

Subprime

Subprime são hipotecas de maior risco ou de segunda linha. Com o excesso de liquidez no mercado internacional nos últimos anos, os bancos e financeiras dos Estados Unidos passaram a financiar a compra de casas a juros baixos para pessoas com histórico de crédito ruim, tendo o próprio imóvel como única garantia. Mas veio a queda nos preços dos imóveis e os bancos ficaram ameaçados de não reaver os empréstimos feitos.

http://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2156:catid=28&Itemid=23

Volatilidade

Volatilidade é um termo geral usado para descrever oscilações diárias nos preços (independentemente da direção). Geralmente, mudanças na volatilidade tendem a causar mudanças nos preços. A volatilidade como indicador técnico é uma ferramenta útil no que se refere a potenciais reversões do mercado.

<http://br.advfn.com/educacional/analise-tecnica/volatilidade>

7 APÊNDICE B

Boletim do Banco Central do Brasil Brasília Anual 2007

paginas	descrição
P. 13	O balanço de pagamentos experimentou resultado global superavitário pelo sétimo ano consecutivo, registrando recorde anual de US\$87,5 bilhões.
100	Durante 2007, foi mantida a estratégia de redução da exposição cambial do setor público e de recomposição das reservas, adotada desde 2003. A manutenção dessas medidas vem conferindo maior solidez às contas externas do país e aumentando a resistência da economia a mudanças adversas no cenário externo, como ficou evidenciado pelo impacto marginal, sobre a economia do país, do ambiente de turbulência nos mercados internacionais de crédito registrado a partir da eclosão da crise no mercado subprime dos EUA.
106	Ao longo de 2007, o desempenho dos indicadores de sustentabilidade externa traduziu o quadro favorável das contas externas brasileiras. A evolução positiva dos prêmios de risco, levando-se em conta o contexto internacional, prosseguiu de forma consistente durante o ano, e o risco-Brasil atingiu 138 pontos em meados de junho, menor nível desde o início da série, em 1994. Na segunda metade do ano, influenciada pela volatilidade financeira internacional associada à crise no mercado subprime, essa medida de risco atingiu o máximo de 254 pontos, em fins de novembro, para retornar à sua trajetória declinante e encerrar o ano em 221 pontos, consolidando as perspectivas de alcance da classificação de nível de investimento (investment grade).
139	As receitas brutas para manutenção de residentes recuaram 2,8% no ano, somando US\$2,8 bilhões, resultado associado, em parte, à crise na economia norte-americana. Os principais países de origem dos ingressos de manutenção de residentes foram Estados Unidos, 48,3% do total, e Japão, 23%.
141	incertezas predominantes nos mercados financeiros na segunda metade de 2007, decorrentes dos desdobramentos da crise no mercado subprime sobre a confiança em outras complexas estruturas financeiras, traduzidos tanto em reduções adicionais na liquidez quanto em aumento na volatilidade dos preços de uma variedade de mercados de dívida, impactaram negativamente o setor real das principais economias maduras, em especial a norte-americana. Mesmo nesse cenário, persistiram as condições favoráveis em relação ao financiamento do balanço de pagamentos brasileiro.
173	A economia dos principais países da América Latina, em particular, sustentada pelo fortalecimento da demanda interna, não sofreu influência representativa da crise norte-americana. Nesse sentido, o crescimento econômico da região deverá atingir 5,6% em 2007, de acordo com a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal). Ressalte-se que a economia dos países emergentes mostra-se, de modo geral, progressivamente menos dependente do desempenho das economias maduras. De fato, nos últimos anos, a contribuição da China para o crescimento mundial vem-se mostrando significativamente superior à proporcionada pelos EUA e pelos países da Área do Euro, evolução associada, em parte, à sua inclusão na OMC, em meados de 2001, que alterou a relevância dos principais blocos econômicos nos fluxos internacionais de bens e serviços. O comércio inter-regional, especialmente na Ásia, mas também na América Latina, ganha destaque nesse cenário.
174	O preço das commodities metálicas, após apresentar crescimento acentuado no início de 2007, passou a experimentar trajetória declinante a partir de maio e acumulou, em média, recuo anual de 12,1% em relação ao ano anterior. Esse resultado refletiu, em grande parte, a redução observada na cotação do zinco, 44,8%; do níquel, 22,7%; e do alumínio, 14,4%, impactada pela crise que atingiu o setor imobiliário norte-americano. Em sentido inverso, o preço do chumbo aumentou 55,6% no ano, em linha com o aquecimento nos segmentos químico, munição, médico-hospitalar e elétrico.
177	Em meados de agosto, com as primeiras evidências de uma possível crise no sistema financeiro, o BCE atuou no mercado local aportando o equivalente a US\$250 bilhões por meio de operações de mercado aberto a termo. Embora a partir de setembro a evolução dos índices de preços passasse a evidenciar riscos iminentes de alta inflacionária – a variação acumulada em 12 meses do índice de preços ao consumidor atingiria 3,1% em dezembro –, a deterioração das condições financeiras e a relutância do sistema bancário em prover recursos ao consumidor final, somadas à postura de política monetária progressivamente acomodatória no Fed e, em última instância, à persistente valorização do euro, mantiveram o BACENE no dilema entre responder à alta inflacionária ou prover liquidez ao sistema financeiro. Nesse contexto, as taxas de juros básicas foram mantidas em 4% a.a., até dezembro.

Boletim do Banco Central do Brasil Brasília Anual 2008

páginas	descrição
11	evolução do nível da atividade na economia mundial seguiu, no início de 2008, a trajetória delineada a partir do segundo semestre do ano anterior, quando o desempenho favorável registrado nas principais economias maduras e emergentes passou a ser impactado, de forma mais acentuada, pelos desdobramentos da crise no mercado subprime dos Estados Unidos. A reversão, registrada no decorrer de 2008, do ciclo de expansão econômica iniciado em 2002 – considerado um dos períodos de crescimento mais longo e de maior difusão desde a Segunda Grande Guerra – intensificou-se consideravelmente nos últimos meses daquele ano, traduzindo o impacto das restrições crescentes registradas no mercado de crédito. Evidenciados os indícios de crise sistêmica e reconhecidas as potenciais implicações depressivas que a obstrução persistente dos canais de crédito poderia exercer sobre a evolução do setor real, os bancos centrais e governos dos Estados Unidos e de países desenvolvidos europeus implantaram, ou aumentaram de forma coordenada, o escopo e a intensidade de ações destinadas a estabilizar seus sistemas financeiros e mitigar os efeitos da intensificação da crise sobre o nível de atividade. Neste cenário, o Comitê de Política Monetária (Copom) optou por interromper a trajetória restritiva adotada na condução da política monetária desde o início de 2008, quando a evolução do cenário econômico mundial e a aceleração do aquecimento da economia doméstica justificavam a redução dos estímulos monetários introduzidos a partir do início de 2006.
12	Refletindo o desenvolvimento da economia mundial e o ajuste da política monetária aos movimentos representados, em um primeiro momento, pela perspectiva de descompasso entre a oferta e a demanda internas e, posteriormente, pelo agravamento da crise nos mercados financeiros, o ritmo da atividade econômica registrou dois períodos distintos no decorrer de 2008. No primeiro, predominante nos três primeiros trimestres do ano, a economia brasileira cresceu a taxas elevadas, sustentada por expansões acentuadas do consumo e do investimento privados, passando a evidenciar, a seguir, os impactos do acirramento da crise financeira internacional tanto sobre os canais de crédito quanto sobre as expectativas dos agentes econômicos. Ressalte-se que, nesse quadro de redução da atividade, o governo e o Banco Central do Brasil (BACENB) atuaram com várias medidas anticíclicas, como empréstimos em moeda estrangeira, para garantir as exportações e a liquidez no mercado; flexibilização da política monetária; incentivos fiscais, com redução de impostos e aumento dos gastos, em especial dos investimentos em infraestrutura; liberação de recursos para regularizar a liquidez do sistema financeiro nacional, incentivando o crescimento dos empréstimos.
12	O ritmo da atividade econômica registrou dois períodos distintos no decorrer de 2008. No primeiro, observado nos três primeiros trimestres do ano, a economia brasileira cresceu a taxas elevadas, sustentada por expansões acentuadas no consumo e no investimento privados, passando a evidenciar, a seguir, os impactos do acirramento da crise financeira internacional tanto sobre os canais de crédito quanto sobre as expectativas dos agentes econômicos.
18	O desempenho do PIB em 2008 refletiu a evolução favorável da economia nos nove primeiros meses do ano e a trajetória de arrefecimento que se seguiu ao agravamento da crise financeira internacional. Nesse sentido, ratificando, principalmente, o crescimento contínuo da renda real e do emprego, o PIB cresceu 1,6% no primeiro trimestre do ano, em relação ao trimestre anterior, considerados dados dessazonalizados.
24	As duas atividades de maior peso na indústria geral – alimentos e veículos automotores – foram significativamente impactadas pela crise econômica, registrando desaceleração dos crescimentos acumulados respectivos de 1,2% e de 17,5% até o terceiro trimestre, para expansões anuais de 0,5% e 8,2%, respectivamente.
27	Pesquisas de âmbito nacional, relacionadas às expectativas dos consumidores, apresentaram inversão da tendência de crescimento ao longo de 2008. Após manutenção em patamar elevado até o fim do terceiro trimestre, a confiança do consumidor foi impactada, no quarto trimestre do ano, pelo acirramento dos efeitos da crise internacional sobre a economia brasileira. Nesse sentido, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), da FGV, recuou 1,6% no ano, resultado de reduções de 5,2% no Índice de Expectativas
34	De acordo com a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do IBGE, a taxa de desemprego média nas seis principais regiões metropolitanas do país atingiu 7,9% em 2008, representando recuo de 1,4 p.p. em relação a 2007. Esse movimento resultou, em especial, do crescimento de 3,4% observado na ocupação, equivalendo à criação de 625 mil novos postos de trabalho na área de abrangência da pesquisa, 98% dos quais com a carteira assinada. No mesmo período, o número de empregados sem carteira recuou 0,4%, enquanto o contingente de trabalhadores por conta própria cresceu 0,4%.
	Em outubro e em dezembro, o Copom considerou que as perspectivas em relação à evolução da atividade econômica haviam se tornado mais incertas, em particular no que se refere aos efeitos da crise internacional sobre a contribuição exercida pelo

	crédito para a sustentação da demanda doméstica. Adicionalmente, foram avaliados os efeitos negativos da intensificação da crise internacional sobre a confiança dos consumidores e empresários. O Comitê assinalou, ainda, que, embora a acomodação dos preços de commodities pudesse contribuir para evitar que as pressões inflacionárias se intensificassem ainda mais, o ritmo de expansão da demanda doméstica seguia colocando riscos importantes para a dinâmica inflacionária, aos quais se somavam, particularmente no curto prazo, os riscos derivados da trajetória dos preços de ativos brasileiros, em meio a processo de estreitamento das fontes de financiamento externo. Nesse contexto, entendendo que a consolidação de condições financeiras mais restritivas poderia ampliar os efeitos da política monetária sobre a demanda e, ao longo do tempo, sobre a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 13,75% a.a., sem viés, nas duas reuniões.
70	Em resposta aos impactos sobre o nível da atividade interna decorrentes do acirramento da crise financeira internacional, o governo federal anunciou, em dezembro, três medidas de redução de impostos, com impacto fiscal, projetado para 2009, de R\$8,4 bilhões. Foram criadas duas alíquotas intermediárias, de 7,5% e de 22,5%, na tabela do IRPF, representando renúncia fiscal de R\$4,9 bilhões e redução de R\$2,9 bilhões nas transferências para os estados e municípios, via fundos de participação. Adicionalmente, foram reduzidos o IPI incidente sobre carros e caminhões novos, com vigência de 15.12.2008 até 31.3.2009, e a alíquota do IOF sobre empréstimos às pessoas físicas, de 3% para 1,5% a.a. A MP nº 449, de 3 de dezembro de 2008, autorizou o parcelamento de dívidas vencidas até 31.12.2005 cujo valor não seja superior a R\$10 mil, para as quais foram oferecidas reduções que chegam a 100% das multas e dos encargos legais e a 30% dos juros. Quanto aos prazos de parcelamento, variam de seis a sessenta meses. Além disso, a medida prevê estímulo ao encerramento de litígios judiciais e administrativos, decorrentes do aproveitamento indevido de créditos do IPI, mediante condições especiais de pagamento de débitos questionados; e perdão de débitos junto à Fazenda Nacional, inclusive aqueles com exigibilidade suspensa que, em 31.12.2007, estavam vencidos há cinco anos ou mais e cujo valor total consolidado, nessa mesma data, fosse igual ou inferior a R\$10 mil.
84	A arrecadação de impostos e contribuições federais, exceto as contribuições previdenciárias a cargo do INSS, alcançou R\$505,2 bilhões em 2008, registrando crescimento real de 6,5% no ano, considerando o IPCA como deflator, evolução consistente com o dinamismo apresentado pela economia até o acirramento da crise nos mercados financeiros internacionais e com as ações administrativas empreendidas pela Receita Federal e pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, com vistas à recuperação de débitos em atraso e à manutenção do fluxo regular de caixa.
89	A atuação governamental na condução da política de comércio exterior em 2008 refletiu a alteração nas condições econômicas registrada no decorrer do ano. Nesse sentido, ressalte-se, no período anterior ao acirramento da crise nos mercados financeiros, a predominância de ações objetivando garantir a manutenção do ciclo de longo prazo de desenvolvimento sustentável da economia brasileira, da renda e do emprego, consubstanciada no lançamento, em maio, da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP). A partir de meados de setembro, em ambiente de expressivas retrações tanto na demanda mundial quanto na oferta de linhas de financiamento ao comércio internacional, as ações do governo brasileiro passaram a incorporar medidas que, garantindo a liquidez em moeda estrangeira, favorecessem as exportações brasileiras.
94	O aprofundamento da crise financeira internacional, a partir de setembro de 2008, provocou a implementação de várias ações oficiais voltadas para garantir liquidez em moeda estrangeira. Nesse sentido, o Governo Federal alongou os prazos para recolhimento dos tributos, pela MP nº 447, de 14 de novembro de 2008. A Resolução Camex nº 70, de 4 de novembro de 2008, fixou as diretrizes para a utilização do Seguro de Crédito à Exportação (SCE) nas operações de micro, pequenas e médias empresas, com garantia da União, ao amparo do Fundo de Garantia à Exportação (FGE), revogando a Resolução nº 29, de 31 de março de 2008. Da mesma forma, foram regulamentados dispositivos sobre SCE, nos termos do Decreto nº 6.643, de 18 de novembro de 2008. Foi também concedido, pelo Decreto nº 6.701, de 18 de dezembro de 2008, o benefício tributário
97	No período, o Banco Central manteve, como no ano anterior, a realização de leilões de swap cambial reverso, nos quais assume posição ativa em variação cambial e passiva em taxa de juros doméstica, principalmente com o objetivo de rolagem dos vencimentos. A partir de 6.10.2008, com o aprofundamento da crise financeira e sua transmissão ao mercado de câmbio doméstico, o Banco Central passou a ofertar contratos de swap cambial tradicional. Ao final do ano, essas operações resultaram em exposição líquida de US\$11,9 bilhões
97	Outra medida relevante relacionada ao setor externo foi a criação do Fundo Soberano do Brasil. Com o intuito de auxiliar na prevenção de crises inerentes aos ciclos econômicos, o governo enviou o Projeto de Lei nº 3.674, de 23 de maio de 2008, ao Congresso, propondo a criação do FSB com as finalidades de promover investimentos em ativos no Brasil e no exterior, formar poupança pública, mitigar os efeitos dos ciclos econômicos e fomentar projetos de interesse estratégico do país localizados no exterior. Esse projeto foi convertido na Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008. Pela MP nº 452, da mesma data, a lei foi alterada, incluindo previsão de obtenção de recursos para o FSB por meio da emissão de títulos da dívida pública mobiliária federal
	O fluxo de comércio externo brasileiro vem registrando taxas de crescimento significativas

	desde 2004. A média diária desses fluxos atingiu US\$1,5 bilhão em 2008, elevando-se 30,4% em relação ao anterior, resultado de expansões generalizadas nas correntes de comércio relativas aos principais parceiros do país, com ênfase no crescimento de 49,7% na relativa à Ásia. Ressalte-se que o aumento do intercâmbio comercial do país traduziu, em especial, o desempenho das importações, movimento consistente com o ciclo expansionista experimentado pela economia brasileira até o acirramento da crise financeira internacional. A evolução do nível da atividade da economia mundial seguiu, no início de 2008, a trajetória delineada a partir do segundo semestre do ano anterior, quando o desempenho das principais economias maduras e emergentes passou a ser impactado, de forma mais acentuada, pelos desdobramentos da crise no mercado <i>subprime</i> dos Estados Unidos. A reversão, registrada no decorrer de 2008, do ciclo de expansão econômica iniciado em 2002 – considerado um dos períodos de crescimento mais longo e de maior difusão desde a Segunda Guerra Mundial – intensificou-se nos últimos meses do ano, evidenciando o impacto sobre o mercado de crédito associado ao pedido de concordata do banco de investimentos <i>Lehman Brothers</i>, nos EUA. O intercâmbio médio diário com os países asiáticos atingiu US\$334 milhões, elevando-se 49,7% no ano. As exportações somaram US\$148 milhões e as importações, US\$186 milhões, registrando aumentos anuais respectivos de 47,5% e 51,6%, aprofundando o déficit comercial com a região. Os principais parceiros comerciais na região, considerando o intercâmbio bilateral em relação ao total regional, foram China, 43,1%; Japão 15,3%; e Coreia do Sul 10,1%.
167	A evolução do nível da atividade da economia mundial seguiu, no início de 2008, a trajetória delineada a partir do segundo semestre do ano anterior, quando o desempenho das principais economias maduras e emergentes passou a ser impactado, de forma mais acentuada, pelos desdobramentos da crise no mercado <i>subprime</i> dos Estados Unidos. A reversão, registrada no decorrer de 2008, do ciclo de expansão econômica iniciado em 2002 – considerado um dos períodos de crescimento mais longo e de maior difusão desde a Segunda Guerra Mundial – intensificou-se nos últimos meses do ano, evidenciando o impacto sobre o mercado de crédito associado ao pedido de concordata do banco de investimentos <i>Lehman Brothers</i>, nos EUA.
	A reversão, registrada no decorrer de 2008, do ciclo de expansão econômica iniciado em 2002 – considerado um dos períodos de crescimento mais longo e de maior difusão desde a Segunda Guerra Mundial – intensificou-se nos últimos meses do ano, evidenciando o impacto sobre o mercado de crédito associado ao pedido de concordata do banco de investimentos <i>Lehman Brothers</i>, nos EUA. Evidenciados os indícios de crise sistêmica e reconhecidas as potenciais implicações depressivas que a obstrução persistente dos canais de crédito poderia exercer sobre a evolução do setor real, os bancos centrais e governos dos EUA e de países europeus implantaram, ou aumentaram de forma coordenada, o escopo e a intensidade de ações destinadas a estabilizar seus sistemas financeiros e mitigar os efeitos da intensificação da crise sobre o nível de atividade. Embora no âmbito das principais economias desenvolvidas e emergentes, somente no Japão, Itália e Suécia tenham ocorrido contrações do PIB em 2008, a mudança cíclica da atividade econômica mundial traduziu-se em expressiva e generalizada desaceleração do crescimento do PIB anual na maior parte dos países, com desdobramentos importantes sobre o aumento do nível do desemprego, em especial nas economias desenvolvidas
167	Em cenário de continuidade da expansão da demanda mundial e de persistência de restrições de oferta, as cotações internacionais das principais <i>commodities</i> mantiveram-se, no primeiro semestre de 2008, no ciclo de alta iniciado em meados de 2004, conforme evidenciado pelo índice do <i>Commodity Research Bureau</i> (CRB), que cresceu 16,4% no ano, até 2 de julho. A partir dessa data, refletindo a desaceleração da demanda e, posteriormente, o acirramento da crise internacional, os preços das <i>commodities</i> seguiram trajetória oposta, expressa na redução de 34,5% experimentada pelo CRB até o final do ano.
175	O agravamento e a disseminação da crise financeira internacional registrados em 2008 traduziram-se em crescente deterioração no funcionamento dos mercados de crédito e de capitais globais. O cenário de retração de crédito e de empocamento de liquidez observado no primeiro semestre de 2008 transformou-se, a partir de setembro, em riscos de insolvência em importantes instituições financeiras, em especial norte-americanas e europeias. Ao longo do ano, bancos, companhias de valores mobiliários e companhias de seguros sediados nos continentes americanos, europeu e asiático, bem como as empresas patrocinadas pelo governo dos Estados Unidos – <i>Fannie Mae</i> e <i>Freddie Mac</i> – anunciaram perdas e baixas contábeis de US\$974 bilhões, enquanto foram levantados US\$824 bilhões em capital novo³. O conjunto de medidas adotadas pelos principais bancos centrais e as intervenções governamentais reforçando a estrutura de capital de inúmeras instituições para enfrentar as restrições de liquidez e creditícias não proporcionaram a reversão do cenário de aversão ao risco. Os investidores passaram a reduzir posições nos mercados de maior risco, aumentando a demanda por papéis governamentais de longo prazo, o que, em ambiente de adoção de políticas monetárias menos restritivas, favoreceu a manutenção da trajetória de queda dos rendimentos anuais dos títulos governamentais de longo prazo de importantes economias, iniciada em meados de 2007. O rendimento anual do papel de dez anos do governo dos Estados Unidos recuou de 4,02% ao final de 2007

	para 2,21% em dezembro de 2008, movimento que se repetiu para papéis semelhantes da Alemanha, de 4,30% para 2,95%; Reino Unido, de 4,50% para 3,02%; e Japão, de 1,51% para 1,17%, sempre nas mesmas bases de comparação.
183	Ainda em resposta à crise financeira internacional, ressalte-se a reunião extraordinária denominada Cúpula de Washington, com a participação dos Chefes de Estado dos membros do grupo, quando foi estabelecido um plano de ação que deve ser utilizado como guia das discussões do G-20 em 2009, dividido em metas de curto e médio prazos. De modo a possibilitar o combate simultâneo à crise em áreas diferentes, o plano foi integrado por quatro grupos de trabalho: regulação e transparência; cooperação internacional em matéria de regulação e de supervisão; reforma do FMI; e reforma das instituições multilaterais de desenvolvimento.

Boletim do Banco Central do Brasil Brasília Anual 2009

13	A atuação do governo no âmbito da administração da política de comércio exterior concentrou-se na criação de instrumentos voltados a assegurar a liquidez em moeda estrangeira, em cenário de escassez de linhas de crédito externas e, em consequência, de deslocamento de parcela significativa das operações financeiras relativas ao comércio exterior brasileiro para o mercado doméstico. O cenário recessivo observado a partir do acirramento da crise nos mercados financeiros internacionais traduziu-se na reversão da postura mais restritiva adotada pelo Comitê de Política Monetária (Copom) na condução da política monetária em 2008. Nesse sentido, após interromper, ao final de 2008, o processo de elevação da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) iniciado na reunião de abril daquele ano, o Copom reduziu a taxa em 500 pontos base (p.b.), no decorrer de 2009, enfatizando-se que metade do corte mencionado ocorreu nas duas primeiras reuniões do ano. Vale ressaltar que nas três últimas reuniões do ano, considerando que o ritmo da atividade econômica registrava recuperação acentuada e que a trajetória dos preços, embora registrasse dinâmica consistente com a trajetória das metas, passava a ser influenciada por pressões de demanda, o Copom optou por não alterar a taxa básica de juros. A recuperação do nível da atividade interna, após o breve período recessivo observado no último trimestre de 2008 e no primeiro de 2009, evidenciou, portanto, a eficácia – favorecida pela crescente solidez registrada nos fundamentos macroeconômicos do país, nos últimos anos – das medidas adotadas nas áreas fiscal, de comércio exterior e monetária. Esse movimento foi sustentado, em especial, pelo dinamismo da demanda interna, que assegurou, inicialmente, o desempenho favorável dos segmentos produtores de bens de menor valor agregado e, posteriormente, em ambiente de melhora nas condições do mercado de crédito e nas expectativas dos agentes econômicos, a recuperação dos segmentos associados a bens de consumo de maior valor agregado e a bens de capital. A evolução do consumo das famílias foi favorecida, no período mais agudo da crise, pela sustentação da renda inerente aos programas de transferência do governo federal e pela relativa estabilidade experimentada pelo mercado de trabalho. A consolidação dos gastos de consumo, evidenciada no desempenho das vendas varejistas, refletiu o efeito do aumento da confiança dos consumidores sobre sua disposição em relação ao comprometimento de renda futura e o impacto das melhores condições de crédito sobre as compras de bens duráveis. O comportamento dos investimentos, em linha com a melhora acentuada observada nos indicadores relacionados às expectativas empresariais e com o ritmo de crescimento da produção e dos indicadores de utilização da capacidade instalada, constituiu-se em determinante adicional à sustentabilidade do atual processo de crescimento da economia.
14	A recuperação consistente experimentada pela economia brasileira é evidenciada, adicionalmente, pela elevação, ao final de setembro, da classificação de risco do país a investment grade pela agência Moody's, alinhando sua avaliação à das outras duas principais agências, Standard & Poor's (S&P) e Fitch Ratings. A melhor avaliação refletiu o reconhecimento da capacidade do país para a absorção de choques e a melhora significativa do perfil de crédito soberano do Brasil. O spread medido pelo Emerging Markets Bond Index Plus (Embi+), calculado pelo JP Morgan, corrobora o desempenho favorável da avaliação de risco do país, encerrando o ano em 192 pontos, patamar vigente no período anterior à crise e acentuadamente inferior ao nível de 428 pontos registrado ao final de dezembro de 2008. Os impactos recessivos da crise sobre a atividade econômica mundial provocaram ajuste nas transações correntes do país, enquanto a permanência dos fluxos de capitais estrangeiros possibilitou o financiamento integral do balanço de pagamentos e a continuidade do programa de acumulação de reservas internacionais. Nesse sentido, o déficit em transações correntes registrou retração anual de 0,17 p.p. do PIB, o que, associado ao resultado positivo das contas capital e financeira, possibilitou que o balanço de pagamentos registrasse, pelo nono ano consecutivo, superávit global.

	Nesse contexto, as taxas de inflação, embora apresentassem recuo anual acentuado em 2009, em especial quando considerada a variação dos índices gerais, registraram aceleração importante nos últimos meses do ano. Nesse sentido, a variação observada nos índices de preços ao consumidor no último trimestre de 2009, mesmo sensibilizada pelas pressões sazonais exercidas pelos aumentos nos preços dos alimentos in natura, nos custos associados à educação e nas tarifas de transportes públicos, evidenciou o impacto da intensificação assinalada no ritmo da atividade interna, a partir de meados do primeiro semestre. É relevante enfatizar que, ainda assim, a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), atingiu 4,31%, situando-se no intervalo de tolerância da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) no âmbito do regime de metas para a inflação.
15	Nível de atividade A evolução da economia brasileira em 2009 traduziu, a partir de meados do primeiro semestre do ano, o processo de retomada consistente do nível da atividade que sucedeu o breve período recessivo registrado após o agravamento da crise mundial. Esse desempenho, evidenciando a relevância da demanda interna para a sustentação do novo ciclo expansionista, ocorreu em cenário de crescimento das importações, compatível com a recuperação interna, e de redução nos superávits da balança comercial. O dinamismo da demanda interna assegurou, inicialmente, o desempenho favorável dos segmentos produtores de bens de menor valor agregado e, posteriormente, em ambiente de melhora nas condições do mercado de crédito e nas expectativas dos agentes econômicos, a recuperação dos segmentos associados a bens de consumo de maior valor agregado e a bens de capital. Nesse cenário, o consumo privado e os investimentos exerceram contribuições respectivas de 2,4 p.p. e de -1,9 p.p. para a variação anual do Produto Interno Bruto (PIB) em 2009. A evolução do consumo das famílias foi favorecida, no período mais agudo da crise mundial, pela sustentação da renda inerente aos programas de assistência do governo federal e pela relativa estabilidade experimentada pelo mercado de trabalho. A consolidação dos gastos de consumo, evidenciada no desempenho das vendas varejistas, refletiu o efeito do aumento da confiança dos consumidores sobre sua disposição em relação ao comprometimento de renda futura e o impacto das melhores condições de crédito sobre as compras de bens duráveis. O comportamento dos investimentos, em linha com a melhora acentuada observada nos indicadores relacionados às expectativas empresariais, com o ritmo de crescimento da produção e dos indicadores de utilização da capacidade instalada, constituiu-se em determinante adicional à sustentabilidade do atual processo de crescimento da economia. Vale ressaltar que a preservação do dinamismo envolvendo esse componente da demanda agregada se constitui em elemento fundamental para adequar a capacidade instalada da indústria ao nível crescente da demanda interna – impulsionado pela melhora nas expectativas e pela disposição dos consumidores em comprometer parcela mais representativa da renda – e, portanto, para mitigar pressões sobre os preços.
19	A análise da evolução trimestral do PIB indica que a retração de 0,9% experimentada pelo agregado no trimestre finalizado em março, em relação ao encerrado em dezembro, representou o início da superação da crise, no âmbito da economia brasileira. Esse resultado, em sequência à retração de 3,5% assinalada, no mesmo tipo de comparação, no trimestre encerrado em dezembro – quando foi interrompido um ciclo de nove resultados trimestrais positivos em sequência – refletiu, em especial, a menor intensidade do impacto da deterioração das expectativas e das restrições no mercado de crédito sobre o desempenho da indústria, que realizou expressiva adequação nos estoques e nos investimentos.
20	A análise da evolução trimestral do PIB indica que a retração de 0,9% experimentada pelo agregado no trimestre finalizado em março, em relação ao encerrado em dezembro, representou o início da superação da crise, no âmbito da economia brasileira. Esse resultado, em sequência à retração de 3,5% assinalada, no mesmo tipo de comparação, no trimestre encerrado em dezembro – quando foi interrompido um ciclo de nove resultados trimestrais positivos em sequência – refletiu, em especial, a menor intensidade do impacto da deterioração das expectativas e das restrições no mercado de crédito sobre o desempenho da indústria, que realizou expressiva adequação nos estoques e nos investimentos.
24	Os efeitos da crise sobre a indústria brasileira materializaram-se, principalmente, pelas vias comercial e creditícia. A via do crédito, tipificada pelo colapso temporário da oferta nos mercados de crédito nacional e internacional, afetou, em especial, a disponibilidade de capitais para investimento e aquisição de bens de maior valor unitário, movimento que, em cenário de deterioração das expectativas de empresários e consumidores, afetou negativamente os setores industriais produtores de bens de capital e de bens de consumo duráveis. A via comercial, evidenciando a acentuada contração da demanda externa, embora impactasse, em especial, os setores produtores de bens intermediários direcionados ao mercado externo, exerceu efeitos negativos sobre as indústrias de bens de capital, com ênfase no recuo das produções de aviões e caminhões, e de bens de consumo duráveis, em especial no segmento de automóveis. A produção física de bens de capital apresentou decréscimo anual de 17,4% em 2009, com ênfase nas retrações assinaladas nas atividades máquinas e equipamentos, 29,4%; material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicação, 27,7%; e máquinas, equipamentos e materiais elétricos, 26,8%. Em sentido inverso, a produção de outros

	equipamentos de transporte, exclusive automóveis, constituiu-se na única a apresentar resultado positivo no ano, elevando-se 16,2%. A produção de bens de consumo duráveis recuou 6,4% em 2009, ressaltando-se as retrações observadas nas atividades outros equipamentos de transporte, exclusive automóveis, 32,9%; e material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicação, 24,3%. Enquanto, em sentido inverso, as produções dos segmentos máquinas e equipamentos, e mobiliário registraram aumentos respectivos de 8,2% e 1,2%. É relevante enfatizar a recuperação experimentada, no decorrer do ano, pela produção de veículos automotores, que, após experimentar acentuada redução no último trimestre de 2008, respondeu aos estímulos fiscais específicos para o setor e registrou retração anual de apenas 0,6%.
26	A produção de bens intermediários, traduzindo os resultados negativos observados nas demais categorias de uso e o processo de ajuste de estoques de insumos realizado nos meses que sucederam ao acirramento da crise, decresceu 8,8% em 2009. O desempenho da categoria refletiu, em especial, os declínios observados nas atividades material eletrônico, aparelhos e equipamentos de comunicação, 25,5%; máquinas, aparelhos e materiais elétricos, 19,9%; máquinas e equipamentos, 18,5%; e produtos de metal, exclusive máquinas e equipamentos, 14,6%, neutralizados, em parte, pelo dinamismo nas produções de refino de petróleo, 1%; e celulose e pasta para fabricação de papel, 0,2%.
43	A condução da política monetária em 2009 foi pautada pelos desdobramentos do acirramento da crise mundial, observado na segunda metade de 2008, sobre a trajetória da atividade econômica interna. Em resposta ao novo ambiente experimentado pela economia mundial que, caracterizado por restrições importantes no mercado de crédito, aumento da aversão ao risco e deterioração de expectativas, traduziu-se em retração acentuada da atividade interna no final de 2008 e no início de 2009, o Banco Central optou pela reversão da postura mais restritiva adotada na condução da política monetária em 2008, reduzindo a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). O Comitê de Política Monetária (Copom) interrompeu, ao final de 2008, o processo de elevação da taxa Selic iniciado na reunião de abril daquele ano e expresso em crescimento de 250 p.b. da taxa, em quatro reuniões consecutivas. Nesse sentido, nas reuniões de outubro e de dezembro, o Copom considerou que as perspectivas em relação à evolução da atividade econômica haviam se tornado mais incertas e que os efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas indicavam que a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica poderia arrefecer de forma mais intensa do que seria determinada exclusivamente pelos efeitos da política monetária. Adicionalmente, foram avaliados os efeitos negativos da intensificação da crise internacional sobre a confiança dos consumidores e empresários. Nesse contexto, entendendo que a consolidação de condições financeiras mais restritivas pode ampliar os efeitos da política monetária sobre a demanda e, ao longo do tempo, sobre a inflação, o Copom decidiu por unanimidade manter a taxa Selic em 13,75% a.a., sem viés em 500 p.b., no decorrer de 2009.
44	A trajetória dos agregados monetários em 2009 esteve condicionada, em parte, pelas medidas de política monetária expansionistas adotadas a partir de meados do segundo semestre de 2008, em resposta ao cenário de restrições severas nas linhas de crédito internas e externas que sucedeu o agravamento da crise mundial.
50	Operações de crédito do sistema financeiro As operações de crédito do sistema financeiro caracterizaram-se, no decorrer de 2009, pelo restabelecimento gradual da trajetória de expansão observada antes do acirramento da crise financeira internacional. A retomada das condições favoráveis do mercado de crédito foi impulsionada pelas medidas monetárias e fiscais de caráter anticíclico adotadas pelo Banco Central e pelo governo federal em resposta ao quadro restritivo observado nos últimos meses de 2008, com ênfase nos impactos dos empréstimos em moeda estrangeira, destinados a assegurar sustentação à atividade exportadora, e da liberação de recolhimentos compulsórios, com vistas a prover liquidez em moeda doméstica no mercado interbancário. A expansão do crédito consolidou-se, em especial, no segundo semestre, impulsionada, inicialmente, pelas contratações de pessoas físicas, com destaque para a aceleração dos empréstimos consignados em folha de pagamento e dos financiamentos para aquisição de veículos. Esse comportamento esteve condicionado à evolução favorável dos indicadores do mercado de trabalho e ao declínio das taxas de juros, que atingiram os valores mais reduzidos em distintas modalidades. A recuperação das contratações no segmento de pessoas jurídicas, embora registrasse relativo impulso no segundo trimestre do ano, em resposta à melhora das expectativas empresariais e à retomada dos gastos com investimentos, mostrou-se menos acentuada do que no âmbito das famílias. Essa trajetória refletiu, em parte, as restrições experimentadas pelas pequenas e médias empresas à rolagem de seus compromissos financeiros, em contexto de limitação da oferta de recursos bancários de curto prazo. Adicionalmente, os financiamentos lastreados em recursos externos registraram acentuado declínio, condicionado, principalmente, pela contração da demanda externa e seus efeitos sobre as exportações.
67	Em relação às medidas de incentivo fiscal temporário, ressalte-se a edição de diversos normativos dispondo sobre desoneração tributária, com ênfase para a isenção ou redução das alíquotas do IPI incidentes sobre produtos da linha branca de eletrodomésticos, automóveis, produtos da construção civil, móveis e bens de capital.

