

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

LUISE PEREIRA SENNA

**CRISES BRASILEIRAS:
A ÓTICA DO EMPRESÁRIO NA TOMADA DE DECISÃO**

Porto Alegre

2016

LUISE PEREIRA SENNA

**CRISES BRASILEIRAS:
A ÓTICA DO EMPRESÁRIO NA TOMADA DE DECISÃO**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Octávio Conceição

Porto Alegre

2016

LUISE PEREIRA SENNA

**CRISES BRASILEIRAS:
A ÓTICA DO EMPRESÁRIO NA TOMADA DE DECISÃO**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, _____ de _____ de 2016.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Octávio Augusto Camargo Conceição – Orientador
UFRGS

Prof. Dr. Luiz Augusto Estrella Faria
UFRGS

Prof. Dr. Antônio Ernani Lima
UFRGS

RESUMO

Crises fazem parte da história econômica da humanidade. A história do Brasil é descrita por uma série de crises econômicas, marcada por variações em seus principais indicadores e acompanhada pelos olhos do governo, sociedade e empresariado. Com conhecimento do cenário em que se encontra, o empresário consegue antecipar acontecimentos e definir seu plano de ação. Com isso, suas decisões de investimento e produção ponderam as possibilidades futuras da economia. A relação de confiança com o desempenho econômico tem grande papel na tomada de decisão empresarial, e o acompanhamento próximo dos níveis de atuação da economia se faz presente no cotidiano das organizações. Como resultado, verifica-se que, ao identificar incertezas no mercado, o empresário se resguarda e busca minimizar suas perdas no período instável que se apresenta a sua frente. O empresário que capta as mudanças do mercado antecipa a crise econômica e se prepara para enfrentar as adversidades.

Palavras-chave: Crise Econômica. Empresário. Indicadores. Crise de Confiança. Tomada de Decisão. Incerteza.

ABSTRACT

Economic crisis are part of humanity's history. In Brazil, economic oscillation are directly linked to the variation of its main macroeconomic indicators, observed by the eyes of the government, society and business community. The businesses analyses this scenario and is able to foresee the future economic movement, as consequence, define its course of action. As so, the level of investment and production ponder future possibilities of the local economy. Confidence between the entrepreneur and economic performance is vital for the decision making process, thus, monitoring economic indicators are part of businesses daily routine. By identifying uncertainty in the market, the entrepreneur protects its organization and seeks to minimize their losses in the unstable period that lies ahead. The entrepreneur that captures the changes within the market is able to anticipate the economic crisis and prepares itself to face adversity.

Keywords: Economic Crisis. Entrepreneur. Indicators. Confidence Crisis. Decision Making. Uncertainty.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Ciclo de crises	19
Figura 2: Produção agrícola no Brasil, 1990-2013.....	27
Figura 3: Produção Industrial	29
Figura 4: Brasil: Fuga de Capitais e Crises Macroeconômicas, 1965-2012.....	39
Figura 5: Crescimento econômico do Brasil	42
Figura 6: Inflação no Brasil	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Variáveis Macroeconômicas, 1980 - 1992	22
Tabela 2: Evolução da área colhida dos principais cultivos agrícolas no Brasil	25
Tabela 3: Evolução da quantidade produzida dos principais produtos agropecuários no Brasil entre 1965 e 2005	26
Tabela 4: Produtividade agrícola	26
Tabela 5: Características das crises financeiras brasileiras	37
Tabela 6: Características da crise financeira internacional de 2011	38

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	CRISE ECONÔMICA.....	17
2.1	CICLOS ECONÔMICOS	18
2.2	TIPOS DE CRISE ECONÔMICA.....	23
2.3	EFEITOS NA PRODUÇÃO	24
3	CRISE DE CONFIANÇA.....	32
4	HISTÓRICO DE CRISES.....	36
4.1	BRASIL EM INDICADORES.....	40
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	45

1 INTRODUÇÃO

Entender as razões do movimento ondulatório das economias de mercado e procurar soluções prévias para ele é um dos principais desafios da pesquisa macroeconômica e da formulação de políticas de estabilização. Recentemente tem sido cerne de diversas discussões a mensuração do comportamento dos ciclos de negócios, objeto de suma importância nas economias avançadas.

A teoria dos ciclos econômicos transcreve a definição de crise econômica como uma das fases da onda, delimitada pelo período de declínio da mesma. As crises podem ter duas principais origens: a primeira provém dos movimentos de capital e as possibilidades de crise de investimentos e monetária; a segunda se deriva dos efeitos da produção, muitas vezes o próprio catalisador da crise. A representatividade da variação é descrita através dos indicadores amplamente analisados, principalmente em períodos pós-crise. Indicadores como inflação, investimento, PIB, gasto público, produção industrial, nível de desemprego e nível de exportação, entre outros, são explicativos para tal análise e delimitam as possibilidades de origem e de tempo médio do ciclo. Em discussões recentes, o tema se faz relevante para descrever as crises econômicas desencadeadas pelo modelo produtivo e de investimento empregados. A possibilidade de o papel do empresário ser chave neste processo é descrita pela ponderação das chamadas crises de confiança, vista nos últimos períodos.

Os agentes econômicos são todos os indivíduos, instituições ou conjunto de instituições que, através das suas decisões e ações, tomadas racionalmente, intervêm num qualquer circuito econômico. São pessoas de natureza física ou jurídica que contribuem para o funcionamento do sistema econômico. A crise de confiança é estabelecida no momento em que um dos agentes não tem suas expectativas atendidas. Com isso, o modelo econômico em que estão inseridos pressiona a necessidade de retenção de capital e reforça o conceito de especulação. O conhecimento é essencial para a formação de parâmetro de nível de informação obtido, o que influencia o processo de tomada de decisão dos agentes. Há, entretanto, a diferença entre incerteza e risco, sendo um a falta de confiança no sistema, e o outro, possibilidade de grandes ganhos com baixa probabilidade de conversão. A maneira que eles agem depende plenamente da percepção em relação ao funcionamento da economia, e suas ações refletem este conceito. A percepção do

agente em relação à incerteza se modifica quando seu conhecimento se altera, influenciando, desta forma, sua confiança e expectativas.

O Brasil apresenta um histórico de incertezas constantes. A título de exemplo de descrição de crise no Brasil, é possível citar a crise dos anos 80, marcada pela estagnação da economia. Houve recessão em 1981/83, recuperação em 1984/86 e oscilação mais curta e suave em 1987/89. Analisando os indicadores explanatórios de crise, é possível observar que as variações acompanham as expectativas brasileiras. Uma série histórica mostra que PIB, inflação, desvalorização cambial, entre outros, oscilam de forma, a certo ponto, constante.

É nesse ambiente que o empresário, importante agente econômico, toma suas decisões. A alocação de capital – financeiro ou produtivo - é proposta com base no conhecimento e vulnerabilidade perante comportamento econômico. Ainda que, por vezes, seja ele próprio catalisador do processo de declínio, considera os principais indícios de possibilidade de queda como balizador da tomada de decisão. O nível de conhecimento e de acompanhamento do empresário é baseado em indicadores econômicos, com a mesma definição base das análises explicativas de crise econômica. Ainda que não seja possível prever precisamente as crises e o prolongamento da onda, o empresário reconhece a incerteza perante cenários de ampla variação. Com base nestes fatores, define a alocação de seus recursos.

Desta forma, o trabalho que segue se propõe a identificar o nível de conhecimento do empresário. Também explora a visão dele para a tomada de decisão ao discernir a possibilidade de crise econômica. O capítulo 2 tem o objetivo de elucidar o conceito de crise econômica e suas origens, além de delimitar as principais variações econômicas no declínio da curva. O capítulo 3 define crise de confiança, analisando sua aplicação nas crises recentes, reforçando o agente como conhecedor do funcionamento da economia. O capítulo 4 analisa historicamente o comportamento brasileiro no momento de crise e aponta a variação dos principais indicadores estudados. Por fim, o capítulo 5 apresenta as considerações finais do trabalho proposto. O empresário, com pleno conhecimento dos fatores indicados acima, passa pelo processo de tomada de decisão essencial para a sua organização.

2 CRISE ECONÔMICA

Uma crise nos obriga a voltar às questões mesmas e exige respostas novas ou velhas, mas de qualquer modo julgamentos diretos. Uma crise só se torna um desastre quando respondemos a ela com juízos pré-formados, isto é, com preconceitos. Uma atitude dessas não apenas aguça a crise como nos priva da experiência da realidade e da oportunidade por ela proporcionada à reflexão. (Arendt, 1988: 222-223)

Segundo Malthus (1996), o desequilíbrio do sistema capitalista é o responsável por provocar a superprodução relativa de mercadorias. Com a diferença da demanda deixada pelos trabalhadores, Malthus esboça uma teoria de crise baseada no subconsumo. A lei de população, que propõe uma dinâmica na proporção entre a produção e a necessidade de alimentos, apresenta a necessidade lógica de um momento de crise econômica, que aconteceria quando a desproporção ocorresse. Com isso, é possível observar que Malthus não foca diretamente seus estudos nas crises, mas menciona a possibilidade em seu campo teórico.

Ricardo (1996) apresenta a crise econômica na discussão da lei dos rendimentos decrescentes. A lei dos rendimentos decrescentes na agricultura resulta necessariamente numa crise econômica devido ao estrangulamento dos lucros pelo salário real, sempre crescente. O preço das mercadorias que formam a cesta de consumo dos trabalhadores aumenta, reduzindo a parcela dos lucros na composição da renda gerada até zerá-los. Outro fator importante na teoria ricardiana é a admissão da possibilidade da plethora de capital, que torna o investimento marginal improdutivo e gera a crise por interromper o consumo de bens de capital.

A tradição do *laissez-faire* reservou menor importância às crises econômicas, considerando-as pequenas flutuações em torno de uma situação ótima, causadas por fatores externos ao sistema, ou como pontos de inflexão de ciclos econômicos de oscilação suave e auto ampliáveis. Com isso, o neoclassicismo coloca que não há como sustentar que a economia está sempre no pleno emprego se houver a necessidade sistemática de crises agudas na ampliação capitalista. Nesta visão é possível observar pequenos indícios do conceito de mão invisível, abordada por Adam Smith (1996), rejeitando a possibilidade de crises econômicas regulares, já que não há um fator sistemático para que elas ocorram, pois, com os agentes buscando a realização individual, o sistema se encaminha para uma situação ótima.

