

Uma breve análise do contágio da crise *subprime* americana para a economia brasileira

Claudeci Silva/UEM

RESUMO

A crise *subprime*, aparentemente específica do setor imobiliário americano, mostrou-se capaz de afetar os demais setores econômicos rompendo as barreiras geográficas ganhando proporções globais. Os impactos de crises entre economias, de maneira geral, podem assumir dois caminhos. O primeiro é o canal financeiro, relacionado aos investimentos. E o segundo é o canal comercial, que diz respeito às relações comerciais entre os países. O objetivo deste trabalho é analisar os impactos da crise americana na economia brasileira assim como o comportamento desta diante da crise. Verificou-se que a economia brasileira sofreu impacto tanto via canal financeiro quanto canal comercial, mas o fato do país possuir condições econômicas favoráveis o permitiu conduzir a economia de modo a apresentar uma rápida inflexão dos choques mostrando-se uma das primeiras economias a sair da crise.

Palavras-chave: Crise *Subprime*, Efeito Contágio, Economia Brasileira.

1 INTRODUÇÃO

Após um longo período de estabilidade econômica, em sua grande parte proporcionada por políticas econômicas expansionista, em 2008 a economia americana mostrou sinais de sua fragilidade. A concessão de crédito imobiliário a uma fração de família de alto risco, caracterizada por um histórico de inadimplência e sem comprovação de renda, conduziu a um alto nível de inadimplência no setor imobiliário gerando problemas de liquidez nas instituições financeiras. Uma instabilidade aparentemente específica do setor imobiliário mostrou-se capaz de afetar toda economia americana rompendo as barreiras geográficas ganhando proporções globais.

O caminho de contágio das instabilidades entre economias podem ocorrer mediante dois caminhos. O primeiro é o caminho fundamental formado pela relação de interdependência entre os países, e esta subdividido em: caminho financeiro, relacionado aos comportamentos dos investidores a nível mundial, de efeitos imediatos, e o caminho comercial o qual diz respeito às relações comerciais entre os países. O segundo caminho é o de contágio puro caracterizados por ações de imitação de conduta entre os agentes e por problemas de assimetria de informações.

O objetivo deste artigo é averiguar como a crise americana contagiou a economia brasileira assim como verificar como esta se comportou diante desta instabilidade externa. Para tal propósito primeiramente foram analisados os impactos da crise nas principais variáveis da economia brasileira e em seguida foi selecionado alguns fatores que permitiram a economia enfrentar estas instabilidades de maneira positiva.

2 A CRISE *SUBPRIME* E OS CAMINHOS DE CONTÁGIO

2.1 CRISE DO *SUBPRIME*

No final de 2001 diante de uma economia desaquecida o governo americano decidiu por praticar políticas econômicas expansionistas de reduções de taxa de juros e de impostos, conduzindo ao aumento do consumo dos americanos contribuindo fortemente com o dinamismo da economia interna. Diante da possibilidade de obtenção de crédito a baixo custo houve um aumento do nível de endividamento das famílias que aproveitaram para realizar o sonho da compra da casa própria acelerando o processo de expansão do setor imobiliário americano.

Com uma economia mostrando-se estavelmente aquecida, as instituições financeiras começaram a se ariscar nas suas concessões de financiamentos passando a atender também um setor de segunda linha caracterizado por famílias com histórico de inadimplência e sem trabalho comprovado, o denominado

setor *subprime*. Com crédito a disposição as famílias deste setor também realizaram a aquisição de imóveis que poderiam ser pagos em prazos longos com juros variando de acordo com as taxas vigentes no mercado, onde o próprio imóvel servia de garantia a instituição credora. Como resultado houve uma valorização do preço dos imóveis, que começaram a apresentar retornos maiores do que os ativos financeiros, se mostrando uma ótima opção de investimento desenvolvendo uma bolha no mercado imobiliário americano.

A valorização dos preços no mercado imobiliário contribuiu com o aumento do nível de preço geral da economia levando o governo americano a adotar políticas restritivas com aumento nas taxas de juros. Diante dos aumentos de suas parcelas as famílias de rendas mais baixas se viram impossibilitadas de continuarem a quitar suas dívidas elevando agressivamente o índice de inadimplência no setor imobiliário. Investimento em imóvel deixou de ser um negócio rentável, com juros mais altos maiores ganhos seriam obtidos com investimento em ativos financeiros, ocorrendo uma queda na demanda por imóveis interrompendo todo dinamismo econômico alcançado pela economia americana.

Uma instabilidade que aparentemente era específica do setor imobiliário contaminou toda economia americana. Isto porque as instituições financeiras para obter recursos para financiar o setor de alto risco se utilizaram do processo de securitização, um modo de dissolver o risco do mercado *subprime* através da junção de outros contratos de menores riscos e emissão de um novo papel negociável no mercado secundário com ganhos atrelados ao mercado *subprime*. Quando houve uma alta inadimplência neste mercado as instituições financeiras se viam impossibilitadas de honrar com os pagamentos aos investidores que descobriam terem em mãos papéis que não mais garantiriam retornos. A crise na economia real havia contaminado o sistema financeiro. Não conhecendo perfeitamente a estrutura de seus papéis, vários investidores procuraram se desfazerem de seus ativos com medo de arcarem com maiores prejuízos, comprometendo o dinamismo de outros setores que obtinham no mercado de ativos os recursos para sua expansão. Em setembro de 2008 um dos principais bancos americano, o *Lehman Brothers*, após divulgar o montante de seu prejuízo com o mercado imobiliário entrou com pedido de falência. Vários outros importantes bancos americano com problema de liquidez fecharam suas portas ou foram incorporados por outros, havendo uma reestruturação no sistema financeiro americano.

A crise originária do mercado *subprime* contaminou toda economia americana. A falta de liquidez, gerada pela inadimplência do setor imobiliário, fez com que os bancos restringissem crédito, o consumo interno caiu, o que acabou comprometendo o dinamismo da economia interna e, consequentemente, outras economias mundiais que tinham nos Estados Unidos o seu principal mercado comprador ou que possuía fundos de investimentos com uma grande quantidade de papéis atrelado ao setor imobiliário americano.

2.2 CAMINHOS DE CONTÁGIO DE DESEQUILÍBRIOS EXTERNOS NA ECONOMIA LOCAL

O processo de *globalização* permite que a instabilidade iniciada em uma economia se espalhe pelas demais com grande facilidade. O processo de integração deixa-as mais expostas a influências externas. Diante disso as instabilidades econômicas não se limitam aos países de origens se espalhando rapidamente, das mais diferentes dimensões e formas estruturais, entre os demais mercados mundiais. A esse processo denominamos de efeito contágio. (LOBÃO, 2007).

De acordo com Lobão (2007) a teoria clássica se inclinou a analisar os efeitos de contágio entre as economias mundiais, identificando dois possíveis canais de transmissão:

i. Canais fundamentais de propagação das instabilidades externas: é formado pelos canais financeiros e comerciais. E estão relacionados ao ambiente de interdependência entre as economias.