	A retração na arrecadação do IPI, paralelamente ao recuo na relativa ao Imposto de Renda (IR), impactou de forma acentuada o volume de transferências de recursos da União para os estados e municípios, efetuadas ao amparo dos Fundos de Participação. Objetivando viabilizar a administração dos municípios, o governo federal editou, em 14 de maio, a Medida Provisória nº 462, que assegurou a esses entes o recebimento, em 2009, de valores correntes equivalentes aos percebidos, no âmbito das transferências mencionadas, em 2008.
68	Com a edição da Medida Provisória nº 472, de 15 de dezembro de 2009, e dos Decretos nº 7.031 e nº 7.032, de 14 de dezembro de 2009, o governo anunciou um conjunto de providências com vistas ao financiamento de investimentos produtivos e à elevação do PIB. As medidas incluíam desoneração de impostos incidentes sobre bens e serviços relacionados a investimentos em refino de petróleo e indústria petroquímica, e sobre a venda de computadores no varejo; autorização de concessão de nova linha de crédito da União para o BNDES, no valor de R\$80 bilhões, em acréscimo aos R\$100 bilhões que já haviam sido liberados ao longo de 2009; novo empréstimo da União para o Fundo da Marinha Mercante, no valor de R\$15 bilhões; e criação da Letra Financeira, com o intuito de facilitar a captação de recursos de longo prazo pelos bancos privados. Para perseguir as metas almejadas, foram criados o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Infraestrutura da Indústria Petrolífera nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste (Repenec); o Programa um Computador por Aluno (Prouca); e o Regime Especial de Aquisição de Computadores para Uso Educacional (Recompe).
68	Em 23 de dezembro de 2009, foram editadas as Medidas Provisórias nº 474 e nº 475, que reajustaram, respectivamente, o valor do salário mínimo e os benefícios pagos pelo Regime Geral da Previdência Social a partir 1º de janeiro de 2010. O salário mínimo elevou-se de R\$465,00 para R\$510,00, correspondendo a aumento real de 5,64%. Os benefícios com valor superior a um salário mínimo foram reajustados em 6,14%, ganho real de 2,52%. O limite máximo do salário-de-contribuição e do salário-de-benefício passou para R\$3.416,54. O impacto orçamentário-financeiro nas contas da Previdência Social no exercício de 2010 foi estimado em R\$16,6 bilhões.
84	Política de comércio exterior As restrições acentuadas registradas nas linhas de crédito externo após a intensificação da crise nos mercados financeiros internacionais causaram deslocamento de parcela significativa das operações financeiras relativas ao comércio exterior brasileiro para o mercado doméstico. Nesse cenário, a atuação do governo no âmbito da administração da política de comércio exterior concentrou-se na criação de instrumentos voltados a garantir a liquidez em moeda estrangeira. O CMN, pela Resolução nº 3.675, de 29 de janeiro de 2009, passou a permitir que bancos e exportadores, mediante consenso, prorrogassem, até 31 de janeiro de 2010, o prazo de embarque de mercadorias em contratos celebrados até a data da publicação da resolução. Posteriormente, o CMN, pela Resolução nº 3.826, de 16 de dezembro de 2009, prorrogou até 30 de dezembro de 2010 o referido prazo para o embarque das mercadorias ou a prestação de serviços dos contratos de câmbio de exportação celebrados de 31 de janeiro de 2009 à data de publicação dessa norma. Ao permitir a prorrogação dos prazos nas contratações de câmbio de exportação, especialmente na modalidade Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC), a medida possibilitou condições para que os exportadores enfrentassem os impactos da redução da demanda internacional.
91	Movimento de câmbio A recuperação registrada pela economia mundial ocorreu em intensidade mais vigorosa do que inicialmente prevista e em ambiente de elevada liquidez e redução da aversão ao risco. Nesse cenário, em que os fluxos de capitais externos voltaram a ser direcionados às economias emergentes, o mercado de câmbio assinalou ingressos líquidos de US\$28,7 bilhões em 2009, revertendo o resultado negativo assinalado no ano anterior, quando, evidenciando o movimento de fuga para qualidade associado ao agravamento da crise mundial, ocorreram saídas líquidas de US\$983 milhões.
	Balanco de pagamentos Passado o período mais crítico da recessão econômica mundial mais severa da história recente, tornaram-se evidentes os desdobramentos favoráveis da adequada condução da política econômica brasileira. Os impactos recessivos da crise sobre a atividade econômica mundial provocaram ajuste nas transações correntes do país, enquanto a permanência dos fluxos de capitais estrangeiros possibilitou o financiamento integral do balanço de pagamentos e a continuidade do programa de acumulação de reservas internacionais.
93	Balanco de pagamentos Passado o período mais crítico da recessão econômica mundial mais severa da história recente, tornaram-se evidentes os desdobramentos favoráveis da adequada condução da política econômica brasileira. Os impactos recessivos da crise sobre a atividade econômica mundial provocaram ajuste nas transações correntes do país, enquanto a permanência dos fluxos de capitais estrangeiros possibilitou o financiamento integral do balanço de pagamentos e a continuidade do programa de acumulação de reservas internacionais.
155	O desempenho da economia mundial em 2009 pode ser segmentado em dois períodos distintos. No primeiro, observado até meados do segundo trimestre do ano, ocorreu a continuidade da reversão, iniciada em 2008, do ciclo de expansão econômica principiado em 2002. Nesse ambiente, as evidências de que a obstrução nos canais de crédito se traduziria em ciclo recessivo agudo suscitaram a atuação coordenada dos bancos centrais e governos dos EUA e de países europeus com vistas a estabilizar seus sistemas financeiros e mitigar os efeitos da intensificação da crise sobre o nível de atividade.

	A partir da segunda metade do ano, a economia mundial passou a apresentar maior dinamismo, expresso na atenuação e, em algumas economias, na reversão do ciclo recessivo iniciado em meados de 2008.
155	Nos primeiros meses do ano, a intensificação do ciclo recessivo na economia mundial exerceu desdobramentos importantes sobre o aumento do nível do desemprego, em especial nas economias desenvolvidas. Vale ressaltar que os indicadores relativos ao segundo trimestre de 2009, mesmo ratificando a perspectiva de continuidade do processo de redução severa da produção e do emprego, com impactos negativos sobre o desempenho do PIB mundial, revelaram sinais de que as políticas econômicas anticíclicas empreendidas em reação à intensificação da crise nos mercados financeiros internacionais passavam a apresentar resultados favoráveis. Nesse ambiente, em que os preços das commodities e os índices de mercados acionários em diversos países registraram reversão de sua trajetória recente e a evolução do PIB das principais economias desenvolvidas sugeria que o ritmo de contração da atividade na economia mundial estaria se reduzindo, persistia o ambiente de continuidade de restrições ao crédito, fragilidade do consumo e reduções nas taxas de inflação. Manteve-se, portanto, o caráter expansionista da política monetária pelos bancos centrais das principais economias.
163	As cotações das commodities, refletindo a recuperação da economia mundial e o aumento acentuado das importações chinesas, revertem, no decorrer de 2009, parte das perdas intensas registradas no segundo semestre de 2008 e retomaram a trajetória crescente observada no período anterior ao agravamento da crise mundial. Vale enfatizar que esse movimento evidenciou, ainda, o impacto dos estímulos monetários, em especial nos EUA, sobre as decisões relativas a investimentos em ativos de risco.
176	Em 2009, o FMI foi um dos focos da discussão sobre a nova arquitetura financeira internacional. Houve intensificação do debate sobre sua atuação diante dos desdobramentos da crise, assim como sobre a necessidade de aumento de sua capacidade de empréstimo e de reforço dos seus instrumentos. O Brasil assumiu importante papel nas definições da política e organização do FMI. O Banco Central do Brasil participou do esforço conjunto dos países do G-20 para o fortalecimento financeiro da instituição. Mais precisamente, o país tornou-se integrante do rol de países que disponibilizaram recursos de suas quotas para suprir o Plano de Transações Financeiras (FTP), mecanismo pelo qual o FMI utiliza recursos das quotas para emprestar.
177	A presidência do Grupo é anual e rotativa dentre os membros, sendo o país presidente incumbido de estabelecer um secretariado provisório durante sua gestão. Em 2009, esse papel coube ao Reino Unido. Os britânicos foram os responsáveis pelo desenvolvimento do programa de trabalho do fórum, organização dos eventos e coordenação entre os diversos membros. Ao longo do ano, os desdobramentos da crise mundial reforçaram a necessidade de discussão ampla, demonstrando que as economias emergentes não poderiam mais ser deixadas à margem do debate econômico internacional. Como consequência, o G-20 foi alçado ao papel de principal fórum para promoção da discussão aberta acerca da estabilidade econômica global, em substituição ao G-7.
177	Por sua vez, no que tange às ações de médio prazo que permearam o trabalho do Grupo ao longo de 2009 e constituem a pauta para os próximos anos, o G-20 concentrou-se nas estratégias de saída às políticas implementadas no combate à crise; criação de um arcabouço para crescimento vigoroso, sustentável e balanceado; continuidade da reforma do FMI; redes de proteção financeira; inclusão financeira; mudanças climáticas; e combate à pobreza.

Boletim do Banco Central do Brasil Brasília Anual 2010

22	A análise trimestral revela que os investimentos aumentaram 28,4% no primeiro trimestre de 2010, em relação a igual período de 2009, registrando, na margem, considerados dados dessazonalizados, elevação de 4% em relação ao quarto trimestre de 2009. Mantendo-se em trajetória de recuperação acentuada, os investimentos elevaram-se 28,1% no segundo trimestre do ano, em relação ao período correspondente de 2009, acumulando expansão de 28,2% no primeiro semestre do ano, comparativamente a igual período do ano anterior. Considerados dados dessazonalizados, os investimentos cresceram 3,9% em relação ao primeiro trimestre do ano. Os investimentos cresceram 21,2% no terceiro trimestre, em relação ao período correspondente de 2009, e 3,1% comparativamente ao segundo trimestre do ano. Após registrarem seis resultados trimestrais expressivos e superarem, no segundo trimestre de 2010, o maior nível anterior à crise, os investimentos apresentaram relativa acomodação,
----	--

	na margem, no trimestre encerrado em dezembro, quando elevaram-se 0,7% em relação ao trimestre finalizado em setembro, considerados dados dessazonalizados.
23	Indicadores da produção industrial A produção física da indústria registrou expansão anual de 10,4% em 2010, segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física – Brasil (PIM-PF) do IBGE, ante variações de -7,4% no ano anterior e de 3,1% em 2008. O crescimento da indústria resultou de crescimentos de 13,4% na indústria extrativa e de 10,3% na de transformação. A trajetória da produção industrial respeitou duas fases distintas em 2010. No primeiro trimestre do ano, seguindo a recuperação iniciada em janeiro do ano anterior, a produção do setor atingiu o nível vigente anteriormente à crise mundial, acumulando crescimento de 5,7% em relação a dezembro de 2009. A partir de abril, a produção passou a registrar trajetória decrescente, recuando 2,7% até dezembro, considerados dados dessazonalizados.
47	Objetivando adequar a liquidez no sistema financeiro, foram revertidas medidas adotadas em 2008, durante a crise financeira internacional. Nesse sentido, em fevereiro de 2010, por meio da Circular nº 3.485, de 25 de fevereiro de 2010, a alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo foi elevada de 13,5% para 15% e seu cumprimento passou a ser exigido exclusivamente em espécie. As alíquotas referentes às exigibilidades adicionais dos depósitos à vista e a prazo foram elevadas para 8%, permanecendo em 10% a alíquota relativa aos depósitos de poupança. O cumprimento passou a ser exigido exclusivamente em espécie. As deduções, tanto do recolhimento compulsório, quanto das exigibilidades adicionais, passaram a ser escalonadas segundo o porte da instituição.
151	A magnitude da crise financeira global, iniciada em meados de 2008, reforçou o papel desempenhado pelo FMI como concessor de crédito a países com desequilíbrios no balanço de pagamentos e levou os países do Grupo dos 20 (G-20) a anunciarem, em abril de 2009, a triplicação, de US\$250 bilhões para US\$750 bilhões, das fontes de recursos do FMI. Este total refere-se ao novo e ampliado NAB, que passou a dispor de US\$600 bilhões, englobando 39 países, ante 26 anteriormente. A necessidade de ritos jurídicos e políticos especiais para a aprovação legal desse novo acordo no âmbito dos diversos países envolvidos contribuiu para que, ao final de 2010, houvesse apenas dezesseis acordos de empréstimos bilaterais e três acordos de compras de notas do FMI em vigor, totalizando US\$191 bilhões. Em janeiro de 2010, quatro anos após liquidar antecipadamente o programa de auxílio financeiro que havia obtido junto ao FMI, o Brasil se tornou um dos três países que assinaram o acordo de compra de notas do FMI, no âmbito do novo e expandido NAB, se tornando um dos 39 fornecedores potenciais de recursos ao organismo. O Brasil se prontificou a adquirir até US\$10 bilhões em notas do tipo A, no prazo de até dois anos. As referidas notas do tipo A, ao contrário das congêneres do tipo B, podem ser resgatadas imediatamente se ocorrerem desequilíbrios no balanço de pagamentos do país detentor destas, razão pela qual somente estas primeiras são consideradas como ativos de reservas e são classificadas sob a rubrica “Posição de Reserva no FMI”. Em dezembro de 2010, o Brasil detinha, em suas reservas internacionais, DES640 milhões (US\$986 milhões) em notas do tipo A do fundo, sob essa mesma rubrica.
153	A economia mundial persistiu, em 2010, na trajetória de recuperação iniciada no segundo semestre do ano anterior, quando a atuação coordenada dos bancos centrais e governos dos EUA e de países europeus com vistas a estabilizar os sistemas financeiros e mitigar os efeitos da intensificação da crise financeira internacional passou a favorecer a retomada da atividade econômica.
156	Nos EUA, embora a taxa anualizada de crescimento da renda real disponível atingisse 4,4% no trimestre encerrado em junho, o consumo das famílias aumentou 2,2%, favorecendo que a poupança das famílias crescesse 0,7 p.p., para 6,2% da renda disponível. Na Área do Euro, mesmo em ambiente de incertezas derivadas da crise de endividamento soberano e de gradual eliminação dos incentivos à aquisição de veículos, o consumo das famílias assinalou expansão anualizada de 0,8%. No Japão, a exaustão de incentivos ao consumo de bens duráveis contribuiu para que o consumo registrasse contração anualizada de 0,1% no trimestre.
174	Em 2010, o G-20 realizou duas cúpulas e três reuniões de Ministros de Fazenda e Presidentes de bancos centrais. Durante o ano, após seus esforços bem-sucedidos na contenção da crise financeira global, o G-20 se focou na recuperação da economia global e na modernização do FMI. Os esforços do grupo continuaram concentrados no fortalecimento do processo de coordenação internacional. Após a última crise, tornou-se claro que os desequilíbrios globais e as falhas do sistema monetário internacional requerem ação coordenada, instituições financeiras internacionais reformuladas e novos instrumentos financeiros. Como consequência, o G-20 lançou, na Cúpula de Seul, o Plano de Ação, que visa a melhor coordenação de políticas macroeconômicas, a implementação de reformas estruturais que aumentam e sustentam a demanda global e a promoção da sustentabilidade externa. As discussões realizadas no grupo também resultaram na concordância sobre os termos da reforma no fundo, que terá até 2013 para ser implementada. Essa proporcionará um aumento significativo no poder de voto dos países emergentes e em desenvolvimento e importantes mudanças na estrutura de governança do organismo. Com isso, o G-20 consolidou ainda mais seu papel de principal fórum global para o debate econômico e financeiro, levando em consideração a atuação e o desempenho destacados que as economias emergentes exercem na atualidade. Em razão da amplitude da última crise, o G-20 se viu obrigado a abordar uma vasta

	gama de temas. Suas reuniões e seminários regulares tornaram-se insuficientes para cobrir toda a pauta do Grupo. Desse modo, o G-20 passou a tratar um maior número de questões por meio da composição de grupos de trabalho ou de estudo (GTs), que apesar de possuírem participação voluntária, acabam agregando todos os países-membros e mais alguns importantes organismos internacionais.
23	A análise trimestral revela que os investimentos aumentaram 28,4% no primeiro trimestre de 2010, em relação a igual período de 2009, registrando, na margem, considerados dados dessazonalizados, elevação de 4% em relação ao quarto trimestre de 2009. Mantendo-se em trajetória de recuperação acentuada, os investimentos elevaram-se 28,1% no segundo trimestre do ano, em relação ao período correspondente de 2009, acumulando expansão de 28,2% no primeiro semestre do ano, comparativamente a igual período do ano anterior. Considerados dados dessazonalizados, os investimentos cresceram 3,9% em relação ao primeiro trimestre do ano. Os investimentos cresceram 21,2% no terceiro trimestre, em relação ao período correspondente de 2009, e 3,1% comparativamente ao segundo trimestre do ano. Após registrarem seis resultados trimestrais expressivos e superarem, no segundo trimestre de

Boletim do Banco Central do Brasil Brasília Anual 2011

12	A atividade econômica global, após registrar recuperação acentuada no início de 2011, refletiu o ambiente de elevação nos preços das commodities, iniciado no ano anterior; intensificação da crise fiscal em países periféricos da Área do Euro; tensões geopolíticas no Norte da África e Oriente Médio; e os impactos econômicos do forte terremoto no nordeste do Japão. Nesse cenário, observou-se desaceleração importante na atividade das principais economias maduras, exceto na Área do Euro. A inflação, refletindo, de forma geral, os choques de oferta das commodities observados a partir do segundo semestre de 2010, seguiu registrando viés de alta nas principais economias desenvolvidas e emergentes. Nessas, aprofundaram-se os ciclos de restrição monetária e fiscal. O agravamento da crise fiscal na Europa e de tensões da mesma natureza nos Estados Unidos da América (EUA), as perspectivas de moderação na atividade nessas economias, e seus possíveis desdobramentos sobre as principais economias maduras e emergentes, impactaram negativamente as expectativas de empresários e consumidores no segundo trimestre do ano. Nesse ambiente, em que importantes economias europeias registraram desaceleração da atividade e a economia japonesa voltou a contrair-se, o aumento da percepção de risco se traduziu em acentuada volatilidade nos mercados financeiros. O recuo nas previsões de crescimento das maiores economias se intensificou na segunda metade de 2011. Nesse cenário, embora nos EUA o consumo voltasse a dar sustentação à atividade; no Japão, as ações de reconstrução e a recuperação das linhas de produção pós-catástrofe favorecessem o ritmo da atividade; e na China, o crescimento fosse impactado marginalmente, a economia da Área do Euro registrou desaceleração importante, processo que, em ambiente de alta volatilidade nos mercados financeiros, manteve o viés desinflacionário para a economia mundial. Em linha com a evolução do ambiente internacional, a economia brasileira não repetiu o crescimento vigoroso registrado no ano anterior. A moderação da atividade econômica no decorrer de 2011 mostrou-se compatível, ainda, com as ações de política implementadas desde o final de 2010, com o objetivo de ajustar as condições de liquidez interna e o descompasso entre oferta e demanda agregadas. Nesse contexto, o Produto Interno Bruto (PIB) registrou expansão anual de 2,7% em 2011.
50	Durante o primeiro semestre do ano o Banco Central divulgou orientações preliminares e cronograma para implementação no Brasil das recomendações do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia relativas à estrutura de capital e liquidez de instituições financeiras. Tais recomendações, inseridas no arcabouço conhecido como Basileia III, são resultantes de discussões conduzidas no âmbito do Comitê de Basileia, do Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) e do G20, a partir da crise financeira de 2008. Em complementação às medidas de caráter prudencial, com o propósito de promover melhor gerenciamento das posições de câmbio das instituições financeiras, o Banco Central instituiu, no início de 2011, depósito compulsório sobre posições vendidas, a ser recolhido em reais e em espécie, sem remuneração.
84	A alíquota do IOF incidente nas operações de câmbio destinadas ao cumprimento de obrigações de administradoras de cartão de crédito ou de bancos comerciais ou múltiplos na qualidade de emissores de cartão de crédito, decorrentes de aquisição de bens e serviços do exterior efetuada por seus usuários, foi elevada para 6,38% em 25 de março, pelo Decreto nº 7.454. A medida entrou em vigência na data de sua publicação, produzindo efeitos nas operações de câmbio liquidadas após o trigésimo dia subsequente à data da publicação.

	A alíquota de IOF incidente nas liquidações de operações de câmbio contratadas a partir de 29 de março de 2011, para ingresso de recursos no País, referentes a empréstimo externo, contratado de forma direta ou mediante emissão de títulos no mercado internacional, com prazo médio mínimo de até trezentos e sessenta dias, foi elevada para 6%, pelo Decreto nº 7.456, de 28 de março. Esse prazo foi elevado para até 720 dias, para as liquidações de operações de câmbio contratadas a partir de 7 de abril de 2011, pelo Decreto nº 7.457, de 6 de abril. O objetivo da norma foi reduzir as dívidas de curto prazo, que oferecem maiores riscos em cenário de crise.
86	Balanço de pagamentos A posição externa brasileira mostrou-se confortável em 2011 sob vários aspectos: o déficit em transações correntes, medido como proporção do PIB, reduziu-se em relação ao ano anterior; a corrente de comércio de bens e serviços se expandiu; o passivo externo líquido, expresso pela Posição Internacional de Investimento, decresceu em termos absolutos; e a cobertura do estoque das reservas internacionais sobre o principal de dívida vincendo, em horizonte de doze meses, avançou. Assim, no âmbito do setor externo, a percepção quanto à solidez das contas externas brasileiras neutralizou, em grande parte, o impacto da volatilidade dos mercados financeiros internacionais. A adoção de política macroeconômica consistente, baseada em três pilares, metas de inflação, responsabilidade fiscal e câmbio flutuante, prosseguiu em 2011. Adicionalmente, a moderna regulação do Sistema Financeiro Nacional tem sido essencial para a estabilidade financeira. Ao longo do ano, a despeito das incertezas no cenário internacional, as agências de classificação de risco elevaram as notas de crédito soberano do Brasil, na seguinte ordem: Fitch, em abril, Moody's, em junho, e Standard and Poor's, em novembro. Favorecido, entre outros fatores, pela posição externa fortalecida, o custo do financiamento soberano no mercado internacional foi o menor dos últimos 40 anos, em contraste com o ambiente de crise da dívida soberana na Zona do Euro. No último trimestre, as colocações de bônus realizadas pelo Tesouro brasileiro registraram recordes positivos em termos de custo absoluto de captação e spread sobre títulos americanos de referência.
141	A Economia Internacional A economia mundial, após registrar recuperação acentuada no início do ano, refletiu o ambiente de elevação nos preços das commodities, intensificação da crise fiscal em países periféricos da Área do Euro e tensões geopolíticas no Norte da África e Oriente Médio. Esse cenário, agravado pelos desdobramentos do terremoto no nordeste do Japão sobre a produção local, se traduziu, exceto na Área do Euro, em desaceleração da atividade nas principais economias maduras. A inflação seguiu em trajetória de alta em importantes países desenvolvidos e emergentes refletindo, de forma geral, os choques de oferta das commodities observados a partir do segundo semestre de 2010, ressaltando-se, no âmbito das economias emergentes, o aprofundamento dos ciclos de restrição monetária e fiscal. O cenário de incerteza global acentuou-se no segundo trimestre do ano. O agravamento da crise fiscal na Europa e de tensões da mesma natureza nos EUA, as perspectivas de desaceleração econômica nessas duas economias, e seus possíveis desdobramentos sobre as principais economias maduras e emergentes, impactaram negativamente as expectativas de empresários e consumidores. Nesse ambiente, em que importantes economias europeias registraram desaceleração da atividade e a economia japonesa voltou a contrair-se, o aumento da percepção de risco se traduziu em acentuada volatilidade nos mercados financeiros. As reduções nas previsões de crescimento das maiores economias se intensificaram na segunda metade de 2011. Nesse cenário, embora nos EUA o consumo voltasse a dar sustentação ao crescimento; no Japão, as ações de reconstrução e a recuperação das linhas de produção pós-catástrofe favorecessem o ritmo da atividade; e, na China, o crescimento fosse impactado marginalmente, a economia da Área do Euro registrou contração importante, processo que, em ambiente de alta volatilidade nos mercados financeiros, manteve o viés desinflacionário para a economia mundial.
	Na Área do Euro, a variação anual do Índice de Preço ao Consumidor Harmonizado (IPCH) aumentou de 2,3%, em janeiro, para 3%, em setembro, outubro e novembro, comportamento influenciado pela evolução dos preços dos alimentos e da energia, que registraram elevações anuais respectivas de 3,1% e 9,7% em dezembro, ante 1,9% e 12% em janeiro. Em trajetória similar, o núcleo do IPCH passou de 1,1% para 1,6%, no período. Nesse contexto, o BACENE elevou em duas oportunidades a taxa básica de juros, situando-a em 1,5% a.a em julho. No entanto, devido ao acirramento da crise fiscal e à deterioração das perspectivas de crescimento, o BACENE reduziu a referida taxa, também duas vezes, situando-a em 1% em dezembro, quando as expectativas indicavam desaceleração inflacionária iminente.
159	Em 2011, o G-20 realizou uma Cúpula e quatro reuniões de Ministros de Fazenda e Presidentes de Bancos Centrais. O intenso debate sobre as origens da última crise fez com que o G-20 se aprofundasse nas grandes linhas de atuação: correção de desequilíbrios macroeconômicos; fortalecimento de aspectos regulatórios; e reforma do sistema monetário internacional. Além destes, a agenda do Grupo esteve permeada por temas conjunturais tais como a retomada do crescimento nas economias avançadas; volatilidade do preço das commodities e o desacerto nos fluxos de capital às economias emergentes.

Boletim do Banco Central do Brasil Brasília Anual 2012

39/40	Política monetária A variação do IPCA atingiu 5,84% em 2011, situando-se no intervalo de 2,5% a 6,5% estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), para o ano, no âmbito do regime de metas de inflação. Vale enfatizar que inflação se situou no intervalo estipulado pelo CMN pelo nono ano em sequência. O Copom realizou oito reuniões em 2012, introduzindo cortes na taxa Selic nas sete primeiras. Na reunião de janeiro, o Copom ponderou que o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, acumulava sinais favoráveis. Considerando, ainda, que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre de 2011 havia sido maior do que se antecipava e que eventos recentes indicavam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, naquele momento, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa Selic de 11% para 10,5% a.a., sem viés. Em março, o Copom ponderou que, desde a última reunião, o cenário central para a inflação havia evoluído, em linhas gerais, conforme esperado pelo Comitê, que, dessa forma, não detectava mudanças substantivas nas estimativas para o ajuste total das condições monetárias subjacente a esse cenário. À vista disso, dando seguimento ao processo de ajuste das condições monetárias, o Copom decidiu reduzir a taxa Selic para 9,75% a.a., sem viés. Nas reuniões de abril e de maio, confirmada a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre de 2011, maior do que se antecipava, e constatado que a recuperação se materializava de forma bastante gradual; que eventos recentes indicavam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia; e que a taxa de inflação, com o cenário central com que trabalha, se posicionava em torno da meta em 2012, o Copom reduziu a taxa Selic para 9% a.a., em abril, e para 8,5% a.a., em maio.
137	A economia mundial apresentou desaceleração ao longo de 2012, a despeito da adoção de medidas adicionais de afrouxamento monetário nos países do G4 e de novos incentivos para investimentos na China. Nesse cenário, em meados do ano, ocorreu o agravamento da crise fiscal, bancária e política na Europa, redução no ritmo da recuperação econômica nos EUA e aumento da aversão ao risco nos mercados financeiros. Não obstante alguma recuperação nos EUA, Reino Unido e China no terceiro trimestre, ao final do ano, a atividade voltou a arrefecer nas principais economias globais, inclusive nos EUA, onde se instalou importante impasse político na tentativa de superar o chamado abismo fiscal (Fiscal Cliff). Destaque-se ainda que, na Área do Euro, a despeito de o Banco Central Europeu (BACENE) ter tornado a política monetária ainda mais acomodatória e anunciado a defesa incondicional do euro, a economia do continente entrou em recessão, processo intensificado no final do ano.
155	Para realizar suas atividades de financiamento, além dos recursos provenientes das quotas, o FMI continuou captando recursos junto aos países-membros. Em 2012, em decorrência do agravamento da crise da dívida da zona do euro, mais de 30 países se comprometeram a colaborar com recursos adicionais por meio de acordos bilaterais, num total de US\$461 bilhões. Ao final de 2012, a maior parte dos novos acordos já estava concretizada, mas as tratativas para operacionalizar o acordo que selaria a contribuição brasileira de US\$10 bilhões para a iniciativa ainda não haviam sido concluídas. Além do compromisso assumido em 2012, o Brasil manteve a contribuição ao New Arrangements to Borrow (NAB)¹⁴, instrumento que possibilita ao FMI captar até DES 370 bilhões (US\$569 bilhões) adicionais.