Buscando solução para a crise de 1929, Keynes (1985) utiliza da sua obra Teoria Geral do Emprego, Juros e Moeda, para se posicionar sobre crise econômica. Keynes considera que a crise

é uma possibilidade na dinâmica capitalista, mas sem um caráter sistemático e regular, já que ocorre fundamentalmente devido à tomada de decisões sob incerteza. É nesse contexto que o governo entra como um fator capaz de equilibrar as distorções do sistema através da ampliação da demanda agregada com políticas expansionistas e estímulo ao investimento.

Karl Marx (1984) afirma que o capitalismo se baseia em duas premissas que o conduzem a uma crise permanente. Existiria, para o autor, portanto, dois tipos de crise no sistema econômico. A primeira delas seria a crise decorrente da queda da taxa de lucro, que teria comportamento cíclico derivado da “anarquia” da produção. A segunda forma seria a crise de realização de valor, podendo ser subdividida em crise de desproporção entre oferta e demanda e crise de subconsumo. Segundo Marx (1984), a característica essencial que levaria o capitalismo sistematicamente a desequilíbrios causadores de crises econômicas tem suas raízes no próprio fato de o sistema capitalista não ter um caráter planejado para organizar a divisão social do trabalho e com isso impedir que as crises econômicas ocorram.

2.1 CICLOS ECONÔMICOS

Estudos sobre a teoria dos ciclos econômicos começam a despontar maior importância a partir da segunda metade do século XIX, juntamente às reflexões acerca do fenômeno das crises que afetaram a economia mundial desde a Revolução Industrial. Para classificar um ciclo, era necessário identificar que as economias capitalistas se orientavam de acordo com um padrão estruturado, gerando movimentos regulares, observáveis empiricamente, expansionistas e contrativas do produto agregado, de acordo com Schumpeter (1939). Diferentemente, as crises se relacionavam com a ruptura da estrutura atual, gerando o paradoxo da coexistência de superprodução e subconsumo. A população sofre com as crises e seus efeitos uma vez que as variações econômicas acabam tornando-se parte de seu cotidiano.

Variáveis como nível de emprego entram em pauta ao falar de ciclos. Verifica-se que o ressurgimento, nas últimas décadas do século XX, do interesse por parte dos pesquisadores sobre os ciclos econômicos mostra-se extremamente importante. Entender as razões do movimento ondulatório das economias de mercado e procurar soluções prévias para ele é um dos principais desafios da pesquisa macroeconômica e da formulação de políticas de estabilização. Recentemente tem sido cerne de diversas discussões a mensuração do comportamento dos ciclos de negócios objeto de suma importância nas economias avançadas.

Analogamente ao que se pode ser observado nos mercados de bens de consumo tradicionais, os mercados de produtos financeiros também sofrem um comportamento cíclico, passando por períodos estáveis, iniciando *booms* financeiros com inovações, seguidos de crises e, em alguns casos, depressões.

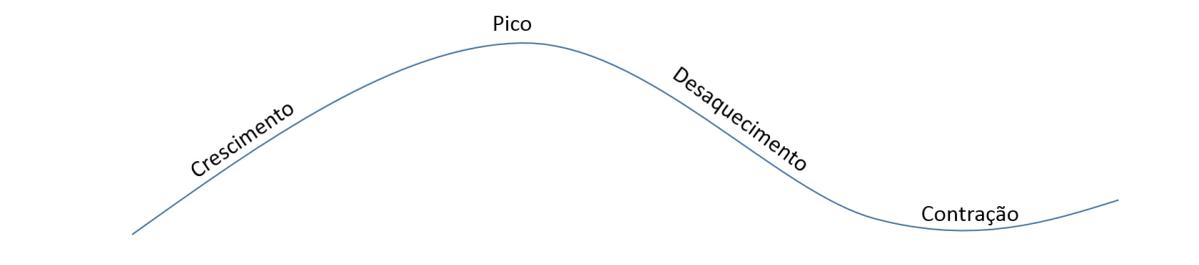


Figura 1: Ciclo de crises

Fonte: Adaptado de Schumpeter (1939)

Schumpeter (1939) ressaltou que o termo "ciclo", estatisticamente, possui duas implicações: primeiro, as sequências de valores das quantidades econômicas no tempo histórico não determinam acréscimos ou decréscimos uniformes, mas sim, recorrentemente, de forma irregular; segundo, essas flutuações não ocorrem de forma independente em todas as séries temporais envolvidas, havendo associação entre elas. Assim, ele aceitava a periodicidade dos ciclos, envolvendo uma nomenclatura bastante característica.

Para Schumpeter (1997), na Teoria do Desenvolvimento Econômico, o ciclo econômico pode ser caracterizado pela sua expansão – ou melhor denominado de *boom* – e pelo seu declínio – conhecido como crise. Para o autor, a economia é capaz de se desenvolver se e somente se uma nova combinação – seja ela uma nova forma de produzir um bem já existente ou um novo produto, bem como a abertura de novos mercados – romper o fluxo circular do sistema econômico, desestabilizando-o e dando início a um novo sistema, modificado pela inovação. Com isso, o desenvolvimento econômico nunca tem início onde parou após uma crise, pois o seu acontecimento modificará permanentemente o sistema.

Em *O Capital* (Marx, 1984), não se encontra uma teoria direta sobre ciclos econômicos, as referências constam dispersas ao longo desta obra e de outras do mesmo autor. O estudo da teoria marxiana dos ciclos só é possível com a reunião de todas essas referências, levando-se em consideração que Marx era opositor à Lei de Say. Para ele, a demanda não necessariamente se iguala à produção. Mais ainda, a produção tende naturalmente a ser maior que a sua demanda.

Marx, ao longo de sua obra, observou aspectos centrais do movimento cíclico, recusando a ideia de que a crise cíclica era desencadeada apenas por efeito de insuficiência de demanda. Pelo contrário, a crise era devida principalmente a um fenômeno de superprodução capitalista; era justamente a fase de auge, quando a oferta de trabalho se encontrava no ponto máximo e os salários estavam no patamar mais alto possível, que antecedia as crises de maneira imediata. As crises eram devidas a uma superprodução de capital fixo e, portanto, uma superprodutividade relativa do capital circulante, considerando ambos constituídos por mercadorias.

Um dos grandes focos de interesse da macroeconomia, antes da publicação do livro *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (1933) de Keynes, primeiramente publicado em 1936, consistia no estudo das flutuações recorrentes de várias séries macroeconômicas ao redor daquilo que poderia ser considerada a sua tendência de longo prazo, assim como o fato de que essas flutuações seriam correlacionadas. Esse fenômeno dos ciclos econômicos atraiu a atenção de vários economistas, entre eles Burns e Mitchell (1946), que buscavam desde uma definição apropriada para o ciclo e sua documentação até o estudo do relacionamento entre as séries durante cada ciclo, procurando indícios sobre suas causas. Para eles, o ciclo econômico não somente é uma flutuação na atividade econômica agregada, mas também consiste em expansões ocorrendo ao mesmo tempo em diversos setores da economia, seguida por similares recessões, contrações e ressurgimento, que se inicia com a fase de expansão do próximo ciclo.

Portanto, para Keynes (1933), a chave para a compreensão dos movimentos cíclicos estava nas flutuações do nível de investimento. De acordo com ele, investimento significava aquisição de equipamentos do setor produtor de bens de capital, ampliação da capacidade produtiva e, finalmente, expansão da produção corrente de bens de capital. Não significava, por outro lado, aquisição de bens físicos ou financeiros pré-existentes e não-reproduzíveis pelo sistema econômico, como a terra.

Ciclos econômicos foi uma das linhas teóricas da macroeconomia largamente debatida ao longo do século XX, principalmente em suas duas primeiras e três últimas décadas. A tentativa de procurar entender as causas da forte queda do produto e do alto desemprego, bem como a busca de soluções que possam evitar a ocorrência de novas crises deu forte impulso aos estudos sobre as origens e causas das flutuações. Conforme Romer (2001), os principais fatos que delinearam o estudo dos ciclos de negócios estão relacionados às evidências de que as flutuações não exibem um padrão de comportamento regular e são distribuídos de forma desigual através dos diversos

componentes do produto. Dessa forma, mantém-se clara a controvérsia sobre as causas dessas flutuações dentro das duas correntes dominantes na literatura sobre os ciclos.

No Brasil, as crises econômicas tiveram, em menores proporções, seus ciclos. É conhecida, por exemplo, a discussão da CEPAL (1993) em torno das mudanças na economia brasileira em dois grandes ciclos, a economia escravista e a substituição das importações. Ainda que discutido em seu âmbito social e financeiro, há breves indícios de análise factual das transformações que ocorreram no país no período.

A título de exemplo de descrição de crise no Brasil, é possível citar a crise dos anos 80, que foram de estagnação da economia. Houve recessão em 1981/83, recuperação em 1984/86 e oscilação mais curta e suave em 1987/89. A década, em seu conjunto, foi muito marcada pela maneira como a economia se adaptou à crise da dívida externa, deflagrada pelo aumento das taxas de juros no mercado financeiro internacional e agravada pela elevação do preço internacional do petróleo, que ocorreu simultaneamente (Tavares e Assis, 1985). O comportamento diferenciado de juros, margens de lucro e salários na aceleração da inflação, provocou uma significativa mudança na distribuição das rendas das pessoas ocupadas em atividades não-agrícolas (Baltar e Henrique, 1994). A renda média dos 50% mais pobres diminuiu quase 20%, comparando 1989 com 1981, enquanto a dos 5% mais ricos aumentou 29%, e a dos 15% seguintes elevou-se em 13%. A desigualdade na distribuição das rendas dessas pessoas ocupadas em atividades não-agrícolas, que já era muito alta, aumentou ainda mais com a aceleração da inflação do final dos anos 80. Além disso, as mudanças na composição setorial da ocupação não agrícola e a diminuição no poder de compra dos salários provocaram modificações significativas no perfil das pessoas ocupadas dos estratos inferior e superior da distribuição da renda dos trabalhadores urbanos (Baltar e Henrique, 1994). Assim, entre os 20% mais pobres, diminuíram os pesos das empregadas domésticas e dos trabalhadores por conta-própria e aumentaram os dos trabalhadores sem carteira de trabalho e de funcionários públicos, enquanto entre os 5% mais ricos, diminuíram as participações de empregados da indústria de transformação com carteira de trabalho e de funcionários públicos, tendo aumentado as de empregadores e de trabalhadores por conta-própria. A constatação de uma diminuição da participação dos assalariados formais dos setores público e privado no estrato superior da distribuição de renda do trabalho não-agrícola e a proliferação de funcionários públicos e de empregados sem carteira de trabalho no estrato inferior dá uma clara indicação de que ocorreu,

nos anos 80, uma desvalorização do trabalho assalariado. A estagnação da economia e a aceleração da inflação desvalorizaram o trabalho assalariado e aumentaram uma já elevada desigualdade na apropriação do valor agregado pelas atividades não-agrícolas.