O canal financeiro de propagação das crises relaciona-se ao comportamento dos investidores internacionais, que diante de instabilidades analisam a conjuntura econômica podendo haver uma reversão em suas expectativas levando-os a alterarem suas posições em investimentos comprometendo a entrada de fluxo de divisas para algumas economias. Este canal de contágio pode ser dividido entre canal direto e indireto. O canal direto corresponde aos efeitos nas relações de investimentos e financiamentos existentes nos países diretamente envolvidos nas instabilidades econômicas. O canal indireto corresponde aos efeitos ocorridos em um terceiro país de mesmo grau de risco, mas que não está envolvido nas instabilidades, geralmente os efeitos são resultado da existência de um credor comum.

O canal comercial diz respeito às relações comerciais entre os países. Os efeitos deste canal são sentidos quando a desvalorização da moeda no país originário da crise resulta em impactos nos fatores fundamentais de outros países, seja por meio de variações de preços ou dos rendimentos. Assim como o canal financeiro o canal comercial também pode ser de modo direto ou indireto.

O modo direto ocorre via efeito das variações cambiais na balança comercial de países parceiros comerciais. Uma vez que a moeda do país em crise esta se desvalorizando a moeda no parceiro comercial tem impacto inverso, ou seja, esta se apreciando, o que favorece as importações e juntamente com a queda da demanda do país em crise, que gera redução das exportações do parceiro comercial, há uma deterioração no saldo da balança comercial deste país parceiro

No modo indireto os países não são parceiros comerciais e sim concorrentes de mercado, o contágio ocorre quando o país originário da crise tem sua moeda desvalorizada, o país concorrente também desvaloriza sua moeda para manter a competitividade-preço relativa, de modo a não perder mercado para o primeiro país.

O contágio por meio do canal financeiro ocorre de maneira muito mais rápida do que pelo canal comercial. Ao se confirmar um estado de instabilidade econômica em um país, a decisão de investimento especulativo (investimento de curto e médio prazo, realizado nas bolsas de valores) neste país e em outras economias semelhantes, são reajustadas e, na maioria de vezes, os investimentos são direcionados a outros mercados determinados seguro por estes. No canal comercial existe uma defasagem temporal para se efetivar o contágio, por se tratar de um setor com decisões de investimento de longo prazo e por caracterizar um investimento produtivo de menor liquidez.

ii. Contágio puro: quando as causas fundamentais não são suficientes para explicar a totalidade dos efeitos de contágio, em que as variáveis econômicas observáveis não permitem analisar a totalidade dos movimentos dos mercados financeiros entre as economias, faz-se necessário a análise do contágio puro, que considera as causas que não estão relacionadas às causas fundamentais.

Há economias que não apresentam nenhum grau de semelhança e relação comercial ou financeira com a economia afetada, mas mesmo assim é contagiada por esta. Por suas características as explicações não estão nas causas fundamentais.

O contágio puro está, na maioria das vezes, associado aos investidores estrangeiros dos mercados financeiros caracterizados por ações de imitação de conduta entre os agentes e por problemas de assimetria de informações.

A possibilidade de imitação entre os investidores, no que diz respeito à sua decisão de investimento, pode ocasionar a propagação do choque econômico entre os diversos mercados. Os indivíduos, em um ambiente de assimetria de informação, tomam suas decisões seguindo a decisão tomada por outro agente.

O contágio puro pode ocorrer em consequência da imperfeição de mercado e problemas de assimetria de informações. O problema ocorre quando a falta de acesso a informações completas levam os investidores internacionais a tomar decisão com base nas informações disponíveis em outras economias de modo a realizar um ajustamento em suas decisões de investimentos.

3 OS IMPACTOS DA CRISE *SUBPRIME* NA ECONOMIA BRASILEIRA

A quebra de um dos principais bancos americano, o *Lehman Brothers*, em setembro de 2008 afetou negativamente as expectativas dos agentes de mercado. Anunciado os problemas de liquidez na economia americana, houve uma reestruturação do sistema financeiro americano. Por todo mundo se alastraram uma onda de choque e terror entre os aplicadores que possuíam investimentos nos fundos que adquiriram papéis atrelados ao mercado imobiliário americano ou que possuíam ações destas empresas. Para se protegerem os investidores, a nível mundial, começaram a vender os papéis que mais lhes proporcionaram lucros nos últimos meses com medo de perdas futuras. (MARCOS, 2007; TAVARES, 2009).

Além desse contágio direto houve também o contágio puro, como analisado na seção anterior. Segundo os estudos de Lobão (2007), onde mesmo os papéis que não mantinham

qualquer relação com o setor imobiliário americano foram vendidos pelos investidores, uma justificativa era que estes precisavam de recursos para cobrir perdas obtidas em outros mercados.

O contágio ocorreu de forma imediata sobre o nível de crédito e de capitais, que afetou mais subitamente os países emergentes mais endividados, afetou também o comércio exterior de países exportadores de *commodities* como é o caso dos países da América Latina que se depararam com redução de 50% do nível de preços. (TAVARES, 2009).

A Tabela 1 expõe o balanço de pagamentos brasileiro, que registra as negociações entre o país e o restante do mundo. Pode-se observar que após ter apresentado em 2007 um saldo recorde de US\$ 87,4 bilhões, em 2008 quando a instabilidade americana teve seu ápice, o saldo do balanço brasileiro foi de US\$2,9 bilhões, uma variação negativa de 96,6% de um ano para o outro.

Tabela 1. Balanço de pagamento brasileiro – 2002 à 2009 (em milhões de US\$).

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

Fonte: BACEN (Elaboração própria).

Como visto na seção anterior o canal financeiro de propagação da crise ocorre de maneira mais rápida do que o canal comercial. Os investimentos classificados como investimentos estrangeiros em carteira no balanço de pagamentos, se caracterizam por serem de curto prazo e voláteis, sendo configurado como capital especulativo que se movimentam entre diferentes ativos, e até mesmo países, na busca de maiores ganhos. Diante dos primeiros sinais de instabilidade esses tipos de investimento podem ser desfeitos com rapidez de modo a levar a deflação dos preços dos ativos. Em 2008, quando foram anunciadas ao mundo as instabilidades na economia americana esses investimentos de curto prazo apresentaram uma forte oscilação, saindo de um saldo de US\$48,3 bilhões em 2007 para um saldo negativo de US\$767 milhões em 2008, contribuindo fortemente com o mau desempenho do saldo do balanço em 2008. Outra conta que apresentou forte oscilação foi a de renda e serviços que aumentou seu déficit em 34,6%, parte explicada pelo fato das empresas situadas no Brasil terem remetidos lucros para ajudar suas filiais/matriz em exterior, que juntamente com a redução da balança comercial (devido ao aumento do volume de importação) resultou em déficit da conta de transações correntes.

A partir de abril e até o anúncio da segunda nota de classificação de grau de investimento, ocorrida em maio, o saldo acumulado de investimentos estrangeiros na bolsa se encontrava positivo em

R\$758.260,00 milhões. Só no mês de abril entraram na bolsa R\$6.007.103,00 milhões. Após anunciado o agravamento da crise americana os investimentos estrangeiros fugiram da Bovespa acumulando perdas na ordem de R\$25.679.989,00 milhões em dezembro de 2008. (CHRISTIAN INVESTO, 2009).