Boletim do Banco Central do Brasil Brasília Anual 2013

13	A recuperação da economia mundial em 2013 refletiu o melhor desempenho das economias maduras, com destaque para Estados Unidos da América (EUA) e Reino Unido, e a retomada do crescimento na Área do Euro. Nestas economias, os índices inflacionários situaram-se em patamar inferior ao horizonte para a política monetária dos respectivos bancos centrais, que posicionaram as taxas básicas de juros nos menores
----	---

	níveis históricos. O desempenho das economias emergentes no decorrer de 2013 esteve aquém das projeções iniciais, evolução associada, em parte, às oscilações registradas nos mercados financeiros durante o ano. De fato, incertezas relacionadas à antecipação do início da normalização da política monetária nos EUA (tapering) traduziram-se, de maio a setembro, em aumentos da volatilidade nos mercados e das taxas de juros de longo prazo, em especial nos EUA. Esse movimento afetou negativamente os influxos de capital para as economias emergentes, com impactos sobre a depreciação das respectivas moedas em relação ao dólar dos EUA. Neste cenário de maior incerteza, governos e autoridades monetárias de economias emergentes adotaram medidas para limitar a exposição de suas economias a moedas estrangeiras. As cotações internacionais das commodities agrícolas e metálicas preservaram trajetória decrescente ao longo de 2013, em ambiente de melhores condições de oferta e crescimento chinês aquém do previsto. Conflitos em regiões produtoras de petróleo e a recuperação da economia dos EUA contribuíram para o aumento das cotações no segmento de commodities energéticas. No Brasil, onde a atuação do Banco Central no mercado de câmbio atenuou o impacto desse ambiente adverso sobre a demanda por hedge cambial, embora o balanço de pagamentos apresentasse déficit de US\$5,9 bilhões no ano, após doze anos consecutivos de resultado positivos, persistiu o ingresso consistente de capitais estrangeiros. Nesse cenário, a reversão de excedente de financiamento externo – definido como o somatório do resultado em transações correntes e dos fluxos líquidos de Investimentos Estrangeiros Diretos (IED) – de US\$11 bilhões (0,49% do Produto Interno Bruto – PIB), em 2012, para necessidade de financiamento externo de US\$17,3 bilhões (0,77% do PIB) em 2013, refletiu, fundamentalmente, a evolução da conta de transações correntes, cujo déficit aumentou de US\$54,2 bilhões (2,41% do PIB), em 2012, para US\$81,4 bilhões (3,62% do PIB). A apreensão quanto aos mercados de dívida soberana de importantes países europeus não prejudicou os volumes captados pelo Brasil e a conta capital e financeira foi positiva em US\$74,6 bilhões, destacando-se os fluxos líquidos positivos sob a forma de IED, empréstimos e títulos de longo prazo, além de ações. Vale enfatizar que embora os fluxos de IED direcionados ao Brasil recuassem 1,9% no ano, registraram o terceiro maior volume da série histórica. Nesse ambiente, a retomada da atividade em 2013, evidenciada pelo crescimento anual de 2,3% do PIB, foi sustentada, em especial, pelo crescimento da agropecuária, destacando-se as lavouras de soja, cana-de-açúcar, milho e trigo, e a expansão nos abates de bovinos e aves. É importante destacar, adicionalmente, os resultados anuais favoráveis da indústria e do setor de serviços. Em relação aos componentes da demanda, vale enfatizar a recuperação da Formação Bruta de Capital Fixo (FBACENF), sustentada por elevações nas produções de bens de capital para a construção e de equipamentos de transporte, e a relativa moderação do consumo das famílias, consistente com a evolução recente dos rendimentos, do mercado de crédito e dos indicadores de confiança do consumidor. Ressalte-se que a alteração na composição do crescimento da demanda, com os investimentos se ampliando em ritmo superior ao consumo, constitui condição favorável para a sustentabilidade do crescimento da economia no longo prazo. A manutenção desta sustentabilidade pautou a atuação do Comitê de Política Monetária (Copom) em 2013. O Copom realizou oito reuniões no ano, mantendo a taxa Selic em 7,25% a.a. nas duas primeiras e elevando-a 0,25 p.p. na terceira reunião e 0,50 p.p. nas demais. Nas reuniões de janeiro e março, o Copom destacou que o balanço de riscos para a inflação apresentara piora no curto prazo e, entendendo que a estabilidade das condições monetárias por um período de tempo suficientemente prolongado é a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta, decidiu, por unanimidade, manter a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) em 7,25% a.a., sem viés. O Copom avaliou, na reunião de abril, que o nível elevado da inflação e a dispersão de aumentos de preços, entre outros fatores, contribuíam para que a inflação mostrasse resistência e ensejavam uma resposta da política monetária. Nesse cenário, a taxa Selic foi elevada para 7,50% a.a., sem viés. Na reunião de maio, o Copom considerou que o ambiente de piora na percepção dos agentes econômicos sobre a própria dinâmica da inflação justificava a intensificação do Introdução 13 ritmo de ajuste das condições monetárias em curso; nas reuniões de julho e de agosto, o comitê considerou que a depreciação e a volatilidade da taxa de câmbio verificadas nos últimos trimestres ensejavam uma natural e esperada correção de preços relativos e constituíam fonte de pressão inflacionária em prazos mais curtos; e nas reuniões de outubro e de dezembro, o Copom avaliou que a elevada variação dos índices de preços ao consumidor nos últimos doze meses; os mecanismos formais e informais de indexação; e a percepção dos agentes econômicos sobre a dinâmica da inflação contribuíam para que o processo inflacionário ainda mostrasse resistência. Nesse contexto, o Copom entendeu ser apropriado o prosseguimento do ajuste da taxa básica de juros e decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic em 50 p.b. em cada uma das reuniões mencionadas. Nesse cenário, a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) atingiu 5,91% em 2013, situando-se no intervalo de 2,5% a 6,5% estabelecido pelo
--	---

	Conselho Monetário Nacional (CMN) para o ano, no âmbito do regime de metas inflacionárias. Vale enfatizar que a inflação manteve-se no intervalo estipulado pelo CMN pelo décimo ano consecutivo.
--	---

Relatório de Reservas Internacionais 2009 – 2013

19	Relatório de Gestão das Reservas Internacionais Brasília v. 1 nº 1 jun. 2009 O risco de não pagamento das instituições financeiras contrapartes do BACEN aumentou consideravelmente em razão do aprofundamento dessa crise. Assim, diversas medidas foram adotadas para reduzir a exposição a crédito. Entre elas, destacam-se: i) interrupção temporária de operações de depósitos, de moedas e de ouro com instituições específicas; ii) redução do montante e do prazo dos investimentos com risco de crédito bancário; e iii) implementação de um novo modelo de risco de crédito bancário agregado baseado em metodologia consolidada no mercado financeiro. O gráfico 3.7 apresenta a evolução do volume total da carteira exposta a risco de crédito bancário. Ressalte-se que essa exposição deriva apenas de alocação em instituições bancárias e, portanto, não inclui agências, supranacionais nem títulos soberanos. Como medida adicional, elaborou-se um sistema de suporte para o monitoramento de contrapartes. Os critérios para seleção das contrapartes do BACEN nas operações que envolvem risco de crédito bancário se baseiam em <i>ratings</i> de curto e longo prazo das instituições. Como os <i>ratings</i> respondem muito lentamente às dificuldades enfrentadas pelas instituições, em 2007, foi elaborado um sistema para acompanhamento de um indicador de mercado do risco dos bancos baseado em <i>spreads</i> de <i>Credit Default Swap</i> (CDS). O CDS é um instrumento financeiro que consiste em um contrato bilateral em que duas partes concordam em isolar e negociar separadamente o risco de crédito de uma terceira parte. Sob esse contrato, o comprador de proteção paga uma taxa periodicamente ao vendedor de proteção (uma instituição financeira) em troca de um pagamento condicionado à ocorrência de um evento de crédito (falência ou atraso de pagamento, entre outros) de uma terceira parte. É um seguro contra eventos de crédito (rebaixamento da qualidade de crédito, inadimplência, entre outros). O pagamento condicionado à ocorrência do evento é feito pelo vendedor de proteção. Quando o evento de crédito ocorre, o vendedor de proteção pode: i) entregar o título em <i>default</i> em valor par (liquidação física); ou ii) pagar ao comprador de proteção a diferença entre o valor par e o valor de recuperação do título (liquidação em caixa).
7	Relatório de Gestão das Reservas Internacionais Brasília v. 2 jun. 2010 recente turbulência no mercado financeiro internacional foi um teste à estratégia de governo de acúmulo de reservas internacionais iniciada em 2004. Com a crise no mercado hipotecário norte-americano, as economias de diversos países sofreram impactos em maior ou menor escala. No Brasil, as reservas internacionais funcionaram como um seguro contra a crise e, além de ajudar a tranquilizar o mercado internacional com relação à percepção de estabilidade e de solvência da economia nacional, permitiram a adoção de diversas medidas para garantir a oferta de moeda estrangeira para o sistema financeiro do país. No que diz respeito ao gerenciamento dos investimentos, a estrutura de governança das reservas está amparada em uma política de gestão de riscos integrada da área de política monetária do Banco Central do Brasil (BACENB). Os investimentos são realizados de acordo com diretrizes estabelecidas pela Diretoria Colegiada da instituição, que definem o perfil de risco e retorno esperado por intermédio de uma carteira de

	referência apropriada, os limites operacionais para os desvios autorizados em relação a essa carteira de referência e os critérios de avaliação de resultados. A estrutura organizacional reforça os mecanismos de controle e de fluxo de informações, fazendo com que a instituição tenha um processo de investimento com foco na adequada gestão dos riscos. A elevação do volume de reservas internacionais observada nos últimos anos foi acompanhada também de providências visando a ampliar a transparência, por parte do BACENB, no que diz respeito às aplicações dos recursos. Esse relatório é resultado do esforço continuado do BACENB para aprimorar suas práticas de governança corporativa e a prestação de contas de suas atividades à sociedade.
7	Relatório de Gestão das Reservas Internacionais Brasília v. 3 jun. 2011 O ano de 2010 foi marcado pela crise da dívida soberana de diversos países da zona do euro. Os efeitos econômicos da recessão global iniciada com a crise de 2008 associados à perda de confiança dos investidores levaram esses países a uma grave crise fiscal e alguns deles necessitaram recorrer à ajuda do Fundo Monetário Internacional (FMI). Por sua vez, economias emergentes apresentaram forte crescimento econômico durante 2010, atraindo grandes fluxos de capital internacional. No Brasil, em particular, o fluxo de moeda estrangeira foi bastante elevado e o BACENB manteve a política de acúmulo de reservas internacionais.
7	Relatório de Gestão das Reservas Internacionais Brasília v. 4 jun. 2012 O ano de 2011 foi marcado pelo agravamento da crise fiscal de diversos países da Zona do Euro. Os efeitos econômicos da recessão global iniciada com a crise de 2008 associados à perda de confiança dos investidores provocou grande instabilidade no ambiente econômico e financeiro internacional. Em agosto de 2011, a agência de classificação de risco <i>Standard & Poor's</i> rebaixou a nota dos Estados Unidos da América (EUA) de AAA para AA. Foi a primeira vez que o país teve sua nota de investimento reduzida desde que foi classificada com a nota máxima em 1917. A justificativa para o rebaixamento dos EUA foi o impasse no Congresso norte-americano de solucionar a questão fiscal que previa gastos elevados e a impossibilidade de rolagem da dívida por limites legais. Por sua vez, economias emergentes apresentaram crescimento econômico durante 2011. Em um contexto de ampla liquidez internacional, a diferença de taxas de juros entre os títulos de mercados emergentes e os de economias avançadas e a perspectiva de crescimento favorável aos mercados emergentes estimularam uma entrada significativa de capital internacional e o consequente acúmulo de reservas (fenômeno que se acelerou após 2008). No Brasil, em particular, o fluxo de entrada de moeda estrangeira foi bastante elevado, e o Banco Central do Brasil (BACENB) manteve a política de acúmulo de reservas internacionais.
7	Relatório de Gestão das Reservas Internacionais Brasília v. 5 nov. 2013 As perspectivas para a atividade econômica global e para a estabilidade do sistema financeiro dos países desenvolvidos melhoraram ao longo do ano de 2012, apesar de o crescimento das principais economias ter sido menor que em 2011. Ressalte-se que o crescimento real do Produto Interno Bruto (PIB) foi significativamente diferente entre as principais economias: Estados Unidos da América (EUA), Zona do Euro e países emergentes (2,2%, -0,6% e 5,1%, respectivamente, de acordo com o Fundo Monetário Internacional – FMI). Além disso, a melhora do ambiente financeiro favoreceu ativos considerados de maior risco em diversos mercados, condizente com uma diminuição da aversão ao risco dos investidores e a manutenção de baixas taxas de juros por parte das economias centrais. Dando suporte à melhora das perspectivas econômicas, dois fatores de risco foram relativamente mitigados: i) uma contração fiscal drástica nos EUA (“abismo fiscal”); e ii) a ameaça de rompimento da Zona do Euro. Enquanto houve aumento da demanda privada nos EUA, apoiado por medidas de estímulo monetário e aumento da concessão de crédito, um ajuste fiscal maior do que o esperado deve resultar em um crescimento real do PIB menor em 2013. As políticas econômicas adotadas pelos governos dos países europeus foram percebidas como demonstração de um forte comprometimento dos governos em buscar soluções para a dívida soberana regional e para os

	problemas do sistema financeiro, resultando na manutenção da união monetária. A rolagem das dívidas soberanas europeias de países que estavam pressionados pelo mercado teve um efeito positivo nos balanços dos bancos comerciais. Por sua vez, as condições de crédito na região ainda estão restritas, dada a desalavancagem dos balanços dos bancos, o que deve levar a um crescimento ainda negativo em 2013 para a Zona do Euro. Existem algumas ameaças à recuperação econômica global no horizonte de curto prazo: i) progresso insuficiente na Zona do Euro em direção a uma união fiscal mais sólida e integrada; ii) falta de recuperação do mercado de crédito na Zona do Euro; iii) efeitos dos cortes orçamentários dos EUA (<i>sequestration</i>); e iv) aumento do risco sistêmico envolvendo instituições financeiras sistemicamente muito importantes (SIFIs) dos países desenvolvidos. Quanto aos países emergentes, o crescimento foi maior que nos países desenvolvidos (5,1% contra 1,2%), apesar do menor crescimento observado em 2012 em relação a 2011 (5,1% contra 6,4%). Apesar do consumo interno estável e de uma recuperação das exportações, o menor crescimento econômico dos países emergentes em relação a 2011 deveu-se à significativa desaceleração da demanda de países desenvolvidos, à implementação de política econômica doméstica contracionista e ao fim do <i>boom</i> de investimento nos principais países emergentes, incluindo o Brasil. A economia chinesa, por exemplo, cresceu 7,8% em 2012, e a expectativa para ela é de pouso suave, ou seja, não se espera um crescimento pujante nem uma queda drástica desse crescimento nos próximos anos. Os principais riscos ao crescimento dos países emergentes no curto prazo são: i) inflação dos preços de ativos; e ii) volatilidade no fluxo de capitais e balança comercial.
--	--

Revista da Procuradoria do BACEN

	Volume 2 – Número 1 Junho 2008	Sem relevância.
188/88	Volume 2 – Número 2 dez 2008	188-Em anos recentes, porém, uma sucessão de crises internacionais demonstrou que esses arranjos cambiais fixos, mas que permitem ajustes pontuais, também são vulneráveis à retração dos fluxos de capitais, sujeitando-se à perda de credibilidade. A partir de então, passou-se a advogar como única alternativa viável à flutuação do câmbio a adoção de regimes de compartilhamento monetário, cujo principal efeito é excluir a possibilidade de intervenção estatal sobre a paridade cambial. - pag88 É verdade, porém, que, a partir de setembro de 2008, com a crise econômica financeira global, poder-se-ia pretender restringir as preocupações com a funcionalidade social do sistema financeiro, com a argumentação da necessidade de higidez. Contudo, a crise, longe de ser fator para contenção nessa seara, apresenta-se como elemento decisivo para o fomento de iniciativas orientadas a assegurar maior concretude às normas constitucionais de justiça por ao menos dois importantes motivos: i) o sepultamento do discurso neoliberal de não intervenção do Estado na regulação econômica;³ e ii) o comportamento do microcrédito justamente como um dos pouquíssimos setores da economia não afetados pela atual crise financeira global. Realmente, aqueles que detêm poucos recursos são incapazes de abrir mão das poucas linhas de crédito disponíveis, afinal é difícil conter despesas quando já se vive de forma modesta. Sob outra ótica, já não cabe questionar a necessidade de intervenção estatal a determinar formas distributivas de renda, como forma de

		assegurar a própria higidez do sistema. Não fossem suficientes essas duas razões – que certamente não são estritamente jurídicas –, caberia ressaltar que as normas relativas aos direitos sociais são norteadas pelo princípio da proibição de retrocesso e respeito ao conteúdo mínimo.⁵ Portanto, a atual crise exige maior atenção da comunidade jurídica, em especial do Judiciário, na preservação das conquistas sociais já alcançadas e na preservação do conteúdo mínimo das normas de justiça social Portanto, as normas de justiça social do sistema financeiro não são meras diretrizes acerca do que se imaginou como desejável, nem são exortações próprias de uma exposição de motivos. Antes, são normas incidentes, vigentes e eficazes no sistema financeiro. Tais considerações, contudo, não ignoram que ainda há um longo caminho a ser trilhado para a conquista de um sistema financeiro realmente capaz de promover com eficiência a justiça social. Há, ainda, uma grande oportunidade de expansão, especialmente no tocante ao microcrédito.³⁵ Todavia, não se deve, em hipótese alguma, cometer o erro de classificar as normas de justiça social, em razão de um suposto parco reflexo na realidade material, como meras diretrizes programáticas, despidas de eficácia e direta aplicabilidade. Enfim, não se deve permitir que o discurso sobre a crise financeira de 2008 autorize retrocessos nas conquistas sociais já alcançadas.
	Volume 3 – Número 1 jun 2009	Economia estável para superar a crise econômica de 2008 Página 53 securitização.
	Volume 3 – Número 2 dez 2009	Pag 51 Se o cenário já era propício à apresentação de novas candidaturas ao título de moedas internacionais, a crise financeira iniciada em 2007 tornou urgente a busca por alternativas ao dólar como moeda de reserva global. Constatou-se que, durante o período que ficou conhecido na literatura como a Grande Moderação, na expressão cunhada por Allan Greenspan, os Estados Unidos haviam abusado de seu “privilégio exorbitante”, promovendo a expansão de seu consumo interno à custa de déficits externo e orçamentário persistentes, financiados por Estados geradores de grandes superávits em transações correntes e altos níveis de poupança interna. Pag 60 A posição do dólar como moeda de reserva global também acarreta custos, o principal dos quais é sua valorização por força do maior influxo de capital. A estimativa é que em 2008 a moeda americana estava sobrevalorizada em cerca de 5% a 10%, representando custo líquido de US\$30 bilhões a US\$60 bilhões. Num ano de crise (julho de 2008 a junho de 2009), o efeito da posição do dólar como moeda global situou-se entre um custo líquido de US\$5 bilhões e um benefício líquido de US\$25 bilhões. Essa redução no valor dos benefícios foi causada pela apreciação adicional da moeda americana em 10%, em virtude da aversão a risco prevalente no mercado, implicando custo extra de US\$55 bilhões. Tal efeito da taxa de câmbio foi parcialmente compensado pela redução adicional dos custos de capital causada pela intensificação das compras externas de títulos do Tesouro americano, no valor estimado de US\$10 bilhões. Os autores do estudo identificam que o euro está sujeito a dinâmica semelhante. As economias que o adotam beneficiam-se de menores taxas de financiamento, mas suportam custos relacionados à diminuição da competitividade em virtude da valorização cambial. Em última análise, tais benefícios e custos compensam-se

		reciprocamente, de forma que os efeitos líquidos da posição do euro como moeda secundária de reserva global são neutros. Até recentemente, os Estados Unidos gozavam de privilégio significativo em decorrência de sua centralidade no sistema financeiro mundial e da autonomia conferida por essa posição. Isso lhes possibilitou sustentar grandes déficits fiscais e conduzir sua política monetária de maneira flexível por longo tempo. Nisso, pois, a experiência americana reproduz o modelo proposto por Cohen. Porém, à medida que a acumulação de reservas em dólar cresce, aumentam as pressões para que os Estados Unidos adotem políticas monetária e fiscal mais rígidas, a fim de proteger o valor dos ativos denominados em sua moeda. Tais gestões correspondem às pressões de ajuste a que Cohen se refere.
	Volume 4 • Número 1 • Junho 2010	226 O debate contemporâneo sobre a regulação das inovações financeiras é permeado por três mitos. Primeiro, o da perversidade, isto é, a ideia de que a ocorrência de inovações financeiras seja um fenômeno sempre negativo. Em particular, não faltam os que enxergam na complexidade de certos produtos e operações bancárias, tais como derivativos de crédito, <i>swaps</i> e securitizações de recebíveis, a única chave para a explicação da crise financeira internacional que eclodiu em 2007.¹ Segundo, o mito da pós-modernidade financeira, ou seja, a noção de que as inovações financeiras sejam um fenômeno característico apenas da globalização financeira posta em marcha ao longo das últimas três décadas. Terceiro, o mito do <i>laissez faire</i>, a saber, a hipótese de que a ocorrência de inovações financeiras seja resultado apenas da falta de regulação. Quando se parte, como é comum, desses três pressupostos falsos, a discussão jurídica sobre a estrutura e função da inovação financeira dá lugar ao debate político-ideológico acerca da globalização financeira e econômica. A má compreensão da dinâmica da inovação bancária, então, esteriliza o debate jurídico sobre a regulação das operações financeiras. Com isso, o papel do jurista fica para um segundo plano: resta-lhe apenas a tentativa de bem compreender a lógica econômica da regulação e a discussão de grandes generalidades e abstrações ligadas, na mais proveitosa das hipóteses, ao direito internacional e às suas organizações. Essa é a barreira que aqui se busca superar. 327 Ora, não poderia haver lição mais clara acerca da imprescindibilidade do controle estatal sobre a concessão de crédito do que essa que a grave crise mundial do final de 2008 ofereceu. O crédito inconstante, concedido sem efetivo conhecimento das garantias de sua quitação, que repousam, como se sabe, no patrimônio dos devedores – os clientes tomadores de empréstimos –, foi a causa da “bolha” financeira que, se, durante muito tempo, entorpeceu a sociedade norte-americana com a euforia de uma expansão irresponsável do crédito para os clientes das instituições financeiras, alimentando a ganância imediatista e incauta de ambos às custas de uma descontrolada exposição do sistema financeiro daquele país ao risco sistêmico. A bomba-relógio formada pelo crescimento de riscos de crédito ocultos, finalmente cobrou sua fatura em termos de intenso sofrimento social para os que perderam empregos, moradia etc. por causa, em última análise, do descontrole estatal sobre os riscos de crédito das instituições financeiras um relatório sobre a atuação da autarquia no combate à crise financeira; um parecer sobre o efeito que deve ser dado aos recursos contra as

		decisões do Banco Central do Brasil. O fato é que o SCR está integrado ao cumprimento de uma função primordial do Banco Central, que é identificar e minimizar o risco sistêmico no mercado financeiro. Durante a recente crise internacional, as informações contidas no SCR propiciaram, ao Banco Central, condições de avaliar tempestivamente a qualidade das carteiras das instituições financeiras, de modo a possibilitar a adoção das medidas necessárias à manutenção da normalidade no funcionamento do sistema financeiro e da estabilidade financeira do país.
	Volume5 Número1 2011	Pag 32 Nesse modelo uma nação soberana pode ser compreendida como sendo um nó (<i>node</i>) conectado a outra nação, ou seja, a outro nó, que, por sua vez, conecta-se a outro, dando origem a uma vasta e complexa rede monetária formada por nações que se conectam por meio do balanço de pagamentos. Essas relações adquirem um caráter de interdependência porque problemas num dos nós podem gerar problemas em outro, devendo-se observar que tal suposição do modelo apresenta forte comprovação empírica, pois uma crise financeira de um país é facilmente transmitida aos seus vizinhos, podendo se tornar uma crise internacional, ou seja, da rede como um todo. Pag42 Igualmente, comprarão títulos em países como o Brasil, no qual os juros são altíssimos. Assim, devido à abertura econômica da China, que aceitou submeter sua população à exploração capitalista, e devido à necessidade de países como o Brasil de aumentar os juros para obter reservas de dólares, os benefícios de senhoriação e a flexibilidade macroeconômica que outrora atribuíam aos Estados Unidos o <i>status</i> de superpotência mundial foram gradativamente transferidos para o soberano privado, que hoje assume posição predominante ao lado dos Estados nacionais, determinando, inclusive, as políticas destes. Como o lucro dos investimentos do soberano privado vai parar num paraíso fiscal em vez de render tributos para os Estados Unidos, sua única possibilidade para sanar seus déficits impagáveis é a emissão de moeda, a qual enriquece mais o soberano privado, empobrece os países que possuem reservas em dólar e permite a criação de “bolhas financeiras” que não tardam em se transformar em crises financeiras internacionais que, por sua vez, prejudicam todo mundo. É claro que muitas outras questões poderiam ainda ser analisadas, como um estudo mais detalhado das vantagens econômicas e políticas oriundas da internacionalização de uma moeda nacional, o que, todavia, transcenderia os limites deste trabalho. Pag43 Nesse sentido, pode-se afirmar que numa sociedade cosmopolita não podem existir privilégios, pois o inevitável abuso destes trará como consequência a crise e a pobreza, inclusive para aqueles que abusam de seu poder exorbitante, ainda que esses poucos homens, os quais não se eximem de cultivar a escravidão, não sejam tão vítimas da miséria financeira quanto o é a maioria dos membros da família humana. Inobstante, são vítimas da pior forma de miséria que existe, qual seja, a miséria moral. 48 pagA proposta keynesiana assume especial destaque no atual contexto, tendo em vista os resultados adversos da crise econômica para a criação e manutenção do

		pleno emprego. Com efeito, segundo a doutrina preconizada por Keynes, em momentos de incerteza a poupança tende a se acumular, havendo redução da demanda efetiva. Sendo assim, hoje seria essencial que países superavitários como a China diminuíssem seus superávits em prol do bem-estar de países que passam por dificuldades. Não obstante, será que o modo como o sistema monetário internacional está organizado serve de incentivo para o aumento do consumo externo chinês? Quem garante que, se a China e os demais países superavitários começarem a incentivar as importações, os Estados Unidos, assim que recuperarem seu crescimento, não tornarão a abusar de seus privilégios exorbitantes? É muito difícil que os superavitários adotem uma postura de cooperação sem que seja construído um novo sistema monetário justo e voltado à prosperidade, de um modo semelhante ao idealizado por Keynes. Enquanto o sistema não for reformulado, não haverá incentivos para a cooperação internacional, permanecendo a instabilidade, que inevitavelmente gerará crises cada vez maiores. Por outro lado, a construção de um sistema monetário justo está exclusivamente nas mãos dos governantes, dependendo exclusivamente de sua vontade, pois as transformações requeridas são de cunho institucional. Ou a humanidade muda seus valores competitivos e hierárquicos em prol dos valores da cooperação e interdependência por vontade própria, ou terá de mudar por meio do sofrimento gerado pela guerra e pela pobreza. Todo esse pesado ônus, se acolhidas as teses de direito encampadas no r. acórdão recorrido, recairia, em última análise, sobre o contribuinte, acarretando para toda a sociedade, sem propósito ou base jurídica para tanto, aumento significativo dos custos de sistema de informações essencial à manutenção da higidez do sistema financeiro, bem comum imprescindível ao “desenvolvimento equilibrado do País” e aos “interesses da coletividade” (art. 192. da Constituição Federal), cujas peculiaridades exigem o controle de exposição a risco viabilizado por ferramentas como o SCR, responsáveis, em grande medida, pelo desempenho diferenciado com que o Brasil enfrentou a crise mundial de 2008, tão mais aguda para tantos outros países.
	Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central / Banco Central do Brasil. Procuradoria-Geral. Vol. 1, n. 1, dez. 2007 – Brasília: BACENB, 2011.	Não custa lembrar, centenas de municípios brasileiros não dispõem de serviços financeiros básicos, não fosse a presença dos correspondentes; mesmo no seio de grandes metrópoles, a inclusão de parcelas mais carentes da população no Sistema Financeiro Nacional só foi possível pela capilaridade e pelo atendimento mais próximo e informal por eles prestado; a recente expansão do crédito direto ao consumidor, que contribuiu para a manutenção do consumo mesmo nos tempos de crise financeira internacional mais acentuada, deve-se, em grande parte, ao instituto. Mencionem-se, novamente, o relevante papel que os correspondentes têm desempenhado na arrecadação de tributos, na execução de programas de amparo social e redistribuição de renda e no aumento da poupança interna, indispensável para os crescentes investimentos na infraestrutura nacional. 52. Verifica-se, assim, que a inclusão financeira promovida pelos correspondentes bancários constitui instrumento de realização da função social do Sistema Financeiro Nacional e de outros relevantes princípios da constituição econômica com ela correlatos.

		Pag 51. Não tem sido outro o papel desempenhado pelos correspondentes bancários, conforme se explicitou ao longo desta manifestação. Não custa lembrar, centenas de municípios brasileiros não dispõem de serviços financeiros básicos, não fosse a presença dos correspondentes; mesmo no seio de grandes metrópoles, a inclusão de parcelas mais carentes da população no Sistema Financeiro Nacional só foi possível pela capilaridade e pelo atendimento mais próximo e informal por eles prestado; a recente expansão do crédito direto ao consumidor, que contribuiu para a manutenção do consumo mesmo nos tempos de crise financeira internacional mais acentuada, deve-se, em grande parte, ao instituto. Mencionem-se, novamente, o relevante papel que os correspondentes têm desempenhado na arrecadação de tributos, na execução de programas de amparo social e redistribuição de renda e no aumento da poupança interna, indispensável para os crescentes investimentos na infraestrutura nacional
		Página 118 A despeito da crise internacional que abate o mundo desenvolvido, existe certa percepção unânime em torno do fato de que a economia brasileira está em momento promissor. Nesse sentido, uma miríade de oportunidades surge para aqueles indivíduos e empresas que, em decorrência do crescimento, passam a poder auferir os benefícios de participar dos mercados financeiros e de capitais. O Brasil, há alguns anos, tem se apresentado – de forma consistente – como uma boa opção para investimentos internacionais (REGO, 2010; NERI, 2010). Essa percepção tem sido referendada pelas agências de <i>rating</i>,¹ que, em 2008, concederam ao país o cobiçado <i>investment grade</i>. Como fator adicional à gama de fatores positivos, o Brasil sediará, no próximo quinquênio, dois vultosos eventos que demandam a expansão da infraestrutura nacional e, por conseguinte, constituirão vetores de atração ao investimento internacional: a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016. As razões pelas quais o Brasil não sucumbiu à crise econômica internacional têm sido analisadas por especialistas de procedências diversas. Um dos aspectos considerados relevantes é a qualidade da regulação, que seria mais rigorosa na mitigação do risco sistêmico do que a média internacional (GARCIA; GIAMBIAGI, 2010), estabelecendo, por exemplo, melhores requisitos de capitais mínimos, monitoramento de risco operacional, crédito e mercado e impondo uma segregação mais eficiente entre os diversos tipos de serviços prestados, reduzindo o risco de contágio em crises circunstanciais. Isso sem mencionar o regime jurídico de responsabilização dos administradores de instituições financeiras e das centrais de crédito e risco mantidas pelo Banco Central do Brasil (BACENB), que geram uma estrutura de incentivos aparentemente melhor do que a de outras jurisdições para incentivar o comportamento responsável por parte dos gestores (FRANCO, 2010). Esse entendimento, de que o mercado brasileiro é bem regulado, é também observável em relatórios internacionais produzidos por organismos multilaterais, como é o caso do Fundo Monetário Nacional (FMI).²
	Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. / Banco	Página 120 Pesquisas indicam ainda que a economia brasileira vem apresentando crescimento desde o fim da recessão de 2003 (NERI, 2010), recentemente, contudo, os índices de crescimento têm sido negativamente afetados pelo contexto da crise internacional (o desempenho da economia brasileira em 2011 não

	Central do Brasil. Procuradori a-Geral. – Vol. 1, n. 1, dez. 2007 –. Brasília: BACENB, 2012.	se mostrou tão positivo quanto em anos anteriores). Nesse contexto geral de crescimento, o Brasil está prestes a alcançar o menor nível de desigualdade desde a década de 1960, ainda que, em termos relativos, permaneça entre as economias mais desiguais do mundo. Em números absolutos, analisando-se o período compreendido entre 2003 a 2009, 29 milhões de pessoas ingressaram na chamada classe C. Em termos relativos, as classes A e B apresentaram maior expansão, no mesmo período, quando 6,6 milhões de pessoas passaram a fazer parte dessas classes. Atualmente, a denominada “nova classe média” corresponde a 50,5% da população. Indubitável é o fato de que essa classe média demandará produtos e serviços financeiros para realizar seus desejos de consumo e planos de produção (NERI, 2010). De fato, essa população em ascensão social tem acesso a mais bens duráveis, imóveis e, naturalmente, aos sistemas financeiro e de crédito. A expectativa a respeito da economia brasileira há ao menos quatro décadas não era tão positiva. E, em meio à tormenta internacional, o país apresenta-se e é apresentado pela comunidade internacional como um <i>safe harbor</i> para investimentos que visem a retornos razoáveis. Em tempos de bonança, a questão é: o Brasil está preparado para dias tempestuosos (realidade em boa parte do mundo), como a formiga, ou está ofuscado pela opulência do momento, como a cigarra da fábula de La Fontaine? Nesse sentido, preocupa a questão de como melhorar a qualificação dos indivíduos recém-chegados ao mercado financeiro e de capitais ou daqueles que estão expandindo o seu leque de opções e de riscos, para que a sua participação em tais mercados seja saudável e sustentável. A crise americana traz muitas lições, porém uma delas é o doloroso fato de que parte da hecatombe financeira foi causada por operações de crédito e de aquisição de valores mobiliários por pessoas e instituições que não estavam preparadas para a sofisticação e para os riscos dos produtos financeiros a elas ofertados. Pag 121 A situação criada em torno das denominadas hipotecas <i>subprimes</i> é um grande exemplo dessa constatação. O nível de endividamento e o tipo de dívida assumida pelos americanos, principalmente oriundos das classes média e baixa, mostraram-se, no decorrer da crise, incompatíveis com o perfil de seu orçamento familiar. A crise expôs a realidade de que o setor imobiliário e a economia americana estavam apoiados em um tipo de crescimento sem sustentabilidade. Crises financeiras podem funcionar como laboratórios de testes para formuladores de políticas públicas. Nesse sentido, observar os remédios adotados pelos Estados Unidos da América (EUA) para aumentar as proteções jurídicas e as informações disponíveis aos consumidores de produtos financeiros é uma fonte para analisar a situação em que se encontram outros ordenamentos jurídicos. No caso do presente artigo, analisa-se o caso brasileiro à luz da recente experiência norte-americana 127 - A crise financeira de 2008, iniciada nos EUA, cujos efeitos se avolumam nas mais diversas jurisdições, possui diversos prismas merecedores de estudo. Um dos enfoques possíveis está na lesão aos consumidores na formação dos chamados créditos <i>subprimes</i>, um dos núcleos da crise. Esses ativos de crédito foram o lastro de operações de derivativos e emissão de títulos que, pulverizados pelo mercado, tiveram como consequência o alastramento da crise pelo mercado financeiro em escala global. A existência de clientes com perfil de risco de inadimplência elevado não é um problema <i>per se</i>. A questão pernicioso na crise teria sido a exploração do, baixo grau
--	--	--

		de informação de um dos grupos envolvidos: os consumidores de produtos de crédito. Em específico, os consumidores de <i>house loans</i>, que são os financeiros referentes à aquisição de imóveis, em grande maioria, residenciais. A explosão da bolha imobiliária americana demonstrou que os consumidores estavam mais endividados do que podiam e, em muitos casos, do que tinham ciência.¹⁵ Os contratos de financiamento de imóveis traziam intrincadas fórmulas de ajuste de preços, e era comum a existência de refinanciamentos, que, na prática, funcionavam como uma forma de obter liquidez rápida para os adquirentes dos <i>mortgages</i> 129 prática legislativa norte-americana, conforme destacam alguns de seus observadores, afirma-se dotada de certo casuísmo. Os fatos históricos parecem denotar que períodos de intensa desregulamentação ou de ausência de produção normativa costumam ser seguidos por emissões de regras que parecem funcionar como remédios <i>ad hoc</i>. Especialmente se a falta de regulamentação ou a desregulamentação culminou em crises impactantes. 139 Finalmente, conclui-se que o Brasil certamente está mais próximo da formiga de La Fontaine em diversos aspectos, tendo montado, diversos anos antes da crise de 2008, a estrutura regulatória e institucional hoje perseguida pelos EUA. Contudo, considerando a situação atual, a contradição entre o prognóstico de crescimento econômico do país e de um cenário altamente adverso internacionalmente, novas ações se fazem necessárias. No tocante às fronteiras regulatórias, as boas iniciativas e as preocupações brasileiras necessitam ser convoladas em ações concretas. Para crescer de forma sustentável e com segurança, o país precisa preparar os seus indivíduos para participarem dos mercados financeiros de forma consciente e saudável. Ao mesmo tempo em que pode ser encarada como fator social positivo, a expansão dos índices de crédito doméstico pode ser alvo de críticas, pelo temor do aumento da inadimplência e do risco sistêmico. No caso brasileiro, o crédito vem, de fato, crescendo de forma mais acelerada que o PIB, o que vem fomentando pleitos por medidas de prudência e moderação, até mesmo por entidades internacionais, como o Banco Internacional de Compensações (BIS). Entretanto, impende observar que o cenário econômico nacional diverge daquele presente em países que recentemente sofreram graves crises financeiras, tornando, a princípio, descabidas eventuais comparações. Há, no país, quedamacentuada dos juros, aliada a recente crescimento significativo da renda do brasileiro, o que justifica a expansão creditícia. O consumidor está, finalmente, beneficiando-se dos cortes na taxa básica de juros (Selic), uma vez que as instituições financeiras vêm repassando as reduções, nas taxas médias das operações de crédito para pessoas físicas.⁵ O encolhimento das taxas também pode proporcionar a queda da inadimplência por meio da renegociação de dívidas, para torná-las menos onerosas. Ademais, há forte regulação do setor pelo Banco Central, com destaque para a capitalização dos bancos, acima das exigências internacionais de liquidez, o que, sem dúvida, traz segurança ao sistema. A autarquia impôs aos bancos, previamente aos acordos de Basileia III,⁶ postura prudencial rígida, o que culminou com índices de capital acima do mínimo regulatório. Na verdade, o que o momento exige é a superação pelo Banco Central de obstáculos para o desenvolvimento almejado de determinados nichos do crédito. As operações
--	--	--

