

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

GUILHERME GOMES NOGUEIRA

**O DESEMPENHO DAS EXPORTAÇÕES EM
ECONOMIAS EMERGENTES SELECIONADAS
(2000-2010): CONSIDERAÇÕES SOBRE OS IMPACTOS
RECENTES DA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL**

**UBERLÂNDIA – MG
FEVEREIRO/2012**

GUILHERME GOMES NOGUEIRA

**O DESEMPENHO DAS EXPORTAÇÕES EM
ECONOMIAS EMERGENTES SELECIONADAS
(2000-2010): CONSIDERAÇÕES SOBRE OS IMPACTOS
RECENTES DA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal de Uberlândia como requisito à obtenção do Título de Mestre em Economia.

Área de Concentração: Desenvolvimento Econômico

Orientador: Profº. Drº. Flávio Vilela Vieira

**UBERLÂNDIA-MG
FEVEREIRO/2012**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Sistema de Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

N778d Nogueira, Guilherme Gomes, 1987-
2012 O desempenho das exportações em economias emergentes
selecionadas (2000-2010): considerações sobre os impactos
recentes da crise financeira internacional / Guilherme Gomes
Nogueira. - 2012.

145 f. : il.

Orientador: Flávio Vilela Vieira.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de
Uberlândia, Programa de de Pós-Graduação em Economia.

Inclui bibliografia.

1. Economia - Teses. 2. Áreas subdesenvolvidas –
Condições econômicas - Teses. 3. Exportação - Teses. 4. Crise
financeira - Teses. I. Vieira, Flávio Vilela. II. Universidade
Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em
Economia. III. Título.

CDU: 330

GUILHERME GOMES NOGUEIRA

**O DESEMPENHO DAS EXPORTAÇÕES EM
ECONOMIAS EMERGENTES SELECIONADAS
(2000-2010): CONSIDERAÇÕES SOBRE OS IMPACTOS
RECENTES DA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL**

Dissertação de Mestrado defendida em ____ / ____ / 2012.

Banca Examinadora:

Orientador: Profº. Drº. Flávio Vilela Vieira (IE/UFU)

Profº. Drº. Clésio Lourenço Xavier (IE/UFU)

Profª. Drª. Darlene Ramos Dias (UFABC/SP)

Profº. Drº. Antônio César Ortega
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia (IE/UFU)

*Dedico aos meus pais,
pela orientação e apoio
incondicional na minha
formação acadêmica.*

Agradecimentos

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por me glorificar com saúde, sabedoria e proteção em todo o período do Mestrado. Pois sem fé nessa proteção Divina, nossos objetivos certamente se tornam mais complicados e com mais obstáculos em seu caminho.

Agradeço em especial aos meus pais, Maria da Penha e Almir, e a minha irmã, Juliana, pelo apoio, carinho e compreensão na minha vinda para Uberlândia, em fevereiro de 2010. No início, a saudade por eles era grande e tenho certeza, que eles por mim. Não tem como não sentir a falta da companhia de sua família no dia a dia e também do conforto da sua casa. Sem falar na culinária da minha mãe, nas brincadeiras com minha irmã, nas conversas com meu pai, e também sem ter a companhia deles para assistir aos jogos do Vascão (comemorar sozinho o Título da Copa do Brasil 2011 foi bem complicado...). Enfim, agradeço muito o apoio da minha família, pois certamente foi o principal combustível para enfrentar as dificuldades desse curso de Mestrado.

Agradeço a todos familiares que nesses últimos 2 anos estiveram mais próximos de mim e sempre me apoiaram e incentivaram para eu cursar o Mestrado em Uberlândia. Em todas as minhas visitas ao RJ durante o curso, as frases de incentivo dadas por eles sempre ecoavam na minha memória para eu enfrentar as dificuldades pertinentes ao curso e a adaptação à cidade.

Agradeço aos amigos (as) de turma e aos amigos (as) do Rio de Janeiro. Aos amigos de turma, cada um deles contribui de alguma forma para eu chegar até aqui. Os amigos residentes de Uberlândia e Araguari foram fundamentais no início para minha adaptação à cidade. E aos amigos de turma que assim como eu estavam vindo de outra cidade, foram muito importantes para a minha determinação e meu foco na formação do Mestrado. Aos amigos (as) do RJ, o apoio dado no início e durante todo o curso foi muito importante para eu me concentrar nas minhas atividades acadêmicas. E nesse período morando em Uberlândia, perdi boas comemorações e algumas boas histórias, mas certamente serviu para fortalecer ainda mais a amizade com cada um, pois graças à internet, o contato foi mantido e amizade fortalecida.