Com a saída do investimento de curto prazo a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) apresentou quedas em seu índice¹. O capital estrangeiro tem grande representatividade nas negociações realizadas na Bovespa, sua participação corresponde a aproximadamente a 35% do volume do que se é negociado. Esses capitais são guiados pelo desempenho sustentável que a economia tem demonstrado nos últimos anos e pelo risco de se investir na economia representado pelo risco-país. Os capitais são sensíveis aos riscos atribuídos as negociações, assim na hora da tomada de decisão não só o retorno se é considerado mais também o risco de se efetivar essa negociação. (FRAZEN; MEURER; GONÇALVES; SEABRA, 2009).

Com o choque financeiro o indicador EMBI+ Brasil oscilou violentamente. Após sair de uma média de 250 pontos nos primeiros meses de 2008, atingindo 176 pontos em 2 de junho, o índice começou a aumentar após a segunda quinzena de setembro, registrando valor de 677 pontos em 22 de outubro a partir daí oscilando na casa dos 400 pontos. Este cenário perdurou até início de maio de 2009 quando o índice voltou a oscilar na casa dos 250 pontos. (PORTAL BRASIL).

Nos últimos anos o índice Ibovespa, Gráfico 1, encontrava-se em uma rota de crescimento, atingindo em maio de 2008 o maior valor registrado em toda sua série histórica, quando registrou 73.920 pontos. Ao serem anunciados os desequilíbrios no mercado americano instaurou um ambiente de aversão ao risco de modo a contrair o nível de investimentos a nível mundial afetando diretamente no Ibovespa. Cinco meses após ter apresentado um valor recorde, o índice termina o pregão da bolsa de São Paulo em 29.557 pontos. A aversão ao risco tinha tomado conta do mercado acionário a nível mundial.

Como se pode observar na Tabela 1 na conta de investimento estrangeiro em carteira e no Gráfico 1 o ano de 2009 foi caracterizado pela volta dos recursos externos na economia brasileira, devido aos fundamentos econômicos brasileiros sólidos. A aversão foi passageira, meses após ter apresentado uma queda brusca o índice Ibovespa se recuperou devido também à percepção dos agentes de que na Bovespa os papéis são concentrados no setor de *commodities* e não em setores imobiliários, a partir de dezembro de 2008 o índice volta a rota de recuperação.

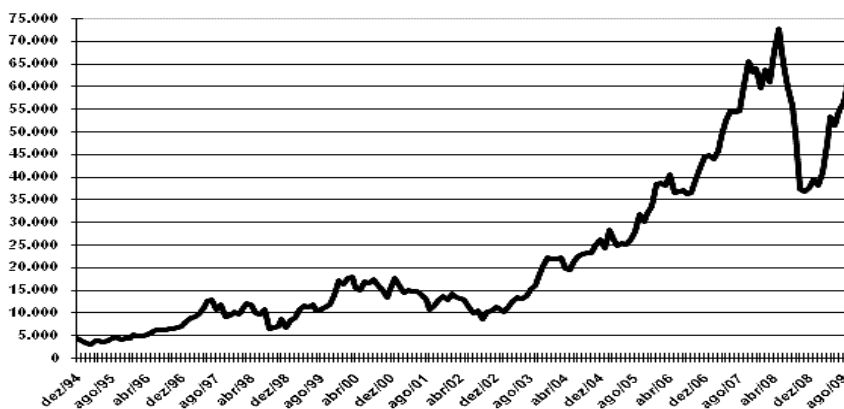


Gráfico 1. Índice Bovespa (pontos mensais).

Fonte: BOVESPA

¹ O índice Ibovespa é formado pela valorização dos papéis das 60 empresas com maior volume de transação na bolsa.

As saídas de recursos externos causou efeito direto sobre a taxa de câmbio real/dólar, Gráfico 2. Em julho de 2008 a taxa de câmbio estava em R\$1,57, a grande procura por divisas externas para desfazer os investimentos levou a uma grande fuga da moeda de modo a aumentar seu valor, conseqüentemente, depreciando a taxa de cambio em moeda nacional.

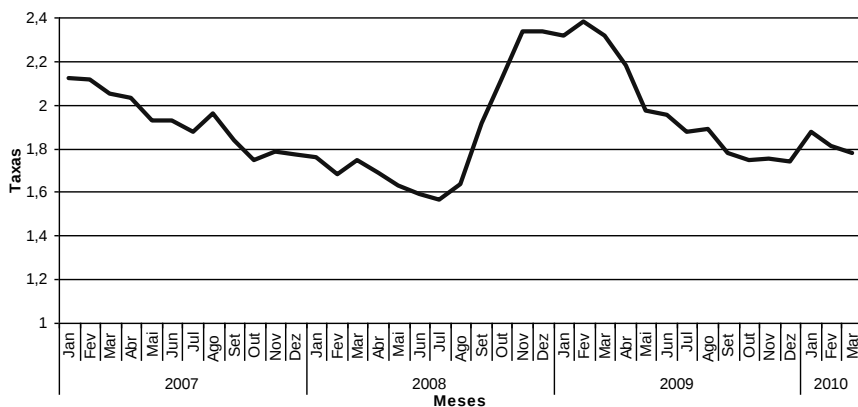


Gráfico 2. Taxa de câmbio Nominal (Real/Dólar).

Fonte: BACEN (Elaboração própria)

Em fevereiro de 2009 a taxa de câmbio atingiu a marca de R\$2,38 acumulando uma depreciação de 51,6% no período. A depreciação só não foi maior devido à intervenção do Banco Central Brasileiro, que realizou venda de 7,6 bilhões de dólares no mercado em 2008.

A partir de fevereiro de 2009 as atuações do Banco central brasileiro contribuíram com a apreciação da taxa de câmbio nominal em 17,72% de modo que a taxa registrou o valor de R\$1,95 no final junho de 2009. As atuações do BACEN foram mediante o uso de reservas internacionais que vem apresentando valores recordes nos últimos anos. Essas atuações são importantes para evitar uma escalada inflacionária na economia brasileira de modo a manter o nível de inflação a um nível desejável em torno de 4,5%².

A solidez da economia brasileira foi outro fator que contribui com a apreciação da taxa de câmbio, mediante o retorno dos investimentos de curto prazo na economia brasileira. Após a escalada de depreciação da taxa de câmbio revertida com a atuação do Banco Central, a volta do nível de confiança na economia brasileira resultou na retomada da entrada de fluxos de recursos estrangeiros levando ao aumento da apreciação da taxa de câmbio preocupando as autoridades brasileiras que começaram a intervir no mercado cambial, evitando deste modo um possível ataque especulativo nas bolsas (ações) e no mercado de capitais (renda fixa) diante da liquidez que existe no mercado internacional. No último dia 19 de outubro de 2009, o ministro da fazenda, Guido Mantega, anunciou que serão recolhidos sobre esses investimentos 2% de IOF (imposto sobre operação financeira).

Contribuindo com o IOF foram anunciadas mais medidas na contenção da apreciação da moeda nacional. Para tentar impedir que o estrangeiro trouxesse mais dólar a economia foi cogitada a possibilidade do Tesouro Nacional emitir no exterior títulos da dívida publica em reais e a autorização para que a garantia dada pelos investidores possam ser realizados em contas no exterior. Uma outra medida é a autorização aos bancos emitirem debêntures de longo prazo ao invés de CDB's que são resgatados diariamente. (ADVFN, 2009).