		de microcrédito, por exemplo, ainda estão abaixo do percentual normativamente exigido, devido a mazelas como a dificuldade de acesso a regiões mais carentes pelos bancos. O saneamento dessa problemática e o estímulo à concessão estão sendo perseguidos com programas como o microcrédito orientado, no qual há acompanhamento da utilização dos recursos. Com efeito, no Brasil, a expansão do crédito, incentivada por ações da autarquia, demonstra-se sustentável, mormente pelo crescimento da renda do cidadão, tornando descabido qualquer clamor pela retração creditícia. Há um severo acompanhamento da evolução nacional do crédito pelo Banco Central, com vistas a sua influência sobre a sociedade e a estabilidade do sistema financeiro.
	2013 junho	Pag 128 O desenvolvimento de estruturas comerciais foi por várias décadas a meta que a união dos Estados estrangeiros almejou por influência de diversas crises envolvendo a economia global. A constituição do capitalismo levou à intensa promoção do comércio entre países e, devido a essa proposta de sistema, as necessidades de integração e regulamentação das relações econômicas tornam-se evidentes quando analisadas de acordo com a estabilidade global. O estabelecimento de uma entidade, com vistas a atuar no comércio internacional e no desenvolvimento de mecanismos que resultassem numa distribuição eficiente e equilibrada dos recursos em favor da humanidade, deixou de ser uma expectativa e passou à realidade quando da elaboração do Tratado de Marrakesh, resultante de tantas outras negociações em favor da liberalização do mercado internacional, o qual culminou no surgimento da Organização Mundial do Comércio (OMC).
	Revista da Procuradori a-Geral do Banco Central. / Banco Central do Brasil. Procuradori a-Geral. Vol. 1, n. 1, dez. 2007. Brasília: BACENB, 2013.	Evolução da Regulação Bancária e a Crise Financeira de 2008/2009: o Banco Central do Brasil e as novas medidas pós-crise, de autoria do Procurador do Banco Central Leandro Novais e Silva, discute a complexa questão da eficiência da regulação, argumentando no sentido de que a revolução regulatória havida nos últimos vinte anos tornou possível reduzir os impactos da crise financeira de 2008/2009 sobre a economia brasileira Pagina32 Um dos efeitos mais positivos do cenário de estabilidade macroeconômica e do aprimoramento regulatório, do ponto de vista interno da atuação do Banco Central do Brasil, foi a melhor e a mais segura situação brasileira para enfrentamento da crise financeira de 2008/2009²⁸. Pode-se afirmar, por um lado, que o epicentro da crise se deu nos Estados Unidos, e que sua origem não foi necessariamente bancária, mas nitidamente vinculada a novos instrumentos financeiros de empacotamento e comercialização de dívidas (derivativos), cujo setor mais associado foi o mercado imobiliário (e sua irresistível bolha de crescimento). Isso significa que o Brasil foi simplesmente vítima da crise financeira e sofreu “apenas” os efeitos secundários, consubstanciados – na sua maior parte – na generalizada insuficiência de liquidez²⁹. Por outro lado, pode-se afirmar igualmente que os países emergentes (ou periféricos) vivem constante necessidade de demonstrar segurança e confiabilidade ao mercado internacional em particular, aos investidores internacionais³⁰. Sem hesitação, os fundamentos macroeconômicos ou de

		regulação podem ser testados em uma crise de tal proporção. E o Brasil estava preparado, resultado de boa política conjunta nos últimos quinze anos. Para justificar esse ambiente mais sólido e consistente, três significativos momentos regulatórios podem ser salientados. Pag32 Sensivelmente, a maior parte dos efeitos da crise financeira no Brasil esteve relacionada com os problemas de liquidez para as instituições financeiras, razão clara do fechamento, no ápice da crise, dos canais de financiamento no exterior. Nem mesmo os países mais sólidos, nos quais os sistemas financeiros refletem e exalam confiança, deixaram de sentir consequências negativas da brutal redução da liquidez internacional. O fato é que não decorreu daí a crise bancária no Brasil. A maior parte das medidas adotadas, como se verá a seguir, estava relacionada aos canais de financiamento. Nem por isso, todavia, as medidas pós-crise irão deixar de debater, no âmbito interno, novo aperfeiçoamento das regulações prudencial e resolutiva. Pag 32 2.1 Medidas adotadas pelo Banco Central durante a crise financeira de 2008/2009 Ante a constrição de liquidez, as medidas emergenciais adotadas foram: (i) condições especiais para redesconto; (ii) empréstimos em moeda estrangeira; (iii) redução do valor do recolhimento compulsório; (iv) ampliação da garantia de depósitos; (v) acordos de troca (<i>swap</i>) de moedas; e (vi) aquisição de instituições financeiras por bancos públicos federais. Pag 36 Segundo a análise de diretores do Banco Central (opinião que não reflete necessariamente a da instituição), o enfrentamento da crise obedeceu a alguns princípios básicos. O primeiro foi evitar que a crise comprometesse o regime da política monetária e cambial vigente no país. O segundo foi resguardar o setor público de decisões equivocadas operadas pelo setor privado³⁷. O terceiro foi não permitir a exposição exagerada a riscos pelo setor privado, o que aumentaria o risco moral do sistema. Além disso, o Banco Central se preparou para uma crise prolongada, ainda que o cenário fosse tão só transitório. pag37 As novas propostas de regulação do sistema financeiro – pensadas para o caso brasileiro, mas que servem igualmente, em determinadas situações, para a regulação global – concentram-se em dois pontos principais: (i) monitoramento e prevenção; e (ii) resolução de entidades reguladas. Pode-se repensar, como lições da crise, os fatores relacionados ao (iii) suprimento de liquidez; e ao (iv) nível de reservas. Pode-se também debater o próprio (v) papel de Banco Central⁴⁵. Pag 148 Com a crise financeira internacional de 2008, o governo brasileiro adotou um conjunto de medidas anticíclicas²⁹, como a redução de impostos, a redução da taxa Selic e dos empréstimos compulsórios, para impulsionar o consumo interno pag 149 e, com isso, aplacar os efeitos negativos do cenário internacional. Recentemente, promoveu uma queda de braço com os bancos pela redução do <i>spread</i> bancário e revogou a ampliação do pagamento mínimo do cartão de crédito, planejado para 20% da fatura. Todas as medidas tinham como objetivo único manter aquecida a demanda doméstica e, com ela, a economia nacional.
	Junho 2014	37. Nos dias de hoje, a punição de uma pessoa pela simples recusa a

		oferta de crédito soa anacrônica, em face da lembrança ainda viva da recente crise financeira iniciada no mercado imobiliário norte-americano. Um dos fatores que contribuíram para a quebra do sistema financeiro de diversos países foi o superendividamento dos clientes bancários
		Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. / Banco Central do Brasil. Procuradoria-Geral. Vol. 1, n. 1, dez. 2007. Brasília: BACENB, 2014. Nos dias de hoje, a punição de uma pessoa pela simples recusa a oferta de crédito soa anacrônica, em face da lembrança ainda viva da recente crise financeira iniciada no mercado imobiliário norte-americano. Um dos fatores que contribuíram para a quebra do sistema financeiro de diversos países foi o superendividamento dos clientes bancários. Nos anos que antecederam o colapso nos EUA, financiamentos eram concedidos aos NINJAs, acrônimo para No Income, No Jobs, No Assets (sem renda, sem emprego, sem patrimônio). Das calçadas do Reino Unido, era possível ver cartazes nas agências do Royal Bank 242 Revista da PGBACEN – v. 8 – n. 1 – jun. 2014 Marcio Vidal de Campos Valadares, Flavio José Roman e Isaac Sidney Menezes Ferreira of Scotland anunciando que 9 em cada 10 candidatos a hipotecas tornavam-se financiados pelo banco¹³, que viria a quebrar e a receber ajuda governamental bilionária com emprego de recursos públicos. Em outras palavras, antes da crise, o acesso ao crédito era praticamente incondicional em diferentes localidades. Não custa ressaltar que os consumidores de crédito são diretamente prejudicados com o superendividamento, porquanto se sujeitam a perder bens dados em garantia e/ou a serem alvo de desgastantes cobranças. Seria prudente considerar que a realização da avaliação de risco viola direitos em semelhante contexto? 39. Atualmente, o debate sobre superendividamento é dos mais profícuos no campo da regulação financeira, ao qual estão atentos os consumeristas brasileiros. Juristas de monta têm defendido a inclusão expressa no Código de Defesa do Consumidor do direito à concessão de crédito responsável, o que está em discussão no Congresso Nacional com o trâmite do Projeto de Lei do Senado nº 283, de 201214.

Atas do Copom

reuniao	dados	Relevância.
132	Janeiro/2008 - 132ª Reunião Publicado na Internet em 31/01/2008	1)No que se refere ao cenário externo, consolida-se um quadro de desaceleração da economia dos Estados Unidos da América (EUA), mas continua a incerteza quanto à sua intensidade e duração. Após a divulgação de dados alentadores sobre a atividade econômica nos EUA no terceiro trimestre de 2007, estatísticas mais recentes, notadamente quanto ao mercado de trabalho e ao consumo, bem como os índices de confiança e outros indicadores antecedentes, apontam para desaquecimento pronunciado. Ainda que persistam dúvidas sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre instituições financeiras nos EUA e na Europa e quanto ao impacto que estes teriam sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias, a visão dominante parece ser a de que a desaceleração não seria prolongada. Em parte, essa avaliação reflete a expectativa de que as medidas de política monetária implementadas pelo banco central dos EUA (às quais podem vir a se somar estímulos fiscais) suavizem o enfraquecimento daquela economia. As perspectivas para a atividade na Europa e Japão também estão se deslocando em direção negativa, ainda que, até o momento, sem suscitar o grau de preocupação que cerca a atividade econômica nos EUA. Por outro lado, o forte crescimento apresentado por grandes economias emergentes da Ásia, que, até agora, aparentemente foram pouco afetadas pela crise hipotecária nos EUA, tem constituído contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, a pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção tem suscitado elevação da inflação em diversas economias emergentes, muitas das quais estão consequentemente vivendo ciclos de contração monetária. Nas economias maduras as perspectivas para a política monetária são mais diversas. Onde as pressões inflacionárias são mais moderadas e os efeitos da contração do crédito mais pronunciados, a tendência indica relaxamento monetário adicional. Entretanto, nos casos em que as taxas de inflação encontram-se em patamares elevados em relação às respectivas metas, o escopo para reação aos efeitos contracionistas da crise de crédito parecem ser mais limitados. Nesse contexto, os indicadores de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais voltaram a se deteriorar desde a última reunião deste Comitê, em particular desde o início de 2008, influenciando o comportamento dos preços de ativos brasileiros. Entretanto, a atividade

		econômica no Brasil não parece, até o momento, ter sido afetada de forma relevante pela persistente deterioração da confiança nos mercados financeiros globais, e, ainda que não isolada dos desenvolvimentos econômicos externos, a economia brasileira tende a continuar sua trajetória de crescimento, que vem sendo sustentado essencialmente pela demanda doméstica. 2) 66. Após a reunião do Copom de dezembro, as taxas de juros futuros apresentaram elevação, em especial as de médio e as de longo prazo. A divulgação de dados de inflação corrente e de atividade acima das projeções de mercado, o aumento das expectativas inflacionárias, bem como a não prorrogação da CPMF, que gerou incertezas quanto ao cumprimento das metas fiscais, concorreram para a alta das taxas. No cenário internacional, a divulgação de elevadas perdas de instituições financeiras, ainda em decorrência da crise no mercado imobiliário norte-americano, e o crescente temor de recessão nos Estados Unidos, a despeito do anúncio de medidas de estímulo fiscal à economia, provocaram fortes quedas nos índices das bolsas e o aumento da aversão a risco. No período de 3 de dezembro de 2007 a 21 de janeiro de 2008, enquanto as taxas de juros de 1 e de 3 meses apresentaram estabilidade, a taxa de 6 meses se elevou em 0,18 p.p., e as taxas para os prazos de 1, 2 e 3 anos subiram 0,51 p.p., 0,88 p.p. e 0,82 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, elevou-se de 7,34%, em 3 de dezembro de 2007, para 7,43%, em 21 de janeiro de 2008. 10. No que se refere ao cenário externo, consolida-se um quadro de desaceleração da economia dos Estados Unidos da América (EUA), mas continua a incerteza quanto à sua intensidade e duração. Após a divulgação de dados alentadores sobre a atividade econômica nos EUA no terceiro trimestre de 2007, estatísticas mais recentes, notadamente quanto ao mercado de trabalho e ao consumo, bem como os índices de confiança e outros indicadores antecedentes, apontam para desaquecimento pronunciado. Ainda que persistam dúvidas sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre instituições financeiras nos EUA e na Europa e quanto ao impacto que estes teriam sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias, a visão dominante parece ser a de que a desaceleração não seria prolongada. Em parte, essa avaliação reflete a expectativa de que as medidas de política monetária implementadas pelo banco central dos EUA (às quais podem vir a se somar estímulos fiscais) suavizem o enfraquecimento daquela economia. As perspectivas para a atividade na Europa e Japão também estão se deslocando em direção negativa, ainda que, até o momento, sem suscitar o grau de preocupação que cerca a atividade econômica nos EUA. Por outro lado, o forte crescimento apresentado por grandes economias emergentes da Ásia, que, até agora, aparentemente foram pouco afetadas pela crise hipotecária nos EUA, tem constituído contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, a pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção tem suscitado elevação da inflação em diversas economias emergentes, muitas das quais estão conseqüentemente vivendo ciclos de contração monetária. Nas economias maduras as perspectivas para a política monetária são mais diversas. Onde as pressões inflacionárias são mais moderadas e os efeitos da contração do crédito mais pronunciados, a tendência indica relaxamento monetário adicional. Entretanto, nos casos em que as taxas de inflação encontram-se em patamares elevados em relação às respectivas metas, o escopo para reação aos efeitos contracionistas da crise de crédito parecem ser mais limitados. Nesse contexto, os indicadores de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais voltaram a se deteriorar desde a última reunião deste Comitê, em particular desde o início de 2008, influenciando o comportamento dos preços de ativos brasileiros. Entretanto, a atividade econômica no Brasil não parece, até o momento, ter sido afetada de forma relevante pela persistente deterioração da confiança nos mercados financeiros globais, e, ainda que não isolada dos desenvolvimentos econômicos externos, a economia brasileira tende a continuar sua trajetória de crescimento, que vem sendo sustentado essencialmente pela demanda doméstica. 58. As incertezas em relação à evolução da economia internacional seguem elevadas, em ambiente de continuidade dos distúrbios nos mercados imobiliários, elevação dos preços das commodities e persistência das restrições nos mercados de crédito. Os riscos de desaceleração global são crescentes, reforçados pelas revisões para baixo nas previsões de crescimento para 2008. 59. A evolução recente dos principais indicadores da economia dos Estados Unidos, em especial no que se refere ao aumento da taxa de desemprego, que atingiu 5% em dezembro, e à queda das expectativas de empresários e consumidores, sugere deterioração do cenário econômico em 2008. Essa perspectiva é reforçada pelos recuos das vendas no varejo e dos gastos com construção residencial, pela elevada inadimplência no setor imobiliário, pelo reconhecimento de expressivas perdas na indústria financeira e pela longa duração do aperto creditício.
133	Março/2008 - 133ª Reunião Publicado na Internet em 13/03/2008	No que se refere ao cenário externo, consolida-se o quadro de desaceleração da economia dos Estados Unidos da América (EUA), evidenciado pelos dados sobre atividade no quarto trimestre de 2007, mas continua a incerteza quanto à intensidade e duração desse processo. Estatísticas mais recentes sobre o mercado imobiliário e a demanda por bens de consumo, bem como índices de confiança e outros indicadores antecedentes, apontam para desaquecimento pronunciado. Persistem dúvidas sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre instituições financeiras nos EUA e na Europa e quanto ao impacto que estes terão sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias. A visão dominante ainda parece ser a de que, mesmo que possivelmente intensa, a desaceleração não seria prolongada, mas avaliações mais negativas vêm se tornando mais disseminadas. Em parte, essa avaliação reflete dúvidas sobre a capacidade de as medidas de política

		monetária implementadas pelo banco central dos EUA (às quais se somarão estímulos fiscais) suavizarem de forma tempestiva o enfraquecimento daquela economia, ante as persistentes dificuldades do sistema financeiro. Tais dificuldades, por sua vez, poderiam ser agravadas por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que reforçaria a tendência à contração das condições financeiras, aumentando o risco de intensificação da desaceleração. As perspectivas para a atividade na Europa, a despeito de alguns indicadores favoráveis na Alemanha, e no Japão também continuam se deslocando em direção negativa, ainda que, até o momento, sem suscitar o grau de preocupação que cerca a atividade econômica nos EUA. Por outro lado, o forte crescimento apresentado por grandes economias emergentes da Ásia, que, até agora, aparentemente foram pouco afetadas pela crise hipotecária nos EUA, tem constituído contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, a pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção tem suscitado elevação da inflação em diversas economias emergentes, muitas das quais estão conseqüentemente vivendo ciclos de contração monetária. Nas economias maduras, as perspectivas para a política monetária são mais diversas. Onde as pressões inflacionárias são mais moderadas e os efeitos da contração do crédito mais pronunciados, a tendência indica relaxamento monetário adicional. Por outro lado, nos casos em que as taxas de inflação encontram-se em patamares elevados em relação às respectivas metas, o escopo para reação aos efeitos contracionistas da crise de crédito parecem ser mais limitados. Nesse contexto, os indicadores de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais mantiveram-se em patamares relativamente elevados desde a última reunião deste Comitê, influenciando o comportamento dos preços de ativos brasileiros. Entretanto, a atividade econômica no Brasil não parece, até o momento, ter sido afetada de forma relevante pela persistente deterioração da confiança nos mercados financeiros globais, e, ainda que não isolada dos desenvolvimentos econômicos externos, a economia brasileira tende a continuar sua trajetória de crescimento, que vem sendo sustentado essencialmente pela demanda doméstica. 1) 58. Neste início de ano, os aumentos de preços de commodities, em particular do petróleo, têm sido determinantes para o recrudescimento inflacionário e a conformação de um delicado cenário econômico. Os índices inflacionários não demonstraram qualquer arrefecimento que dê aos bancos centrais mais espaço de manobra para efetuar o afrouxamento monetário necessário para enfrentar o agravamento da crise financeira e de suas repercussões sobre a economia real.
134	Abril/2008 - 134ª Reunião Publicado na Internet em 24/04/2008	11. No que se refere ao cenário externo, consolida-se o quadro de desaceleração da economia dos Estados Unidos da América (EUA), evidenciado pelos dados sobre atividade no quarto trimestre de 2007 e primeiro trimestre de 2008, mas continua a incerteza quanto à intensidade e duração desse processo. Estatísticas mais recentes sobre o mercado imobiliário e a demanda por bens de consumo, bem como índices de confiança e outros indicadores antecedentes, apontam para desaquecimento pronunciado. Persistem dúvidas sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre instituições financeiras nos EUA e na Europa e quanto ao impacto que estes terão sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias. A visão dominante ainda parece ser a de que, mesmo que possivelmente intensa, a desaceleração não seria prolongada, mas avaliações mais negativas vêm se tornando mais disseminadas. Em parte, essas avaliações refletem dúvidas sobre a capacidade de as medidas de política monetária implementadas pelo banco central dos EUA (às quais se somarão estímulos fiscais) suavizarem de forma tempestiva o enfraquecimento daquela economia, ante as persistentes dificuldades do sistema financeiro. A despeito da redução, nas últimas semanas, da percepção de risco sistêmico, em decorrência da atuação do banco central americano e da recapitalização de instituições importantes, tais dificuldades poderiam ser agravadas por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que reforçaria a tendência, já evidente, à contração das condições financeiras, aumentando o risco de intensificação da desaceleração. As perspectivas para a atividade na Europa, a despeito de alguns indicadores favoráveis na Alemanha, e no Japão também continuam se deslocando em direção negativa, ainda que, até o momento, sem suscitar o grau de preocupação que cerca a atividade econômica nos EUA. Por outro lado, o forte crescimento apresentado por grandes economias emergentes da Ásia, que, até agora, aparentemente foram pouco afetadas pela crise hipotecária nos EUA, tem constituído contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, a pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção tem suscitado elevação da inflação em diversas economias emergentes, muitas das quais estão, conseqüentemente, vivendo ciclos de contração monetária. Nas economias maduras, as perspectivas para a política monetária são mais diversas. Onde as pressões inflacionárias são mais moderadas e os efeitos da contração do crédito mais pronunciados, a tendência indica relaxamento monetário adicional. Por outro lado, nos casos em que as taxas de inflação se encontram em patamares elevados em relação às respectivas metas, o escopo para reação aos efeitos contracionistas da crise de crédito parecem ser mais limitados. Nesse contexto, os indicadores de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais mantiveram-se em patamares relativamente elevados desde a última reunião deste Comitê, embora tenham mostrado certo recuo na margem. Mesmo que os preços de ativos brasileiros exibam, em grau diverso, sensibilidade frente ao cenário internacional, a atividade econômica no Brasil não parece, até o momento, ter sido afetada de forma relevante pela persistente deterioração da confiança nos mercados financeiros globais, e, ainda que não isolada dos desenvolvimentos econômicos externos, a economia brasileira tende a continuar sua trajetória de crescimento, que vem sendo sustentado essencialmente pela demanda doméstica.
135	Junho/2008 - 135ª Reunião Publicado na Internet em 12/06/2008	10. No que se refere ao cenário externo, a economia dos Estados Unidos da América (EUA) parece ter entrado em período de estagnação desde o último trimestre de 2007, e continua sofrendo o impacto da crise no setor imobiliário, com efeitos sobre o mercado de trabalho, cujo enfraquecimento, em

		combinação com a elevação dos preços de derivados de petróleo, afeta a confiança dos consumidores, contribuindo de forma importante para deprimir o dispêndio. Ainda que a influência de estímulos monetários e fiscais possa limitar o risco de uma contração significativa da atividade, o cenário dominante parece apontar para uma recuperação mais consistente apenas a partir de 2009. Mesmo depois de um significativo reforço da base de capital de instituições financeiras relevantes, permanece a incerteza sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre o sistema bancário nos EUA e na Europa, bem como quanto ao impacto que estes terão sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias. Assim, persistem as dúvidas sobre a capacidade de as medidas de política monetária e fiscal implementadas pelas autoridades dos EUA suavizarem de forma tempestiva o enfraquecimento daquela economia, ante as persistentes dificuldades do sistema financeiro. A despeito de certa redução, desde meados de março, da percepção de risco sistêmico, tais dificuldades poderiam ser agravadas por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que reforçaria a tendência, já evidente, à contração das condições financeiras, aumentando o risco de intensificação da desaceleração. As perspectivas para a atividade na Europa, a despeito de indicadores favoráveis na Alemanha, e no Japão também continuam se deslocando em direção negativa, ainda que, até o momento, sem suscitar o grau de preocupação que cerca a atividade econômica nos EUA. Cabe assinalar que, a despeito das perspectivas de continuidade da desaceleração nas economias centrais, as pressões inflacionárias globais têm se intensificado. Em parte, isso reflete o forte crescimento apresentado pelas economias emergentes, que, até agora, aparentemente foram pouco afetadas pela crise hipotecária nos EUA, constituindo contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, diante da pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção, que tem suscitado elevação da inflação em diversas economias emergentes, a tendência parece apontar para a continuidade de políticas monetárias contracionistas. Nas economias maduras, as perspectivas para a política monetária são mais diversas, ainda que a aceleração da inflação, que em certos casos começa a ter efeitos sobre as expectativas inflacionárias de médio prazo, pareça limitar o escopo para flexibilização adicional, mesmo que remanesçam os riscos para a atividade derivados da crise de crédito. Nesse contexto, os indicadores de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais mantiveram-se em patamares relativamente elevados desde a última reunião deste Comitê, embora tenham mostrado certo recuo na margem. A elevação da avaliação do risco soberano brasileiro por importantes agências de rating tende a reduzir a sensibilidade dos preços de ativos brasileiros frente ao cenário internacional, contribuindo para mitigar, mas não eliminar, os efeitos das dificuldades vividas pela economia global sobre a atividade econômica no Brasil, cuja dinâmica vem sendo sustentada essencialmente pela demanda doméstica 54. Há evidências de que as turbulências nos mercados financeiros e o pior da crise de liquidez já passaram, mas persistem riscos ao cenário econômico mundial advindos dos mercados imobiliários. Nos Estados Unidos, surgem indícios de deterioração no mercado de hipotecas de imóveis comerciais (CRE), que tendem a se acentuar com a conjuntura menos favorável e o conservadorismo das instituições financeiras na análise de crédito e, na Europa, em países como Espanha, Irlanda e Reino Unido existem sinais de saturação de seus mercados hipotecários, com tendência de queda, refletindo os efeitos adversos da crise no crédito e do enfraquecimento das economias. Os preços dos imóveis no Reino Unido apresentaram, em maio, sua maior queda mensal.
136	Julho/2008 - 136ª Reunião Publicado na Internet em 31/07/2008	11. No que se refere ao cenário externo, cabe notar que a economia mundial continua evidenciando pressões conflitantes. Por um lado, ainda que a atividade econômica tenha, em geral, se mostrado mais forte do que o antecipado na maioria dos países no primeiro semestre, o que em certos casos ensejou revisões positivas nas projeções de crescimento para o ano como um todo, os dados mais recentes apontam para sinais de enfraquecimento, especialmente nas economias maduras, tendência que deve continuar ao longo do segundo semestre. Por outro, a elevação dos preços de matérias primas, e as pressões da demanda aquecida sobre a capacidade de expansão da oferta, que são particularmente evidentes nas economias emergentes, têm levado à forte aceleração da inflação corrente, com consequências significativas, em diversos casos, sobre as expectativas inflacionárias. A esse quadro macroeconômico difícil soma-se, no caso dos Estados Unidos (EUA) e, em menor medida, da Europa, uma severa crise financeira. Nesse contexto, ainda que a existência de fortes pressões inflacionárias seja objeto de preocupação para a grande maioria das autoridades monetárias, as reações de política, visando conter a demanda, têm ocorrido de forma pouco sincronizada, situação que tende a persistir. Especificamente, a economia dos EUA entrou em período de estagnação desde o último trimestre de 2007, e continua sofrendo o impacto da crise no setor imobiliário, com efeitos sobre o mercado de trabalho, cujo enfraquecimento, em combinação com a elevação dos preços de derivados de petróleo, afeta a confiança dos consumidores, contribuindo de forma importante para deprimir o dispêndio. Ainda que a influência de estímulos monetários e fiscais possa limitar o risco de uma contração significativa da atividade, o cenário dominante continua apontando para uma recuperação mais consistente apenas a partir de 2009. Mesmo depois de um significativo reforço da base de capital de instituições financeiras relevantes, permanece a incerteza sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre o sistema bancário nos EUA e na Europa, bem como quanto ao impacto que estes terão sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias. A percepção de risco sistêmico voltou a aumentar nas últimas semanas, à medida que os problemas financeiros vêm sendo agravados por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que tende a reforçar a contração das condições financeiras e, por conseguinte, o risco de intensificação da desaceleração. A visão dominante parece ser que a atividade na Europa - a despeito de um desempenho melhor que o esperado nos meses iniciais do ano, ancorado na economia alemã - e no Japão também deve apresentar perda de dinamismo ao longo do segundo semestre. Nas economias centrais, portanto, as perspectivas para a adoção de políticas contracionistas parecem limitadas. Por outro lado, ainda que possa mostrar certa moderação na margem, o crescimento das economias emergentes continua forte e, até agora,

		aparentemente foi pouco afetado pela crise hipotecária nos EUA, constituindo contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, diante da pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção, a elevação da inflação aponta para a continuidade de políticas de contração monetária nas economias emergentes. Nesse contexto, os indicadores de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais tiveram elevação considerável desde a última reunião deste Comitê. Não obstante, as políticas voltadas para reduzir a vulnerabilidade externa da economia têm se mostrado bem sucedidas, contribuindo para mitigar, mas não eliminar, os efeitos das dificuldades que caracterizam o cenário externo sobre a atividade econômica no Brasil, cujo dinamismo vem sendo sustentado essencialmente pela demanda doméstica. 57. As taxas de inflação vêm atingindo os mais altos patamares das últimas décadas em bases anuais e mensais, devido à alta dos preços dos alimentos e da energia, preocupando os bancos centrais diante da possibilidade de propagação dessas altas para salários e expectativas. O sentimento empresarial na maioria dos países continua sendo de cautela, enquanto as expectativas dos consumidores vêm se deteriorando. Os índices dos mercados acionários declinaram para bear market, levantando preocupações de que os choques gerados pela crise das hipotecas de alto risco podem levar a economia norte-americana para uma desaceleração mais acentuada, limitando o crescimento global.
137	Setembro/2008 - 137ª Reunião Publicado na Internet em 18/09/2008	11. No que se refere ao cenário externo, cabe notar que a economia mundial continua evidenciando pressões conflitantes, com sinais mais nítidos de desaceleração acompanhados por taxas de inflação ainda elevadas. A visão dominante continua apontando para a expansão, em ritmo moderado, da economia mundial em 2008 e em 2009, mas os dados divulgados nas últimas semanas apontam para um enfraquecimento mais intenso da atividade nas economias maduras, em especial a Área do Euro, o Reino Unido e o Japão, ao passo em que estímulos fiscais e monetários vinham sustentando a atividade nos Estados Unidos (EUA), que, todavia, também deu sinais de debilitação nas últimas semanas. Há evidências de que o enfraquecimento mais pronunciado da atividade econômica na Europa e partes da Ásia deveu-se em importante medida ao choque negativo de termos de troca ocasionado pela elevação dos preços de commodities, que poderia estar sendo revertido. Os efeitos secundários da elevação dos preços de matérias-primas, e as pressões da demanda aquecida sobre a capacidade de expansão da oferta, que são particularmente evidentes nas economias emergentes, têm mantido taxas de inflação corrente em patamares elevados, com consequências significativas, em diversos casos, sobre as expectativas inflacionárias. A esse quadro macroeconômico difícil soma-se, no caso dos EUA e, em menor medida, da Europa, uma severa crise financeira. Nesse contexto, ainda que a existência de pressões inflacionárias seja objeto de preocupação para um número importante de autoridades monetárias, as reações de política têm sido heterogêneas, situação que tende a persistir. Especificamente, a economia dos EUA entrou em período de desaceleração desde o último trimestre de 2007 e continua sofrendo o impacto da crise no setor imobiliário, com efeitos sobre o mercado de trabalho, cujo enfraquecimento, em combinação com a elevação dos preços de derivados de petróleo, tem afetado a confiança dos consumidores, contribuindo de forma importante para deprimir o dispêndio. Ainda que a influência de estímulos monetários e fiscais tenha limitado o risco de uma contração significativa da atividade, o cenário dominante continua apontando para uma recuperação mais consistente apenas a partir de 2009. Mesmo depois de um significativo reforço da base de capital de instituições financeiras relevantes, permanece a incerteza sobre a extensão e a amplitude dos desdobramentos da crise hipotecária americana sobre o sistema bancário nos EUA e na Europa, bem como quanto ao impacto que estes terão sobre as condições de acesso ao crédito por parte de empresas e famílias nessas regiões. A percepção de risco sistêmico permanece elevada, à medida que os problemas financeiros vêm sendo agravados por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que tende a reforçar a contração das condições financeiras e, por conseguinte, o risco de intensificação da desaceleração. Nesse contexto, a intervenção do governo dos EUA em grandes empresas de financiamento imobiliário pode ser vista como condição necessária, mas provavelmente não suficiente, para a superação da crise. A opinião majoritária entre os analistas parece sugerir que a atividade na Europa e no Japão deve continuar apresentando perda de dinamismo ao longo do segundo semestre. Nas economias centrais, portanto, as perspectivas para a adoção de políticas contracionistas parecem limitadas. Por outro lado, ainda que mostrando certa moderação na margem, o crescimento das economias emergentes continua forte e, até agora, aparentemente foi afetado de forma limitada pela crise hipotecária nos EUA, constituindo contraponto aos efeitos da desaceleração das economias maduras. De fato, diante da pressão sobre a disponibilidade de fatores de produção, a elevação da inflação apontava para a continuidade de políticas de contração monetária em diversas economias emergentes. As perspectivas para a política monetária nas economias emergentes tornaram-se ainda mais complexas nas últimas semanas, quando diversas moedas, não somente de países exportadores de commodities, sofreram expressiva depreciação frente ao dólar americano, em meio a elevação dos indicadores de volatilidade e de aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais. Não obstante, as políticas voltadas para reduzir a vulnerabilidade externa da economia têm se mostrado bem sucedidas, contribuindo para mitigar, mas não eliminar, os efeitos das dificuldades que caracterizam o cenário externo sobre a atividade econômica no Brasil, cujo dinamismo vem sendo sustentado essencialmente pela demanda doméstica.
138	Outubro/2008 - 138ª Reunião Publicado na Internet em 06/11/2008	12. No que se refere ao cenário macroeconômico global, tendências contracionistas prevalecem, ao menos no curto prazo, sobre as pressões inflacionárias. A visão dominante continua apontando para a expansão, em ritmo modesto, da economia mundial em 2009, mas dados divulgados nas últimas semanas indicam enfraquecimento intenso e generalizado da atividade nas economias maduras e, também, em algumas economias emergentes. Há evidências de que a debilidade mais pronunciada da atividade econômica na Europa e em partes da Ásia deveu-se, em importante medida, ao choque negativo de termos de troca ocasionado pela elevação dos preços de commodities, que poderia estar sendo revertido. Por outro lado, os problemas do sistema financeiro internacional vêm se agravando por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que tende a reforçar a contração das condições