Para Baltar (1996), poucos dados são suficientes para ilustrar a estagnação da economia brasileira, no conjunto da década de 80. O PIB de 1989 superou o de 1980 em 21,2% o que, em 9 anos, significa um crescimento médio anual de 2,2%, pouco maior que os 1,9% do crescimento da população. Dessa forma, no final da década, o produto por habitante superou o do início em somente 2,3%, ou seja, praticamente não cresceu na chamada década perdida. A indústria de transformação teve um comportamento ainda mais desfavorável. O produto em 1989 superou o de 1980 em somente 8,2%, com o que a participação da indústria no produto global da economia caiu de 33,9% para 29,6%. A produção agrícola teve um desempenho melhor, aumentando em 33,2% no conjunto da década, o que significa um ritmo de crescimento de 3,2% ao ano.

Para a CEPAL (1993) seria suficiente a análise das seguintes variáveis macroeconômicas para a verificação de flutuações durante a crise.

Tabela 1: Variáveis Macroeconômicas, 1980 – 1992 - Brasil

Variável	1980	1990	1991	1992
Crescimento PIB	100,0	112,0	116,0	118,8
PIB per capita	100,0	90,6	92,2	92,7
Investimento/PIB (%)	23,2	15,6	-	-
Dívida/Exportações (%)	2,2	2,9	2,9	2,8
Transferências líquidas (US\$b)	-	-14,4	8,4	27,4
Inflação (%)	54,9	1.185,0	198,7	410,7

Fonte: CEPAL (1993)

Ainda assim, alguns autores da Comissão incluem outros itens às suas análises, aumentando o total de variáveis exploradas. Com isso, diversas variáveis entram em ação como pivôs de alterações em períodos de crise. Nível de pobreza, emprego e renda são os mais comuns. Em 2008, a CEPAL começa a incluir níveis de desigualdade em análises de crise, além de comentar, em diversos fóruns, acerca de índices de investimento em inovação e tecnologia, que passam a somar-se às tradicionais variáveis, como exportações, importações, PIB, gasto público e inflação.

2.2 TIPOS DE CRISE ECONÔMICA

São diversos os tipos de crise econômica já vistos pelo mundo moderno. A base econômica de um país pode sofrer com a alteração de diferentes variáveis. O jogo econômico exige o equilíbrio entre os pontos para que seu funcionamento esteja em perfeita sintonia. Contudo, as crises acontecem recorrentemente e influenciam no dia-a-dia da população. Reinhart e Rogoff (2011) classificam três principais tipos de crises financeiras.

- Inflação, hiperinflação e crises monetárias
- Categorias de débito e crises de débitos
- Crises bancárias

Em termos de produção, o excesso também pode vir a ocasionar crises, o que será futuramente explorado neste trabalho. As crises financeiras têm ação mais perceptível aos olhos dos agentes, já que sua consequência é a rápida variação nos patamares de operação econômica.

Expropriações assumem várias formas, além do *default* total, repúdio, ou a estruturação dos débitos externo ou doméstico. Rotas indiretas para obter o mesmo fim - inflação e aviltamento da moeda – pode também erodir o valor de alguns tipos de débitos existentes. Os autores consideram ambas o início de um episódio de crise inflacionária ou monetária e sua duração. Muitas das mágicas de alta inflação podem ser descritas como crônicas no sentido de que duram muitos anos.

Crises inflacionárias são definidas como sendo limites acima de 20% ao ano. Hiperinflação é definida como sendo episódios onde a taxa de inflação anual excede 500%. Para identificar *crashes*, os autores focaram exclusivamente na depreciação das taxas cambiais.

Crises de dívida externa envolvem *default* total nos pagamentos de obrigações de débitos incorridos sob a jurisdição legal estrangeira, incluindo não pagamento, repúdio, ou a reestruturação de débito em termos menos favoráveis para o credor do que o contrato original. Reinhart e Rogoff (2011) mostram que esses eventos têm recebido considerável atenção na literatura econômica.

Enquanto o tempo do *default* é precisamente classificado como uma crise anual, em um grande número de casos a resolução final com o credor (se efetivamente ocorrer) parece

interminável. Os autores citam como exemplo o *default* da Rússia que se seguiu à revolução, que mantém o recorde de 90 anos.

Crises de dívida interna usualmente não envolvem credores externos. Outra característica de *default* doméstico é que referências a atrasos ou suspensões de pagamentos de dívidas domésticas soberanas não são apropriadamente registrados em bases de dados. Finalmente, alguns dos *defaults* domésticos que envolveram a conversão forçada dos depósitos em moeda externa em moeda local têm ocorrido durante crises bancárias, hiperinflações ou uma combinação das duas; congelamento de depósitos são também numerosos.

Os problemas bancários não surgem do lado da responsabilidade, mas de uma prolongada deterioração na qualidade dos ativos, seja ele de um colapso nos preços de bens imóveis ou aumento de falências no setor não financeiro. Os autores definiram uma crise bancária considerando corridas a bancos que levam ao fechamento, fusão ou assunção do controle pelo setor público de uma ou mais instituições financeiras.

Sendo esses os principais formatos de crise financeira, acrescentam-se as possibilidades de crise de superprodução e crise de confiança. A crise de superprodução pode ser entendida como consequência da tomada de decisão do empresário. O nível produtivo é uma de suas decisões, frente às adversidades do mercado. A crise de confiança é fortemente ligada a consequências financeiras e acaba provocando, por exemplo, corrida aos bancos.

2.3 EFEITOS NA PRODUÇÃO

Não somente a relações de investimento se restringe a crise. Fatores produtivos impactam fortemente na análise. Faria, Conceição e Bello (1989) colocam que a evolução do capitalismo, com seu suceder de auges e depressões, representa a recorrente discussão da permanente tensão entre a forma moeda e os esquemas da reprodução. Para os autores, as fases de prosperidade são aquelas em que os esquemas de reprodução operam, possibilitando a reposição das condições de produção no nível necessário à sua utilização de forma produtiva. Nas fases de depressão, a separação entre compra e venda, permitidas pela forma moeda, abre passo à possibilidade de um excesso de produção, forma pela qual se manifesta a crise, uma aparente incongruência entre oferta e demanda.

Faria, Conceição e Bello (1989) questionam qual a real tendência das ondas presentes no ciclo. Isso proporcionaria a visão longo prazo das crises econômicas, e poderia estabelecer os limites médios das mesmas. Assim, de acordo com essa concepção, cada estágio do desenvolvimento do modo de produção capitalista seria definido por um regime de acumulação e por seu modo de regulação. As grandes crises seriam provocadas pela inadequação entre acumulação e regulação. O que o mundo desenvolvido estaria vivendo à época, desde 1973, seria a crise do regime de acumulação intensivo e do modo de regulação monopolista.

Sendo assim, neste ponto, se faz necessária a análise em termos produtivos do período. A produção agrícola e a produção industrial variam sua produtividade de acordo com o cenário e possibilidade de inovação tecnológica. A produção agrícola sofre variação a cada década, como observável nas tabelas abaixo.

Tabela 2: Evolução da área colhida dos principais cultivos agrícolas no Brasil

Produto	1965	1975	1985	1995	2005	Em hectares
						Varição % 2005/1965
Cana-de-açúcar	1.705.081	1.969.227	3.912.042	4.559.060	5.767.180	238,2
Soja em grão	431.834	5.824.492	10.153.405	11.675.000	22.895.300	5.201,9
Milho	8.771.318	10.854.687	11.798.349	13.946.300	11.468.600	30,8
Laranja	150.227	403.192	663.063	856.419	808.379	438,0
Arroz	4.618.898	5.306.270	4.754.692	4.373.540	3.936.150	- 14,8
Fumo	273.849	253.736	268.992	293.425	492.889	80,0
Trigo	766.640	2.931.508	2.676.725	994.734	2.373.730	209,6
Feijão	3.272.525	4.145.916	5.315.890	5.006.400	3.812.040	16,5

Fonte: FAO, 2016

Tabela 3: Evolução da quantidade produzida dos principais produtos agropecuários no Brasil entre 1965 e 2005

Em hectares

Produto	1965	1975	1985	1995	2005	Variação % 2005/1965
Cana-de-açúcar	75.852.864	91.524.560	247.199.472	303.699.488	420.120.992	453,9
Soja em grão	523.176	9.893.008	18.278.592	25.682.636	52.700.000	9.973,1
Milho em grão	12.111.921	16.334.516	22.018.176	36.266.952	34.859.600	187,8
Laranja	2.285.524	6.313.171	14.214.307	19.837.212	17.804.600	679,0
Arroz	7.579.649	7.781.538	9.024.555	11.226.064	13.140.900	73,4
Fumo	248.182	285.934	410.474	455.986	878.651	254,0
Trigo	585.384	1.788.180	4.320.267	1.533.871	5.200.840	788,4
Feijão	2.289.796	2.282.466	2.548.738	2.946.168	3.076.010	34,3
Carnes Total	2.420.782	3.589.592	5.898.738	12.807.517	19.919.135	722,8
Leite (mil litros)	6.857.813	10.054.500	12.572.830	17.126.100	23.455.000	242,0