Uma moeda apreciada afeta diretamente o ganho dos exportadores que já presenciavam a redução do *quantum* exportado principalmente no setor de manufaturados contribuindo bruscamente com a redução do índice industrial, deixando evidente que a cadeia produtiva industrial se encontra cada vez mais interligada com o a cadeia de abastecimento mundial. (SUMA ECONÔMICA, 2009).

² Hoje o principal objetivo das autoridades monetárias brasileira é manter a estabilidade do nível de preços para isto adotou-se o regime de metas de inflação.

A Tabela 2 demonstra que a depreciação cambial ocorrida em 2008 mais que compensou as perdas provenientes a redução da demanda mundial. Enquanto a variação do peso líquido exportado variou 1,58% de 2007 para 2008, o valor em US\$ das exportações FOB variou 23,21% mostrando aumento do valor das exportações superior ao aumento do *quantum* exportado, indicando os ganhos com as variações cambiais e também com aumentos dos preços das *commodities* no período pré crise.

Tabela 2. Variação nas exportações por Valor (FOB) e Volume Líquido.

Período	US\$	Variação (%) ¹	Volume Liq.	Variação (%) ²
2001	58.286.593.021	-	272.638.390.413	
2002	60.438.653.035	3,69	295.607.854.435	8,42
2003	73.203.222.075	21,12	321.128.451.734	8,63
2004	96.677.838.776	32,07	376.051.317.442	17,10
2005	118.529.184.899	22,60	396.989.439.426	5,57
2006	137.807.469.531	16,26	424.389.413.513	6,90
2007	160.649.072.830	16,58	461.654.947.940	8,78
2008	197.942.442.909	23,21	468.941.841.744	1,58
2009	152.994.742.805	-22,70	455.451.814.206	-2,88

¹Em relação igual período do ano anterior

Fonte: MDIC (Elaboração própria).

Em 2009 após a atuação do Banco Central no mercado cambial, a queda nos preços e a da retomada da entrada de fluxo de investimentos estrangeiros, a taxa de câmbio se apreciou de modo a acumular perdas ao exportador de cerca de 22,70% em relação a 2008. Diante da retração da economia mundial e também pela dificuldade de captação de créditos comerciais para antecipação das despesas das exportações, houve também uma retração na demanda externa por produtos brasileiros de modo a impactar negativamente no *quantum* exportado no período, que variou negativamente 2,88% de 2008 para 2009. O impacto poderia ter sido maior se não tivesse ocorrido uma redistribuição do destino das exportações brasileiras. Durante muito tempo os Estados Unidos foi o principal comprador do mercado brasileiro, com a crise imobiliária essa demanda se reduziu, mas sendo compensada pelo aumento da demanda por produtos brasileiros por outras economias com grande destaque a China, que aproveitou o período de baixa cotação das *commodities* agrícolas (principalmente soja) para abastecer seus estoques, possibilitou uma melhora nos preços destes produtos.

Percebe-se que a existência de contratos pré-existentes de exportação resultou em uma defasagem temporal dos impactos da crise no canal comercial, enquanto ainda em 2008 o canal financeiro de propagação da crise já era visível, apenas em 2009 o contágio comercial pode ser observado no balanço de pagamentos (Tabela 1).

O caminho comercial de propagação da crise ainda pode ser observado através do nível de atividade econômica interna do país, afetada pelo desaquecimento da economia mundial. O quadro de desaquecimento econômico nas economias desenvolvidas, a queda nos preços da *commodities* e a escassez de crédito internacional, proporcionou nos últimos trimestres de 2008 uma arrefecimento de 8,6%, em relação ao mesmo período do ano anterior, no nível de importações mundiais. O anúncio de baixas evoluções do PIB em economias desenvolvidas nos primeiros meses de 2009, mostrou que os países emergentes, como o Brasil que no último trimestre de 2008 em comparação ao trimestre imediatamente anterior apresentou uma redução de 3,4% no PIB, não poderiam escapar dos efeitos da crise, mediante a expansão da demanda interna e nem pelo dinamismo do comércio exterior gerando temos de desaceleração da economia para os anos de 2009 e 2010. (CONJUNTURA ECONÔMICA, 2009; FERRARI FILHO, 2009).

A verificação do desaquecimento do mercado interno consequência da restrição ao crédito e pela manifestação da preferência pela liquidez dos agentes econômicos, foi outro fator que levou ao temor de desaceleração econômica para os anos de 2009 e 2010. Assim fica claro que a crise americana freou a dinâmica do setor externo e as expectativas dos agentes (firmas, consumidores e sistema financeiro) ao restringir os gastos com consumo e investimento e de concessão de empréstimos por parte das instituições financeiras. (FERRARI FILHO, 2009).

Como se pode observar na Tabela 3 no quarto trimestre de 2008 a indústria foi o setor que apresentou maior impacto da crise externa, registrando uma redução de 8% comparada ao trimestre imediatamente anterior, sendo o setor que teve maior impacto na retração do PIB no período, pela ótica do produto.

Nos últimos anos parte do crescimento econômico tem se baseado no dinamismo da demanda interna, no último trimestre de 2008 esse dinamismo foi reduzido como se pode observar na Tabela 3, nesse período o consumo das famílias³ apresentou uma retração de 1,4% em relação ao trimestre imediatamente anterior.

Tabela 3. Taxa trimestre contra trimestre imediatamente anterior (c/ajuste sazonal %).

Sector atividade	2008.II	2008.III	2008.IV	2009.I	2009.II	2009.III	2009.IV	2010.I
Agropecuária	4,2	(-)1,5	(-)2	(-) 5,9	1,8	(-)0,5	0,2	2,7
Indústria	1,1	1,6	(-)8	(-)4,5	1,5	3,3	4,0	4,2
Serviços	0,6	1,0	(-)0,5	0,9	1,4	1,6	0,7	1,9
Valor Adic. a preço básico	1,5	1,4	(-)3,5	(-)1,1	1,4	1,8	1,9	2,5
PIB a preços de mercado	1,5	1,3	(-)3,4	(-)1,5	1,5	2,2	2,3	2,7
Despesa de Consumo das Famílias	0,5	1,8	(-)1,4	0,0	2,9	2,5	2,1	1,5
Despesa de Consumo da Adimin. Pública	0,1	1,2	0,3	4,5	(-)0,2	0,5	0,6	0,9
Formação Bruta de Capital Fixo	3,8	4,3	(-)9,1	(-)12,0	2,1	7,5	7,1	7,4
Exportação de Bens e Serviços	6,7	(-)2,8	(-)4,1	(-)14,9	9,0	0,0	3,3	1,7
Importação de Bens e Serviços	5,7	0,5	(-)7	(-)17,6	5,8	3,4	13,3	13,1

Fonte: IBGE.

A taxa de investimento, medida pela proporção da FBCF em relação ao PIB, que no terceiro trimestre de 2008 tinha chegado à marca dos 20,4% começou a reduzir a partir do quarto trimestre de 2008, fechando o ano com média de 18,7%, evidenciando que a retração do crédito impactou diretamente no nível da produção industrial. Os investimentos produtivos possuem uma defasagem temporal até que seja revisto as decisões de investimento, de modo que a taxa de investimento continuou a tendência de queda no início de 2009 registrando média de taxa de investimento no ano de 16,7%, inferior a registrada no ano de 2008. Nota-se, Tabela 3, a retomada do crescimento do PIB na partir do segundo trimestre de 2009 este foi obtido por meio do aumento da utilização da capacidade instalada, que no período pré-crise estava com aproximadamente 84% de utilização, caindo abaixo dos 79% no período de impactos da crise, voltando a uma nova rota de crescimento de utilização da capacidade a partir de março de 2009. (IBGE; CNI, 2010).