		financeiras e, por conseguinte, o risco de intensificação da desaceleração. A economia dos EUA em particular entrou em recessão no final de 2007 e continua sofrendo o impacto da crise no setor imobiliário, com efeitos sobre o mercado de trabalho, cujo enfraquecimento, em combinação com o efeito riqueza negativo associado às quedas dos preços de ativos financeiros, tem afetado a confiança dos consumidores, contribuindo de forma importante para deprimir o dispêndio. A avaliação predominante é de que a atividade na Europa e no Japão deve continuar apresentando perda de dinamismo nos próximos meses. Nas economias maduras, onde a ancoragem das expectativas de inflação é mais forte e a atividade econômica vem se enfraquecendo consideravelmente, as pressões inflacionárias têm mostrado redução rápida. Já nas economias emergentes, onde os efeitos secundários da elevação dos preços de matérias-primas sobre os preços ao consumidor e as pressões da demanda aquecida sobre a capacidade de expansão da oferta vinham sendo mais intensos, as pressões inflacionárias têm maior persistência. Nesse contexto, ao mesmo tempo em que as políticas monetárias adquiriram caráter fortemente expansionista nas economias maduras, nas economias emergentes, que, além dos fatores citados acima, têm sido influenciadas pela tendência de depreciação cambial, a reação tem sido heterogênea. Note-se, em particular nas economias maduras, que as autoridades vêm anunciando uma série importante de iniciativas voltadas a sustentar a atividade, mormente por meio de estímulos fiscais, o que poderia contribuir para uma gradual retomada econômica.
139	Dezembro/2008 - 139ª Reunião Publicado na Internet em 18/12/2008	12. No que se refere ao cenário macroeconômico global, tendências contracionistas prevalecem, ao menos no curto prazo, sobre as pressões inflacionárias. A visão dominante continua apontando para a expansão, em ritmo modesto, da economia mundial em 2009, mas dados divulgados nas últimas semanas indicam enfraquecimento intenso e generalizado da atividade nas economias maduras e, também, em algumas economias emergentes. Há evidências de que a debilidade mais pronunciada da atividade econômica na Europa e em partes da Ásia deveu-se, em importante medida, ao choque negativo de termos de troca ocasionado pela elevação dos preços de commodities, que poderia estar sendo revertido. Por outro lado, os problemas do sistema financeiro internacional vêm se agravando por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que tende a reforçar a contração das condições financeiras e, por conseguinte, o risco de intensificação da desaceleração. A economia dos EUA em particular entrou em recessão no final de 2007 e continua sofrendo o impacto da crise no setor imobiliário, com efeitos sobre o mercado de trabalho, cujo enfraquecimento, em combinação com o efeito riqueza negativo associado às quedas dos preços de ativos financeiros, tem afetado a confiança dos consumidores, contribuindo de forma importante para deprimir o dispêndio. A avaliação predominante é de que a atividade na Europa e no Japão deve continuar apresentando perda de dinamismo nos próximos meses. Nas economias maduras, onde a ancoragem das expectativas de inflação é mais forte e a atividade econômica vem se enfraquecendo consideravelmente, as pressões inflacionárias têm mostrado redução rápida. Já nas economias emergentes, onde os efeitos secundários da elevação dos preços de matérias-primas sobre os preços ao consumidor e as pressões da demanda aquecida sobre a capacidade de expansão da oferta vinham sendo mais intensos, as pressões inflacionárias têm maior persistência. Nesse contexto, ao mesmo tempo em que as políticas monetárias adquiriram caráter fortemente expansionista nas economias maduras, nas economias emergentes, que, além dos fatores citados acima, têm sido influenciadas pela tendência de depreciação cambial, a reação tem sido heterogênea. Note-se, em particular nas economias maduras, que as autoridades vêm anunciando uma série importante de iniciativas voltadas a sustentar a atividade, mormente por meio de estímulos fiscais, o que poderia contribuir para uma gradual retomada econômica. 22. As perspectivas para a evolução da atividade econômica se deterioraram desde a última reunião do Copom. Em particular, os efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas indicam que a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica pode arrefecer de forma mais intensa e possivelmente persistente do que a que seria determinada exclusivamente pelos efeitos defasados da política monetária. Adicionalmente, a intensificação da crise internacional tem exercido influência negativa sobre a confiança dos consumidores e empresários. Caso persista tal situação, o dinamismo da atividade passaria a depender crescentemente da expansão da massa salarial real e dos efeitos das transferências governamentais esperadas para este e para os próximos trimestres. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões de política monetária terão impactos a partir de 2009. 54. Os dados da PME de outubro mostram que os efeitos do agravamento da crise internacional ainda não se refletiram no mercado de trabalho, nas principais regiões metropolitanas. No primeiro momento, o ajuste deverá ser feito via redução de turnos e adoção de férias coletivas, com impacto no rendimento real, sendo que as demissões apresentar-se-ão como alternativa no caso de a crise se prolongar. 62. A crise financeira global tem afetado a confiança do consumidor e dos empresários. Durante as últimas semanas, tornou-se evidente que a confiança dos empresários em diversas economias apresentou acentuada deterioração. Isso reflete, em particular, a queda generalizada nos índices de confiança dos setores de serviços e manufaturados divulgados recentemente. Tal fato também é evidente nas economias emergentes, onde os níveis de confiança de empresários e consumidores têm mostrado quedas expressivas, fornecendo evidências adicionais de que esses países sofrerão o impacto da recessão que atinge as economias desenvolvidas. 4. A média móvel trimestral da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, recuou 2,1% novembro, após queda de 0,8% no mês anterior. Ainda considerando a série dessazonalizada, na comparação mês a mês, após o recuo de 2,8% verificado em outubro, a produção física da indústria decresceu 5,2% em novembro (com três dias úteis a menos do que o mês anterior). Cabe registrar que os severos problemas climáticos observados no Sul do país também influenciaram o desempenho industrial em novembro. Com isso, a produção da indústria geral mostra crescimento de 4,7% no ano até novembro, com 4,6% na indústria de transformação e 6,2% na extrativa. Na

		comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial exibiu recuo de 6,2% em novembro, com queda de 4,6% para a indústria extrativa e de 6,3% na de transformação. Informações disponíveis referentes aos últimos meses apontam, em suma, para interrupção do ciclo de expansão da produção industrial no último trimestre de 2008. A atividade industrial vem sendo influenciada pela crise internacional, seja por seus efeitos sobre as condições de crédito, seja sobre as expectativas das empresas e das famílias. Nesse contexto, diversos segmentos industriais têm sido levados a ajustar estoques e a reduzir a produção, destacando-se os setores de transporte, em especial veículos, mineração, siderúrgico e petroquímico.
140	Janeiro/2009 - 140ª Reunião Publicado na Internet em 29/01/2009	11. No que se refere ao cenário macroeconômico global, tendências contracionistas prevalecem sobre as pressões inflacionárias. A visão dominante continua indicando expansão, ainda que em ritmo bastante modesto, da economia mundial em 2009, mas dados divulgados nas últimas semanas sugerem enfraquecimento intenso e generalizado da atividade nas economias maduras e em diversas economias emergentes. Há evidências de que a debilidade mais pronunciada da atividade econômica na Europa e em partes da Ásia deveu-se, em importante medida, ao choque negativo de termos de troca ocasionado pela elevação dos preços de commodities, que está sendo revertido. Por outro lado, os problemas do sistema financeiro internacional continuam sendo agravados por uma deterioração cíclica na qualidade do crédito, o que tende a reforçar a contração das condições financeiras e, por conseguinte, o risco de intensificação da desaceleração. A economia dos EUA em particular está em recessão desde o final de 2007 e continua sofrendo o impacto da crise no setor imobiliário, com efeitos sobre o mercado de trabalho, cujo enfraquecimento, em combinação com o efeito riqueza negativo associado às quedas dos preços de ativos financeiros, tem afetado a confiança dos consumidores, contribuindo de forma importante para deprimir o dispêndio. Além disso, a avaliação predominante é de que a atividade na Europa e no Japão deve continuar apresentando perda de dinamismo nos próximos meses. Nas economias maduras, onde a ancoragem das expectativas de inflação é mais forte, e a atividade econômica vem se enfraquecendo consideravelmente, as pressões inflacionárias têm mostrado redução rápida. Nas economias emergentes, em que os efeitos secundários da elevação dos preços de matérias-primas sobre os preços ao consumidor e as pressões da demanda aquecida sobre a capacidade de expansão da oferta vinham sendo mais intensos, as pressões inflacionárias têm também declinado, embora mostrem, em diversos casos, maior persistência. Nesse contexto, ao mesmo tempo em que as políticas monetárias adquiriram caráter fortemente expansionista nas economias maduras, nas economias emergentes, que, além dos fatores citados acima, têm sido influenciadas pela tendência de depreciação cambial, a reação tem sido heterogênea, mas com viés dominante também expansionista. Nas economias maduras as autoridades vêm anunciando uma série importante de iniciativas voltadas a sustentar a atividade, mormente por meio de estímulos fiscais, o que poderia contribuir para uma gradual retomada econômica. Por outro lado, as estimativas sobre os custos fiscais dos pacotes de estímulo macroeconômico e de apoio ao setor financeiro vêm se elevando, o que tem suscitado pressões sobre a classificação de risco de diversos créditos soberanos, até mesmo em economias avançadas. 20. As perspectivas para a evolução da atividade econômica continuaram se deteriorando desde a última reunião do Copom, ainda que os dados de atividade na indústria venham em parte refletindo processo de redução de estoques, que tende a se esgotar. Note-se particularmente que, diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu de forma intensa. Adicionalmente, a intensificação da crise internacional tem exercido influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários. Caso persista tal situação, o dinamismo da atividade passaria a depender crescentemente da expansão da massa salarial real e dos efeitos das transferências governamentais que devem ocorrer neste ano. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados nos trimestres à frente. 59. Desde setembro, o cenário macroeconômico global reflete o aprofundamento da crise. As atuais condições econômico-financeiras têm implicado queda no consumo e deterioração das expectativas empresariais e de consumidores, impactando negativamente a produção, o investimento e o PIB real, delineando a mais grave inflexão econômica desde 1929. A recessão nos Estados Unidos, Japão, Reino Unido, Alemanha, Itália e Austrália, entre outros; a expressiva diminuição da utilização da capacidade instalada verificada globalmente; e a retração do comércio internacional explicam o aprofundamento do declínio nos preços das commodities, em especial do petróleo. Esse quadro, que contamina progressivamente as economias emergentes, tanto pela queda nas importações dos países desenvolvidos quanto pela crescente dificuldade de financiamento externo, expõe a fragilidade da tese do descolamento e traduz-se em estimativas de contração global do PIB da ordem de 4,1% no 4º trimestre de 2008, ao que se deve somar uma contração de 2,6% no primeiro trimestre de 2009. 4. A média móvel trimestral da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, recuou 2,1% novembro, após queda de 0,8% no mês anterior. Ainda considerando a série dessazonalizada, na comparação mês a mês, após o recuo de 2,8% verificado em outubro, a produção física da indústria decresceu 5,2% em novembro (com três dias úteis a menos do que o mês anterior). Cabe registrar que os severos problemas climáticos observados no Sul do país também influenciaram o desempenho industrial em novembro. Com isso, a produção da indústria geral mostra crescimento de 4,7% no ano até novembro, com 4,6% na indústria de transformação e 6,2% na extrativa. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial exibiu recuo de 6,2% em novembro, com queda de 4,6% para a indústria extrativa e de 6,3% na de transformação. Informações disponíveis referentes aos últimos meses apontam, em suma, para interrupção do ciclo de expansão da produção industrial no último trimestre de 2008. A atividade industrial vem sendo influenciada pela

		crise internacional, seja por seus efeitos sobre as condições de crédito, seja sobre as expectativas das empresas e das famílias. Nesse contexto, diversos segmentos industriais têm sido levados a ajustar estoques e a reduzir a produção, destacando-se os setores de transporte, em especial veículos, mineração, siderúrgico e petroquímico.
141	Março/2009 - 141ª Reunião Publicado na Internet em 19/03/2009	5. A média móvel trimestral da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, recuou 6,2% em janeiro, após queda de 6,9% no mês anterior. Ainda considerando a série dessazonalizada, na comparação mês a mês, após o recuo de 12,7% verificado em dezembro, a produção física da indústria cresceu 2,3% em janeiro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial exibiu recuo de 17,2% em janeiro, com queda de 18,4% para a indústria extrativa e de 17,2% na de transformação. Informações disponíveis referentes aos últimos meses apontam, em suma, para interrupção do ciclo de expansão da produção industrial desde o último trimestre de 2008. A atividade industrial vem sendo influenciada pela crise internacional, tanto por seus efeitos sobre as exportações e as condições de crédito, quanto sobre as expectativas das empresas e das famílias. Nesse contexto, diversos segmentos industriais têm sido levados a ajustar estoques e a reduzir a produção, destacando-se mais recentemente a indústria de bens intermediários. 21. As perspectivas para a evolução da atividade econômica continuaram se deteriorando desde a última reunião do Copom, ainda que os dados sobre a indústria venham em parte refletindo processo de redução de estoques, que tende a se esgotar ao longo do tempo. Note-se particularmente que, diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu de forma intensa. Adicionalmente, a intensificação da crise internacional segue exercendo influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários. Nessas circunstâncias, o dinamismo da atividade passa a depender crescentemente da expansão da massa salarial real e dos efeitos das transferências governamentais, possivelmente incrementadas, que devem ocorrer neste ano. Note-se, por outro lado, que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, consequentemente, sobre o contexto no qual tem atuado a política monetária, ainda que não permanentes, podem se mostrar persistentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados nos trimestres à frente. 65. Diante do aprofundamento das restrições ao crédito, da crise nos sistemas financeiros e do atual comportamento da inflação, os bancos centrais, tanto das economias maduras quanto das economias emergentes, foram instados a aumentar o volume de recursos injetados em seus sistemas financeiros e a aprofundar a flexibilização de suas políticas monetárias, de modo a mitigar o risco de deflação, em especial nas economias maduras e na China. Essa flexibilização também é perceptível na América Latina, onde os bancos centrais de Colômbia, Chile, México, Brasil e Peru têm dado prosseguimento aos ciclos de redução de juros. Destaque-se que, nos Estados Unidos, Japão, Reino Unido, Canadá, Suécia e Suíça, onde os juros estão muito próximos a zero, os bancos centrais começaram ou estudam começar compras diretas de títulos públicos ou privados de longo prazo. Adicionalmente, diversas medidas de estímulo fiscal e monetário foram editadas ou prorrogadas objetivando a normalização do consumo, do mercado imobiliário e dos mercados financeiros globais. Por exemplo, nos EUA, foram anunciados ou lançados programas de empréstimos a bancos para estimular o consumo privado e a atividade de pequenas empresas, o que se soma a novos planos tanto de estímulo fiscal quanto de apoio ao sistema financeiro.
142	Abril/2009 - 142ª Reunião Publicado na Internet em 07/05/2009	4. A média móvel trimestral da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, recuou 3,3% em fevereiro, após queda de 6,3% no mês anterior. Ainda considerando a série dessazonalizada, na comparação mês a mês, a produção física da indústria cresceu 1,8% em fevereiro, após expansão de 2,2% em janeiro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial exibiu recuo de 17,0% em fevereiro, com queda de 18,8% na indústria extrativa e de 16,9% na de transformação. O comportamento da série da indústria geral, e de seus componentes, na margem, com os dados até aqui disponíveis, sugere que o piso da produção teria ocorrido em dezembro-janeiro. Entretanto, a atividade industrial continua sendo influenciada pela crise internacional, tanto por seus efeitos sobre as exportações e as condições de crédito, quanto sobre as expectativas das empresas e das famílias. Nesse contexto, certos segmentos industriais têm sido levados a ajustar estoques e a reduzir a produção, destacando-se mais recentemente a indústria de bens intermediários. 20. As perspectivas para a evolução da atividade econômica mostraram melhora desde a última reunião do Copom, ainda que os dados sobre a indústria sigam em parte refletindo processo de redução de estoques. Diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu de forma intensa, mas há sinais incipientes de recuperação, em especial no que se refere aos empréstimos para pessoas físicas. A severidade da crise internacional exerceu influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários, mas também nesse caso há sinais de recuperação. Nessas circunstâncias, em que pese certa distensão das condições financeiras, a retomada da atividade depende de forma importante da evolução da massa salarial real e dos efeitos dos incrementos das transferências governamentais que devem ocorrer neste ano. Note-se, em resumo, que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, consequentemente, sobre o contexto no qual tem atuado a política monetária, podem se mostrar persistentes, mas não serão permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados no segundo semestre de 2009 e em 2010. 56. Em decorrência da manutenção, ou mesmo do aprofundamento, das restrições ao crédito, da crise nos sistemas financeiros e do comportamento dos preços, as autoridades monetárias das economias maduras, e também das economias emergentes, aprofundaram o caráter acomodatório de suas políticas monetárias. Além das contínuas injeções de recursos nos sistemas locais, os juros anuais foram

		rebaixados para 0,5%, 1,25% e 0,5% no Reino Unido, na Área do Euro e no Canadá, respectivamente. Postura semelhante foi assumida, por exemplo, pelos bancos centrais do Chile, da Turquia, da Nova Zelândia e da África do Sul, com taxas em 2,25%, 9,75%, 3,0% e 9,5%, respectivamente. Japão e EUA continuam trabalhando com políticas de juros nominais próxima a zero. Destaque-se ainda que, nos Estados Unidos, no Japão e no Reino Unido, os bancos centrais já deram início ao programa de compra de títulos de longo prazo, com o objetivo de favorecer a redução dos juros e minorar o spread de captação das corporações, o que deve possibilitar algum impulso no investimento privado. Adicionalmente, no Japão, onde as perspectivas econômicas se deterioraram expressivamente, o governo, além das facilidades monetárias, anunciou lançamento de um novo pacote fiscal no montante de 15,4 trilhões de ienes, cerca de 3% do PIB local.
143	Junho/2009 - 143ª Reunião Publicado na Internet em 18/06/2009	21. As perspectivas para a evolução da atividade econômica mostraram melhora desde a última reunião do Copom, ainda que os dados sobre a indústria sigam em parte refletindo processo de redução de estoques e acomodação da demanda externa. Diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu de forma intensa, mas há sinais de recuperação, em especial no que se refere aos empréstimos para pessoas físicas. A severidade da crise internacional exerceu influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários, mas também nesse caso há sinais de recuperação. Nessas circunstâncias, a retomada da atividade depende de forma importante da evolução da massa salarial real e dos efeitos dos incrementos das transferências governamentais que devem ocorrer neste ano, mas deverá ser beneficiada também pela gradual distensão das condições financeiras. Note-se, em resumo, que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, consequentemente, sobre o contexto no qual atua a política monetária, podem se mostrar persistentes, mas, como sugere o comportamento recente dos mercados de capitais (ainda que sujeito a reversão), bem como certos indicadores econômicos, não serão permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados nos meses finais de 2009 e, particularmente, em 2010. 48. Em relação às expectativas no setor fabril, a Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação da FGV mostrou, em maio, pelo quinto mês consecutivo, expressiva melhora da confiança empresarial, ainda que o Índice de Confiança da Indústria (ICI) esteja em patamar abaixo do registrado no período imediatamente anterior à crise financeira internacional. O ICI alcançou 89,6 pontos, após ajuste sazonal, com elevação de 5,1 p.p. em relação a abril, resultado das altas de 7,6% no Índice da Situação Atual e de 4,4% no Índice de Expectativas. Segundo a mesma Sondagem, o Nuci atingiu 78,7% em maio, 6,9 p.p. inferior ao nível de maio de 2008. Considerando a série dessazonalizada, o Nuci observado em maio (79,2%) situou-se 0,9 p.p. acima do registrado em abril.
144	Julho/2009 - 144ª Reunião Publicado na Internet em 30/07/2009	20. As perspectivas para a evolução da atividade econômica continuaram mostrando melhora desde a última reunião do Copom notadamente, no que se refere ao consumo, ainda que os dados sobre a indústria sigam refletindo a acomodação da demanda externa e do investimento. Diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu, mas se acumulam sinais de recuperação, em especial no que se refere aos empréstimos para pessoas físicas. A severidade da crise internacional exerceu influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários, mas também nesse caso há sinais mais consistentes de recuperação. Nessas circunstâncias, o ritmo da retomada da atividade depende de forma importante da evolução da massa de rendimentos reais e dos efeitos dos incrementos das transferências governamentais que ocorrerão neste ano e deverá ser beneficiada também pela distensão das condições financeiras. Em suma, os dados mais recentes sobre a atividade econômica no país parecem corroborar a avaliação, expressa em Notas de reuniões anteriores do Comitê, de que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, consequentemente, sobre o contexto no qual atua a política monetária, poderiam se mostrar persistentes, mas não seriam permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados nos meses finais de 2009 e, particularmente, em 2010. 47. O indicador de junho para o Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC), medido pela CNI, aumentou 3,8% na comparação com o índice registrado no primeiro trimestre. Entre os componentes do índice, o referente à expectativa de desemprego foi o que mais contribuiu para a melhora observada no mês, com expansão de 17% no mesmo tipo de comparação. A pesquisa revela que o medo em relação ao desemprego recuou no segundo trimestre de 2009, com o índice relativo a esse quesito tendo atingido, em junho, o mesmo nível verificado em setembro de 2008, quando os efeitos da crise econômica internacional ainda não eram tão pronunciados na economia brasileira. 62. A redução das exportações no semestre refletiu especialmente a queda acentuada das vendas de produtos manufaturados, 30,6%, ante igual período de 2008, pelas médias diárias, a qual foi generalizada entre os principais produtos, com exceção de açúcar refinado, que registrou aumento de 24,2%, no mesmo tipo de comparação. Produtos básicos e semimanufaturados apresentaram, na sequência, contrações de 7,4% e de 26,9%. Em relação às importações brasileiras, todas as categorias de uso registraram decréscimo, com exceção de bens de consumo não duráveis, que apresentaram expansão de 2,9% no acumulado do ano, ante igual período do ano anterior. As compras de combustíveis e

		lubrificantes e de bens intermediários apresentaram os maiores decréscimos, 51,4% e 32,4%, respectivamente, reflexo da redução do quantum importado, pelo impacto da crise internacional sobre a produção industrial doméstica, e da diminuição do preço internacional do petróleo e derivados no período.
145	Setembro/2009 - 145ª Reunião Publicado na Internet em 10/09/2009	20. As perspectivas para a evolução da atividade econômica continuaram mostrando melhora desde a última reunião do Copom, notadamente no que se refere ao consumo e, mais recentemente, também aos dados sobre a indústria, ainda que estes sigam refletindo a acomodação da demanda externa. Diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu, mas continuam se acumulando sinais de recuperação, em especial no que se refere aos empréstimos para pessoas físicas. A severidade da crise internacional exerceu influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários, mas também nesse caso há sinais mais consistentes de recuperação. Nessas circunstâncias, o ritmo da retomada da atividade depende de forma importante da evolução da massa de rendimentos reais e dos efeitos das medidas de estímulo fiscal e dos incrementos das transferências governamentais que ocorrerão nos meses à frente e deverá ser beneficiado também pela distensão das condições financeiras. Em suma, os dados mais recentes sobre a atividade econômica no país parecem corroborar a avaliação, expressa em Notas de reuniões anteriores do Comitê, de que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, conseqüentemente, sobre o contexto no qual atua a política monetária, poderiam se mostrar persistentes, mas não seriam permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados em 2010. 34. A comparação com mesmo mês do ano anterior revela expansão de 10,2% nas vendas do comércio ampliado. No primeiro semestre de 2009, o crescimento atingiu 3,9%, e em doze meses, 5%. O índice de junho correspondeu ao novo recorde da série, situando-se 12,4% acima da média de 2008 e 7,9% acima do terceiro trimestre de 2008, período anterior ao agravamento da crise. Em junho, os segmentos com maiores expansões foram os referentes a equipamentos e materiais para escritório e a veículos e motos, partes e peças, com aumentos de 22,3% e 20,8%, na ordem, em comparação com junho de 2008. Entre os segmentos que registraram queda de vendas, destacou-se material de construção, com recuo de 7,8%. No acumulado no ano, observou-se alta em sete dos dez segmentos pesquisados, com ênfase nas elevações em equipamentos e materiais para escritório (16,7%), artigos farmacêuticos e de perfumaria (11,8%), outros artigos de uso pessoal e doméstico (9,5%) e livros, jornais revistas e papelaria (8,6%). Entre os segmentos que registraram decréscimo nas vendas, nessa base de comparação, material de construção apresentou o recuo mais acentuado (10,2%). 53. A produção industrial vem registrando resultados positivos há quatro meses consecutivos no Japão e há três meses na China. Os Estados Unidos registraram, em julho, o primeiro avanço mensal da produção industrial desde outubro de 2008, e a produção da Área do Euro mostra-se estável desde abril último. O mercado imobiliário norte-americano, elemento central da crise financeira, apresenta sinais mais robustos de estabilização, tendo o índice nacional de preços de imóveis, medido pela S&P/Case-Shiller, registrado, no segundo trimestre deste ano, incremento de 1,4% ante o trimestre anterior, o primeiro aumento em três anos.
146	Outubro/2009 - 146ª Reunião Publicado na Internet em 29/10/2009	18. O Copom avalia que a política monetária deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. A aversão ao risco e as condições de liquidez prevalentes nos mercados internacionais continuam mostrando tendência de normalização na margem. De fato, desde a última reunião do Comitê, continuaram se acumulando sinais, ainda que sujeitos a reversão, de redução da aversão global ao risco, com impactos tanto sobre os preços de ativos brasileiros quanto sobre os de certas commodities, que vinham influenciando também as condições financeiras domésticas. Mesmo assim, cabe notar que a trajetória dos índices de preços ainda evidencia redução das pressões inflacionárias externas. Dessa forma, a influência do cenário internacional sobre o comportamento da inflação doméstica segue sendo, até o momento, predominantemente benigna. Por sua vez, a eventual consolidação da recuperação da economia mundial, que em certa medida tem reproduzido os desequilíbrios observados no período anterior à crise de 2008, poderá ter impacto, ainda que heterogêneo, sobre a dinâmica inflacionária global. A isso se soma a incerteza gerada pelos efeitos da inédita expansão da liquidez em economias maduras, tanto sobre o comportamento de preços de ativos como de commodities. O Copom enfatiza que o principal desafio da política monetária nesse contexto é garantir que os resultados favoráveis obtidos nos últimos anos sejam preservados. 21. As perspectivas para a evolução da atividade econômica doméstica continuaram mostrando melhora desde a última reunião do Copom, ainda que os dados sobre a indústria sigam refletindo a relativa acomodação da demanda externa. Diante dos efeitos da crise internacional sobre as condições financeiras internas, a contribuição do crédito para a sustentação da demanda doméstica arrefeceu, mas continuam se acumulando sinais de recuperação, em especial no que se refere aos empréstimos para pessoas físicas. A severidade da crise internacional exerceu influência negativa sobre a confiança dos consumidores e dos empresários, mas também nesse caso há sinais consistentes de recuperação. Nessas circunstâncias, o ritmo da retomada da atividade depende de forma importante da evolução da massa de rendimentos reais, dos efeitos das medidas de estímulo fiscal e dos incrementos das transferências governamentais que ocorrerão nos meses à frente e deverá ser beneficiado também pela distensão das condições financeiras. Em suma, os dados mais recentes sobre a atividade econômica no país parecem corroborar a avaliação, expressa em Notas de reuniões anteriores do Comitê, de que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e,

		consequentemente, sobre o contexto no qual atua a política monetária, poderiam se mostrar persistentes, mas não seriam permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados em 2010. 58. O mercado financeiro manteve a recuperação, com os principais indicadores apontando aumento da preferência pelo risco. As bolsas de valores das principais economias maduras e emergentes mantiveram tendência de valorização e, no caso destas últimas, com exceção da China, encontram-se em patamares próximos aos picos observados no período pré-crise. 62. Desde a reunião do Copom de setembro, as taxas negociadas no mercado futuro de juros apresentaram elevação para todos os prazos, principalmente para os intermediários. No âmbito interno, contribuíram para esse movimento a divulgação de dados melhores do mercado de trabalho, a elevação das projeções de crescimento do PIB, preocupações com uma possível redução do esforço fiscal e a expectativa de taxação sobre o ingresso de capitais estrangeiros. No cenário internacional, a melhora de alguns indicadores econômicos norte-americanos e a decisão do Banco Central da Austrália de elevar a taxa básica de juros, sendo a primeira autoridade monetária a tomar tal decisão desde o início da crise, também influenciaram o comportamento de alta da curva de juros. Entre 31 de agosto e 19 de outubro, as taxas de juros de um, de três e de seis meses elevaram-se, respectivamente, 0,04 p.p., 0,08 p.p. e 0,22 p.p. As taxas para os prazos de um, dois e três anos subiram 0,84 p.p., 0,88 p.p. e 0,67 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, elevou-se de 4,91%, em 31 de agosto, para 5,48%, em 19 de outubro.
147	Dezembro/2009 - 147ª Reunião Publicado na Internet em 17/12/2009	20. As perspectivas para a evolução da atividade econômica doméstica continuaram mostrando melhora desde a última reunião do Copom, como evidenciado pelos dados sobre a atividade no comércio, na indústria e sobre o mercado de trabalho. Continuam se acumulando sinais de recuperação do crédito, em especial no que se refere aos empréstimos para pessoas físicas. A confiança dos consumidores e dos empresários também exibe sinais consistentes de recuperação. Nessas circunstâncias, o ritmo da retomada da atividade depende, de forma importante, da evolução da massa de rendimentos reais, dos efeitos das medidas de estímulo fiscal e dos incrementos das transferências governamentais que ocorrerão nos meses à frente e deverá ser beneficiado também pela distensão das condições financeiras, favorecida, entre outros fatores, pelas políticas dos bancos oficiais. Em suma, os dados mais recentes sobre a atividade econômica no país parecem corroborar a avaliação, expressa em Notas de reuniões anteriores do Comitê, de que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, consequentemente, sobre o contexto no qual atua a política monetária, poderiam se mostrar persistentes, mas não seriam permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão impactos concentrados em 2010. 35. As vendas de autoveículos pelas concessionárias, que incluem automóveis, comerciais leves, caminhões e ônibus, diminuíram 4,2% em novembro em relação a outubro, segundo dados da Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (Fenabreve), dessazonalizados pelo Banco Central. O decréscimo no mês refletiu acomodação nas vendas, após o aumento motivado pela expectativa de redução gradual do benefício tributário concedido pelo governo, no âmbito das medidas contra cíclicas implementadas após o agravamento da crise internacional. Em comparação a novembro de 2008, as vendas totais aumentaram 41,5%, sobressaindo-se os segmentos de automóveis e comerciais leves, que cresceram 45,5% e 35,4%, respectivamente. Ressalte-se que as vendas de caminhões, que vinham apresentando quedas sucessivas ao longo do ano, quando comparadas com igual mês do ano anterior, registraram, em novembro, expansão pelo segundo mês consecutivo, 17,9%. Nos onze primeiros meses do ano, as vendas de autoveículos aumentaram 8,5%, ante o mesmo período de 2008, como resultado de expansões nas vendas de automóveis, 10,3%, e veículos comerciais leves, 7,5%, e dos recuos das vendas de ônibus, 16,3%, e de caminhões, 15,7%. 44. Em relação à confiança dos empresários no setor fabril, a Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação, da FGV, registrou a décima alta consecutiva do índice em novembro, sinalizando a consolidação do processo de recuperação da indústria após a crise econômica internacional recente. O Índice de Confiança da Indústria (ICI), na série com ajuste sazonal, apresentou expansão de 2,4% em relação a outubro, e de 35,1% em relação a novembro de 2008, na série observada, sendo a maior variação percentual desde julho de 2004, nessa base de comparação. Por componente, na comparação mensal, com ajuste sazonal, foram registradas elevações de 2,9% para o ISA e de 1,8% para o IE, e de 29,9% e 40,9%, respectivamente, em relação a novembro de 2008.
148	Janeiro/2010 - 148ª Reunião Publicado na Internet em 04/02/2010	12. No que se refere ao cenário macroeconômico global, tendências contracionistas prevaleceram sobre as pressões inflacionárias em 2009, mas a recuperação da atividade econômica parece estar se consolidando. A visão atualmente dominante aponta para recuperação em 2010 e alguma aceleração em 2011, em processo no qual o G3 (Estados Unidos, Europa e Japão) retomaria certo dinamismo, mas que continuaria sendo liderado pelas economias emergentes, mormente da Ásia. Há, contudo, incerteza remanescente quanto à sustentabilidade da expansão do consumo nas economias maduras, em cenário de

		retirada dos estímulos de política econômica e perspectivas modestas para a expansão do crédito. Por outro lado, em diversas economias emergentes, a atividade econômica parece ter entrado em rota consistente de recuperação, apresentando, em certos casos, evidências de aquecimento em mercados de bens, serviços, fatores de produção e ativos. Sendo assim, os pontos mínimos da inflação nas economias maduras e em importantes economias emergentes foram ultrapassados. Nesse contexto, após um período de flexibilização agressiva, a política monetária, em diversos países, entrou em fase de estabilidade, ao passo que a tendência naquelas economias que foram menos impactadas pela crise internacional e se recuperam mais rápida e intensamente é de adoção de posturas de política monetária mais restritivas. 21. As perspectivas para a evolução da atividade econômica doméstica continuam favoráveis, como evidenciado pelos dados sobre o comércio, utilização da capacidade na indústria e sobre o mercado de trabalho, bem como pelos sinais de continuidade da expansão da oferta de crédito, tanto para pessoas físicas quanto jurídicas. A confiança dos consumidores e dos empresários também exhibe sinais consistentes de recuperação. Nessas circunstâncias, o ritmo da atividade depende, de forma importante, da evolução da massa de rendimentos reais, dos efeitos das medidas de estímulo fiscal e dos incrementos das transferências governamentais que ocorrerão nos meses à frente. O dinamismo da atividade deverá ser beneficiado também pela distensão das condições financeiras, favorecida, entre outros fatores, pelas políticas dos bancos oficiais. Em suma, os dados mais recentes sobre a atividade econômica no país parecem corroborar a avaliação, expressa em Notas de reuniões anteriores do Comitê, de que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, conseqüentemente, sobre o contexto no qual atua a política monetária, poderiam se mostrar persistentes, mas não seriam permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão seus maiores impactos a partir de meados de 2010. 63. De forma semelhante, em reconhecimento da melhora nas condições gerais dos mercados financeiros, o Federal Reserve (Fed) anunciou que não renovará os acordos de swap de moedas estabelecidos com outros bancos centrais durante o período da crise financeira, e o Banco Central Europeu (BACENE) reiterou que continuará encurtando o prazo das operações de refinanciamento de longo prazo, ao anunciar uma última operação de seis meses para março próximo.
149	Março/2010 - 149ª Reunião Publicado na Internet em 25/03/2010	21. As perspectivas para a evolução da atividade econômica doméstica continuam favoráveis, como evidenciado pelos dados sobre o comércio, utilização da capacidade na indústria e sobre o mercado de trabalho, bem como pelos sinais de continuidade da expansão da oferta de crédito, tanto para pessoas físicas quanto jurídicas. Note-se ainda que a confiança dos consumidores e dos empresários se encontra em níveis historicamente elevados. Nessas circunstâncias, o ritmo da atividade depende, de forma importante, da evolução da massa de rendimentos reais, dos efeitos das medidas de estímulo fiscal e dos incrementos das transferências governamentais que ocorrerão nos meses à frente. O dinamismo da atividade deverá ser beneficiado também pela distensão das condições financeiras, favorecida, entre outros fatores, pelas políticas dos bancos oficiais. Em resumo, os dados mais recentes sobre a atividade econômica corroboram a avaliação, expressa em Notas de reuniões anteriores do Comitê, de que as influências contracionistas da crise financeira internacional sobre o dinamismo da economia doméstica e, conseqüentemente, sobre o contexto no qual atua a política monetária, poderiam se mostrar persistentes, mas não seriam permanentes. Essas ponderações tornam-se ainda mais relevantes quando se leva em conta que as decisões correntes de política monetária terão seus maiores impactos a partir de meados de 2010. 27. Nessas circunstâncias, a maioria dos membros do Copom, tendo em vista as informações disponíveis neste momento, aliado ao fato de que já está em curso o processo de retirada dos estímulos introduzidos durante a crise, entendeu ser mais prudente aguardar a evolução do cenário macroeconômico até a próxima reunião do Comitê, para então dar início ao ajuste da taxa básica. Por outro lado, os demais membros do comitê entendendo que as projeções de inflação e o balanço de riscos considerado justificariam o início do ajuste já nesta reunião, votaram por uma elevação imediata de 0,50 p.p., na taxa de juros básica. 61. Apesar do esgotamento dos processos de deflação/desinflação, a maioria dos bancos centrais avalia que as expectativas inflacionárias permanecem ancoradas. Como a recuperação ainda esboça fragilidade, em especial nas economias maduras, os respectivos bancos centrais mantiveram o foco na administração da liquidez, inclusive com encerramento de programas de aumento da liquidez criados durante a crise, evitando, por ora, elevação das taxas básicas de juros. Entre os bancos centrais das economias emergentes, o Banco do Povo da China voltou a elevar a taxa de recolhimento compulsório, processo também empreendido pelo Banco da Reserva da Índia, enquanto a autoridade monetária da Malásia surpreendeu ao elevar os juros básicos, a exemplo do que voltou a fazer o Banco da Reserva da Austrália. 12. No que se refere ao cenário macroeconômico global, a visão atualmente dominante aponta para recuperação em 2010 e aceleração em 2011, em processo no qual o G3 (Estados Unidos, Europa e Japão) retomaria certo dinamismo, mas que continuaria sendo liderado pelas economias emergentes. A economia americana teve crescimento robusto no último trimestre de 2009, sustentado pela recuperação dos estoques, e a situação do mercado de trabalho mostrou alguma melhora. Já a atividade econômica no Japão dá sinais de expansão consistente, liderada pelas exportações, mormente para a Ásia. Na zona do euro, onde o consumo das famílias segue estagnado, a retomada no quarto trimestre de 2009 foi bastante modesta. Em suma, persiste a incerteza quanto à sustentabilidade da expansão do consumo nas economias maduras, em cenário de retirada dos estímulos de política econômica e perspectivas modestas para a expansão do crédito, mas a recuperação parece estar se consolidando. Por outro lado, em diversas