Fonte: FAO, 2016

Tabela 4: Produtividade agrícola

Em hectares

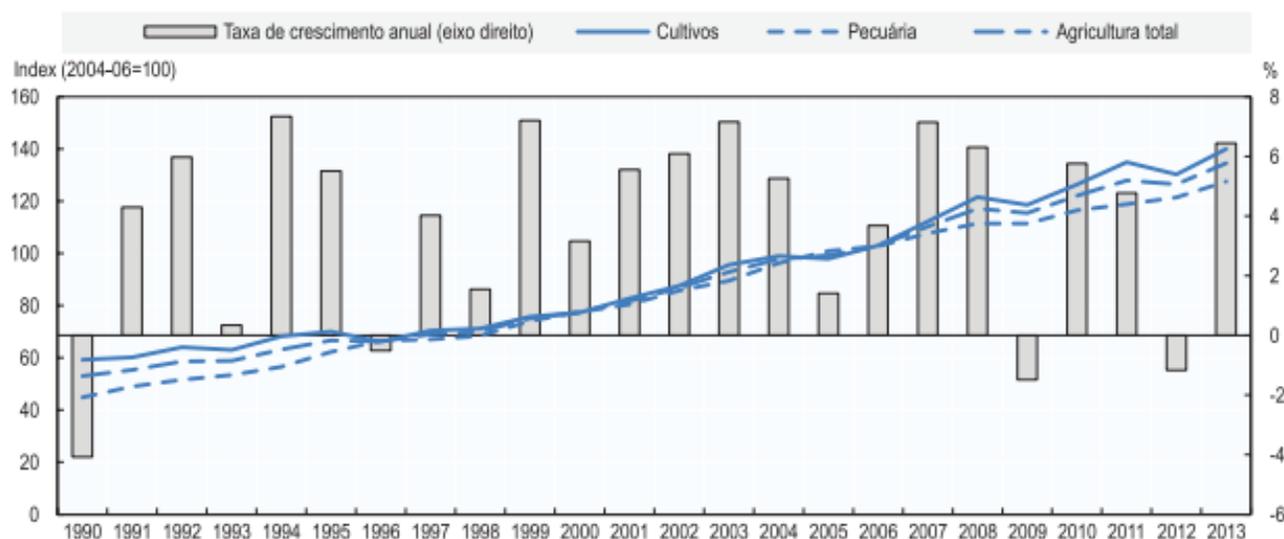
Produto	1965	1975	1985	1995	2005	Variação % 2005/1965
Cana-de-açúcar	44,5	46,5	63,2	66,6	72,8	63,8
Soja em grão	1,2	1,7	1,8	2,2	2,3	90,0
Milho	1,4	1,5	1,9	2,6	3,0	120,1
Laranja	15,2	15,7	21,4	23,2	22,0	44,8
Arroz	1,6	1,5	1,9	2,6	3,3	103,4
Fumo	0,9	1,1	1,5	1,6	1,8	96,7
Trigo	0,8	0,6	1,6	1,5	2,2	186,9
Feijão	0,7	0,6	0,5	0,6	0,8	15,3

Fonte: FAO, 2016

Com isso, é possível observar que, na produtividade em si, não há variações com acentuada declividade. Em períodos de crise financeira mundial, é fundamental a necessidade de abrir o comércio para melhorar o desempenho da economia. O mundo vem encontrando dificuldade para abrir seus mercados, com o protecionismo nos principais países desenvolvidos sendo mantido. Os países subdesenvolvidos subsidiam sua economia primária, embora em menor intensidade que os países desenvolvidos. Esse é o caso do Brasil. Recente estudo da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) demonstra que o subsídio brasileiro ao setor primário duplicou entre 2005 e 2007 se comparado com o período de 2002 a

2004. Todavia, os valores são pequenos, frustrando os países ricos que estariam esperando os resultados visando obter munição para as negociações da Rodada de Doha, da OMC. Na prática, entre 2002 e 2004, o valor total de subsídios teria sido de apenas 3% do valor da produção agrícola, contra 37% na União Europeia e 17% nos EUA. Já no último período 2005-2007 o Brasil pulou para 6% do valor da produção agrícola, contra 26% na média dos países da OCDE (formada por 30 países, dentre eles os mais ricos do mundo, e da qual o Brasil não faz parte).

Figura 2: Produção agrícola no Brasil, 1990-2013



Fonte: FAO, 2016

Em termos de valores, o Brasil passou de uma média anual de R\$ 7,9 bilhões entre 2002 e 2004 para R\$ 14,7 bilhões entre 2005 e 2007. Isso representou, no último triênio considerado, 0,6% do PIB nacional. Já o apoio total estimado nos países ricos fica em US\$ 300 bilhões ou 1% do PIB.

No caso do Brasil, os produtores de algodão, milho, trigo e arroz são os que mais recebem subsídios, representando 61% do total, conforme dados do FAO (2016). Grande parte dos subsídios totais é paga pelos contribuintes, através da transferência de recursos do Tesouro Nacional, os quais somaram R\$ 9,7 bilhões em 2007, contra R\$ 3,8 bilhões procedentes dos consumidores, através do pagamento de preços mais elevados pelas mercadorias adquiridas.

Nota-se que o subsídio dado é pequeno em valores absolutos, embora tenha dobrado entre 2005-2007. Nota-se também que a soja, a cana-de-açúcar e o café não são produtos em destaque

nos subsídios oferecidos pela União. Ou seja, 61% do total de subsídios oferecidos no final do período analisado foram para o trigo, arroz, algodão e milho.

O Brasil, em sua prática de subsídios, tem procurado evitar repassá-los aos preços finais aos consumidores e, portanto, gerar inflação, fazendo a carga maior recair sobre os contribuintes ao retirar os recursos do Tesouro Nacional, o que é uma medida mais coerente com a realidade socioeconômica brasileira.

Considerando todos os tipos de subsídios concedidos aos agricultores, a diferença entre o Brasil e os EUA, União Europeia e Japão é imensa. Enquanto um estabelecimento rural norte-americano recebe em subsídios, em média, US\$ 56 mil por ano, o europeu, US\$ 27 mil e o japonês, US\$ 20 mil, o brasileiro recebe US\$ 1,1 mil. Calculando o total de subsídios em relação à riqueza do setor (valor da produção), para Japão, EUA e União Europeia, encontra-se respectivamente 63%, 43%, 33%, e apenas 6% para o Brasil, conforme dados do FAO (2016).

No caso do subsídio por estabelecimento, os valores da China e da Índia (US\$ 280 e US\$ 238 por ano) são muito inferiores aos do Brasil, mas na relação subsídio total/valor da produção, chineses (9,6%) e indianos (18,2%) subsidiam mais. Por unidade de faturamento gerado no setor agrícola, o Brasil tem o menor nível de subvenção entre os seis países analisados. Enquanto nos demais países existe uma clara orientação política de transferir renda das atividades urbanas para os agricultores - porque consumidor e contribuinte já moram nas cidades -, no Brasil ocorre o processo inverso, conforme dados do FAO (2016).

Uma característica importante da agricultura brasileira são os ganhos crescentes de produtividade em decorrência do desenvolvimento tecnológico do setor. Conforme informações da Conab, na comparação da safra de 1976/77 com a safra de 2010/2011, a produção de grãos saltou de 46,9 milhões de toneladas para 159,5 milhões de toneladas. A área cultivada, por sua vez, passou de 37,3 milhões de hectares para 49,2 milhões de hectares. Os números mostram que a evolução tecnológica foi proporcional ao aumento no volume produzido, o que significa produzir mais em um espaço menor.

Já a produção industrial sofreu oscilações ao longo dos períodos. O IBGE reforça a produção industrial como chave para o desenvolvimento econômico. A geração de emprego e a geração de demanda são os principais fatores que colocam a produção industrial como fomentador econômico. Durante o período de prosperidade, se observa a produção industrial em alta, além de alimentar o ciclo de demanda de insumos, emprego e oferta de produtos final. A

produção industrial depende de diversas variáveis para manter sua influência no crescimento econômico, e uma delas é a estabilidade da moeda, além do nível de preços. Um exemplo do impacto da crise na produção industrial pode ser observado em 2015. Em novembro de 2015, a queda foi de 12,4% em comparação com novembro de 2014, segundo os últimos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2015). A comparação mais ampla, de janeiro a novembro de 2015 com relação a igual período de 2014, mostra retrocesso de 8,1% em todo o setor e de 9,7% na indústria de transformação, fundamental para o desenvolvimento de um país e para a geração de melhores empregos.

Consequentemente a produção agrícola é relevante para a economia brasileira. Contudo, uma análise criteriosa do indicador nos permite concluir que ele pode ser disfarçado pelo alto emprego de subsídios que ocorre no Brasil. A questão do subsídio, ainda que seja uma medida importante para incentivar a agricultura, distorce o resultado real da produção agrícola. O empresário acompanha as variações, mas não torna o indicador essencial em suas análises. A baixa vulnerabilidade a eventos externos retira o indicador da base de cálculo do empresário.

Por outro lado, a produção industrial, quando analisada a médio prazo, é representativa da tomada de decisão do empresário. Ao ser analisada a curto prazo apresenta movimentos sutis dos empresários na tomada de decisão: alocação ou não dos recursos produtivos no período vigente.

Figura 3: Produção Industrial



Fonte: IBGE, 2013

Em contraponto, a desindustrialização é colocada como referência à possibilidade de variação na produção industrial. Entre as décadas de 1980 e 1990, o processo de desindustrialização afetou o emprego e o valor adicionado (Marquetti, 2002). Segundo Marquetti, a desindustrialização ocorrida nesse período teria sido consequência do baixo investimento realizado na economia brasileira, particularmente na indústria. Ainda segundo esse autor, o processo de desindustrialização ocorrido nesse período seria essencialmente negativo sobre os prospectos de crescimento da economia brasileira, haja vista que estaria associado à transferência de recursos e de trabalho da indústria para setores com menor produtividade do trabalho, gerando assim um menor crescimento do produto potencial no longo prazo.

Feijó e Oreiro (2010) colocam que o estudo de Bonelli (2008) aponta a ocorrência de desindustrialização no Brasil nas décadas de 1980 e 1990. Com base nas informações fornecidas pelas contas nacionais do Brasil, a participação da indústria no PIB a custo de fatores teria se reduzido de 42,3% em 1985 para apenas 31,4% em 1995, ou seja, uma queda de cerca de 11 pontos percentuais com respeito ao PIB em apenas dez anos. Tal queda foi essencialmente resultado da redução da participação da indústria de transformação, cuja participação no PIB a custos de fatores se reduziu de 31,62% em 1985 para 20,60% em 1995. Esse processo, de perda do peso relativo da indústria no PIB, foi causado pelas mudanças pelas quais passou a economia brasileira no final da década de 1980 e início da década de 1990, a saber: aumento da competição interna e externa, causado pela abertura comercial e financeira, privatização em diversos segmentos industriais, e sobrevalorização da taxa real de câmbio no período 1995-1998.