A alteração da tabela de imposto de renda, redução do IOF para pessoas físicas em operações de crédito e de câmbio, que possibilitaram a manutenção das rendas das famílias, juntamente com a redução da alíquota de IPI para automóveis, caminhões, alguns materiais de construção, linha branca e bens de capital, permitiram a manutenção da expansão das vendas (MANTEGA, 2009). De maneira a contribuir diretamente com o aumento do nível da utilização da capacidade instalada, levando à recuperação da atividade industrial.

A produção de bens de capital (máquinas e equipamentos) caiu 22% no último mês de 2008 com relação ao mês imediatamente anterior, resultado da escassez de crédito aliada a crise de confiança entre os empresários que decidiram reduzir seus investimentos e resultado também da redução do nível de gastos das famílias que tinham temor de perder seus empregos. (VALOR ECONÔMICO, 04/02/2009).

Diante do arrefecimento do nível de produção industrial o nível de desemprego no setor expandiu, (Gráfico 3) de modo que a partir de dezembro de 2008 a maior parte do percentual da taxa de desocupação total foi oriunda do setor industrial. Nos anos anteriores a taxa total tinha grande representatividade do setor de construção civil, mas o programa de aceleração do crescimento (PAC) do governo Lula tem incentivado o desenvolvimento do setor de modo a contribuir com uma maior geração de emprego no setor.

Os segmentos industriais mais afetados foram aqueles que mais dependem da disponibilidade de crédito, como o de automóveis que apresentou redução no nível de produção de cerca de 50% em dezembro de 2008 com relação ao mesmo período em 2007, desse modo foi responsável pela queda de cerca de 3,4 p.p da queda da atividade industrial registrada no período. Na tentativa de amenizar os custos os produtores de automóveis concederam férias coletivas, cortaram turnos de trabalhos e demitiu alguns funcionários, gerando um efeito em cadeia, do mesmo modo ocorreu com os fornecedores de matéria-prima. (GRABOIS, 2009).

³ O consumo das famílias é responsável por mais da metade do PIB brasileiro, pela ótica da despesa.

**Gráfico 3.** Taxa de Desocupação.

Fonte: IBGE (Elaboração própria).

Em abril de 2008 a taxa de desocupação total estava em 8,5% iniciando a partir deste ponto um caminho de queda registrando a taxa mínima de 6,8% em dezembro deste mesmo ano, grande parte pelo desempenho da construção civil. O ano de 2009 inicia com o aumento da taxa, que em março registrou 9%, parte explicada pela sazonalidade e parte pelo aumento da desocupação das indústrias que reduziram a utilização de sua capacidade utilizada no período da crise. A partir do segundo trimestre de 2009, quando há um aquecimento econômico a taxa de desemprego começa a se reduzir fechando o ano de 2009 com taxa de desocupação em torno de 7%. (IBGE).

4 PONTOS FAVORÁVEIS A RÁPIDA RECUPERAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA

4.1 OS INDICADORES DE VULNERABILIDADE EXTERNA BRASILEIRA

O conceito de vulnerabilidade externa se define como a capacidade de resposta de uma economia frente às mudanças abrupta do fluxo de capital externo que podem ser causados por pressões, fatores desestabilizadores ou choques externos. Quanto menor a capacidade de resposta, mais vulnerável essa economia será. (PAINCEIRA; CARCANHOLO, 2002; MARINO; MACHADO, 2005; CASA, 2008).

Os indicadores de vulnerabilidade são instrumentos que permitem avaliar e prevenir quaisquer circunstâncias que possa comprometer a continuidade do pagamento de débitos externos. Com intuito de observar a relação dinâmica dos indicadores são confrontados ao longo do tempo alguns valores em termos de estoques com valores em termos de fluxos (como taxa de juros e custo efetivo da dívida com variáveis macroeconômicas). (INTOSAI, 2009).

Os indicadores de vulnerabilidade externa são calculados com relação à dívida externa e as reservas internacionais, isso porque estas variáveis afetam diretamente a vulnerabilidade de um país através de seu impacto sobre a capacidade de honrar com os compromissos externos, o que pode resultar em problema de solvência e liquidez. A solvência corresponde à capacidade de fazer frente ao valor presente de sua dívida, assim um país é solvente se o os pagamentos líquidos presente não exceder o valor presente de influxo líquido de capitais. (IMF, 2000).

Os investidores estrangeiros ao perceberem que um país pode ter dificuldades de honrar com seus compromissos externos reverterem suas expectativas resultando também em reversão do fluxo de capitais o que leva a um problema de liquidez. No entanto há possibilidade do problema de liquidez surgir antes mesmo da percepção do estado de insolvência, diante da saída repentina de capitais estrangeiros, quando uma economia concentra a captação de recursos externos de curto prazo (ou capital especulativo), assim é importante a existência de reservas cambiais e o conhecimento da estrutura de vencimento dos ativos e passivos. (IMF, 2000; PAINCEIRA, CARCANHOLO,.....).

A Tabela 4 registra os indicadores de vulnerabilidade para economia brasileira. Através da análise destes indicadores podemos observar se a crise em algum momento comprometeu a capacidade do Brasil de continuar honrando com seus débitos externo.

Tabela 4. Indicadores de vulnerabilidade externa brasileira . 2002 – 2009.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo em transações correntes/PIB (%)	-1,5	0,8	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5
Serviço da dívida/exportações (%)	82,7	72,5	53,7	55,8	41,3	32,4	19,0	28,5
Juros/exportações (%)	23,6	19,4	14,8	12,2	10,8	9,5	7,9	9,1
Serviço da dívida/PIB (%)	9,9	9,6	7,8	7,5	5,2	3,8	2,3	2,8
Dívida total/PIB (%)	41,8	38,8	30,3	19,2	15,9	14,1	12,1	12,6
Dívida total líquida/PIB (%)	32,7	27,3	20,4	11,5	6,9	-0,9	-1,7	-3,9
Dívida total líquida/exportações – Razão	2,7	2,1	1,4	0,9	0,5	-0,1	-0,1	-0,4
Reservas (liquidez)/dívida externa de curto prazo	64,6	82,9	99,3	133,4	211,7	289,9	327,8	451,7
Reservas (liquidez)/serviço da dívida – Razão	0,8	0,9	1,0	0,8	1,5	3,5	5,1	5,5

Fonte: BACEN.

A relação saldo de transações correntes como proporção do PIB, o saldo das transações correntes por agrupar as principais fontes de receitas e despesas de uma economia tem se mostrado o mais importante indicador, quando somado as amortizações da dívida ele fornece a necessidade de financiamento externo (NFE). O indicador diz o montante de capitais que o país deve atrair via conta capital e financeira para o fechamento de seu balanço de pagamentos. Recorrendo a Tabela 1, percebesse que a apesar dos déficits em transações correntes em 2008 e 2009 a entrada de recursos via conta capital e financeira foram além do necessário para o equilíbrio do balanço brasileiro. Pela Tabela 4 observa-se que nesses dois anos houve uma necessidade de geração de divisas para sanar o déficit em transações correntes na proporção de 1,7 e 1,5% respectivamente do PIB.