		economias emergentes, a atividade econômica parece ter entrado em rota consistente de expansão, apresentando, em certos casos, evidências de aquecimento em mercados de bens, serviços, fatores de produção e ativos. Sendo assim, os pontos mínimos da inflação nas economias maduras e em importantes economias emergentes foram ultrapassados. Nesse contexto, após um período de flexibilização agressiva, a política monetária, em diversos países, entrou em fase de estabilidade, ao passo que a tendência naquelas economias que foram menos impactadas pela crise internacional e se recuperam mais rápida e intensamente é de adoção de posturas de política monetária mais restritivas.
150	Junho/2010 - 151ª Reunião Publicado na Internet em 17/06/2010	11. No que se refere ao cenário macroeconômico global, a visão dominante segue apontando para recuperação em 2010 e aceleração em 2011, em processo no qual o G3 (Estados Unidos, Europa e Japão) retomaria certo dinamismo, mas que continuaria sendo liderado pelas economias emergentes. A economia americana dá sinais de retomada gradual, em função da melhora das condições no mercado de trabalho e da atividade industrial. Já a atividade econômica no Japão continua apontando para uma recuperação lenta, liderada pelas exportações, mormente para a Ásia. Na Área do euro, onde preocupações fiscais persistem e onde o consumo das famílias não mostra sinais de reação, a retomada econômica está sendo mais lenta e desigual. Em suma, persiste a incerteza quanto à sustentabilidade da expansão do consumo nas economias maduras, principalmente na Europa, em cenário de retirada dos estímulos de política econômica e perspectivas modestas para a expansão do crédito, mas a recuperação evidencia certa consolidação. Por outro lado, em diversas economias emergentes, a atividade econômica entrou em rota consistente de expansão, apresentando, em certos casos, evidências de aquecimento em mercados de bens, serviços, fatores de produção e ativos. Sendo assim, os pontos mínimos da inflação nas economias maduras e em importantes economias emergentes foram ultrapassados. Nesse contexto, após período de flexibilização agressiva, a política monetária, em diversos países, segue em estabilidade, e nas economias menos afetadas pela crise internacional, que se recuperam mais rápida e intensamente, observa-se adoção de posturas de política monetária mais restritivas. Austrália e Índia, por exemplo, elevaram sua taxa básica recentemente. 24. Em suma, a despeito da reversão de parcela substancial dos estímulos introduzidos durante a recente crise financeira internacional, desde a última reunião, aumentaram os riscos à concretização de um cenário inflacionário benigno, no qual a inflação seguiria consistente com a trajetória das metas. À luz desse quadro, prevaleceu o entendimento entre os membros do Comitê de que competiria à política monetária agir de forma incisiva para evitar que a maior incerteza detectada em horizontes mais curtos se propague para horizontes mais longos. 26. No regime de metas para a inflação, o Copom orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação, a análise de diversos cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica prospectiva dos preços e o balanço dos riscos associado a suas projeções. Depois de breve contração, a demanda doméstica se recuperou, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a retomada do crédito. Por sua vez, importantes estímulos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e deverão contribuir para a consolidação da expansão da atividade e, consequentemente, para a redução de qualquer margem residual de ociosidade dos fatores produtivos. Os efeitos desses estímulos, bem como os da reversão de parcela substancial das iniciativas tomadas durante a recente crise financeira internacional e os de um eventual agravamento da crise fiscal porque passam diversos países europeus, são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.
151	Junho/2010 - 151ª Reunião Publicado na Internet em 17/06/2010	5. A média móvel trimestral da taxa de crescimento da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, avançou 2,1% em março e 1,4% em abril. Ainda considerando a série dessazonalizada, na comparação mês a mês, a produção física da indústria cresceu 3,4% em março (revisada de 2,8%, com elevação de 0,5 p.p. no dado observado) e recuou 0,7% em abril. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção exibiu elevação de 17,4%, ante avanço de 20,2% em março. No acumulado em doze meses, a produção industrial volta a mostrar expansão em abril (2,3%), após declínios consecutivos desde fevereiro de 2009. Apesar do recuo na comparação mês contra mês, o comportamento da série da indústria geral e de seus componentes evidencia que a produção industrial mostra trajetória de expansão, voltando aos níveis anteriores à crise de 2008, em ritmo que continua sendo influenciado pela conjuntura internacional, pelas expectativas das empresas e das famílias, bem como pelas condições financeiras domésticas. Esse processo é amparado, além das fontes de crédito tradicionais, pela recuperação do mercado de capitais e pela ação de instituições financeiras públicas. 12. A economia global continua mostrando recuperação em 2010, cuja intensidade poderá se acelerar em 2011, em cenário no qual a economia do G3 (Estados Unidos, Europa e Japão) retoma certo dinamismo, embora com grande discrepância entre as regiões, e com o processo de recuperação sendo liderado pelas economias emergentes. A economia americana dá sinais de retomada, como pode ser visto, por exemplo, no término do processo de recomposição de estoques, com reflexos positivos na atividade industrial e nas vendas no varejo, ainda que estes indicadores mostrem alguma volatilidade. Os níveis de confiança dos consumidores também avançaram, embora ainda se encontrem em patamares bem inferiores aos vigentes antes da crise de 2008. Além disso, o mercado de trabalho começa a mostrar sinais de retomada. Por sua vez, a economia japonesa continua mostrando recuperação lenta, liderada pelas exportações. Na Área do Euro, as preocupações fiscais tornam a recuperação mais incerta, o consumo das famílias não mostra sinais consistentes de reação, e a retomada econômica tende a ser mais lenta e desigual. Em suma, desde a última reunião do Copom aumentou a incerteza quanto à sustentabilidade e ao ritmo da expansão nas economias maduras, principalmente na Europa, em cenário em que medidas de estímulos são substituídas por medidas contracionistas e em que são modestas as perspectivas para a expansão do crédito. Por outro lado, em diversas economias emergentes, a atividade econômica continua em rota de expansão, apresentando, em certos casos, evidências de aquecimento em mercados de bens, serviços, fatores de produção e ativos. De fato, já há preocupação com a dinâmica da inflação em

		importantes economias emergentes. Nesse contexto, após período de flexibilização agressiva, a política monetária segue inalterada em diversos países, e nas economias menos afetadas pela crise internacional, que se recuperaram mais rápida e intensamente, a adoção de posturas de política monetária restritivas já teve início. 25. Em suma, a despeito da reversão de parcela substancial dos estímulos introduzidos durante a recente crise financeira internacional, desde a última reunião permaneceram elevados os riscos à concretização de um cenário inflacionário benigno, no qual a inflação seguiria consistente com a trajetória das metas. Por outro lado, cabe destacar que, nesse mesmo período, desenvolvimentos externos introduziram certa dose de cautela nas análises sobre o cenário prospectivo. De qualquer maneira, prevaleceu o entendimento entre os membros do Comitê de que competiria à política monetária agir de forma incisiva para evitar que a maior incerteza detectada em horizontes mais curtos se propague para horizontes mais longos. 27. No regime de metas para a inflação, o Copom orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação, a análise de diversos cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica prospectiva dos preços e o balanço dos riscos associado a suas projeções. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, estímulos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e deverão contribuir para a consolidação da expansão da atividade e, consequentemente, para a redução de qualquer margem residual de ociosidade dos fatores produtivos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de parcela substancial das iniciativas tomadas durante a recente crise financeira internacional, os da mudança de postura da política monetária e os do agravamento da crise fiscal porque passam diversos países europeus. Esses elementos são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas. 61. Após a reunião do Copom de abril, observou-se uma redução na inclinação da curva de juros doméstica. As taxas de curto prazo apresentaram elevação, influenciadas pela divulgação de dados indicando crescimento robusto da economia brasileira e pela manutenção das expectativas de inflação acima da trajetória de metas. O recrudescimento da crise na Europa e o maior pessimismo quanto à recuperação da economia global, por outro lado, foram determinantes para o recuo das taxas de longo prazo. Entre 26 de abril e 7 de junho, as taxas de juros de um, de três, de seis meses e de um ano elevaram-se, respectivamente, em 0,82 p.p., 0,70 p.p., 0,40 p.p. e 0,05 p.p. As taxas para os prazos de dois e de três anos recuaram 0,40 p.p. e 0,66 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, elevou-se de 6,36% em 26 de abril para 6,46% em 7 de junho.
152	Julho/2010 - 152ª Reunião Publicado na Internet em 29/07/2010	5. A taxa de crescimento da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, na comparação mês a mês, recuou 0,8% em abril e apresentou estabilidade em maio. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, em maio a produção exibiu elevação de 14,8%, ante avanço de 17,2% em abril. No acumulado em doze meses, após declínios consecutivos desde fevereiro de 2009, pela segunda vez seguida, a produção industrial mostra expansão (2,3% e 4,5% em abril e maio, respectivamente). Por sua vez, a taxa de crescimento da média móvel trimestral da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, recuou de 1,3% em abril para 0,8% em maio. O comportamento da série da indústria geral e de seus componentes mostrou estabilidade ao redor dos níveis verificados antes da crise de 2008/2009. Nos primeiros meses deste ano, o dinamismo da atividade fabril tem sido influenciado pela conjuntura internacional, pelas expectativas de empresas e famílias, bem como pelas condições financeiras domésticas, fatores estes que impulsionaram a demanda doméstica. Esse processo foi amparado também pela recomposição de estoques e pela antecipação do consumo, que, por sua vez, decorreu em parte das perspectivas de retirada de estímulos fiscais. Apesar da estabilidade na comparação mensal verificada em maio, o comportamento da série da indústria geral e de seus componentes retornou a níveis próximos aos de antes da crise de 2008/2009.. Esse processo também tem sido amparado, além das fontes de crédito tradicionais, pela recuperação do mercado de capitais e pela ação de instituições financeiras públicas. 6. Entre as categorias de uso, segundo dados dessazonalizados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a maior contribuição positiva em maio adveio das indústrias de bens de capital, com crescimento de 1,2% na margem. As indústrias de bens de consumo duráveis e intermediários apresentaram estabilidade (0,1% nos dois casos). Por sua vez, a indústria de bens de consumo semiduráveis contraiu 0,9% no mês, contribuindo para que a produção da indústria de bens de consumo declinassem 0,5% no mês, mesmo após haver recuado 1,9% em abril. Considerando a média móvel trimestral, todas as categorias, exceto a de bens semiduráveis (-0,3%), registram expansão: bens de capital (2,6%), bens de consumo duráveis (0,1%) e bens intermediários (0,8%). Vale ressaltar que a indústria de bens de capital apresentou crescimento de 30,6% até junho, maior expansão entre as categorias de uso, evidenciando a retomada consistente da economia doméstica. Após a crise de 2008/2009, a recuperação do dinamismo da produção industrial foi inicialmente liderada pela produção de bens duráveis, mas se disseminou posteriormente, refletindo medidas de desoneração tributária, que a rigor se encontram em processo avançado de reversão, bem como distensão nas condições financeiras e aumento da renda. O comportamento futuro da produção industrial dependerá também da evolução da confiança dos consumidores e dos empresários, que devem continuar sendo fontes de dinamismo, dentre

		outros fatores. 7. A taxa de desemprego nas seis regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE passou de 7,3%, em abril, para 7,5% em maio, taxa 1,3 p.p. inferior àquela observada no mesmo mês de 2009. Na série dessazonalizada, a taxa atingiu 7,1% em maio, taxa 0,3 p.p. superior à do mês anterior. Após recuar substancialmente após a crise de 2008/2009, a taxa de desemprego mostra certa estabilidade. O rendimento médio habitual real retraiu 0,9% no mês em relação ao mês anterior, após apresentar estabilidade (0,1%) em abril. O emprego, por sua vez, teve elevação de 4,3% tanto em abril como em maio, em relação aos mesmos meses do ano anterior, com destaque para o setor de construção civil. Em consequência, a expansão da massa salarial real atingiu 6,8% na comparação interanual em maio, e permanece como fator-chave para a sustentação da demanda doméstica. Ainda sobre o mercado de trabalho, dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) indicam continuidade da geração de vagas no setor formal. De fato, em junho foram criados 213 mil postos de trabalho e, nos seis primeiros meses do ano, 1,47 milhão, registrando o segundo melhor mês de junho e o maior saldo acumulado no mesmo período da série histórica iniciada em 1985. De forma idêntica, a indústria de transformação, o comércio, os serviços e a construção civil geraram os maiores saldos acumulados desde 1985. Também no que se refere ao emprego formal, o setor mais dinâmico continua sendo a construção civil, no qual o emprego se expandiu 13,7% frente aos primeiros cinco meses de 2009. 9. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), sem ajuste sazonal, registrou 85,1% em junho, próximo aos níveis verificados antes da crise de 2008/2009. Segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci reduziu-se para 82,4% em maio (82,7% em abril), enquanto aquele calculado pela FGV, com ajuste sazonal, atingiu 85,5% em junho (84,9% no mês anterior). Entre as quatro categorias de uso, as indústrias de bens de consumo (85,6% ante 85,4% no mês anterior) e as de bens de capital (83,2% ante 82,8% no mês anterior) registraram aumento em junho frente ao mês anterior. Por outro lado, a indústria de bens intermediários (86,3% ante 86,5% no mês anterior) registrou retração ante o mês anterior e a de materiais de construção (91,7% ante 91,6% no mês anterior) apresentou estabilidade, e mantém-se em níveis historicamente recordes. A reduzida margem de ociosidade é resultado da expansão da atividade, não integralmente compensada pela maturação de projetos de investimento. Por sua vez, os dados sobre absorção de bens de capital mostram recuperação na comparação com os mesmos períodos do ano anterior. A absorção de bens de capital apresentou crescimento de 4,1% em maio ante o mês imediatamente anterior e de 40,9% em relação a maio de 2009. No acumulado do ano o aumento atinge 30,7%. A produção de insumos para a construção civil registrou estabilidade (0,1%) em maio na margem, pelo segundo mês consecutivo (0,0% em abril). Pela série observada, houve alta de 18,3% em relação a maio de 2009, com aumento de 4,1% em doze meses. Em síntese, os dados evidenciam que as taxas de utilização da capacidade instalada se acomodaram em patamares elevados, a despeito da retomada dos investimentos. A propósito, como assinalado em Notas anteriores das reuniões do Copom, a trajetória da inflação mantém estreita relação com os desenvolvimentos correntes e prospectivos no tocante à ampliação da oferta de bens e de serviços para o adequado atendimento da demanda. 12. Os preços do petróleo, tanto no mercado a vista quanto no futuro, mostraram certa estabilidade desde a última reunião deste Comitê. Embora a volatilidade tenha diminuído nesse período, a incerteza que envolve esses preços segue elevada, uma vez que o cenário prospectivo depende da evolução da demanda, em contexto de retomada assimétrica da economia mundial, das incertezas quanto à recuperação da economia européia, da perspectiva de evolução da oferta global, condicionada pelo ritmo de maturação de investimentos no setor, além das questões geopolíticas que atuam sobre os preços dessa mercadoria. Não obstante, o cenário central de trabalho adotado pelo Copom prevê preços domésticos da gasolina inalterados em 2010. Cabe assinalar, entretanto, que, independentemente do comportamento dos preços domésticos da gasolina, a evolução dos preços internacionais do petróleo pode, eventualmente, se transmitir à economia doméstica tanto por meio de cadeias produtivas, como a petroquímica, quanto pelo efeito potencial sobre as expectativas de inflação. Registre-se, ainda, que os preços de commodities agrícolas, que têm impacto particularmente importante na evolução dos custos alimentares, registraram elevação desde a reunião anterior do Comitê, com destaque para o trigo. Com relação às cotações de commodities industriais, as de alumínio e de cobre aumentaram, enquanto as do níquel se mantiveram relativamente estáveis. 17. O Copom avalia que a política monetária deve contribuir para a consolidação de um ambiente macroeconômico favorável em horizontes mais longos. Nos mercados internacionais, embora ainda elevadas, a volatilidade e a aversão ao risco recuaram desde a última reunião do Comitê e a percepção de risco de crise sistêmica mostrou arrefecimento. Talvez porque esses sinais ainda sejam vistos com cautela, possivelmente como movimentos temporários, a liquidez permanece limitada. Persistem preocupações com dívidas soberanas de países europeus, surgem dúvidas quanto à sustentabilidade da recuperação da economia americana e aparecem indícios de desaceleração na China. Ainda assim, os preços de certas commodities e de ativos brasileiros se elevaram e, de modo geral, as perspectivas para o financiamento externo da economia brasileira seguem favoráveis. Em outra frente, a trajetória dos índices de preços evidencia arrefecimento das pressões inflacionárias em algumas economias relevantes, enquanto ressurgiram preocupações com a perspectiva de deflação em outras. Nessa conjuntura, aumentou a probabilidade de que se observe alguma influência desinflacionária do ambiente externo sobre a inflação doméstica, conquanto persista incerteza sobre o comportamento de preços de ativos e de commodities em contexto de substancial volatilidade nos mercados financeiros internacionais. Independentemente de como evoluírem esses aspectos da conjuntura internacional, o Comitê reafirma
--	--	---

		sua visão de que o principal desafio da política monetária é garantir que os resultados favoráveis obtidos nos últimos anos sejam preservados. 23. Em suma, desde a última reunião, reduziram-se os riscos à concretização de um cenário inflacionário benigno, no qual a inflação seguiria consistente com a trajetória de metas; o que, em parte, se deveu à reversão de parcela substancial dos estímulos introduzidos durante a crise financeira internacional de 2008/2009, bem como à mudança na postura de política monetária. Também contribuiu para isso o fato de que, nesse mesmo período, se elevou a probabilidade de desaceleração do já lento processo de recuperação em que se encontram as economias do G3. Por conseguinte, a influência do cenário internacional sobre o comportamento da inflação doméstica passou a revelar um viés desinflacionário. Apesar das alterações favoráveis à dinâmica da inflação tanto no quadro interno quanto no externo, prevaleceu entre os membros do Comitê o entendimento de que competiria à política monetária potencializar os efeitos dessas mudanças e, nesse sentido, continuar a agir de forma a evitar que incertezas detectadas em horizontes curtos, ainda que menores do que as anteriormente observadas, propaguem-se para horizontes longos. 25. No regime de metas para a inflação, o Copom orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação, a análise de diversos cenários alternativos para a evolução das principais variáveis que determinam a dinâmica prospectiva dos preços e o balanço dos riscos associado a suas projeções. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, estímulos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e deverão contribuir para a consolidação da expansão da atividade e, conseqüentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares historicamente baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de parcela substancial das iniciativas tomadas durante a recente crise financeira de 2008/2009, os da mudança de postura da política monetária e os da piora nas perspectivas para a economia global. Esses elementos são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas. 59. O FMI revisou a projeção de crescimento da economia global para 2010 de 4,3%, em abril, para 4,6%, em julho. Essa alteração considerou estimativas de redução, de 1,3% para 1,2%, no crescimento do Reino Unido; manutenção, em 1%, na taxa de expansão da Área do Euro; e revisões favoráveis em relação ao desempenho das economias dos Estados Unidos da América (EUA), Japão e de importantes países emergentes. No entanto, os riscos de baixa dessas taxas voltaram a aumentar, em ambiente de incertezas associadas à crise fiscal na Europa. Nesse sentido, indicadores recentes sugerem relativa desaceleração no ritmo de crescimento dos EUA e da China, enquanto a variação trimestral anualizada do consumo assinalou taxas negativas no Japão e na Área do Euro, e arrefecimento nos EUA. Adicionalmente, assinalam-se a desaceleração da produção manufatureira no Japão e na Área do Euro, a variação negativa no número de trabalhadores em folha de pagamentos nos EUA e a desaceleração das vendas no varejo e na formação bruta de capital fixo na China. Em junho, esse conjunto de indicadores se traduziu em recuo dos Índices de Gerentes de Compras (PMI) nas economias do G-3 e na China.
153	Setembro/2010 - 153ª Reunião Publicado na Internet em 09/09/2010	5. A série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), na comparação mês a mês, registrou alta de 0,4% em julho, após haver recuado nos três meses anteriores. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, em julho a produção aumentou 8,7%, ante 11,1% em junho. No acumulado em doze meses, após declínios consecutivos de fevereiro de 2009 a março de 2010, pela quarta vez seguida a produção industrial mostrou expansão, de 8,3% (4,5% e 6,5% em maio e junho, respectivamente). Por sua vez, a taxa de crescimento da média móvel trimestral da série de produção industrial geral, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, recuou 0,3% em julho, após diminuir 0,7% em junho. Nos primeiros meses deste ano, o dinamismo da atividade fabril foi influenciado pela conjuntura internacional, pelas expectativas de empresas e famílias, bem como pelas condições financeiras domésticas, fatores esses que impulsionaram a demanda doméstica. Esse processo foi amparado também pela recomposição de estoques e pela antecipação do consumo, que, por sua vez, decorreu, em parte, das perspectivas de retirada de estímulos fiscais. Devido à queda na comparação mensal verificada em todo o segundo trimestre, o comportamento da série da indústria geral e de seus componentes continua próximo ao verificado antes da crise de 2008/2009. A produção industrial deve retomar a tendência de crescimento, processo este amparado, além das fontes de crédito tradicionais, pela recuperação do mercado de capitais e pela ação de instituições financeiras públicas, entre outros fatores. 6. Entre as categorias de uso, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, os destaques com maiores contribuições positivas em julho foram as indústrias de bens de consumo duráveis (0,9%) e as de bens intermediários (0,9%). As indústrias de bens de consumo semi e não duráveis também apresentaram crescimento (0,3%), enquanto as de bens de capital contraíram (-0,2%). Considerando a média móvel trimestral, enquanto a categoria de bens intermediários registrou leve aumento (0,1%), as de bens de capital (-0,7%), bens de consumo duráveis (-0,9%) e semiduráveis (-0,5%) apresentaram redução. Vale ressaltar que a indústria de bens de capital apresentou crescimento de 28,3% até julho, maior expansão entre as categorias de uso, evidenciando a retomada consistente da economia doméstica. Após a crise de 2008/2009, a recuperação do dinamismo da produção industrial foi inicialmente liderada pela produção de bens duráveis, mas se disseminou posteriormente, refletindo medidas de desoneração tributária, que a

		rigor se encontram em processo avançado de reversão, bem como distensão nas condições financeiras e aumento da renda. O comportamento futuro da produção industrial dependerá também da evolução da confiança dos consumidores e dos empresários, que devem continuar sendo fontes de dinamismo, entre outros fatores. 7. A taxa de desemprego nas seis regiões metropolitanas cobertas pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do IBGE, passou de 7,0%, em junho, para 6,9% em julho, taxa 1 p.p. inferior àquela observada no mesmo mês de 2009. Na série dessazonalizada, a taxa permaneceu estável, em 7,0%, pelo terceiro mês consecutivo. Após recuar substancialmente após a crise de 2008/2009, a taxa de desemprego mostra certa estabilidade. O rendimento médio habitual real apresentou alta de 2,2% em julho em relação ao mês anterior. O emprego, por sua vez, teve elevação de 3,5% em junho e de 3,2% em julho, em relação aos mesmos meses do ano anterior, com destaque para o setor industrial. Em consequência, a expansão da massa salarial real atingiu 8,4% na comparação interanual em julho, e permanece como fator-chave para a sustentação da demanda doméstica. Ainda sobre o mercado de trabalho, dados divulgados pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) indicam continuidade da geração de vagas no setor formal. De fato, em julho foram criados 182 mil postos de trabalho e, nos sete primeiros meses do ano, 1,66 milhão, registrando o terceiro melhor mês de julho e o maior saldo acumulado no mesmo período da série histórica, iniciada em 1985. De forma idêntica, a indústria de transformação, o comércio, os serviços e a construção civil geraram os maiores saldos acumulados desde 1985. Também no que se refere ao emprego formal, o setor mais dinâmico continua sendo a construção civil, no qual o emprego se expandiu 13,9% frente aos primeiros sete meses de 2009. 9. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, se posicionou em 85,4% em agosto, próximo aos níveis verificados antes da crise de 2008/2009. Segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci reduziu-se para 82,7% em junho (82,8% em maio), enquanto aquele calculado pela FGV, com ajuste sazonal, atingiu 84,9% em agosto (85,1% no mês anterior). Entre as quatro categorias de uso, as indústrias de bens de consumo (84,9% ante 85,0% no mês anterior) e a de materiais de construção (91,0% ante 91,7% no mês anterior) registraram redução em agosto ante o mês anterior. Por outro lado, a indústria de bens de capital (84,0%) apresentou alta de 1,3 p.p., enquanto a de bens intermediários (86,3%) registrou estabilidade em comparação ao mês anterior. A reduzida margem de ociosidade é resultado da expansão da atividade, ainda não compensada pela maturação de projetos de investimento. Por sua vez, os dados sobre absorção de bens de capital mostram recuperação na comparação com os mesmos períodos do ano anterior. A absorção de bens de capital apresentou redução de 0,2% em julho ante o mês imediatamente anterior, dados dessazonalizados, e crescimento de 27,9% em relação a julho de 2009. No acumulado do ano até julho o aumento atingiu 31,0%. A produção de insumos para a construção civil registrou redução (2,5%) em julho em relação ao mês anterior. Pela série observada, houve alta de 9,5% em relação a julho de 2009, com aumento de 7,9% em doze meses. Em síntese, os dados sugerem que as taxas de utilização da capacidade instalada se acomodaram em patamares elevados. A propósito, como assinalado em Notas anteriores das reuniões do Copom, a trajetória da inflação mantém estreita relação com os desenvolvimentos correntes e prospectivos no tocante à ampliação da oferta de bens e de serviços para o adequado atendimento da demanda. 11. A recuperação da economia global continua sendo liderada pelas economias emergentes, mas desde a última reunião do Comitê acumulam-se indícios de que a intensidade desse processo poderá ser menor do que se antecipava, em cenário no qual a observância de dinamismo nas economias do G3 (Estados Unidos, Europa e Japão) para 2011 se torna menos provável. A economia americana registra sinais de enfraquecimento, evidenciando que a recuperação em curso deverá ser mais lenta do que se vislumbrava anteriormente, não se descartando por completo a possibilidade de reversão. De fato, os níveis de confiança dos consumidores ainda permanecem em patamares inferiores aos vigentes antes da crise de 2008/2009, e o desemprego continua em patamar elevado, com previsão de recuo paulatino ao longo dos próximos meses. Por sua vez, a economia japonesa continua registrando crescimento marcadamente lento. A propósito, na Área do Euro a recuperação se mostra bastante incerta, além de lenta e desigual entre as economias do bloco, em parte devido à consolidação fiscal e às dificuldades por que passa o mercado de crédito. Por outro lado, a economia da Alemanha, a mais importante da área, mostra alguns sinais de retomada. Em suma, aumentou, desde a última reunião do Comitê, a incerteza quanto à sustentabilidade e ao ritmo da expansão nas economias maduras, de modo especial nos Estados Unidos e na Europa, em cenário em que medidas de estímulos são substituídas por medidas contracionistas. Como as economias do G3 apresentam elevada ociosidade dos fatores de produção, processo agravado por preocupações fiscais, os bancos centrais mantêm o caráter acomodatório de suas políticas monetárias. Nesse contexto, após período de flexibilização agressiva, a política monetária segue inalterada em diversos países, e em algumas economias menos afetadas pela crise de 2008/2009, que se recuperaram mais rápida e intensamente e adotaram posturas de política monetária restritivas, parece ter se verificado certa acomodação. 20. Nos mercados internacionais, a volatilidade e a aversão ao risco mantiveram-se elevadas desde a última reunião do Comitê, a liquidez permanece limitada, apesar de a percepção de risco de crise sistêmica mostrar arrefecimento. Preocupações com dívidas soberanas de países europeus e com a desaceleração na China continuam elevadas, ao mesmo tempo em que cresceram as preocupações com a sustentabilidade da recuperação da economia americana. Ainda assim, os preços de certas commodities e de ativos brasileiros se elevaram e, de modo geral, as perspectivas para o financiamento externo da economia brasileira seguem favoráveis. Em outra frente, a trajetória dos índices de preços mostra arrefecimento das pressões inflacionárias em algumas economias relevantes, enquanto persistem preocupações com a perspectiva de deflação em outras. Nessa conjuntura, permanece elevada a
--	--	---

		probabilidade de que se observe alguma influência desinflacionária do ambiente externo sobre a inflação doméstica, conquanto persista incerteza sobre o comportamento de preços de ativos e de commodities em contexto de substancial volatilidade nos mercados financeiros internacionais. Independentemente de como evoluírem esses aspectos da conjuntura internacional, o Comitê reafirma sua visão de que o principal desafio da política monetária é garantir que os resultados favoráveis obtidos nos últimos anos sejam preservados. 25. Em suma, desde a última reunião, reduziram-se os riscos à concretização de um cenário inflacionário benigno, no qual a inflação seguiria consistente com a trajetória de metas, o que, em parte, se deveu à reversão de parcela substancial dos estímulos introduzidos durante a crise financeira internacional de 2008/2009 e, de modo especial, ao ajuste da taxa básica implementado desde abril. Também contribuiu para isso o fato de que, nesse mesmo período, se elevou a probabilidade de desaceleração, e até mesmo de reversão, do já lento processo de recuperação em que se encontram as economias do G3. Por conseguinte, a influência do cenário internacional sobre o comportamento da inflação doméstica revela viés desinflacionário. 27. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, embora tendam a arrefecer, impulsos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e ainda deverão contribuir para a consolidação da expansão da atividade e, conseqüentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de parcela substancial das iniciativas tomadas durante a recente crise financeira de 2008/2009, os da sensível piora nas perspectivas para a economia global e especialmente os da mudança de postura da política monetária. Esses elementos são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.
154	Outubro/2010 - 154ª Reunião Publicado na Internet em 28/10/2010	7. Após recuo acentuado em função da crise de 2008/2009, a atividade industrial se recuperou, mas tem mostrado certa acomodação em níveis similares aos observados no pré-crise. Com base na série geral dessazonalizada pelo IBGE, a produção industrial registrou variação negativa de 0,1% no mês de agosto, após elevação de 0,6% em julho, na comparação mensal. A taxa de crescimento da média móvel trimestral foi de -0,2%, considerando o período que vai de maio a agosto, igual ao valor registrado para o período que vai de abril a julho e superior ao registrado entre março e junho (-0,7%). Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, em agosto a produção aumentou 8,9%, taxa semelhante à verificada em julho (8,8%), na mesma base de comparação. No acumulado em doze meses, a produção industrial mostrou expansão de 9,8% em agosto, acima do valor referente a julho, de 8,3%. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, a recuperação até agosto foi de 24,2%. A atividade fabril tem sido amparada, parcialmente, pelo crescimento do financiamento da atividade industrial por parte de instituições financeiras públicas. 8. Entre as categorias de uso da indústria, e segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, a maior contribuição em agosto, em relação ao mês anterior, refere-se à variação de 1,4% na produção de bens de capital. Já as variações nos setores de bens de consumo e de bens intermediários foram negativas, de -0,2% e de -1,5%, respectivamente. Considerando a média móvel trimestral para agosto, as três categorias apresentaram redução: -0,1% para bens de capital, -0,5% para bens intermediários, e -0,4% para bens de consumo. Vale ressaltar que a indústria de bens de capital apresentou crescimento de 28,3% até agosto, na comparação com o ano anterior, a maior expansão entre as categorias de uso, fato que evidencia o crescimento do investimento em bens de capital como um fator relevante na retomada econômica do período pós-crise. O comportamento futuro da produção industrial dependerá, também, da evolução da confiança dos consumidores e dos empresários, que deve continuar sendo fonte adicional de dinamismo. 11. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, posicionou-se em 85,9% em setembro, ante 85,4% em agosto, valores próximos aos níveis verificados antes da crise de 2008/2009. Com o ajuste sazonal, calculado pela FGV, atingiu 85,0% em setembro, ante 84,9% em agosto. Entre as quatro categorias de uso, apenas as indústrias do setor de materiais de construção registraram redução de 1,4 p.p., na comparação com o mês anterior, atingindo o nível de 89,6%, o maior dentre as categorias de uso. Por outro lado, o nível de utilização para as indústrias do setor de bens de capital apresentou alta de 0,1 p.p., atingindo 84,1%. Para as do setor de bens intermediários a alta foi de 0,3 p.p. e para as do setor de bens de consumo a alta foi de 0,4 p.p., de modo que os níveis de utilização para essas indústrias ficaram em 86,6% e 85,3%, respectivamente. Segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci reduziu-se para 82,2% em agosto, após atingir 82,3% em julho e 82,7% em junho. Assim, há evidência de que as taxas de utilização da capacidade instalada se acomodaram em patamares elevados, e de que a manutenção da reduzida margem de ociosidade é resultado da expansão recente da atividade econômica, ainda não compensada totalmente pela maturação dos investimentos realizados e em curso. Note-se que a absorção de bens de capital apresentou elevação de 3,3% em agosto, com relação ao mês anterior, e crescimento de 40,0% em relação a agosto de 2009. Na comparação do acumulado do ano até agosto, o aumento é de 32,3%. Também a produção de insumos para a construção civil registrou elevação em agosto, de 1,1%, em relação ao mês anterior, e de 10,8%