Feijó, Carvalho e Almeida (2005) também apresentam evidências contundentes de desindustrialização na economia brasileira durante as décadas de 1980 e 1990. Segundo esses autores, "o peso da indústria de transformação cai de 32,1% do PIB em 1986 para 19,7% do PIB em 1998, queda de 12 pontos percentuais, muito alta sob qualquer critério de avaliação". Na mesma linha dos trabalhos anteriores, Almeida (2006) mostra que a participação da indústria de transformação no PIB apresentou uma nítida tendência à queda no período compreendido entre 1985 e 1998. Essa tendência teria sido, no entanto, parcialmente revertida a partir de 1999, com a mudança do regime cambial brasileiro, o que possibilitou, pelo menos até 2005, a redução ou eliminação da sobrevalorização cambial ocorrida no período 1995-1998.

As crises econômicas são descritas pela variação de determinados indicadores econômicos amplamente analisados neste capítulo. O empresário tem conhecimento ao mesmo nível, ou seja,

encontra a correspondência de cada indicador em sua realidade. O cruzamento destes dados de forma antecipada permite que o empresário encontre um cenário futuro delimitado de acordo com suas necessidades. Tal análise reflete em possibilidade de incerteza de comportamento do mercado. Com isso estabelece-se uma crise de confiança, descrita pela desconfiança do empresário do bom andamento da economia. Atualmente, o empresário age de tal forma, evidenciando suas preocupações com o cenário macroeconômico em que sua firma está inserida. Sua tomada de decisão recai sobre a análise de tais indicadores.

3 CRISE DE CONFIANÇA

Segundo Keynes (1985), em economias monetárias de produção, a alocação de recursos está vinculada à expectativa de demanda, que, no agregado, determina o nível de renda e emprego na economia. Tal característica faz que qualquer decisão econômica tenha um caráter especulativo. Quando se está diante de decisões em que o horizonte de tempo é mais longo, aspectos como a retenção de moeda e ativos líquidos se tornam mais estratégicos. Isto significa que, quando o horizonte de tempo é o longo prazo, a moeda não é neutra pelo fato de sua retenção ser, também, uma forma de acumular riqueza, isto é, por ser considerado um ativo que afeta o processo de acumulação dos agentes (Montes e Feijó, 2007). Desta forma, em uma economia monetária, a retenção de moeda é uma escolha racional em um mundo de incerteza não probabilística. Entretanto, ao optarem pela moeda ou por ativos com elevado grau de liquidez, os agentes econômicos estão deixando de alocar seus recursos no setor produtivo, quer seja na demanda por bens de capital quer seja em consumo.

As expectativas são consideradas um canal importante para a transmissão da política monetária. É importante identificar os elementos determinantes para as expectativas e para a confiança dos agentes, qual seja, para o “estado de expectativa”, enfatizando sua importância como elemento de transmissão da política monetária (Montes e Feijó, 2007). Dentre os determinantes do estado de expectativa que o esquema apresenta, os autores destacam o elemento “conhecimento” como fator capaz de afetar diretamente as expectativas e indiretamente a confiança por meio da incerteza percebida pelos agentes e, assim, afetar também suas decisões.

O conhecimento, em seus vários formatos, é um conjunto de saberes (tácitos e codificados) que influencia o processo de tomada de decisões dos agentes por meio de diferentes elementos. Tais saberes formam o conhecimento que o agente possui quanto ao acesso às informações e fatos relevantes para o processo de tomada de decisões, por exemplo, ou à percepção do agente a respeito de como funciona a economia (destacando como é afetado por ela e como a afeta), à maneira como irá reagir ou com que habilidade irá atuar quando inserido em diferentes cenários e a quem ou quais instituições são capazes de afetar seus negócios e de que forma. A percepção em relação à incerteza do agente se modifica quando esse conjunto de saberes se altera, influenciando, desta forma, sua confiança e expectativas.

O grau de confiança que determina o estado de expectativa do agente econômico é definido pela forma com que percebe as incertezas existentes e pela aversão à incerteza que possui (Keynes, 1985). A aversão à incerteza é de caráter puramente subjetivo e psicológico, sendo resultado da disposição otimista do agente; já a maneira como o agente percebe a incerteza e a encara, em parte, é resultado de seu conhecimento e, em parte, resultado de seu *feeling* ou *animal spirit*. Desta forma, a confiança do agente econômico depende de sua disposição otimista de encarar a incerteza e de como seu conhecimento influencia sua percepção acerca da incerteza.

Pode-se estabelecer que, quanto maiores forem a percepção acerca da incerteza e a aversão à incerteza – assumidas expectativas já formadas –, maior será a tendência dos agentes a não tomarem ações relacionadas a longos horizontes de planejamento, adiando, portanto, tais decisões.

Segundo Montes e Feijó (2007), em termos do processo de alocação de recursos, a escolha por não investir significa optar por alocar recursos em ativos com maior grau de liquidez, pois, muito provavelmente, a percepção e a aversão à incerteza devem ser elevadas, influenciando negativamente a confiança.

A escolha por um determinado portfólio com maior ou menor grau de liquidez estará relacionada ao otimismo ou pessimismo associado ao “estado de expectativa”. Neste sentido, a noção de estado de confiança é de grande importância prática, pois as decisões de investimento em ativos fixos requerem não somente previsões suficientemente otimistas acerca dos ganhos monetários prospectivos, mas, também, de um estado suficientemente forte de confiança que motive a implementação de planos de investimento produtivo.

Keynes (1985) mostra que a incerteza é um elemento no processo de formação das expectativas que não pode ser avaliado objetivamente, a variável relevante é o grau de confiança que os agentes atribuem às expectativas.

A versão de Knight de incerteza é provavelmente a mais citada na literatura. O próprio Knight afirma ter sido o primeiro a enfatizar a diferença conceitual entre risco e incerteza (Knight, 1921). De fato, a importância de sua teoria deriva dessa distinção em que o risco é considerado como uma probabilidade mensurável, e a incerteza, como uma situação expressa por valores indeterminados e não quantificáveis, isto é, refere-se a uma situação de "probabilidade numericamente imensurável" (Knight, 1921, p. 19).

Knight distingue "incerteza mensurável" ou risco (associados às circunstâncias nas quais o que denomina de "probabilidade a priori" e "probabilidade estatística" são, em princípio, factíveis) de "incerteza imensurável", circunstância em que só é possível fazer "uma estimativa de uma estimativa", em que o fenômeno em questão é único:

A discussão de Knight sobre incerteza está associada à sua teoria de determinação do lucro – os lucros surgem apenas em uma situação de incerteza. O lucro é visto como uma receita residual, não predeterminada, cujo montante será conhecido numa data posterior à tomada da decisão econômica. A frustração de expectativas tem papel importante a desempenhar. Knight (1921) fornece uma taxonomia com três categorias de probabilidade. As duas primeiras são a "probabilidade a priori" e a "probabilidade estatística"; ambas são quantificáveis. A terceira ele chama de "estimativa", que é não quantificável. Probabilidades a priori (ou lógicas) são aquelas utilizadas, por exemplo, em jogos de azar (dados, cara ou coroa, roleta, etc.). Esse tipo de probabilidade expressaria uma "classificação absolutamente homogênea de casos" e situa-se "no mesmo plano lógico das proposições da matemática" (Knight, 1921, p. 224). Julgamentos de probabilidade desse tipo são, em sua essência, "indicações da experiência" (Knight, 1921, p. 225).

A probabilidade estatística é uma generalização empírica que diz respeito a um grupo de casos observados no passado. Ela se baseia na análise indutiva de um grande grupo de casos. Knight define-a como uma "avaliação empírica da frequência de associação entre predicados" (Knight, 1921). Esse tipo de probabilidade não pode ser analisado em termos de combinações variadas de alternativas equiprováveis. Por fim, a "estimativa" (estimate) é um tipo de "probabilidade" que não se baseia em uma classificação empírica de casos. Uma estimativa é um julgamento intuitivo que orienta o processo de tomada de decisão dos agentes; estes agem, de modo geral, com base em estimativas e não inferências, valendo-se de "julgamentos" ou "intuição", e não de raciocínio lógico estrito (Knight, 1921).

A crise de confiança reforça o conhecimento do empresário do funcionamento da economia e sua atuação perante incerteza do mercado. É importante ressaltar que, para acompanhar o mercado, o empresário analisa os principais indicadores macroeconômicos discutidos no presente trabalho e compreende as possibilidades de sua manifestação de acordo com o histórico de crises vividas. Este conhecimento amplo permite que se delimitem cenários

possíveis e direcione ao empresário a tomar a decisão baseado na informação futura desenhada de acordo com as suas necessidades.

4 HISTÓRICO DE CRISES

O Brasil tem sido historicamente um país *risk prone* em uma região crise *prone* (Toshniwal, 2013). Em 1999, seguindo quase duas décadas de continuada turbulência econômica e política em toda a América Latina, a Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento declarou que a região era a “mais fraca parte do mundo em desenvolvimento”.

O Brasil tem sido *risk prone* desde a independência. Por certas medidas, o Brasil entrou em *default* ou reprogramou pagamentos de sua dívida externa nove vezes desde 1800 (Toshniwal, 2013), e três vezes desde a Segunda Guerra Mundial. O país também teve no mínimo nove crises bancárias desde 1800, incluindo quatro desde a Segunda Guerra Mundial.