O indicador serviço da dívida/exportações indica a proporção das exportações comprometidas com os serviços da dívida. Observa-se que em 2008 com a evolução das exportações o índice apresentou uma queda quando comparado a 2007, mantendo a rota de redução observada desde 2002. No ano de 2009 quando os efeitos da crise atingiram o volume de exportações brasileiras, tanto em relação à redução de *quantum* exportado (resultado da queda da demanda mundial) como em relação à redução dos valores FOB das exportações (devido quedas de preços e apreciação cambial), o índice apresentou um aumento, mostrando a necessidade de 28,5% das exportações para os pagamentos dos serviços da dívida, mas este aumento não representa uma redução na capacidade do país de honrar com sua dívida. De acordo com o FMI o ideal é que os indicadores relacionados a geração de receitas para quitação de obrigações externas não ultrapassem a proporção de 30%, mas isto não é uma regra.

O indicador juros como proporção das exportações seguiu a mesma trajetória do índice anterior resultado das oscilações no volume de exportações.

A relação serviço da dívida/PIB assim como a relação dívida total/PIB, com o desaquecimento econômico a nível mundial e conseqüente impacto sobre o PIB brasileiro em 2009, apresentaram um aumento em 2009, mas não foi motivo para preocupar os investidores estrangeiros que viam que a economia estava seguindo a tendência mundial de desaquecimento, de modo o que o indicador não demonstrava sinais de insolvência da economia brasileira.

Apesar da queda das exportações e do nível de atividade econômica brasileira os indicadores relacionado a dívida externa líquida, obtida da redução da dívida externa total os valores das reservas internacionais, haveres em bancos comerciais e crédito brasileiro no exterior, continuaram apresentar melhoras devido ao volume recorde de reservas internacionais na economia. Os sinais negativos dos indicadores Dívida total líquida/exportações e Dívida total líquida/PIB desde 2007, demonstra que desde este ano o volume rendas no exterior seriam capaz de quitar todos débitos externos. O que pode ser confirmado pelos dois últimos indicadores da Tabela 4, a relação reservas internacionais/ dívida externa de curto prazo, considerando como dívida de curto prazo as dívidas com vencimento em até 360 dias, mostra a proporção desta dívida paga com o volume de reservas do período analisado, como observar-se em 2009 as reservas eram equivalentes a 451,7% da dívida de curto prazo, ou seja, o volume de reservas possibilitava o pagamento de 451,7% do valor da dívida externa de curto prazo.

A relação reservas (liquidez)/ serviços da dívida que indica quantas vezes o volume de reservas é suficiente para quitar os serviços da dívida, em 2009 atingiu 5,5 mostrando que nesse ano o volume de reservas era suficiente para quitar cinco vezes e meia os serviços da dívida.

De maneira geral percebe-se que a deterioração de alguns indicadores de vulnerabilidade em 2009 foram resultados de efeitos passageiros da crise externa em algumas variáveis econômicas brasileiras.

Assim esta deterioração não foi visto por investidores como possibilidade de insolvência da economia brasileira, pois estes movimentos faziam parte do ajustamento às instabilidades externas, não comprometendo a capacidade do país de continuar a gerando divisas para fazer frente a suas dívidas.

4.2 FUNDAMENTOS MACROECONÔMICOS DA ECONOMIA BRASILEIRA

Os indicadores de vulnerabilidade analisados no tópico anterior esboça apenas o comportamento das relações entre as contas externas e entre estas e o PIB, não analisando as demais variáveis econômicas que esboçam a fragilidade do país em manter seu ritmo de crescimento internamente. Quanto melhor forem esses indicadores em conjunto mais fácil será de resistir à crise. (SALAMA, 2009). Em outras palavras é preciso analisar as variáveis econômicas internas para verificar o dinamismo da economia brasileira.

Como analisado no tópico anterior no trimestre imediatamente posterior à efetivação dos impactos mais nefastos da crise na economia brasileira, houve uma inflexão mostrando a retomada de níveis das variáveis econômicas indicando que o Brasil foi uma das primeiras economias a sair da recessão, devido a seus fundamentos macroeconômicos sólidos, entre estes fundamentos podemos destacar:

Primeiro, o saldo das reservas internacionais do Brasil, encontra-se na casa dos US\$200 bilhões garantindo o pagamento dos serviços da dívida externa e a intervenção no mercado cambial. Nas crises anteriores, de 1998 e 2002, o governo federal teve que recorrer a empréstimos de emergência do Fundo Monetário Internacional (FMI), para restabelecer o nível de confiança na economia e principalmente resolver o problema de fechamento das contas externas. Um alto volume de reservas indica que o país é um credor em dólar de modo que a depreciação cambial contribui com a redução da dívida externa pública.

O Banco Central possui ainda cerca de R\$186 bilhões de reais referentes aos depósitos compulsórios dos bancos, de modo que diante de uma nova restrição de crédito estes podem ser utilizados para garantir a liquidez no sistema financeiro brasileiro.

Segundo, o nível de inflação oscila entre as bandas da meta estipulada desde o segundo trimestre de 2005, Gráfico 4, ora tendendo para o limite superior ora para o limite inferior.

De acordo com os dados divulgados pelo Banco Central brasileiro em dezembro de 2008 no relatório de inflação, o aumento do índice registrado em 2008 não foi exclusivo do Brasil, os principais países industrializados e emergentes apresentaram a mesma tendência, mas com um diferencial, enquanto uns ultrapassaram o limite superior de sua meta de inflação, o Brasil permaneceu com o nível de inflação dentro do teto estabelecido. Entre as economias emergente a África do Sul apresentou um desvio de 7p.p da meta no terceiro trimestre de 2008 e, entre os países industrializados a Inglaterra apresentou desvio de 2,2p.p, enquanto o Brasil permaneceu 0,2p.p abaixo do limite superior da meta ganhando maior distanciamento nos meses seguintes.

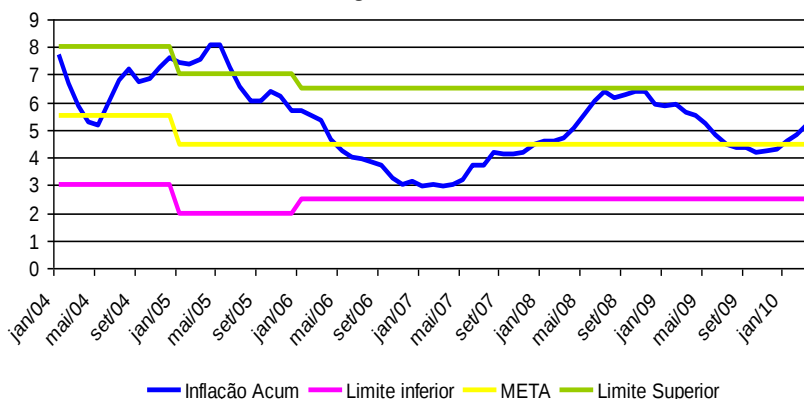


Gráfico 4. IPCA observado e Meta de Inflação.

Fonte: IBGE;BACEN.(Elaboração própria).