		em relação ao mesmo período de 2009. Na comparação do acumulado em doze meses, a expansão foi de 9,7%. Conforme assinalado em Notas anteriores das reuniões do Copom, a trajetória da inflação mantém estreita relação com os desenvolvimentos correntes e prospectivos no tocante à ampliação da oferta de bens e de serviços para o adequado atendimento da demanda. 13. A recuperação da economia global continua sendo liderada por um grupo de países emergentes, cujo vigoroso ritmo de expansão econômica é ancorado primordialmente na demanda doméstica. No que diz respeito às economias do G3 (Estados Unidos, Zona do Euro e Japão) há indícios de que o processo de recuperação econômica poderá ser mais lento do que o antecipado no primeiro semestre deste ano. Não se pode descartar por completo, todavia, a possibilidade de eventual reversão desse processo de recuperação. Os dados de atividade econômica nos Estados Unidos indicam um cenário de recuperação gradual da crise naquele país, mas com crescimento mais moderado do que o registrado no primeiro trimestre. O nível de confiança do consumidor nos Estados Unidos atingiu novo mínimo e as indicações de capacidade ociosa relevante persistem, não só na economia americana, mas também na Zona do Euro e no Japão. Nos Estados Unidos, a taxa de desemprego permaneceu em 9,6% da força de trabalho em setembro. Já na Zona do Euro, a taxa de desemprego manteve-se em 10,1% no mês de agosto, com dispersão crescente entre as regiões: enquanto na Alemanha a taxa se reduziu para 6,8% – menor nível desde 1992 – na Espanha ela aumentou para 20,5%. Quanto às taxas de inflação, elas têm permanecido em níveis bastante reduzidos nos países do G-3, a despeito das ações de política econômica de caráter fortemente expansionista, tanto no lado fiscal como no lado monetário. O Japão reduziu sua taxa de juros de curto prazo para um intervalo entre zero e 0,1%, voltando à prática de juros zero, encerrada em julho de 2006. A autoridade monetária do Japão anunciou ainda uma nova política de compra de ativos. Finalmente, a possibilidade de que também os Estados Unidos adotem novas ações de política monetária de caráter expansionista vem contribuindo para a aceleração do processo de desvalorização do dólar norte-americano que vinha sendo observado nos últimos meses. Entre mercados emergentes, destaca-se que o banco central chinês elevou a sua taxa de juros após longo período de estabilidade. Desde a última reunião do Copom, houve também aperto da política monetária no Chile, em trajetória menor do que vinha sendo realizada, na Índia e em Israel, e afrouxamento na África do Sul. 29. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, embora tendam a arrefecer, impulsos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e ainda deverão contribuir para a consolidação da expansão da atividade e, consequentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de parcela substancial das iniciativas tomadas durante a recente crise financeira de 2008/2009, os da piora nas perspectivas para a economia global e especialmente os da mudança de postura da política monetária. Esses elementos são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas. 57. Segundo projeções do Fundo Monetário Internacional (FM) divulgadas no início de outubro, a economia global deverá crescer 4,8% em 2010 e 4,2% em 2011, em revisão às estimativas de julho, que indicavam 4,6% e 4,3%, respectivamente. Conforme se observa desde o início da crise financeira, o dinamismo econômico global permanece sendo determinado, sobretudo, pelas economias emergentes, cuja perspectiva de crescimento é de 7,1% neste ano, contra 2,7% previstos para as economias desenvolvidas. Nos Estados Unidos da América (EUA), apesar do aumento do consumo, com mercado de trabalho ainda fraco, o crescimento para 2010 deverá situar-se em 2,6%, frente à previsão anterior de 3,3%. A projeção para 2011 também foi refeita, recuando de 2,9% para 2,3%. 59. Nesse contexto, os bancos centrais das economias do G4 mantiveram o caráter acomodatório de suas políticas, com o Banco do Japão (BoJ) anunciando nova etapa de afrouxamento monetário (quantitative easing) e reintrodução da política de juros zero (ZIRP). Nas economias emergentes, apesar de algumas elevações de juros básicos, a exemplo do ocorrido no Peru, Chile e Índia, a postura da política monetária segue dando suporte ao crescimento econômico, haja vista os bancos centrais estarem mantendo os juros básicos abaixo dos patamares que vigoravam antes do início da crise, havendo inclusive a percepção de que será necessário continuar retardando a retirada dos estímulos monetários introduzidos durante aquele período. A avaliação decorre, em parte, da percepção de provável ampliação da postura acomodatória adotada pelo Fed, o que tem implicado persistente desvalorização do dólar, aumento da procura por papéis governamentais de dez anos de economias maduras, cujos retornos mantêm trajetória de baixa, e frequentes intervenções nos mercados de câmbio, em especial nas economias emergentes (Colômbia, Peru, Malásia, Tailândia, Índia, África do Sul e Turquia, entre outros). 60. Destaque-se ainda que, desde a última reunião do Copom, os mercados financeiros se caracterizam por ampla desvalorização do dólar, menor aversão ao risco, valorização no mercado acionário e diminuição da volatilidade, conforme evidenciado pelo índice VIX que, tendo recuado ao patamar de vinte pontos, encontra-se próximo do vigente ao final de abril, antes do agravamento da crise fiscal em países europeus.
155	Dezembro/2010 - 155ª Reunião Publicado na Internet em 16/12/2010	6. Após recuo acentuado em decorrência da crise de 2008/2009, a atividade industrial se recuperou, mas tem mostrado certa acomodação em níveis similares aos observados no pré-crise. Com base na série geral dessazonalizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a produção industrial

		registrou crescimento de 0,4% no mês de outubro, e de 0,1% em setembro, na comparação mensal. A taxa de crescimento da média móvel trimestral atingiu 0,1% no período de julho a outubro, próxima à registrada no período de junho a setembro (0,2%). Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção aumentou em outubro e em setembro à taxa de 2,1% e de 6,6%, respectivamente. No acumulado em doze meses, a produção industrial mostrou expansão com aceleração pela sétima vez consecutiva, de 11,8% em outubro, ante 11,2% em setembro. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, a recuperação até outubro foi de 24,5%. Essa recuperação tem sido amparada, parcialmente, pelo crescimento do financiamento da atividade industrial por parte de instituições financeiras públicas. 7. Entre as categorias de uso da indústria, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, a maior contribuição em outubro, em relação ao mês anterior, refere-se à variação de 2,8% na produção de bens de consumo duráveis. Já as variações nos setores de bens de consumo semiduráveis e não duráveis, de bens intermediários, e de bens de capital foram negativas, de -0,1%, -0,1%, e de -0,2%, respectivamente. Considerando a média móvel trimestral para outubro, apenas na categoria bens de consumo houve crescimento, de 0,2% (0,6% no setor de duráveis e 0,2% no setor de semiduráveis e não duráveis). Na categoria bens de capital houve redução de 0,9%, e de 0,5% para bens intermediários. Vale ressaltar que, apesar de o indicador para a atividade na indústria de bens de capital haver apresentado redução na margem, o crescimento no acumulado do ano até outubro alcança 24,0%, na comparação com o mesmo período do ano anterior, maior expansão entre as categorias de uso. Isso evidencia a robustez do investimento em bens de capital, fator relevante na retomada econômica do período pós-crise. 11. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação, calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, situou-se em 86,1% em novembro, ante 86,4% em outubro, valores próximos aos níveis verificados antes da crise de 2008/2009. Com o ajuste sazonal, calculado pela FGV, atingiu 84,5% em novembro, ante 85,2% em outubro. Entre as quatro categorias de uso, apenas as indústrias do setor de intermediários registraram redução, de 0,5 p.p., na comparação com o mês anterior, atingindo o nível de 86,0%. Por outro lado, o nível de utilização para as indústrias do setor de bens de capital apresentou alta de 1,2 p.p., alcançando 84,8%. Nos setores de materiais de construção e de bens de consumo não houve variação mensal em novembro. Segundo os dados da CNI, dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci de outubro se manteve estável em 82,2%, ante 82,1% em setembro e 82,2% em agosto. As taxas de utilização da capacidade instalada, embora em patamares elevados, mostram ligeiro recuo. A reduzida margem de ociosidade é resultado da expansão recente da atividade econômica, ainda não compensada totalmente pela maturação dos investimentos. Note-se que a absorção de bens de capital apresentou queda de 5,8% em outubro, com relação ao mês anterior, mas crescimento de 9,6% em relação a outubro de 2009. Na comparação do acumulado do ano até outubro, o aumento é de 29,4%, evidenciando desaceleração da absorção de bens de capital. A produção de insumos para a construção civil registrou elevação em outubro, de 0,8%, em relação ao mês anterior, e de 5,2% em relação ao mesmo período de 2009. Na comparação do acumulado em doze meses, a expansão foi de 12,2%. Conforme assinalado em Notas anteriores das reuniões do Copom, a trajetória da inflação mantém estreita relação com os desenvolvimentos correntes e prospectivos no tocante à ampliação da oferta de bens e de serviços para o adequado atendimento da demanda. 27. O Comitê ressalta que há certa equivalência entre ações macroprudenciais e ações convencionais de política monetária e que a importância desse vínculo tende a crescer com o aprofundamento do mercado de crédito, fenômeno este observado no Brasil nos últimos anos. Entretanto, não há respaldo para que esses dois conjuntos de instrumentos sejam vistos como substitutos perfeitos, pois divergem, entre outros aspectos, no alcance e nos mecanismos de transmissão. As ações macroprudenciais recentemente anunciadas se inserem em um processo abrangente, que inclui entre seus objetivos, a reversão de estímulos introduzidos para contrabalançar os efeitos sobre a economia brasileira da crise de 2008/2009. Junto a outras, constituem sequência de iniciativas que visa adequar as condições financeiras domésticas ao ambiente pós-crise, caracterizado por intenso contraste entre os cenários prospectivos para os principais blocos econômicos. A esse respeito, ao compartilhar a visão de que a atitude dos bancos em relação à tomada de riscos é um dos canais de transmissão da política monetária, o Copom entende que, a depender das circunstâncias, ações macroprudenciais podem preceder ações convencionais de política monetária. 31. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, embora tendam a arrefecer, impulsos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e ainda deverão contribuir para a consolidação da expansão da atividade e, consequentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de parcela substancial das iniciativas tomadas durante a recente crise financeira de 2008/2009, os das perspectivas pouco favoráveis para a economia global e, especialmente, das recentes iniciativas de caráter macroprudencial. Esses elementos são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.
156	Janeiro/2011 - 156ª Reunião Publicado na Internet em 27/01/2011	7. Entre as categorias de uso da indústria, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, a maior contribuição em novembro, em relação ao mês anterior, veio da produção de bens de capital, com crescimento de 3,2%. As variações nos setores de bens de consumo e de bens intermediários também

		foram positivas, de 0,4% e de 1,0%, respectivamente. Considerando a média móvel trimestral para novembro, todas as categorias apresentaram crescimento. A produção de bens de capital avançou 0,2%, a de bens de consumo, 0,3%, valor este também registrado pela produção de bens intermediários. Vale ressaltar que o crescimento da atividade na indústria de bens de capital é o maior entre as categorias de uso, não apenas na comparação mensal, mas também quando se compara o índice médio até novembro de 2010, que alcançou expansão de 22,7% na comparação com o mesmo período de 2009. Tal comportamento evidencia a robustez do investimento, fator relevante na retomada econômica do período pós-crise. 6. A atividade fabril ainda não mostrou sinais consistentes de entrada em novo ciclo de alta. Com base na série geral dessazonalizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a produção industrial registrou recuo de 0,1% em novembro de 2010, após o crescimento de 0,3% em outubro, na comparação mensal, e redução (0,8%) entre abril e novembro. A taxa de crescimento da média móvel trimestral atingiu 0,1% no período de agosto a novembro, igual à registrada no período de julho a outubro. Na comparação com o mesmo mês de 2009, a produção aumentou, em novembro e em outubro, em 5,3% e 1,8%, respectivamente. No acumulado em doze meses, a produção industrial mostrou expansão pela oitava vez consecutiva, de 11,7% em novembro, mesmo valor registrado em outubro. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, a recuperação até novembro de 2010 foi de 24,1%. Essa dinâmica tem sido amparada, parcialmente, pelo crescimento do financiamento da atividade industrial por parte de instituições financeiras públicas. 10. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (Nuci) na indústria de transformação, calculado pela FGV, sem ajuste sazonal, situou-se em 85,3% em dezembro, ante 86,1% em novembro, valores próximos aos verificados antes da crise de 2008/2009. Com o ajuste sazonal, calculado pela FGV, atingiu 84,9% em dezembro, ante 84,5% em novembro. As quatro categorias de uso registraram redução, na comparação com o mês anterior. O nível de utilização para as indústrias do setor de bens de consumo recuou 0,8 p.p., alcançando 85,0%, e o nível para as indústrias de bens de capital recuou 0,3 p.p., alcançando 84,50%. Nos setores de materiais de construção e de bens intermediários, o recuo foi menor e idêntico, de 0,1 p.p. Segundo os dados da CNI, dessazonalizados pelo Banco Central, o Nuci de outubro se manteve estável em 82,2%, ante 82,1% em setembro e 82,2% em agosto. Assim, as taxas de utilização da capacidade instalada têm se mostrado estáveis e em patamares elevados. O elevado nível de ocupação reflete a expansão recente da atividade econômica, cujos efeitos não foram compensados totalmente pela maturação dos investimentos. A propósito, a absorção de bens de capital voltou a apresentar alta, de 4,4% em novembro, em relação ao mês anterior, e crescimento de 16,4% em relação a novembro de 2009. Na comparação do índice médio até novembro, o aumento é de 28,0%, em relação ao de 2009. A produção de insumos para a construção civil registrou elevação em novembro, de 1,4%, em relação ao mês anterior, e de 7,6% em relação ao mesmo mês de 2009. Conforme assinalado em Notas anteriores das reuniões do Copom, a trajetória da inflação mantém estreita relação com os desenvolvimentos correntes e prospectivos no tocante à ampliação da oferta de bens e de serviços para o adequado atendimento da demanda. 29. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, embora tendam a arrefecer, impulsos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e ainda deverão contribuir para a expansão da atividade e, conseqüentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de iniciativas tomadas durante a recente crise financeira de 2008/2009, o aumento das perspectivas ainda não muito favoráveis para a economia global e, especialmente, os das recentes ações macroprudenciais. Esses elementos e os desenvolvimentos no âmbito fiscal são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas. 58. Embora as perspectivas de que as economias desenvolvidas ingressem em novo evento recessivo no curto prazo tenham reduzido sensivelmente desde a última reunião do Copom, os riscos associados à evolução de cenário benigno para a atividade econômica global seguem relevantes, em especial os associados à crise fiscal de algumas economias da Zona do Euro. Nos Estados Unidos da América (EUA), as perspectivas atuais incorporam melhor desenvolvimento da demanda doméstica, em especial do consumo, em ambiente de reduções das incertezas relacionadas ao emprego e à renda. A recente extensão da lei fiscal de cortes de impostos nos EUA, que incluiu redução nos impostos sobre a folha de pagamento, contribui para essa perspectiva favorável. 58. Embora as perspectivas de que as economias desenvolvidas ingressem em novo evento recessivo no curto prazo tenham reduzido sensivelmente desde a última reunião do Copom, os riscos associados à evolução de cenário benigno para a atividade econômica global seguem relevantes, em especial os associados à crise fiscal de algumas economias da Zona do Euro. Nos Estados Unidos da América (EUA), as perspectivas atuais incorporam melhor desenvolvimento da demanda doméstica, em especial do consumo, em ambiente de reduções das incertezas relacionadas ao emprego e à renda. A recente extensão da lei fiscal de cortes de impostos nos EUA, que incluiu redução nos impostos sobre a folha de pagamento, contribui para essa perspectiva favorável.
--	--	---

157	Março/2011 - 157ª Reunião Publicado na Internet em 10/03/2011	6. A atividade fabril ainda não mostrou sinais consistentes de entrada em novo ciclo de alta. A produção industrial registrou alta de 0,2% em janeiro, de acordo com a série geral dessazonalizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), após registrar recuo de 0,8%, em dezembro, e de 0,1% em novembro, na comparação mensal. A produção no mês de janeiro ainda é 2,6% inferior ao recorde de produção observado em março de 2010. Já a taxa de crescimento da média móvel trimestral ficou em -0,2% no período de outubro a janeiro – mesma taxa observada no último trimestre de 2010. Na comparação com o mesmo mês do ano imediatamente anterior, a produção aumentou 2,5% em janeiro. No acumulado de doze meses, a produção industrial mostrou expansão de 9,4% em janeiro, ante 10,4% registrados em dezembro, continuando em processo de redução do ritmo de crescimento. O índice de difusão, que mede o percentual de produtos que registraram aumento de produção em relação ao mesmo mês do ano anterior, situou-se em 56% em janeiro, ante 55,4% registrados em dezembro. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até janeiro foi de 23,1%. A dinâmica de recuperação foi amparada, parcialmente, pelo crescimento do financiamento da atividade industrial por parte de instituições financeiras públicas. 7. Entre as categorias de uso da indústria, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, a de bens de consumo duráveis apresentou crescimento de 6% em janeiro, em relação ao mês anterior, enquanto a de bens de consumo não duráveis e semiduráveis apresentou expansão de 0,2%. No mesmo período, a produção de bens de capital cresceu 1,8%, enquanto a de bens intermediários registrou recuo de 0,4%. Considerando a média móvel trimestral para janeiro, a produção de bens de consumo duráveis registrou expansão de 1,8%, enquanto a de bens de consumo não duráveis e semiduráveis apresentou recuo de 0,2%. Pelo mesmo critério, a produção de bens de capital expandiu 1,4%, enquanto a de bens intermediários mostrou avanço de 0,1%. Vale ressaltar, no entanto, que o crescimento da atividade da indústria de bens de capital, no acumulado de doze meses, é o maior entre as categorias de uso, com expansão de 20,4%. Tal comportamento evidencia a robustez do investimento, fator relevante na retomada econômica do período pós-crise. 30. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, em que pese iniciativas recentes apontarem certa contenção das despesas do setor público, impulsos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e ainda deverão contribuir para a expansão da atividade e, consequentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de iniciativas tomadas durante a recente crise financeira de 2008/2009 e, especialmente, os das recentes ações macroprudenciais e os das ações convencionais de política monetária. Esses elementos e os desenvolvimentos no âmbito fiscal e parafiscal são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vista a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas. 62. A atividade econômica mostrou aceleração pelo segundo trimestre consecutivo nos Estados Unidos, registrando elevação trimestral anualizada de 2,8% no quarto trimestre de 2010, ante 2,6% no período anterior. O resultado refletiu, entre outros, o crescimento no consumo das famílias e a contração das importações. O mercado de trabalho segue em recuperação nos Estados Unidos. A renda pessoal disponível cresceu, em janeiro, pelo quarto mês consecutivo. Na Zona do Euro, o rigor do inverno contribuiu para que o aumento do PIB registrasse leve desaceleração, para 1,2%, de 1,4%; enquanto no Japão, o PIB do último trimestre de 2010 contraiu-se 1,1%. No mesmo período, a taxa de crescimento interanual do PIB da China voltou a acelerar-se para 9,8%, ante 9,6% no trimestre anterior. Ressalte-se que indicadores mais recentes de sentimento do consumidor, das empresas e da atividade manufatureira sinalizaram aceleração da atividade econômica no início desse ano nas economias do G3. O índice de gerentes de compra (PMI) para a atividade manufatureira global reportou o nono avanço consecutivo em janeiro, sinalizando crescimento em seu ritmo de expansão. O índice de fevereiro, específico para a Zona do Euro, atingiu o valor mais alto desde junho de 2000. Embora os dados mais recentes apontem para retomada da atividade econômica nas principais economias, é importante ressaltar que esse cenário favorável é dependente dos desenvolvimentos da crise no norte da África e no Oriente Médio.
158	Abril/2011 - 158ª Reunião Publicado na Internet em 28/04/2011	7. A atividade fabril permanece relativamente estável, em patamar elevado, a despeito da alta de 1,9% da produção industrial em fevereiro – mês que, neste ano, apresentou maior número de dias úteis corridos – de acordo com a série geral dessazonalizada pelo IBGE, após registrar avanço de 0,2% em janeiro e recuo de 0,7% em dezembro, na comparação mensal. A taxa de crescimento da média móvel trimestral ficou em 0,5% no período de dezembro a fevereiro de 2011, após recuar 0,2% no período de novembro a janeiro de 2011. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção aumentou 6,9% em fevereiro de 2011. No acumulado de doze meses, a produção industrial mostrou expansão de 8,6% em fevereiro, ante 9,4% registrados em janeiro, continuando em processo de moderação do ritmo de crescimento. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até fevereiro foi de 25,7%. A dinâmica de recuperação foi amparada, parcialmente, pelo crescimento do financiamento da atividade industrial por parte de instituições financeiras públicas. 8. Entre as categorias de uso da indústria, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, a produção de bens de consumo duráveis recuou 2,3% em fevereiro, e a de bens de consumo não duráveis e semiduráveis, 0,2%. Houve aumento na produção de bens de capital (0,9%) e de bens intermediários (1,3%). Já em doze meses até fevereiro de 2011, a produção de bens de consumo duráveis registrou expansão de 17,4%, a produção de bens de consumo não duráveis e semiduráveis, 3,6%, e a produção de

		bens intermediários avançou 4,1%. O crescimento da atividade da indústria de bens de capital é o maior entre as categorias de uso, com expansão de 17,9% no acumulado em doze meses até fevereiro. Tal comportamento evidencia a robustez do investimento, fator relevante na retomada econômica do período pós-crise. 33. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, em que pese iniciativas recentes apontarem contenção das despesas do setor público, impulsos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e ainda deverão contribuir para a expansão da atividade e, consequentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de iniciativas tomadas durante a recente crise financeira de 2008/2009, os das recentes ações macroprudenciais e, principalmente, os das ações convencionais de política monetária implementadas neste ano. Esses elementos e os desenvolvimentos no âmbito fiscal e parafiscal são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vistas a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.
159	Junho/2011 - 159ª Reunião Publicado na Internet em 16/06/2011	7. A atividade fabril apresentou queda em abril, com recuo de 2,1% da produção industrial, de acordo com a série geral dessazonalizada pelo IBGE, após registrar avanço de 1,1% em março – mês em que atingiu novo recorde histórico – e de 1,9% em fevereiro, na comparação mensal. A taxa de crescimento da média móvel trimestral ficou em 0,3% no período de fevereiro a abril, situando-se em patamar inferior ao crescimento de 1,1% medido no período de janeiro a março. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção apresentou recuo de 1,3% em abril. No acumulado em doze meses, a produção industrial mostrou expansão de 5,5% em abril, ante 6,8% em março, continuando em processo de moderação do ritmo de crescimento. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até abril foi de 25,1%. A dinâmica de recuperação pós-crise foi amparada, parcialmente, pelo crescimento do financiamento da atividade industrial por parte de instituições financeiras públicas. 8. Entre as categorias de uso da indústria, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, houve recuo na produção de todas as categorias em abril: a produção de bens intermediários recuou 0,6%; a de bens de capital, 2,9%; a de bens de consumo não duráveis e semiduráveis, 1,5%; e a de duráveis, 10,1%. Já em doze meses até abril, a produção de bens intermediários registrou expansão de 5,8%, a produção de bens de consumo não duráveis e semiduráveis, 2,6%, e a produção de bens duráveis avançou 3,4%. Na mesma base de comparação, o crescimento da atividade da indústria de bens de capital é o maior entre as categorias de uso, com expansão de 13,7%. Tal comportamento evidencia a robustez do investimento, fator relevante na retomada econômica do período pós-crise. 31. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, em que pese iniciativas recentes apontarem contenção das despesas do setor público, impulsos fiscais e creditícios foram aplicados na economia nos últimos trimestres, e ainda deverão contribuir para a expansão da atividade e, consequentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de iniciativas tomadas durante a crise financeira de 2008/2009, os das recentes ações macroprudenciais e, principalmente, os das ações convencionais de política monetária implementadas neste ano. Esses elementos e os desenvolvimentos no âmbito fiscal e parafiscal são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vistas a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas.
160	Julho/2011 - 160ª Reunião Publicado na Internet em 28/07/2011	6. A atividade fabril apresentou alta em maio, com avanço de 1,3% na produção industrial, de acordo com a série geral dessazonalizada pelo IBGE, após registrar recuo de 1,2% em abril e avanço de 0,3% em março. Dessa forma, a produção industrial atingiu novo recorde em maio. A taxa de crescimento da média móvel trimestral ficou em 0,2% no período de março a maio, patamar inferior ao crescimento de 0,4% medido entre fevereiro e abril. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção apresentou avanço de 2,7% em maio, enquanto no acumulado em doze meses a produção industrial mostrou expansão de 4,5% em maio, ante 5,4% registrados em abril, continuando em processo de moderação do ritmo de crescimento. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até maio foi de 26,8%. O faturamento real da indústria vem apresentando evolução similar. A dinâmica de recuperação pós-crise foi amparada, parcialmente, pelo crescimento do financiamento da atividade industrial por parte de instituições financeiras públicas. 7. Entre as categorias de uso da indústria, segundo dados dessazonalizados pelo IBGE, houve avanço de 1,7% na produção de bens de capital em maio, de 1,5% na produção de bens intermediários e de 2,7% na produção de bens de consumo duráveis, enquanto a produção de bens de consumo não duráveis e semiduráveis ficou estável. Já no acumulado em doze meses até maio, a produção de bens intermediários registrou expansão de 4,7%, a produção de bens de consumo duráveis, 2,4%, e a produção de bens não duráveis e semiduráveis avançou 2,3%. Na mesma base de comparação, o crescimento da atividade da

		indústria de bens de capital é o maior entre as categorias de uso, com expansão de 11,5%. Tal comportamento evidencia a robustez do investimento, fator relevante na retomada econômica do período pós-crise. 30. A demanda doméstica se apresenta robusta, em grande parte devido aos efeitos de fatores de estímulo, como o crescimento da renda e a expansão do crédito. Além disso, em que pese iniciativas recentes apontarem contenção das despesas do setor público no primeiro semestre, impulsos fiscais e creditícios haviam sido aplicados na economia anteriormente, e ainda deverão contribuir para a expansão da atividade e, consequentemente, para que o nível de ociosidade dos fatores se mantenha em patamares baixos. Aos efeitos desses estímulos, entretanto, contrapõem-se os efeitos da reversão de iniciativas tomadas durante a crise financeira de 2008/2009, os das recentes ações macroprudenciais e, principalmente, os das ações convencionais de política monetária implementadas neste ano. Esses elementos e os desenvolvimentos no âmbito fiscal e parafiscal são parte importante do contexto no qual decisões futuras de política monetária serão tomadas, com vistas a assegurar a convergência tempestiva da inflação para a trajetória de metas. 63. Desde a última reunião do Copom, os mercados financeiros refletiram o agravamento da crise grega, e seus impactos na Europa e os receios sobre o ritmo da recuperação nos EUA. Após melhora decorrente da aprovação de novas medidas fiscais na Grécia, os rebaixamentos nos ratings de crédito de Portugal e Irlanda devolveram volatilidade aos mercados, provocando aumento da aversão ao risco, elevação dos prêmios soberanos dos países europeus com problemas fiscais a patamares recordes, e valorização do dólar. Nos mercados de commodities, os preços internacionais seguiram em tendência declinante, ainda que em ritmo mais moderado, em meio ao aumento da oferta, à continuidade da desaceleração da economia mundial e à elevação da aversão ao risco nos mercados financeiros. Em especial, o recuo nas cotações das commodities agropecuárias refletiu condições climáticas mais favoráveis no Hemisfério Norte e divulgação de dados melhores que o esperado para estoques e área plantada na safra dos EUA.
161	Agosto/2011 - 161ª Reunião Publicado na Internet em 08/09/2011	5. A atividade fabril apresentou alta em julho, com avanço de 0,5% na produção industrial, de acordo com a série geral dessazonalizada pelo IBGE, após registrar recuo de 1,2% em junho e avanço de 1,1% em maio. A taxa de crescimento da média móvel trimestral ficou em 0,1% no período de maio a julho, após recuar 0,9% no período de abril a junho. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial apresentou redução de 0,3% em julho, enquanto no acumulado em doze meses houve expansão de 2,9%, ante 3,7% registrados em junho, continuando em processo de moderação do ritmo de crescimento. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até julho foi de 25,4%. 18. Um cenário alternativo, construído e analisado sob a perspectiva de um modelo de equilíbrio geral dinâmico estocástico de médio porte, admite que a atual deterioração do cenário internacional cause um impacto sobre a economia brasileira equivalente a um quarto do impacto observado durante a crise internacional de 2008/2009. Além disso, supõe que a atual deterioração do cenário internacional seja mais persistente do que a verificada em 2008/2009, porém, menos aguda, sem observância de eventos extremos. Nesse cenário alternativo, a atividade econômica doméstica desacelera e, apesar de ocorrer depreciação da taxa de câmbio e de haver redução da taxa básica de juros, entre outros, a taxa de inflação se posiciona em patamar inferior ao que seria observado caso não fosse considerado o supracitado efeito da crise internacional.
162	Outubro/2011 - 162ª Reunião Publicado na Internet em 27/10/2011	6. A atividade fabril recuou 0,2% em agosto, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após ligeiro avanço de 0,3% em julho e recuo de 1,2% em junho. De acordo com a média móvel trimestral, houve queda de 0,4% no período de junho a agosto, após crescimento de 0,1% no período de maio a julho. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção industrial apresentou incremento de 1,8% em agosto, enquanto no acumulado em doze meses houve expansão de 2,3%, ante 2,9% registrados em julho, continuando o processo de moderação do ritmo de crescimento. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até agosto foi de 24,8%. De acordo com dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento da indústria de transformação registrou crescimento real de 6,7% no período de doze meses até agosto, enquanto o número de horas trabalhadas cresceu 1,9%. 12. A economia mundial enfrenta período de incerteza muito acima da usual, com deterioração relevante nas perspectivas de crescimento dos países avançados e moderação da atividade nos países emergentes. Nesse ambiente, os riscos para a estabilidade financeira global, financeiros e fiscais, se ampliaram, entre outros, devido à exposição de bancos internacionais à dívidas soberanas de países com desequilíbrios fiscais, principalmente na Zona do Euro. Nessa região, desde a última reunião do Copom, houve piora na classificação de risco de dívidas bancárias e soberanas. Ressalte-se que os níveis de aversão ao risco – por exemplo, os mensurados pelas taxas de swaps de default de créditos (CDS) de bancos da Zona do Euro – atualmente são comparáveis aos observados durante a crise de 2008/2009. Em outra perspectiva, taxas de desemprego elevadas por longo período, aliadas à necessidade de ajustes fiscais, bem como limitado espaço para ações de política monetária, têm contribuído para redução nas projeções de crescimento dos países avançados, ou mesmo de seu crescimento potencial, indicando ciclo econômico mais amplo e volátil. De fato, o indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a agosto, reforçou os sinais de inflexão

		da atividade nas principais economias, com perspectivas de menor crescimento neste e nos próximos semestres e, em alguns casos, de que haja recessão. Os indicadores desagregados do Purchasing Managers Index (PMI) de setembro, referentes à atividade na indústria e no setor de serviços, em geral são consistentes com esse cenário. Também tem havido redução nas projeções de crescimento para importantes economias emergentes. No que se refere à política monetária, as economias maduras continuaram com posturas acomodáticas, em casos específicos com novas iniciativas não-convencionais no campo da política monetária. Sobre inflação, os núcleos persistem em níveis moderados no G3 (EUA, Zona do Euro e Japão), com alguma deterioração marginal na Zona do Euro e no Reino Unido. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária é expansionista. 20. Esse cenário foi construído e analisado sob a perspectiva de modelos que identificam de modo mais abrangente os mecanismos de transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira – entre outros, os canais do comércio, do preço de importações e da volatilidade externa. Como hipótese de trabalho, admite-se que a atual deterioração do cenário internacional cause um impacto sobre a economia brasileira equivalente a um quarto do impacto observado durante a crise internacional de 2008/2009. Além disso, supõe-se que a atual deterioração do cenário internacional seja mais persistente do que a verificada em 2008/2009, porém, menos aguda, sem observância de eventos extremos. No cenário central, entre outras repercussões, ocorre moderação da atividade econômica doméstica, os preços das commodities nos mercados internacionais e a taxa de câmbio mostram certa estabilidade. Mesmo com um ajuste moderado no nível da taxa básica de juros, a taxa de inflação no horizonte relevante se posiciona em torno da meta em 2012, em patamar inferior ao que seria observado caso não fosse considerado o supracitado efeito da crise internacional. 74. Após a reunião do Copom de agosto, a curva de juros doméstica apresentou queda em toda a sua extensão, especialmente nos trechos curto e intermediário. No âmbito interno, esse movimento foi influenciado pela expectativa de continuidade do ciclo de afrouxamento monetário iniciado em agosto e pela divulgação de dados sinalizando acomodação do nível de atividade. No cenário externo, o aumento das incertezas em relação aos desdobramentos da crise da dívida dos países europeus, a divulgação de indicadores econômicos mais fracos nas principais economias e a retração nos preços das commodities também contribuíram para o recuo das taxas de juros. Entre 29 de agosto e 17 de outubro, as taxas de juros de um, de três e de seis meses recuaram 0,82 p.p., 0,99 p.p. e 0,87 p.p., respectivamente. As taxas para os prazos de um, de dois e de três anos cederam 0,71 p.p., 0,32 p.p. e 0,06 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, recuou de 5,51%, em 29 de agosto, para 4,65%, em 17 de outubro, acompanhando principalmente a queda das taxas nominais doze meses à frente.
163	Novembro/2011 - 163ª Reunião Publicado na Internet em 08/12/2011	6. A atividade fabril recuou 2,0% em setembro, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após queda de 0,1% em agosto e avanço de 0,3% em julho. A queda da produção em setembro foi impulsionada pelo recuo de 11,0% na produção de veículos automotores. De acordo com a média móvel trimestral, houve queda de 0,6% na produção industrial no período de julho a setembro, após queda de 0,3% no período de junho a agosto. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção recuou 1,6% em setembro, enquanto no acumulado em doze meses houve expansão de 1,6%, ante 2,3% registrados em agosto, continuando o processo de moderação do ritmo de crescimento. De modo geral, 53% dos produtos pesquisados apresentaram retração na produção em setembro, em relação ao mesmo mês do ano anterior. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até setembro foi de 22,3%. De acordo com dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento da indústria de transformação registrou crescimento real de 4,1% em setembro, em relação ao mesmo mês do ano anterior, enquanto o número de horas trabalhadas apresentou recuo de 0,4%. 12. A economia mundial enfrenta período de incerteza acima da usual, com deterioração nas perspectivas para a atividade. São elevados os riscos para a estabilidade financeira global, entre outros, devido à exposição de bancos internacionais às dívidas soberanas de países com desequilíbrios fiscais, principalmente na Zona do Euro. Ressalte-se que os níveis de aversão ao risco continuam elevados – por exemplo, os mensurados pelas taxas de swaps de default de créditos (CDS) de bancos da Zona do Euro estão superiores aos observados durante a crise de 2008/2009. Em outra perspectiva, taxas de desemprego elevadas por longo período, aliadas às necessidades de ajustes fiscais, bem como ao limitado espaço para ações de política monetária e à incerteza política, têm contribuído para redução nas projeções de crescimento das economias maduras, ou mesmo de seu crescimento potencial, indicando ciclo econômico mais amplo e volátil. De fato, o indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a setembro, reforçou os sinais de inflexão da atividade em todas as principais economias, com perspectivas menos favoráveis neste e nos próximos semestres. Em casos específicos, aumentou a probabilidade de haver recessão. Os indicadores desagregados do Purchasing Managers Index (PMI) de outubro, referentes à atividade na indústria e no setor de serviços, em geral, são consistentes com esse cenário. Também tem havido continuada redução nas projeções de crescimento para importantes economias emergentes. No que se refere à política monetária, as economias maduras continuaram com posturas acomodáticas e, em alguns casos, com iniciativas não convencionais de política monetária. Sobre inflação, os núcleos persistem em níveis moderados no G3 (Estados Unidos da América, Zona do Euro e Japão), com alguma deterioração na margem. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária é expansionista.