A tabela abaixo apresenta o conjunto de crises experimentadas pelo Brasil

Tabela 5: Características das crises financeiras mundiais

Período	Fatores dominantes	Efeitos no período	Resultados institucionais
1928 - 1939	Especulação com ações, quebra da Bolsa de NY (1929), enxugamento da liquidez, aumento do protecionismo, não conversibilidade cambial	Perdas patrimoniais, quebra de instituições financeiras, cessação de pagamentos, controle de capitais, recessão e depressão por toda a década	Ajuste pelo mercado, seguido de medidas <i>keynesianas</i> mais adiante prolongaram o <i>timing</i> da recuperação; medidas restritivas ao setor bancário
1965 - 1975	Déficit comercial e fiscal nos USA; insuficiência de ouro para atender as obrigações do garantidor; pressão por troca de ativos (mas apenas França é bem-sucedida); suspensão do padrão ouro-dólar pelos USA	Desvalorização imediata do dólar traz grandes prejuízos à Alemanha e ao Japão; anarquia monetária e depreciação das commodities levam ao aumento do dólar e a turbulências financeiras; primeira alta do petróleo	Incapacidade do sistema em definir um novo padrão monetário; modificação do convênio do FMI e flutuação de moedas; acordo do Smithsonian e do Plaza levam a desvalorização administrada do dólar
1979 - 1985	Abundância de fluxos inunda os mercados emergentes de capitais de todo o tipo; a rigidez cambial estimula ataques especulativos às moedas; déficits prolongados de transações correntes atuam como gatilho	Desvalorizações desastrosas desde o México (1994) dão início a quebras em série em países da Ásia e na Rússia (1998); Brasil faz acordos preventivos com o FMI (1998, 2001, 2002) e evita inadimplência	FMI desiste de liberar movimentos de capitais; países aderem a flutuação; G20: G8 + 12 países emergentes; Fórum de Estabilidade Global; BIS: Basileia II; aumento das reservas em divisas
2005 – 2010	Juros exageradamente baixos e expansão dos empréstimos hipotecários transformados em derivativos financeiros; crise das subprimes levou a inadimplência generalizada e enxugamento da valorização artificial dos ativos	Quebra de bancos de investimentos e contaminação de outras instituições; governos mostram pacotes de resgate e injetam liquidez no sistema quando a crise passa do setor financeiro para a economia real	Processo em curso: provável reforço das regras de controle sobre derivativos, com possível engessamento do sistema, estatização temporária de instituições financeiras e de algumas empresas ditas estratégicas

Fonte: Adaptado de Almeida, 2009

Tabela 6: Características da crise financeira internacional de 2008

Fatores dominantes	Efeitos no período	Resultados institucionais
<p>Especulação com algum tipo de ativo facilitada por excesso de liquidez e juros mantidos artificialmente baixos;</p> <p>Assimetrias de informação entre poupadores (credores) e tomadores (devedores);</p> <p>Desequilíbrios persistentes nas contas públicas e no balanço de transações correntes quebram confiança na moeda do país</p>	<p>Perdas patrimoniais;</p> <p>Quebra de instituições financeiras;</p> <p>Redistribuição das riquezas;</p> <p>Intervenções sempre tardias dos governos (responsáveis monetários pensam como se estivessem na crise anterior e adotam medidas erradas);</p> <p>Moratórias e inadimplências generalizadas nos países em desequilíbrio;</p> <p>Alteração de regimes cambiais</p>	<p>Na primeira fase, tendência à regulação (<i>ex-post</i>, talvez excessiva);</p> <p>Depois, novos mecanismos regulatórios nos planos nacional-internacional tentam coibir as práticas abusivas do período anterior (com sucesso relativo e apenas tardio);</p> <p>Deságios e <i>write-offs</i> são inevitáveis;</p> <p>Redistribuição de riquezas e de responsabilidades</p>

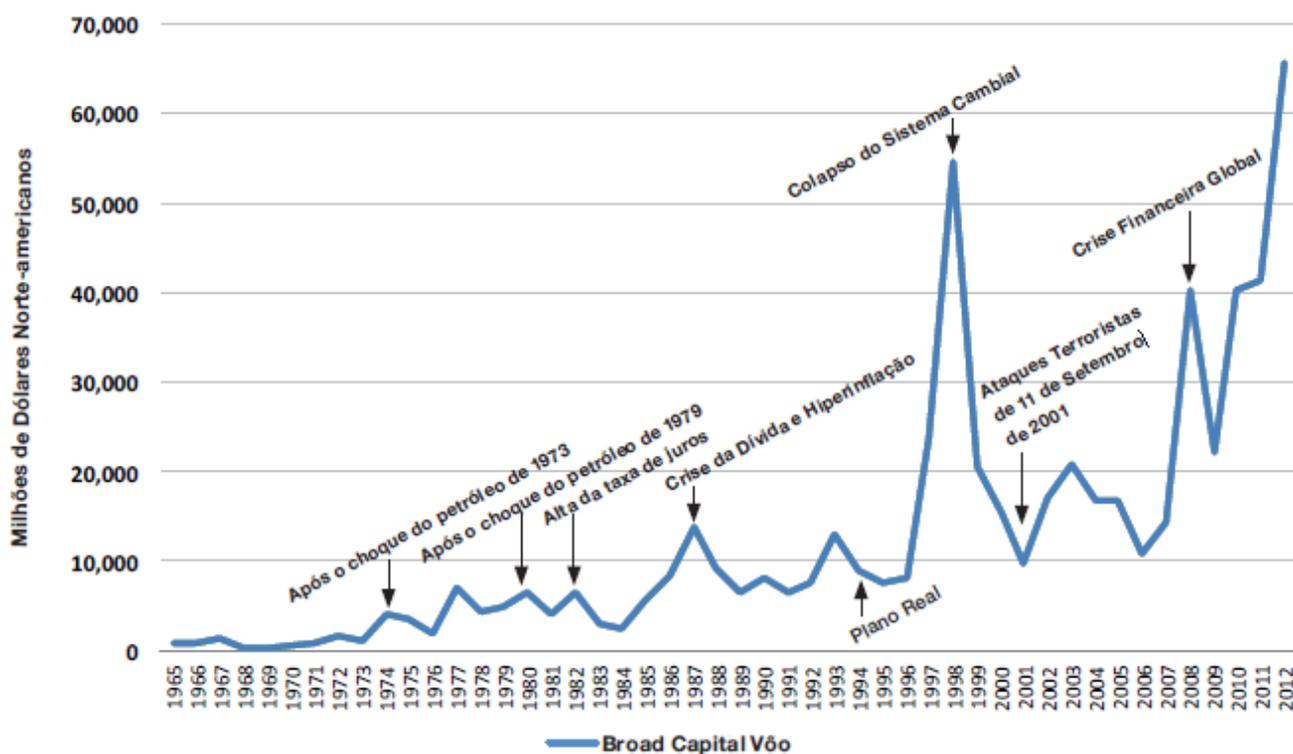
Fonte: Adaptado de Almeida, 2009

Para Karl (2014), as estimativas da fuga de capitais podem ser uma forma de identificar crises macroeconômicas. Neste sentido, encontrou evidências de que a fuga geral de capitais com base em saídas brutas foi mais adequada para a identificação de crises macroeconômicas do que as saídas líquidas, as saídas ilícitas brutas ou os fluxos ilícitos líquidos.

De um modo geral, as saídas por meio de fuga de capitais parecem ocorrer na esteira de uma crise. Desta forma, o primeiro choque do petróleo, no final de 1973, foi seguido de um ano de intensa fuga de capitais, cujo pico foi no final de 1974. Da mesma maneira, o segundo choque do petróleo, em 1979, também foi seguido de mais fuga de capitais, com pico registrado em 1980. No final de 1981, as taxas de juros subiram substancialmente, gerando grandes saídas de capital ao longo do ano seguinte, já que investidores brasileiros começaram a adquirir ativos no exterior para tirar proveito dos grandes diferenciais de taxas de juros favoráveis aos mesmos.

Esse período foi seguido de hiperinflação e reescalonamento da dívida em 1986, gerando uma nova fuga de capitais que teve seu pico em 1987. A hiperinflação manteve-se no início de 1990, em decorrência do que a fuga de capitais aumentou novamente em 1993. Quando o Plano Real foi lançado, em 1994, ele trouxe a esperança de que o programa de estabilização estimularia a confiança na economia.

Figura 4: Brasil: Fuga de Capitais e Crises Macroeconômicas, 1965-2012



Fonte: Karl, 2014

Entretanto, Karl (2014) mostra que o efeito benéfico teve curta duração e foi necessário abandonar o regime de minidesvalorizações cambiais. O colapso do sistema cambial incitou uma fuga maciça de capitais em 1998. No entanto, à medida que o programa foi se estabelecendo, a fuga de capitais foi contida por alguns anos (1999/2001), chegando ao seu nível mais baixo.

No dia 11 de setembro de 2001, os ataques terroristas nos Estados Unidos suscitaram temores entre investidores e geraram perda de confiança na capacidade do Brasil de limitar suas repercussões. A fuga de capitais aumentou fortemente na esteira dos ataques e manteve-se em alta até 2003. Nos três anos seguintes, de 2004 a 2007, as saídas de capital

mantiveram-se abaixo do pico registrado em 2003. Posteriormente, elas apresentaram um aumento dramático no período que antecedeu a grande recessão que se estabeleceu no final de 2008.

O forte aumento observado na fuga de capitais do Brasil em 2012 apoia a visão de que os investidores brasileiros decidiram tirar dinheiro do país em decorrência da crise da dívida soberana europeia. No final de 2012, o Diretor Executivo do Brasil junto ao FMI afirmou que o agravamento dos problemas da dívida nos países da zona do euro poderia abalar a confiança dos investidores nos mercados financeiros do Brasil, incitando a fuga de capitais.

A história econômica do Brasil é caracterizada pela volatilidade econômica (Loman, 2014). O país tem experimentado muitos fortes *booms* que foram seguidos por períodos de estagnação econômica e declínio.

4.1 BRASIL EM INDICADORES

No século XVI, o Brasil tornou-se o principal produtor mundial de açúcar, porém, em final do século XVII, essa indústria sofreu fortemente com o crescimento da produção dos países do Caribe. No século XVIII, houve um *boom* de exploração de ouro, após a descoberta em Minas Gerais, que se mostrou um forte impacto, porém temporário.

O maior dos *booms* brasileiros foi o do café, que iniciou no século XIX, quando o Brasil se beneficiou do rápido crescimento do consumo, quando o país produziu quase 75% de toda a produção mundial. Isto tornou o país muito dependente deste setor. Estima-se que as exportações de café representaram mais do que 10% do PIB brasileiro. Entretanto, com a superprodução e queda na demanda, devido a recessão global, os preços do café caíram 50% entre setembro de 1929 e janeiro de 1930. Como o Brasil tentou manter o padrão ouro para o qual havia retornado em 1926, isto resultou na redução drástica das reservas cambiais e, em 1930, o país abandonou o padrão ouro. A economia retraiu fortemente em 1930 e 1931, mas se recuperou vigorosamente nos anos seguintes.