Ao apresentar aumentos a partir do segundo trimestre de 2007, a taxa de inflação começou a recuar lentamente a partir do segundo semestre de 2008, de acordo com a perspectiva de inflação divulgada pelo BACEN em setembro de 2009, foi resultado da queda do preço das *commodities*, que apresentaram redução do nível de preços por volta de 24%, e também pela desaceleração do dinamismo da economia interna consequência da crise financeira internacional. Apesar das *commodities* terem apresentado recuperação dos preços nos últimos meses, tal efeito não causou pressões inflacionárias, devido à contribuição do mercado de trabalho.

A prioridade das autoridades na condução da política monetária é manter estável o nível de preços na economia, ou seja, estão centrados no cumprimento do regime de metas de inflação, de modo que mesmo diante de uma retração do nível de crédito a nível mundial o Banco Central brasileiro optou por praticar aumento no nível da taxa básica de juros quando as principais economias estavam reduzindo suas taxa para promover o crescimento econômico. Diante disto em agosto de 2008 o COPOM divulgou o aumento de 0,75p.p na taxa básica de juros da economia atingindo 13,75%.

Neste ponto pode-se confirmar a autonomia do Banco central na condução de sua política de modo a não permitir o viés inflacionário, ou seja, que a política monetária seja conduzida de forma a promover o crescimento econômico e redução de nível de desemprego tendo como efeito o aumento do nível de preços, comprometendo o cumprimento da meta de inflação. Em janeiro de 2009, a partir do momento que o Banco Central contactou a possibilidade de cortes na taxa de juros sem comprometer o regime de metas de inflação, ele realizou os cortes levando a taxa básica de juros para 12,75%, uma redução de 1 p.p.

Terceiro, o poder de atuação do governo na dinâmica interna de modo a promover o aumento do poder de compra das famílias, mediante a alteração na tabela de imposto de renda, e também mediante a redução de preços de alguns produtos através da redução do IPI, garantiu o dinamismo do mercado interno. Após ter presenciado uma recessão técnica (dois trimestres consecutivos de crescimento negativo), o PIB a preço de mercado no segundo trimestre de 2009 apresentou uma melhora com destaque para o setor industrial.

Quarto, a economia brasileira não desenvolveu um ambiente de bolha de crédito imobiliário como a configurada nos Estados Unidos que desencadeou a atual crise, além do mais, há uma maior regulação no sistema bancário brasileiros evitando exposição ao risco munindo contra calotes. Os bancos americanos se endividaram de uma maneira que não tinham ativos suficientes para pagar suas dívidas, resultado do descolamento do sistema financeiro da economia real, no Brasil esse quadro não se configurou, as instituições são saudáveis e cautelosas em suas negociações.

Quinto, há uma diversificação dos países de destino de exportações brasileiras. A diversificação dos destinos das exportações brasileiras tem permitido neutralizar parte dos efeitos da crise externa na economia. A redução do nível de exportação para algumas economias estão sendo, em parte, compensado pelo aumento das exportações de outras, fato que concedeu a China o topo na lista dos países de destino das exportações brasileiras, resta saber agora se a China será o novo motor da economia mundial ou se os Estados Unidos irá recuperar seu posto.

Outro ponto a se ressaltar é que o Brasil é um dos maiores exportadores de alimento (principalmente de carne e soja), de modo que em tempos de crise a tendência é que haja uma redução no volume de exportações de bens duráveis e não do consumo de produtos básicos, como no caso alimentos.

Sexto, o Banco Central atua fortemente no mercado cambial. Desde o Plano Real o regime de câmbio vigente no Brasil é o de câmbio flexível, oscilante com relação às leis de oferta e demanda do mercado e em alguns períodos pela intervenção do Banco Central que procura manter a taxa em nível desejável conveniente com os objetivos de suas políticas, entre os mais importantes os de obtenção de estabilidade de nível de preços.

Assim que se anunciou ao mundo a quebra de um dos principais bancos americanos se instaurou o terror na economia mundial resultando em saídas bruscas de recursos estrangeiros da economia brasileira. Diante de tal situação o Banco Central que já vinha atuando no mercado comprando divisas

estrangeiras, passa a vender divisas com o objetivo de evitar uma forte depreciação do real o que afeta negativamente a estabilidade do nível de preços. Quando os investimentos começam a retornar a economia o Banco Central passa novamente a comprar divisas evitando uma forte apreciação da moeda.

Sétimo, a economia brasileira apresenta um baixo grau de abertura. Em comparação com os demais países da BRIC⁴, o Brasil é o país mais fechado em termos de comércio com o resto do mundo. O grau de abertura, obtido da soma das exportações com as importações (a corrente de comércio) dividido pelo PIB, de acordo com o IEDI, tem oscilado em torno dos 20% nos últimos anos. O baixo grau de exposição da economia brasileira tem o preservado entre as economias de baixo risco. Diante de uma participação pequena da corrente de comércio em relação ao PIB, a empresa classificadora de risco, a Fitch, em novembro de 2008 após rever as notas concedidas a outras economias, manteve a nota conferida a economia brasileira, o que contribui com a boa percepção da economia a nível mundial.

E por último temos que a maior parte da dívida externa brasileira é formada por dívidas do setor privado, de modo que o dinamismo da economia brasileira não mais é resultado de empréstimos externos público como se observava em períodos anteriores, o que aumentava sua fragilidade externa.

Diante dos expostos acima se pode verificar que o Brasil tinha uma condição econômica favorável quando a crise atingiu esta economia de modo que foi possível enfrentá-la sem interromper por muito tempo o dinamismo da economia interna.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A crise do *subprime* aparentemente específica do setor imobiliário americana se alastrou por todo sistema financeiro alcançando proporções globais, isso foi possível através do processo de globalização que vem se intensificando nos últimos anos. A economia brasileira inserida neste processo não poderia sair imune aos efeitos da crise externa.

A crise teve efeitos no Brasil tanto em relação ao mercado financeiro com em relação ao mercado bens. Como já se era de esperar o mercado financeiro foi o primeiro a demonstrar os impactos sobre a economia, resultado da aversão por parte dos investidores com retiradas dos investimentos de curto prazo que juntamente ao aumento do déficit da conta de renda e serviços, causado pelo socorro concedidos por empresas instaladas no Brasil a suas matrizes ou filiais mediante a antecipação da divisão de lucros, conduziram a uma redução do saldo do balanço de pagamentos em 2008. Os efeitos no setor real apresentaram uma defasagem para se efetivarem, mas quando isto ocorreu levou a uma recessão técnica na economia brasileira, com queda no nível de produção industrial e aumento desemprego.

Já no segundo trimestre de 2009 a economia brasileira já demonstrava sinais de recuperação, sendo uma das primeiras economias a responderem positivamente a crise americana. Isso foi possível devido a algumas medidas adotadas pelo governo brasileiro somado pela ambiente estável e sólido construído nos últimos anos, que permitiram a redução da vulnerabilidade externa brasileira, os indicadores hoje se encontra em patamares favoráveis de modo a confirmar a solidez da economia brasileira.

Assim os fundamentos macroeconômicos da economia brasileira possibilitou que estas se ajustasse aos efeitos da crise americana de modo a amortecer seus impactos reagindo rapidamente recuperando o dinamismo da economia interna, sendo uma das primeiras economias a sair da crise.