		21. Esse cenário foi construído e analisado sob a perspectiva de modelos que identificam de modo mais abrangente os mecanismos de transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira – entre outros, os canais do comércio, do preço de importações e da volatilidade externa. Como hipótese de trabalho, admite-se que a atual deterioração do cenário internacional cause um impacto sobre a economia brasileira equivalente a um quarto do impacto observado durante a crise internacional de 2008/2009. Além disso, supõe-se que a atual deterioração do cenário internacional seja mais persistente do que a verificada em 2008/2009, porém, menos aguda, sem observância de eventos extremos. No cenário central, entre outras repercussões, ocorre moderação da atividade econômica doméstica, os preços das commodities nos mercados internacionais e a taxa de câmbio mostram certa estabilidade. Mesmo com um ajuste moderado no nível da taxa básica de juros, no cenário central a taxa de inflação se posiciona em torno da meta em 2012, em patamar inferior ao que seria observado caso não fosse considerado o supracitado efeito da crise internacional. 69. No terceiro trimestre, a atividade econômica acelerou-se nos Estados Unidos da América (EUA) e Japão, mas desacelerou-se na Zona do Euro e na China. Nos EUA, o crescimento de 2%, anualizado, no terceiro trimestre, foi estimulado pelo consumo das famílias, esse também influenciado pela redução na taxa de poupança. No entanto, nos mercados imobiliário e de trabalho, as condições de crédito e a confiança do consumidor permanecem deprimidos. Adicionalmente, a necessidade de consolidação fiscal e a volatilidade nos mercados financeiros seguem como vetores de baixa para o crescimento econômico do país. No Japão, parte do crescimento refletiu a reversão dos efeitos decorrentes dos desastres naturais de março. Na Zona do Euro, onde o agravamento da crise da dívida soberana se propaga em direção aos maiores países da região, a atividade econômica desacelerou para 0,6% no terceiro trimestre. Os indicadores de confiança da região estão em patamares reduzidos, e o índice preliminar de gerentes de compra (PMI) composto para a região atingiu 47,2 em novembro, sugerindo, pelo terceiro mês consecutivo, contração na atividade do setor privado. A China, embora em desaceleração, segue com a atividade econômica em ritmo significativo. O crescimento interanual do PIB reduziu-se a 9,1% no terceiro trimestre ante 9,5% no trimestre anterior. As vendas no varejo e a produção industrial registraram, em outubro, crescimento real mensal de 1,3% e de 0,9%, respectivamente, e de 11,3% e de 13,2% na comparação interanual. 71. Os preços internacionais das commodities seguiram apresentando forte volatilidade desde a última reunião do Copom, porém com tendência de queda, refletindo, principalmente, novo aumento da aversão ao risco, fruto do agravamento da crise fiscal na Europa. Em relação às commodities agropecuárias, resultados satisfatórios da colheita em importantes regiões produtoras do Hemisfério Norte e perspectivas favoráveis para a safra de grãos na América do Sul também contribuíram para o recuo dos preços. 75. Desde a reunião do Copom de outubro, a curva de juros doméstica apresentou queda em toda a sua extensão. Esse movimento foi induzido, principalmente, pela substancial piora do cenário externo, decorrente do agravamento da crise de dívidas soberanas de países da Zona do Euro e de potenciais consequências para a economia mundial. No âmbito doméstico, a divulgação de dados que sinalizam desaceleração da atividade econômica e crescimento menos intenso do emprego formal, a melhora do cenário prospectivo para a inflação e a expectativa de prolongamento do ciclo de afrouxamento monetário também contribuíram para a queda das taxas de juros. Entre 17 de outubro e 28 de novembro, as taxas de juros de um, de três e de seis meses recuaram 0,52 p.p., 0,47 p.p. e 0,69 p.p., respectivamente. As taxas para os prazos de um, de dois e de três anos cederam 0,87 p.p., 0,91 p.p. e 0,87 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, recuou de 4,65%, em 17 de outubro, para 3,89%, em 28 de novembro, acompanhando, principalmente, a queda das taxas nominais.
164	Janeiro/2012 - 164ª Reunião Publicado na Internet em 26/01/2012	7. A atividade fabril avançou 0,3% em novembro, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após queda de 0,7% em outubro e de 1,9% em setembro. Verificou-se aumento da produção em 18 dos 27 ramos de atividade em novembro, sendo que a maior expansão ocorreu no setor de máquinas e equipamentos (4,0%). De acordo com a média móvel trimestral, houve queda de 0,8% na produção industrial no período de setembro a novembro, após queda de 0,9% no período de agosto a outubro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção recuou 2,5% em novembro, enquanto, no acumulado em doze meses, houve expansão de 0,6%. Na comparação com dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até novembro foi de 22,0%. De acordo com dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento da indústria de transformação registrou crescimento real de 4,6% em novembro, em relação ao mesmo mês do ano anterior, enquanto o número de horas trabalhadas apresentou recuo de 2,5%. 18. As projeções foram construídas e analisadas sob a perspectiva de modelos que identificam de modo mais abrangente os mecanismos de transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira – entre outros, os canais do comércio, do preço de importações e da volatilidade externa. Como hipótese de trabalho, admite-se no cenário central que a atual deterioração do cenário internacional cause um impacto sobre a economia brasileira equivalente a um quarto do impacto observado durante a crise internacional de 2008/2009.

		35. Diante do exposto, considerando ainda que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava e que eventos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, neste momento, o Copom atribui elevada probabilidade à concretização de um cenário que contempla a taxa Selic se deslocando para patamares de um dígito. 69. A atividade econômica nos EUA, nos últimos meses, tem apontado uma recuperação, porém em ritmo ainda lento e de sustentabilidade incerta. O livro Bege reporta crescimento de modesto a moderado nos doze distritos. Essas perspectivas são endossadas por indicadores melhores, embora insuficientes, relativos ao mercado de trabalho e à confiança do consumidor. O Índice de Gerentes de Compras (PMI) da indústria manufatureira atingiu 53,9 pontos em dezembro, nível mais alto em seis meses. No entanto, o balanço de riscos para a economia dos EUA permanece de baixa, influenciado, entre outros, pelo encerramento dos estímulos fiscais neste ano, com expectativa de renovação apenas parcial; pela fragilidade do mercado imobiliário; pela lenta recuperação do mercado de trabalho; e pelo fato de parte importante do recente aumento do consumo dever-se à redução da taxa de poupança. Na Zona do Euro, a produção industrial, em novembro, reduziu-se pelo terceiro mês consecutivo, e o PMI da manufatura referente a dezembro, 46,9 pontos, sugere a continuidade dessa trajetória. A confiança das famílias e do empresariado segue em patamares reduzidos, influenciada pelo agravamento da crise da dívida soberana. No Japão, a atividade econômica está estagnada, reflexo da desaceleração da economia global e da apreciação do iene. O Boletim de Economia Regional, publicado pelo banco central daquele país, reportou, em janeiro, pausa na atividade econômica em sete das nove regiões. A produção industrial do país voltou a recuar em novembro, também influenciada pela interrupção em cadeias de fornecimento de partes para automóveis e computadores provocadas pelas inundações na Tailândia. Na China, apesar dos riscos afetos ao cenário externo e àqueles ligados ao setor imobiliário, a atividade econômica segue em ritmo forte, embora em desaceleração. O PIB cresceu 8,9% no quarto trimestre ante 9,1% registrado no terceiro trimestre, ambos na comparação com iguais períodos do ano anterior. Em bases trimestrais, com ajuste sazonal, o crescimento do PIB chinês desacelerou para 2%, de 2,3% no trimestre anterior. Os dados mensais de produção industrial e vendas no varejo registraram aceleração nas suas taxas de crescimento em dezembro para, respectivamente, 1,1% e 1,4%, 0,9% e 1,3% em novembro.
165	Março/2012 - 165ª Reunião Publicado na Internet em 15/03/2012	6. A atividade fabril recuou 2,1% em janeiro, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após avanço de 0,5% em dezembro e de 0,1% em novembro. Houve recuo da produção em 14 dos 27 ramos de atividade em janeiro, sendo que a maior queda ocorreu no setor de veículos automotores (-30,7%). Sob o critério da média móvel trimestral, houve recuo de 0,5% na produção industrial de novembro a janeiro, após estabilidade de outubro a dezembro. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção recuou 3,4% em janeiro, enquanto, no acumulado em doze meses, houve contração de 0,2%. Em relação a dezembro de 2008, mês de menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até janeiro foi de 19,6%. Segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), o faturamento da indústria de transformação registrou crescimento real de 3,8% em dezembro, em relação a um quarto mês do ano anterior, enquanto o número de horas trabalhadas apresentou recuo de 0,7%. Dessa forma, o faturamento real cresceu 5,1% em 2011 e o número de horas trabalhadas, 0,9%. 17. As projeções foram construídas e analisadas sob a perspectiva de modelos que identificam de modo mais abrangente os mecanismos de transmissão dos desenvolvimentos externos para a economia brasileira – entre outros, os canais do comércio, do preço de importações e da volatilidade externa. Como hipótese de trabalho, admite-se no cenário central que a atual deterioração do cenário internacional cause um impacto sobre a economia brasileira equivalente a um quarto do impacto observado durante a crise internacional de 2008/2009. Parte desse impacto estimado já vem sendo observada nos indicadores mais recentes de atividade econômica. 29. O Copom avalia que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava, que eventos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, e que persistem riscos associados ao processo de desalavancagem – de bancos, de famílias e de governos – ora em curso nos principais blocos econômicos. Esses e outros elementos, portanto, compõem um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual. Para o Comitê, o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, acumulou sinais favoráveis. O Comitê nota também que, no cenário central com que trabalha, a taxa de inflação posiciona-se em torno da meta em 2012, e são decrescentes os riscos à concretização de um cenário em que a inflação convirja tempestivamente para o valor central da meta. 69. As perspectivas de crescimento para a economia mundial neste ano sujeitam-se a significativos riscos de baixa, haja vista a crise europeia, a desaceleração do comércio mundial e as tensões geopolíticas no Oriente Médio. Não obstante, a avaliação dos gerentes de compra apontou aumento do PMI global para 54,6 pontos em janeiro. Nos EUA, a variação anualizada do PIB do quarto trimestre foi revisada de 2,8% para 3%, influenciada pelas contribuições de estoques e consumo privado, que somaram, na ordem, 1,9 p.p. e 1,5 p.p. ao produto. O mercado de trabalho, ainda deprimido, mantém trajetória de recuperação, com recuo da taxa de desemprego a 8,3% em janeiro, menor nível em quase três anos. A renda pessoal disponível real se expandiu 0,3% no trimestre encerrado em janeiro, ante o anterior, o que favoreceu a elevação da taxa de poupança para 4,6% em janeiro. O PMI-manufatura mantém perspectiva de expansão, apesar de recuo para 52,4 pontos em fevereiro. Na Área do Euro, a

		atividade assinalou contração anualizada de 1,3% no quarto trimestre de 2011, com recuo da produção industrial de 1,1% em dezembro e a taxa de desemprego atingindo 10,7% em janeiro, o mais alto valor desde a criação da união monetária. No Japão, o PIB registrou contração anualizada de 2,3% no último trimestre de 2011, sob influência negativa do setor externo, e a expectativa do Boletim de Economia Regional do BoJ, de fevereiro, é de estagnação. Em janeiro, o nível de confiança do consumidor manteve a trajetória de alta iniciada em dezembro, e as vendas no varejo avançaram 4,1%, enquanto a balança comercial registrou deficit recorde de ¥1,5 trilhão. Na China, a despeito da desaceleração do setor externo e dos riscos afetos ao setor imobiliário, a demanda interna continua robusta. Em dezembro, o valor agregado pela indústria e as vendas no varejo registraram, respectivamente, altas de 1,1% e de 1,4%. Em fevereiro, o PMI composto, medido pelo HSBACEN/Markit, atingiu 51,8 pontos, o mais elevado em quatro meses. 70. Desde a última reunião do Copom, os mercados acionários mantiveram a trajetória ascendente iniciada em dezembro, com o índice Standard and Poor's 500, dos EUA, alcançando os maiores valores desde julho de 2008, e a volatilidade, medida pelo índice VIX, recuando a patamar anterior ao agravamento da crise na Europa em agosto de 2011. Na Área do Euro, o acordo entre a Grécia e os detentores privados de bônus soberanos, com haircut de 53% na dívida do país, somado à aprovação de medidas adicionais de restrição fiscal pelo parlamento grego, qualificou o país para recebimento de nova ajuda da União Europeia e do Fundo Monetário Internacional (FMI), diminuindo a possibilidade de default desordenado do país, o que aliviou a pressão no mercado da dívida do continente. Adicionalmente, o BACENE deu continuidade à compra de bônus soberanos no mercado secundário e disponibilizou, ao final de fevereiro, nova linha de refinanciamento de três anos (LTRO) para os bancos da região. No entanto, no primeiro dia de março, os depósitos das instituições financeiras no BACENE alcançaram novo valor recorde, €770 bilhões. Nesse cenário, caracterizando ambiente de certa diminuição da aversão ao risco, o dólar desvalorizou-se ante as moedas de países emergentes e perdeu força ante o euro, os prêmios de risco soberano recuaram na Europa, e os CDS dos bancos europeus recuaram a partir de meados de fevereiro.
166	Abril/2012 - 166ª Reunião Publicado na Internet em 26/04/2012	6. A atividade fabril avançou 1,3% em fevereiro, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após registrar recuo de 1,5% em janeiro e avanço de 0,5% em dezembro. Houve crescimento da produção em dezoito dos 27 ramos de atividade em fevereiro, com destaque para a recuperação no setor de veículos automotores (13,1%), após forte recuo em janeiro. Sob o critério da média móvel trimestral, houve avanço de 0,1% na produção industrial de dezembro a fevereiro, a primeira leitura positiva nessa base de comparação desde julho de 2011. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção recuou 3,9% em fevereiro e, no acumulado em doze meses, 1,0%. Por outro lado, em relação a dezembro de 2008, mês que registrou a menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até fevereiro atinge 22,1%. Já em termos de faturamento da indústria de transformação, segundo dados dessazonalizados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), houve crescimento real de 1,5% em fevereiro em relação ao mês anterior, com o número de horas trabalhadas avançando 2,2% na mesma base de comparação. 29. O Copom avalia que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava, que eventos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, e que continuam elevados os riscos associados ao processo de desalavancagem – de bancos, de famílias e de governos – ora em curso nos principais blocos econômicos. Esses e outros elementos, portanto, compõem um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual. Para o Comitê, o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, manteve sinais favoráveis. O Comitê ressalta também que, no cenário central com que trabalha, a taxa de inflação posiciona-se em torno da meta em 2012. 68. As perspectivas para o crescimento da economia mundial seguem sujeitas a significativos riscos de baixa, haja vista a crise europeia em curso, as incertezas quanto ao ritmo de desaceleração na China e a sustentabilidade do crescimento nos EUA, além das tensões geopolíticas no Oriente Médio. Nesse sentido, a avaliação dos gerentes de compra, depois de assinalar avanço para 55,4 pontos em fevereiro, apontou recuo do PMI global para 54,6 pontos em março. Nos EUA, a despeito da recuperação em curso, a variação anualizada do PIB do quarto trimestre de 2011, mantida em 3% após revisão, e a criação de 120 mil postos de trabalho em março vieram abaixo das expectativas. Entre os riscos de baixa para o crescimento da atividade, destaca-se o fato de que, em fevereiro, os aumentos mensais das vendas no varejo e do consumo, pela ordem, 1,1% e 0,5%, apoiaram-se na diminuição da taxa de poupança, que atingiu 3,7%, menor nível desde janeiro de 2008. Na Área do Euro, em que se destacaram os recuos da produção industrial alemã mensal, -1,1% em fevereiro, e do PMI composto de março, para 49,1 pontos, com aprofundamento da contração nos subíndices de manufatura e encomendas, a taxa de desemprego atingiu 10,8% em fevereiro, o mais alto valor desde a instituição da união monetária. Na China, o crescimento trimestral anualizado do PIB no primeiro trimestre deste ano desacelerou para 7,4%, de 8,2% no trimestre anterior, e, em termos interanuais, passou de 8,9% para 8,1%, marcando o pior desempenho da atividade desde o primeiro trimestre de 2009, com destaque para a desaceleração da formação bruta de capital fixo, 21,1% e 18,2%, na mesma ordem. No Japão, a revisão do PIB anualizado do quarto trimestre apontou menor contração, de -2,3% para -0,7%. Naquele país, o PMI de serviços apresentou valor recorde da série histórica, 53,7 pontos em março, enquanto mantém-se a trajetória de crescimento das vendas no varejo, de 2% em fevereiro.

		74. Após a reunião do Copom de março, a curva de juros doméstica apresentou queda em toda a sua extensão. Esse movimento foi influenciado, no cenário local, pela perspectiva de continuidade do ciclo de afrouxamento monetário e pela trajetória favorável dos índices de preços. No cenário externo, a possibilidade de recrudescimento da crise de dívida na Europa, a divulgação de indicadores econômicos mais fracos na Europa, nos EUA e na China e o recuo das taxas das treasuries norte-americanas também contribuíram para a redução das taxas futuras. Entre 5 de março e 16 de abril, as taxas de juros de um, três e seis meses recuaram 0,86 p.p., 0,67 p.p. e 0,40 p.p., respectivamente. As taxas para os prazos de um, dois e três anos cederam 0,34 p.p., 0,38 p.p. e 0,39 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, recuou de 3,54% em 5 de março para 3,10% em 16 de abril, devido, principalmente, a redução das taxas nominais.
167	Maio/2012 - 167ª Reunião Publicado na Internet em 08/06/2012	5. A atividade fabril recuou 0,5% em março, de acordo com a série da produção industrial geral dessazonalizada pelo IBGE, após registrar crescimento de 1,3% em fevereiro e recuo de 1,6% em janeiro. Houve crescimento da produção em apenas nove dos 27 ramos de atividade em março, com destaque para o setor de veículos automotores, que acumulou expansão de 26,2% em fevereiro e março, compensando parte da queda de 31,2% verificada em janeiro. Sob o critério da média móvel trimestral, houve recuo de 0,3% na produção industrial de janeiro a março. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a produção recuou 2,1% em março e, no acumulado em doze meses, 1,1%. Por outro lado, em relação a dezembro de 2008, mês que registrou a menor medição da produção industrial durante a crise de 2008/2009, o crescimento acumulado até março atinge 21,4%. No que se refere ao faturamento da indústria de transformação, segundo dados dessazonalizados da Confederação Nacional da Indústria (CNI), houve crescimento real de 3,6% em março em relação ao mesmo mês do ano anterior, com avanço de 0,7% do número de horas trabalhadas na mesma base de comparação. 11. A economia mundial enfrenta período de incerteza acima da usual, com elevada aversão ao risco, e perspectivas de baixo crescimento. Desde a última reunião do Copom, mantiveram-se relativamente positivas as avaliações quanto à atividade nos Estados Unidos (EUA), mas permanecem os riscos associados ao cenário de contenção fiscal e ao recrudescimento da crise europeia. A despeito do substancial provimento de liquidez pelo Banco Central Europeu (BACENE) no primeiro trimestre deste ano, persistem riscos elevados para a estabilidade financeira global, entre outros, devido à exposição de bancos internacionais às dívidas soberanas de países com desequilíbrios fiscais, bem como ao aumento da incerteza política. Esses riscos são evidenciados, por exemplo, em deslocamentos de liquidez privada entre países da Zona do Euro, bem como em elevados preços de ativos de economias com sólidos fundamentos. Altas taxas de desemprego por longo período, aliadas a necessidades de ajustes fiscais, ao limitado espaço para ações de política anticíclicas e à incerteza política se traduzem em projeções de baixo crescimento em economias maduras. De fato, o indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a março, aponta atividade frágil na Zona do Euro. No mesmo sentido, os indicadores desagregados do Purchasing Managers Index (PMI) referentes a abril sugerem moderação na atividade global. Na China, os indicadores de atividade para abril, em particular os de produção industrial e de corrente de comércio, apontam desaceleração ao longo do segundo trimestre. No que se refere à política monetária, as economias avançadas persistem com posturas fortemente acomodaticias. Os núcleos de inflação continuaram em níveis moderados nos EUA, na Zona do Euro e no Japão, haja vista as perspectivas relativamente moderadas para o nível de atividade nessas regiões. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária se apresenta expansionista, o que se conjuga, em alguns casos, com políticas anticíclicas adicionais. 28. O Copom avalia que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava, e que a recuperação tem se materializado de forma bastante gradual. Além disso, nota que eventos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, e que continuam elevados os riscos associados ao processo de desalavancagem – de bancos, de famílias e de governos – ora em curso nos principais blocos econômicos. Esses e outros elementos, portanto, compõem um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual. Para o Comitê, o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, manteve sinais favoráveis. O Comitê ressalta também que, no cenário central com que trabalha, a taxa de inflação posiciona-se em torno da meta em 2012. 69. Nos mercados financeiros observa-se elevada aversão ao risco, pois permanecem os riscos associados ao cenário de contenção fiscal e ao recrudescimento da crise europeia. Na Europa, a crise da dívida segue com o impasse político na Grécia e com os sinais de fragilidade do sistema bancário na Espanha, o que elevou os prêmios de risco desse país, dificultando o acesso ao mercado de dívida soberana. Nesse cenário, o dólar avançou em relação ao euro e às moedas de países emergentes, enquanto os rendimentos anuais dos papéis de 10 anos nos EUA e na Alemanha alcançaram, em maio, os menores valores das respectivas séries históricas. 74. Após a reunião do Copom de abril, a curva de juros doméstica apresentou declínio em toda a sua extensão. A queda das taxas nesse período foi influenciada, no âmbito doméstico, pela perspectiva de extensão do ciclo de afrouxamento monetário e pela divulgação de dados de atividade indicando baixo

		dinamismo da economia. Também contribuiu para esse movimento a piora do cenário externo, principalmente em razão do agravamento da crise em países da Zona do Euro. Entre 16 de abril e 28 de maio, as taxas de juros de um, três e seis meses recuaram 0,50 p.p., 0,57 p.p. e 0,64 p.p., respectivamente. As taxas para os prazos de um, dois e três anos cederam 0,59 p.p., 0,65 p.p. e 0,65 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, recuou de 3,10% em 16 de abril para 2,50% em 28 de maio devido, principalmente, à redução das taxas nominais.
168	Julho/2012 - 168ª Reunião Publicado na Internet em 19/07/2012	12. A economia mundial enfrenta período de incerteza acima da usual, com elevada aversão ao risco e perspectivas de baixo crescimento, as quais se intensificaram desde a última reunião do Copom. Nesse sentido, os dados sugerem certo arrefecimento da atividade nos Estados Unidos (EUA), em ambiente de riscos associados ao quadro fiscal e ao recrudescimento da crise europeia. Persistem riscos elevados para a estabilidade financeira global, devido ao nível ainda elevado de incerteza política e às dificuldades de implementação de medidas recentemente anunciadas. Altas taxas de desemprego por longo período, aliadas a necessidades de ajustes fiscais, ao limitado espaço para ações de política anticíclicas e à incerteza política, traduzem-se em projeções de baixo crescimento em economias maduras. O indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a junho, aponta atividade abaixo da tendência na Zona do Euro e nas principais economias emergentes, além de moderação na atividade no Japão e Estados Unidos. No mesmo sentido, os indicadores desagregados do Purchasing Managers Index (PMI) referentes a junho sugerem moderação na atividade global, principalmente na atividade manufatureira. Em relação à política monetária, as economias avançadas persistem com posturas fortemente acomodáticas, sendo que o Banco Central Europeu (BACENE) reduziu a taxa básica de juros ao menor nível histórico, e o Banco da Inglaterra retomou medidas de estímulo quantitativo. Os núcleos de inflação continuaram em níveis moderados nos EUA, na Zona do Euro e no Japão. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária se apresenta expansionista, o que se conjuga, em alguns casos, com políticas anticíclicas adicionais. Em particular, a China promoveu, em junho e julho, dois cortes consecutivos nas taxas de juros de referência para depósitos e empréstimos. 29. O Copom avalia que a recuperação da atividade econômica doméstica tem se materializado de forma bastante gradual, por outro lado, destaca que o cenário central contempla ritmo de atividade mais intenso neste semestre. O Comitê identifica recuo na probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais, mas, ao mesmo tempo, pondera que desenvolvimentos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, e que continuam elevados os riscos associados ao processo de desalavancagem – de bancos, de famílias e de governos – ora em curso nos principais blocos econômicos. Esses e outros elementos, portanto, compõem um ambiente econômico em que prevalece nível de incerteza muito acima do usual. Para o Comitê, o cenário prospectivo para a inflação, desde sua última reunião, manteve sinais favoráveis. O Comitê ressalta também que, no cenário central com que trabalha, a taxa de inflação posiciona-se em torno da meta em 2012. 68. Desde a última reunião do Copom, as perspectivas para a economia mundial se deterioraram, haja vista a continuidade da crise europeia, a desaceleração na China e a incerteza sobre a sustentabilidade do crescimento nos EUA. Nesse contexto, a avaliação dos gerentes de compra, expressa pelo PMI global, recuou pelo quarto mês consecutivo, atingindo 50,3 pontos em junho, o menor patamar dos últimos três anos. Nos EUA, a última revisão do PIB do primeiro trimestre apontou crescimento anualizado de 1,9%, após alta de 3,0% no trimestre anterior. Dentre os riscos de baixa, destacam-se a recuperação do mercado de trabalho local em ritmo abaixo do esperado, com a criação líquida de 80 mil postos em junho, e os recuos da produção industrial e das vendas no varejo em maio, 0,1% m/m e 0,2% m/m, respectivamente. Na Área do Euro, os riscos de recessão se acentuaram, conforme indica o recuo mensal da produção industrial de abril, 0,8% m/m, e a continuidade da contração da atividade, com o PMI composto do bloco tendo registrado 46,4 pontos em junho, nona contração nos últimos dez meses, a taxa de desemprego atingiu 11,1% em maio, o maior percentual desde a instituição da união monetária. No Japão, após crescimento de 4,7% do PIB anualizado no primeiro trimestre, prevê-se desaceleração do ritmo da atividade, sinalizado pelo PMI composto, que recuou a 49,1 pontos em junho e marcou a primeira contração no ano. Na China, prossegue a tendência de desaceleração, o PMI composto de junho apresentou nova diminuição, influenciado, principalmente, pelo desempenho do setor manufatureiro. 12. A economia mundial enfrenta período de incerteza acima da usual, com elevada aversão ao risco e perspectivas de baixo crescimento, as quais se intensificaram desde a última reunião do Copom. Nesse sentido, os dados sugerem certo arrefecimento da atividade nos Estados Unidos (EUA), em ambiente de riscos associados ao quadro fiscal e ao recrudescimento da crise europeia. Persistem riscos elevados para a estabilidade financeira global, devido ao nível ainda elevado de incerteza política e às dificuldades de implementação de medidas recentemente anunciadas. Altas taxas de desemprego por longo período, aliadas a necessidades de ajustes fiscais, ao limitado espaço para ações de política anticíclicas e à incerteza política, traduzem-se em projeções de baixo crescimento em economias maduras. O indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a junho, aponta atividade abaixo da tendência na Zona do Euro e nas principais economias emergentes, além de moderação na atividade no Japão e Estados Unidos. No mesmo sentido, os indicadores desagregados do Purchasing Managers Index (PMI) referentes a junho sugerem moderação na atividade global, principalmente na atividade manufatureira. Em relação à política

		monetária, as economias avançadas persistem com posturas fortemente acomodatórias, sendo que o Banco Central Europeu (BACENE) reduziu a taxa básica de juros ao menor nível histórico, e o Banco da Inglaterra retomou medidas de estímulo quantitativo. Os núcleos de inflação continuaram em níveis moderados nos EUA, na Zona do Euro e no Japão. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária se apresenta expansionista, o que se conjuga, em alguns casos, com políticas anticíclicas adicionais. Em particular, a China promoveu, em junho e julho, dois cortes consecutivos nas taxas de juros de referência para depósitos e empréstimos.
169	Agosto/2012 - 169ª Reunião Publicado na Internet em 06/09/2012	11. A economia global enfrenta período de incerteza acima da usual, com perspectivas de baixo crescimento por período prolongado. Nesse sentido, prevalece ritmo moderado de atividade nos Estados Unidos (EUA), em ambiente de riscos decorrentes do quadro de contenção fiscal e da crise europeia. Altas taxas de desemprego por longo período, aliadas à implementação de ajustes fiscais, ao limitado espaço para ações anticíclicas e a incertezas de ordem política, traduzem-se em projeções de baixo crescimento em economias maduras. O indicador antecedente composto divulgado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), referente a junho, aponta crescimento moderado ou forte desaceleração nas principais economias. No mesmo sentido, os indicadores desagregados do Purchasing Managers Index (PMI) referentes a julho sugerem atividade global moderada, com desaceleração na atividade manufatureira. Em relação à política monetária, as economias maduras persistem com posturas fortemente acomodatórias, que, eventualmente, ainda podem ser aprofundadas. Os núcleos de inflação continuam em níveis moderados nos EUA, na Zona do Euro e no Japão. Nas economias emergentes, de modo geral, o viés da política monetária se apresenta expansionista, o que se conjuga, em alguns casos, com políticas anticíclicas adicionais. 29. O Copom avalia que a recuperação da atividade econômica doméstica tem se materializado de forma gradual, por outro lado, destaca que o cenário central contempla ritmo de atividade mais intenso neste semestre e no próximo ano. O Comitê identifica recuo na probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais, mas, ao mesmo tempo, pondera que o ambiente externo permanece complexo, dada a ausência de solução definitiva para a crise financeira europeia e os riscos associados ao processo de desalavancagem – de bancos, de famílias e de governos – ora em curso nos principais blocos econômicos. O cenário prospectivo para a inflação, desde a última reunião do Comitê, embora para o curto prazo tenha sido negativamente impactado por choques de oferta associados a eventos climáticos, domésticos e externos, manteve sinais favoráveis em prazos mais longos. Dessa forma, o Copom ressalta que, no cenário central com que trabalha, a inflação tende a se deslocar na direção da trajetória de metas. 70. Nos mercados financeiros, diversos indicadores reportaram redução na percepção de risco, a despeito de permanecerem incertezas associadas à evolução da crise em algumas economias europeias e à recuperação da atividade econômica nas maiores economias globais. O índice CBOE VIX reduziu-se para nível anterior ao da falência do Lehman Brothers, as principais bolsas de valores valorizaram-se, o dólar recuou ante as principais moedas, o Embi+ composto declinou, e as taxas de juros de dez anos dos títulos soberanos dos EUA e da Alemanha elevaram-se.
170	Outubro/2012 - 170ª Reunião Publicado na Internet em 18/10/2012	31. O Copom destaca que o cenário central contempla ritmo de atividade doméstica mais intenso neste semestre e no próximo ano. O Comitê identifica recuo na probabilidade de ocorrência de eventos extremos nos mercados financeiros internacionais, mas, ao mesmo tempo, pondera que o ambiente externo permanece complexo, devido à ausência de solução definitiva para a crise financeira europeia e aos riscos associados ao processo de desalavancagem – de bancos, de famílias e de governos – ora em curso nos principais blocos econômicos. Nota ainda, que o cenário para importantes economias emergentes se apresenta mais desafiador do que se antecipava. O cenário prospectivo para a inflação, embora para o curto prazo tenha sido negativamente impactado por choques de oferta associados a eventos climáticos, domésticos e externos, manteve sinais favoráveis em prazos mais longos. Dessa forma, o Copom ressalta que, no cenário central com que trabalha, a inflação tende a se deslocar na direção da trajetória de metas. 77. Após a reunião do Copom de agosto, a curva de juros doméstica apresentou declínio em toda a sua extensão. No âmbito doméstico, a queda das taxas foi influenciada pela divulgação de dados de emprego formal e de atividade econômica abaixo das estimativas de mercado e pela expectativa de continuidade do ciclo de afrouxamento monetário. No cenário internacional, preocupações com os desdobramentos da crise na Zona do Euro e a perspectiva de baixo crescimento global reforçaram o movimento de queda das taxas de longo prazo. Entre os dias 28 de agosto e 8 de outubro, as taxas de juros de um, três e seis meses recuaram 0,24 p.p., 0,17 p.p. e 0,14 p.p., respectivamente. As taxas para os prazos de um, dois e três anos cederam 0,23 p.p., 0,41 p.p. e 0,37 p.p., respectivamente. A taxa real de juros, medida pelo quociente entre a taxa nominal de um ano e a expectativa de inflação (suavizada) para os próximos doze meses, recuou de 1,78% em 27 de agosto para 1,67% em 8 de outubro, devido, principalmente, à redução das taxas nominais.
175	Maio/2013 - 175ª Reunião Publicado na Internet em 06/06/2013	68. A recuperação da economia mundial se mantém em ritmo moderado. As variações trimestrais anualizadas do PIB atingiram, no primeiro trimestre, 2,5% nos EUA, -0,9% na Zona do Euro, 3,5% no Japão e 6,6% na China, ante variação de 0,4%, -2,3%, 1% e 8,2%, respectivamente, no trimestre anterior. Nos EUA, o crescimento da atividade foi inferior às expectativas e ocorreu sob o impulso da formação de estoques e do consumo privado. Ressalte-se a continuidade de resultados positivos nos

		mercados de trabalho e imobiliário, ocorrendo novo recuo na taxa de desemprego, para 7,5% em abril, e aumento no licenciamento de novas construções, que ultrapassou, em abril, o patamar anual de um milhão de unidades pela primeira vez desde o início da crise. Na Zona do Euro, a atividade econômica encontra-se em seu mais longo período de contração. Entre as maiores economias, a variação anualizada do PIB registrou expansão apenas na Alemanha, 0,3%, tendo recuado na França, 0,7%; na Itália, 2,1%; e na Espanha, 2%. Na região, a taxa de desemprego atingiu novo recorde em março, 12,1%, e o PMI composto de maio, em 47,7 pontos, indicou contração da atividade pelo décimo sexto mês consecutivo. No Japão, em meio a políticas de relaxamento fiscal e monetário, a economia apresenta sinais de recuperação. A desvalorização do iene tem gerado impactos positivos para as exportações e para o setor industrial, que cresceu 1,8% no trimestre encerrado em março. O PMI composto, embora tenha recuado em abril, mantém-se em território indicativo de expansão da atividade desde o início do ano. Na China, a desaceleração da atividade prosseguiu pelo segundo trimestre consecutivo. No entanto, os indicadores mensais de abril para investimentos em ativos fixos, vendas no varejo e produção industrial apresentaram-se superiores aos do trimestre encerrado em março. Ressalte-se ainda, o recuo do PMI industrial de maio para 49,6, de 50,4 em abril, a primeira sinalização de contração da indústria chinesa em sete meses.
--	--	---