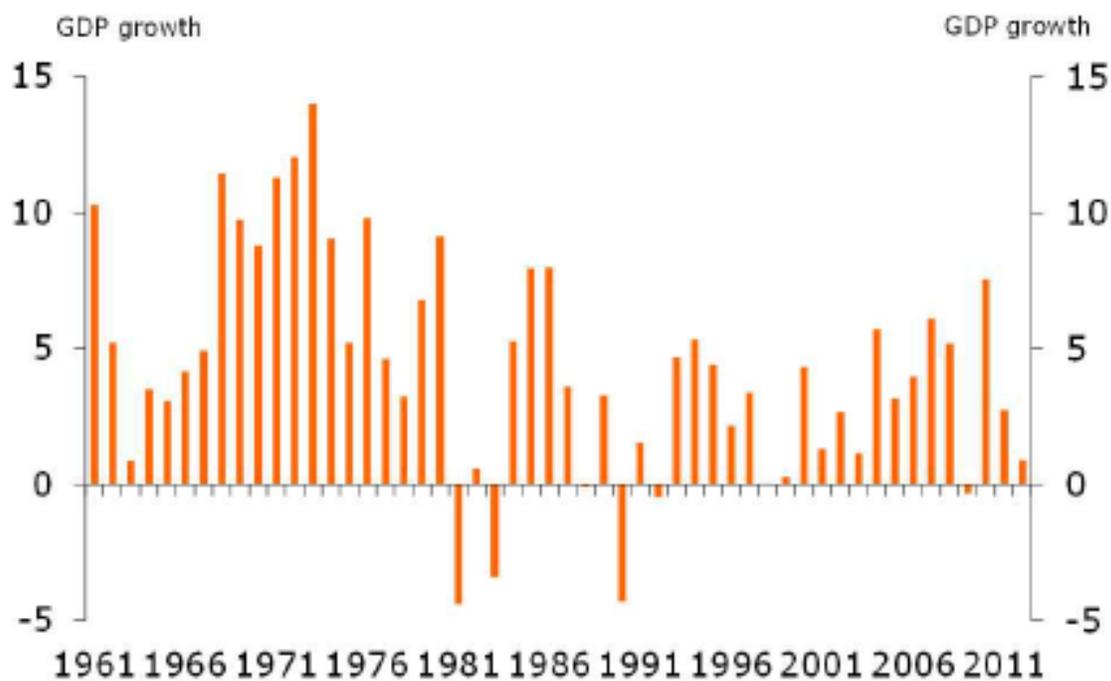
Após a segunda Guerra Mundial, o Brasil implementou uma política de substituição de importações industriais, uma vez que o país queria se tornar menos dependente da exportação de *commodities*. Especialmente durante a década de 1970, o país desfrutou de taxas de crescimento muito elevadas e realizou grandes investimentos em infraestrutura e na indústria. Isto ajudou a

estabelecer novas indústrias e diversificar a economia. Surge a expressão “milagre brasileiro”. Entretanto, ao mesmo tempo, uma grande parte da população foi deixada para trás, e a desigualdade cresceu rapidamente, tornando o país uma das sociedades mais desiguais do mundo.

Enquanto isto, o primeiro choque do petróleo em 1973 levou a uma forte deterioração do comércio exterior. Como o país importava na época 80% de seu consumo de petróleo, sua conta total de importação mais do que dobrou (de 6,2 bilhões de dólares em 1973 para 12,6 bilhões de dólares em 1974). O Brasil acomodou este estoque através de empréstimos de grandes quantidades de petrodólares baratos. O *boom* então continuou por algum tempo, porém quando as taxas de juros globais foram elevadas fortemente, e os emprestadores ficaram menos dispostos a emprestar para países latino-americanos nos anos 1980, esta dependência em empréstimos estrangeiros criou sérios problemas econômicos. O serviço da dívida era igual a 83% dos ganhos com exportação em 1982. O país lutou para financiar seu endividamento externo, e o crescimento começou a reduzir. Em 1988, o governo não foi capaz de pagar os juros de sua dívida externa, e a dívida pública teve de ser reprogramada.

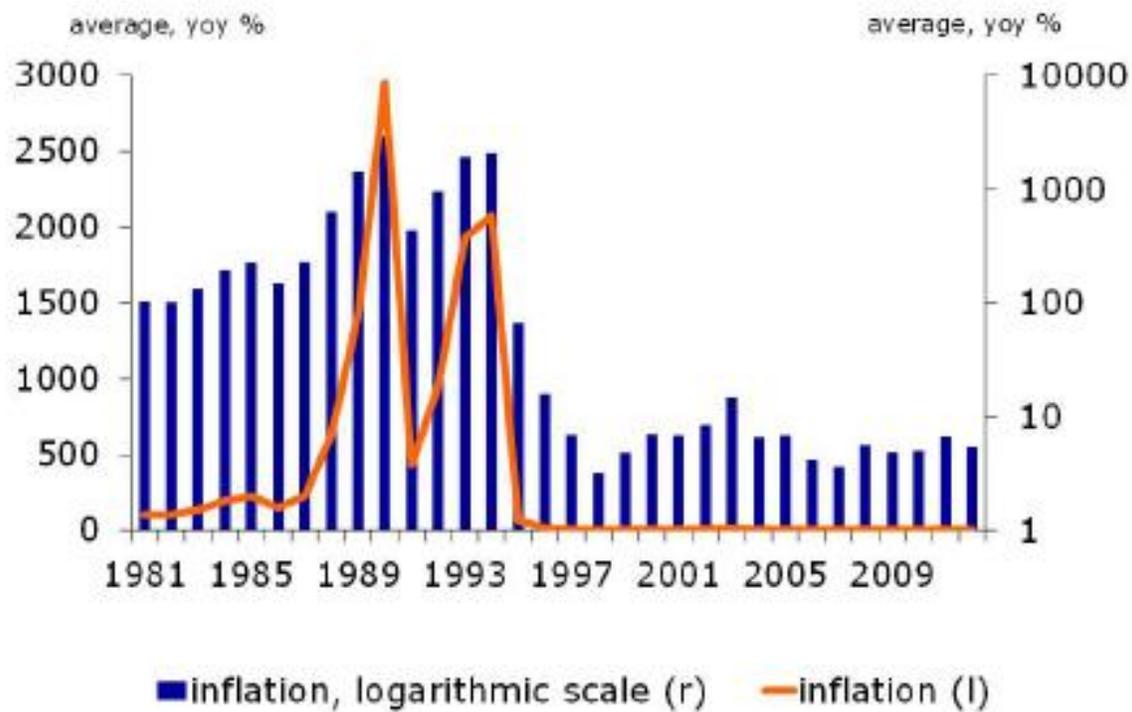
Estes problemas econômicos foram acompanhados por turbulência política. A ditadura militar que governou o país desde 1964 perdeu apoio e foi forçada a sair em 1985, o que resultou no retorno à democracia. Graças à democracia, a inclusão social se tornou uma nova prioridade, a qual marcou muito na partida do governo militar, que estava focado na maximização do crescimento sem dar muita atenção para as grandes desigualdades sociais do Brasil.

Figura 5: Crescimento econômico do Brasil



Fonte: Loman, 2014

Figura 6: Inflação no Brasil



Fonte: Loman, 2014

O primeiro governo democrático após o período militar limitou os meios para resistir às pressões por gastos do congresso. Como resultado, a inflação, que já tinha sido elevada por um longo tempo (figura 8) graças a décadas da velha prática de financiamento monetário dos *déficits* orçamentários, frequentes desvalorizações e indexação (correção automática de preços, taxas de juros e salários de acordo com a inflação passada), ficou totalmente fora de controle. No final da década de 1980 e início da década de 1990, foram feitas diversas tentativas para acabar com a alta inflação, algumas baseadas no congelamento de salários e preços, e uma no congelamento de depósitos em poupança, porém todas falharam. Ao contrário, o Brasil experimentou uma hiperinflação, com inflação atingindo o pico de 1.950% em 1990. A hiperinflação tornou todas as atividades econômicas extremamente orientadas para o curto prazo e foi mais prejudicial para os pobres, que não eram capazes de se proteger contra a inflação.

O lançamento do Plano Real em 1994 foi o ponto de inflexão. Este plano, projetado pelo então ministro Fernando Henrique Cardoso, introduziu uma nova moeda, colocou restrições no gasto público e acabou com a indexação na economia. O real, a nova moeda, tinha uma *crawling peg* contra o dólar como uma âncora nominal e foi sobrevalorizado, o que tornou as importações mais baratas, limitando o espaço para produtores domésticos aumentar preços. Enquanto isto, ao final da década de 1980 e na década de 1990, o Brasil também embarcou em uma liberalização no comércio exterior e em um processo de privatização de grande escala.

O Plano Real teve muito sucesso em exterminar a hiperinflação, com a inflação caindo de 2.777% no final de 1993 para 9,5% no final de 1996. Embora este tenha sido um grande passo à frente, o Plano Real não significou um fim imediato da volatilidade econômica. Parcialmente graças à supervalorização do real, a conta corrente deteriorou, o que fez o país dependente em um contínuo influxo de capital externo. O país precisava de altas taxas de juros para suprimir a inflação e atrair capital, mas tais taxas de juros contribuíram para a deterioração das contas fiscais. Isto se tornou problemático quando as crises na Ásia e Rússia reduziram enormemente a disponibilidade de capital externo.

Em 1999, o Brasil foi forçado a realizar fortes mudanças nas políticas. O real tornou-se flutuante e, ao invés de um regime de metas de taxa cambial, o país adotou um regime de metas de inflação. A política monetária foi apertada assim como a política fiscal. A introdução da Lei

de Responsabilidade Fiscal em 2000 ajudou a controlar os gastos públicos. Para evitar um *default*, o Brasil também buscou um empréstimo do FMI.

A eleição de Luis Inácio Lula da Silva em 2002 levou a novas tensões econômicas uma vez que os investidores estrangeiros deixaram o país temendo que o novo governo avançaria no débito, uma vez que seu Partido dos Trabalhadores tinha muitas raízes radicais, e Lula tinha sido um forte crítico do Plano Real ao longo da década de 1990. Entretanto, ao assumir o cargo de presidente da república, Lula optou por manter as políticas macroeconômicas do Brasil.

Nas diversas fases do histórico brasileiro, o empresário teve importante papel. Sua antecipação de adversidades econômicas pode ser observada em cada uma das crises aqui estabelecidas. Desde a fuga de capital, que é a manifestação da incerteza do empresário para investir, até as variações políticas em um período mais recente representam o peso do empresário e de sua tomada de decisão em crises econômicas. O estabelecimento de cenário incerto e a possibilidade de risco reforçam a proteção das organizações e exigem que o empresário tome a decisão de reduzir suas perdas em período de oscilação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O empresário, em algumas literaturas referido como agente financeiro ou agente econômico, é o agente privado que tem como fim uma atividade lucrativa. Seu objetivo é garantir o crescimento e rentabilidade financeira da organização. Com isso, prospecta o mercado e toma suas decisões baseado nas possíveis reações de seus consumidores.