ABSTRACT

The subprime crisis, which apparently specifies of the U.S. housing sector, has shown itself capable of affecting other economic sectors reaching global proportions through two paths. The first consist the financial channel, it is related to the flow of capital between economies. And the second is the commercial channel with respect to trade relations among countries. The objective of this paper is to analyze the impact of

⁴ Abreviação dado a quatro países: Brasil, Rússia Índia e China. Ambos são países emergentes com características comuns, com índice de desenvolvimento e situação econômica parecidas.

U.S. crisis on the Brazilian economy as well as the behavior this in the face of crisis. It was found that the Brazilian economy suffered impacts both through commercial channel and financial channel, but the fact that the country has favorable macroeconomic conditions allowed economy the lead in order to present a quick-turning shocks showing one of the first economies to emerge from crisis.

Keywords: Subprime Crisis, Contagion Effect, Brazilian Economy.

REFERÊNCIAS

- ADVFN. Fórum. Vários 2009. Disponível em: <<http://br.advfn.com/>>. Acesso em: 15 Nov. 2009.
- BACEN - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries temporais: varias séries**. BCB-DEPEC Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em 14 Ago. 2009.
- BOVESPA. **Trader Gráfico Bovespa – Índice Ibovespa**. 2009. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/ResumoVariacaoAnual.aspx?Indice=Ibovespa&idioma=pt-br>>. Acesso em: 11 de outubro de 2009
- CARCANHOLO, Marcelo Dias. PAINCEIRA, Juan Pablo. **Abertura Financeira e Vulnerabilidade Externa na América Latina: os impactos sobre Brasil, México e Argentina**. 2002. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/publicacoes/discussao/abertura_financeira_e_vulnerabilidade_externa_na_america_latina.pdf>. Acesso em: 07 Mai. 2007
- CASA, Carlos A. L. **Vulnerabilidade externa e endividamento interno: Uma interpretação Keynesiana sobre as origens da dívida externa brasileira**. Setembro de 2008. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2009/60.pdf>>. Acesso em: 22 de Jul. de 2010.
- CHRISTIAN INVESTOR. **Fluxo de investidores**. 13 de Janeiro 2009. Disponível em: <<http://www.chrinvestor.com/2009/01/13/fluxo-estrangeiros-em-2008/>>. Acesso em: 02 Nov. 2009.
- CONJUNTURA ECONÔMICA. Vários números. 2008 e 2009. Faculdade Getulio Vargas. Rio de Janeiro.
- CNI. **Indicadores Industriais**. Ano 21, n.5, maio de 2010. Disponível em: <http://www.cni.org.br/portal/data/files/FF8080812993A8DE0129B224B8291C70/indicadores_industriais_mai_2010.pdf>. Acesso em: 16 de Jul. de 2010.
- FERRARI FILHO, Fernando. **Como era de se esperar, a crise internacional chegou ao Brasil. E agora, o que fazer para mitigarmos os impactos da crise em 2009 e retomarmos o rumo do crescimento em 2010?** Abr./Jun. de 2009. Universidade Federal do Paraná, com o apoio da TECPAR. Ano 05, Vol.UFPR.p.27-32. Disponível em: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/boletim/Economia_&Tecnologia_Ano_05_Vol_017.pdf>. Acesso em: 20 Set. 2009.
- FRAZEN, André; MEURER, Roberto; GONÇALVES, Carlos Eduardo Soares; SEABRA, Fernando. **Determinantes do Fluxo de Investimentos de Portfólio para o Mercado Acionário Brasileiro**. Est. econ., São Paulo, 39(2): 301-328, abr-jun 2009. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ee/v39n2/v39n2a03.pdf>>. Acesso em: 25 Out. 2009.
- GRABOIS, Ana Paula. **IEDI na Imprensa - Demanda Interna Leva Indústria a Queda Recorde e Generalizada**. Valor Econômico – 04 de fevereiro de 2009. Disponível em: <<http://www.iedi.org.br>>. Acesso em: 20 Set. 2009
- IBGE - INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Indicadores do IBGE.Contas Nacionais Trimestrais: Indicadores de Volume e Valores Correntes Janeiro/junho 2009**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 03 Nov. 2009.
- IMF. **World Economic Outlook**. Abril de 2010. p-74 á 79. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/pdf/text.pdf>>. Acesso em: 18 de Jul. de 2010.
- INTOSAI. **Indicadores de Deuda**. 2009
- Disponível em: <http://www.agn.gov.ar/debitum/nro_7/Los%20n%C3%BAmeros%20de%20la%20deuda/09MexDebtInds.pdf>. Acesso em: 23 de Jul. de 2010.
- LAMUCCI, Sérgio. **Preços de exportação de básicos mostram recuperação em maio**. Valor econômico 10 de junho de 2009. Disponível em: <<http://www.funcex.com.br>>. Acesso em: 15 Nov. 2009.

MANTEGA, Guido. **Apresentações e discursos de autoridades do Ministério da Fazenda em eventos públicos.** Vários pronunciamentos de 2009 e 2008. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/>>. Acesso em: 12 Nov. 2009.

MARINO, Henrique J.M; MACHADO N, Valdir. **O Papel das Exportações no Ajuste das Contas Externas Brasileiras.** Universidade de Fortaleza – UNIFOR. Rev. Cient. Fac. Lour. Filho - v.4, n.1, 2005. Disponível em: <<http://www.flf.edu.br/midias/FLF.EDU/43.pdf>>. Acesso em: 30 Ago. 2009.

LOBÃO, Júlio Fernando S.S.M. **Contágio entre mercados de ações de países desenvolvidos: Um estudo de processos de transmissão de choque de rentabilidade num contexto de episódio de crises financeiras.** Tese de doutorado em economia pela Universidade do Minho. Disponível em: <<http://www.eumed.net/tesis/2009/jfssml/Canais%20de%20Contagio.htm>>. Acesso em: 17 Set. 2009.

MARCOS, João. **A Crise Imobiliária e a Bovespa. O que é e como tirar proveito dela?**. 04 de setembro de 2007. Disponível em: <<http://papodehomem.com.br/a-crise-imobiliaria-e-a-bovespa-o-que-e-como-tirar-proveito-dela/>>. Acesso em: 30 Set.2009.

MDIC- MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO.

EXTERIOR. **Dados da balança comercial.** Disponível: <<http://www.mdic.gov.br/sitio/>>. Acesso em: 10 Nov. 2009.

PORTAL BRASIL. **Índices financeiros: Cotações diárias do Dólar, Euro e do "Risco Brasil".** <http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm>. Acesso em: 01 Nov. 2009.

SALAMA, Pierre. **Argentina, Brasil e México diante da crise internacional.** 2009. Estudos avançados: Crise internacional I. Vol.23 nº65. São Paulo. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142009000100003&lng=en&nrm=iso&tlng=pt#nt14>. Acesso em: 20 Set. 2009.

SUMA ECONÔMICA. **O impacto do mercado internacional na economia brasileira.** Agosto de 2009. São Paulo edição nº 376. p. 29-31.

TAVARES, Maria da Conceição. **A crise financeira atual.** 30 de abril de 2009. Disponível em: <<http://www.slideshare.net/guest2383c5/maria-da-conceicao-tavares-a-crise-financeira-atual-itamaraty1>>. Acesso em: 30 Out. 2009.

VALOR ECONÔMICO. **Revista.** Vários números 2009. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/>>. Acesso em: 5 Nov. 2009.