Uma crise econômica pode ser descrita pela variação de seus indicadores chave, assim como a efetividade das medidas econômicas também são descritas pelo comportamento desta série de indicadores. A sequência de crises sofridas pela economia brasileira delimita possibilidades de comportamento econômico, ao menos sob o ponto de vista do empresário. A série de acontecimentos históricos proporciona entendimento do funcionamento da economia e direciona o empresário a sua tomada de decisão com as informações disponíveis.

Com o intuito de desenhar cenário futuro, o empresário prospecta com os elementos conhecidos. A expectativa de resultados econômicos negativos pressiona para decisões que possam reduzir os impactos contraproducentes nas organizações. Isto significa que o empresário analisa os indicadores macroeconômicos e redistribui suas prioridades de alocação de capital de acordo com as conclusões firmadas. A exemplo da informação das variáveis analisadas, o Banco Central do Brasil publica, periodicamente, o Boletim Focus, com previsões futuras de desempenho de PIB e nível de preços, entre outros indicadores. Tal expectativa futura traça as possibilidades de decisão do empresário frente as incertezas apresentadas.

Contudo, como de fato se enxerga a redução de confiança no cenário econômico sob a ótica do empresário? Através da análise dos principais indicadores se faz possível observar a antecipação de crises econômicas.

A produção agrícola não pode ser levada em consideração, apenas em casos pontuais. Há a discussão de possibilidade de intervenção através de subsídios, mantendo artificialmente os níveis de produção e produtividade agrícola. O índice de desemprego também não pode ser efetivamente analisado pelo empresário com a crise em fase embrionária. Sua variação é diretamente relacionada com a decisão em si feita pelo agente; ou seja, o desemprego tem sua maior variação já no início da recessão. O Produto Interno Bruto é um indicador amplamente analisado pelo empresário. Observa-se que as últimas crises acompanhadas apresentam uma queda brusca do indicador; ao analisar, por exemplo, o movimento de 1999, impulsionado pela

fuga de capitais em 1998 descrita nos capítulos anteriores; e do ano de 2003, reflexo das movimentações mundiais no ano de 2002 e das movimentações políticas brasileiras no mesmo ano. Em termos de produção industrial, o indicador pode ser analisado com dois vieses: com o acompanhamento em períodos curtos, indicando a decisão de alguns agentes de movimentação em sua alocação em termos produtivos; em análise de período a médio prazo, como indicador da tomada de decisão empresarial concretizada. Neste último formato abrange os empresários que tomam medidas preventivas à crise e os empresários que mesmo que tardiamente acompanham as decisões dos demais. Indicadores como taxa Selic, variação cambial e índice de exportações se fazem relevante. Eles restringem as percepções do mercado externo e a condução de medidas econômicas internas como reação aos acontecimentos recentes. O empresário, com seu conhecimento do funcionamento e flutuações econômicas, percebe as incertezas do mercado e age de acordo.

Ao compreender que a tomada de decisão de uma organização depende de diversos âmbitos, observa-se a relevância do cenário econômico. Analisar as possibilidades futuras com base nos acontecimentos econômicos correntes tem tamanha representatividade para as empresas que possuem, em sua maioria, departamentos voltados para a análise dos indicadores assinalados. Equipes como, por exemplo, Inteligência/Informações de Mercado são responsáveis pela análise do mercado corrente e prospecção de flutuações e variações futuras. Com base no conhecimento fornecido e guarnecido pela constância de acontecimentos brasileiros, a análise tem o embasamento em indicadores macroeconômicos vitais para a explicação da economia. O histórico brasileiro exige que o empresário tome suas decisões antecipadamente, garantindo a saúde financeira da firma que administra. Tanto o empresário que prevê as movimentações de mercado, quanto o empresário que acompanha seus pares, são motivados pela minimização das perdas decorrentes de períodos de crise.

Pode-se estabelecer que, quanto maiores forem a percepção acerca da incerteza e a aversão à incerteza – assumidas expectativas já formadas –, maior será a tendência dos agentes a não tomarem ações relacionadas a longos horizontes de planejamento, adiando, portanto, tais decisões. A crise de confiança, dissolvida entre as intempéries econômicas, é construída pelo empresário neste ambiente de incerteza, observada através de suas análises individuais.

A história mostra que as crises econômicas são rotina na trajetória da humanidade, sendo que em geral são precedidas por fases de prosperidade. A sensação de sucesso dos períodos de

prosperidade resulta na acomodação dos governos e dos agentes econômicos privados. Ao mesmo tempo, o empresário que capta as mudanças do mercado para a próxima fase, antecipa a crise econômica e se prepara para enfrentar as adversidades. O que resta ao empresário é ajustar a sua organização para sobreviver às diferentes fases da economia: a prevenção reduz as perdas e permite maximizar o desempenho das organizações.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J.S.G. **Política Monetária e Crescimento Econômico no Brasil**. Seminário do PSDB, 16 de fevereiro 2006.

ALMEIDA, P.R. **As crises financeiras internacionais e o Brasil desde 1929: 80 anos de uma história turbulenta**. ISSN: 1518-1200. Ano 3 - nº 2 Dez/2009

ARENDT, H. **Da Revolução**. Trad. Fernando Dídimo Vieira. São Paulo: Editora Ática, 1988.

BALTAR, P. E. **Estagnação da economia, abertura e crise do emprego urbano no Brasil**. Campinas: Economia e Sociedade, (6): 75-111, jun. 1996.

BALTAR, P.; HENRIQUE, W. **Emprego e renda na crise contemporânea no Brasil**. In: OLIVEIRA, C. et all (Org.). **O mundo do trabalho**. São Paulo: Scritta, 1994. p. 605-618.

BONELLI, R. **Industrialização e Desenvolvimento: notas e conjecturas com foco na experiência do Brasil**. Conferência de Industrialização, Desindustrialização e Desenvolvimento, Federação das Indústrias do Estado de São Paulo, Agosto 2008.

BURNS, A. F.; MITCHELL, W. C. **Measuring business cycles**. New York: National Bureau of Economic Research, 1946. 560 p.

CEPAL (Comissão Econômica para a América Latina): **Panorama Económico de América Latina 1990 e 1991**. Banco Mundial: Relatório sobre Desenvolvimento Econômico, vários números. Banco Interamericano de Desenvolvimento: Economic and Social Progress in Latin America: 1993 Report.

FAO (Food and Agriculture Organization). **The world agricultural production**. Disponível em <em <http://faostat.fao.org/site/339/default.aspx>>. Acesso em abril de 2016.

FARIA, L.E.; CONCEIÇÃO, O.A.; BELLO, T. **Desvendando a espuma: reflexões sobre regulação, crise e capitalismo brasileiro**. Porto Alegre: Fundação de Economia e Estatística, 1989.

FEIJÓ, C.; OREIRO, J. **Desindustrialização: conceituações, causas, efeitos, e o caso brasileiro**. São Paulo: Revista de Economia Política, v. 30, n. 2, abr./jun. 2010.

FEIJÓ, C.A; CARVALHO, P.G; ALMEIDA, J.S.G. **Ocorreu uma desindustrialização no Brasil?**. São Paulo: IEDI, 2005.

IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). **Indicadores IBGE: pesquisa industrial mensal produção física Brasil**. 2013. Disponível em < http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/industria/2013/pimpfbr/pim-pf-br_201301caderno.pdf > Acesso em abril 2016

IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). **Indicadores IBGE: pesquisa industrial mensal produção física Brasil**. 2015. Disponível em <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/industria/2015/pimpfbr/pim-pf-br_201502caderno.pdf> Acesso em abril 2016

KARL, D. **Brasil: Fuga de Capitais, os Fluxos Ilícitos, e as Crises Macroeconômicas, 1960-2012**. Global financial Integrity Report, 2014.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. 2ª Edição. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

KNIGHT, F. **Risk, uncertainty and profit**. London: Houghton Mifflin, 1921. (Second Edition, 1933)

LOMAN, H. **Brazil's macro economy, past and present**. Economic Report. Economic Research Department January 09, 2014.

MALTHUS, T. R. **Princípios de Economia Política e Considerações sobre sua aplicação prática**. Traduções de Regis de Castro Andrade, Dinah de Abreu Azevedo e Antonio Alves Cury. São Paulo: Editora Nova Cultural Ltda, 1996.

MARQUETTI, A. **Progresso Técnico, Distribuição e Crescimento na Economia Brasileira: 1955-1998**. Estudos Econômicos, Vol. 32, N.1., 2002.

MARX, K. **O Capital: crítica da economia política. O Processo de Produção do Capital. Livro I**. São Paulo: Nova Cultural, Coleção Os Economistas, 1984. 496 p.

MEIRELLES, H. C. **As mudanças estruturais da economia brasileira**. Banco central do Brasil (2010). Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/SAE_20101015.pdfB> Acesso em: 30 mar. 2016.

MONTES, G. C.; FEIJÓ, C. A. **Reputação, credibilidade e transparência da autoridade monetária e o estado de expectativa**. Campinas: Economia e Sociedade, v. 16, n. 2 (30), p. 151-170, ago. 2007.

REINHART, C. ROGOFF, K. S. **From Financial Crash to Debt Crisis**. American Economic Review 101 (Agosto 2011): 1676–1706.

RICARDO, D. **Princípios de economia política e tributação**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

ROMER, D. **Advanced macroeconomics**. 2nd ed. New York: McGraw Hill, 2001. 651 p.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do Desenvolvimento Econômico: Uma Investigação Sobre Lucros, Capital, Crédito, Juro e o Ciclo Econômico**. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1997.

SCHUMPETER, J.A. **Business cycles: a theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process.** New York, McGraw-Hill Book Company. 1939.

SMITH, A. **Riqueza das Nações: investigação sobre sua natureza e suas causas.** São Paulo: Nova Cultural, 1996.

TAVARES, M.C.; ASSIS, J.C. **O grande Salto para o Caos: A economia política e a política econômica do regime autoritário.** Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1985.

TOSHNIWAL, G. **Brazil and Russia during the financial crisis: A tale of two commodity exporters.** Harvard Business Law Review, vol. 2, 2013.