Agradeço muito ao professor e orientador Flávio Vilela Vieira por toda dedicação e comprometimento com a orientação desta dissertação. Em nenhum momento, negou-me uma ajuda e orientação para a elaboração deste trabalho. Devo agradecer principalmente à ajuda na parte econométrica deste trabalho, o que aumentou os meus conhecimentos para atuar e estudar trabalhos nessa área. E a sua objetividade e sinceridade em nossas reuniões foram fundamentais para a minha defesa ocorrer dentro do prazo normal (2 anos) do curso de Mestrado em Economia pela UFU.

Desde já, agradeço da participação na banca examinadora do professor Clésio Lourenço Xavier (IE/UFU) e da professora Darlene Ramos Dias (UFABC/SP). Certamente os seus depoimentos referentes a essa dissertação serão fundamentais para o aperfeiçoamento deste trabalho e correção dos possíveis erros aqui existentes.

Agradeço aos demais professores do PPGE, pois o aprendizado e a troca de conhecimento foram importantes para o enriquecimento da minha formação acadêmica em Economia. Agradeço também aos funcionários do IE/UFU (principalmente a secretária Tatiana) pela qualidade nas prestações de serviços e no caso da Tatiana, além disso, pelos conselhos dados para o comprometimento com o término do curso e com informações no início do curso sobre a cidade de Uberlândia.

E, por fim, agradeço à FAPEMIG pela concessão da bolsa de Mestrado durante todo o curso, pois sem esse aporte financeiro seria praticamente inviável a minha vinda para Uberlândia e a minha permanência na cidade para a formação no curso de Mestrado em Economia pela Universidade Federal de Uberlândia.

Resumo

O objetivo desta dissertação é investigar sob o ponto de vista empírico o desempenho das exportações para um conjunto de economias emergentes selecionadas (Argentina, Brasil, Chile, China, Índia e México) no período do 1º trimestre de 2000 ao 2º trimestre de 2010, relacionando o desempenho dessas exportações com os possíveis impactos da crise financeira internacional de 2008. A fim de alcançar este objetivo, estima-se o modelo econométrico Vetor de Correção de Erros (VEC) com os dados sobre o valor exportações, taxa de câmbio real efetiva e duas variáveis como *proxy* de renda externa, demanda mundial de importação e o PIB real dos Estados Unidos. A partir dos resultados dos coeficientes de longo prazo e de curto prazo dos modelos estimados, relaciona-se o comportamento das variáveis no desempenho das exportações dos países selecionados com os possíveis impactos da crise financeira internacional de 2008. Os resultados das estimativas indicam que no longo prazo, um aumento (redução) da demanda mundial de importação ou do PIB real dos Estados Unidos estimula (prejudica) as exportações de todos os países. E os resultados das estimativas indicam que no curto prazo, mudanças da taxa de câmbio real efetiva estimulam as exportações no curto prazo para o caso da China; mudanças na demanda mundial de importação contribuem para o ajustamento de curto prazo para as exportações da China e da Índia; e que mudanças no PIB real dos Estados Unidos têm favorecido o ajustamento de curto prazo para as exportações chilenas e indianas.

PALAVRAS-CHAVE: Exportações, Crise Financeira Internacional de 2008, Economias Emergentes, Vetor de Correção de Erros.

Abstract

The goal of this dissertation is to investigate empirically the export performance for a selected set of emerging economies (Argentina, Brazil, Chile, China, India e Mexico) for the period of 2000 Q1 until 2010 Q2. It also analyzes possible impacts of the international financial crisis of 2008 on the export performance for these countries. In order to fulfill this goal the work estimates a Vector Error Correction Model (VEC) using data for exports, real effective exchange rate and two proxies for external income (world import demand and US real GDP). Based on the estimated long run and short run coefficients we were able to link the export performance for the selected countries with possible impacts of the international financial crisis of 2008. The estimated results indicate that in the long run an increase (decrease) in the world import demand or in the US Real GDP foster (mitigate) exports for all countries. The estimated results for the short run suggest that changes in the real effective exchange rate foster the exports for China; changes in the world import demand contributes to the short run exports adjustment for China and India; and that changes in the US Real GDP has favored the short run exports adjustment for the Chilean and Indian economies.

Key-Words: Exports; International Financial Crisis of 2008; Emerging Economies; Vector Error Correction.

Lista de Tabelas

Capítulo 1

Tabela 1: Conta Corrente (% do PIB)	6
Tabela 2: Taxas de Inadimplência (%) para todos os Bancos dos EUA	8
Tabela 3: Taxa de Crescimento do PIB (%)	9
Tabela 4: Taxa de Crescimento do PIB (%) para países selecionados	15

Capítulo 2

Tabela 1: Saldo da Conta Corrente (% PIB).....	28
Tabela 2: Exportações e Importações (Corrente de Comércio).....	30
Tabela 3: Exportações de bens e serviços (% PIB)	33
Tabela 4: Importações de bens e serviços (% PIB)	35
Tabela 5: Fluxos de Entrada Líquida de Investimento em Portfólio (% PIB).....	37
Tabela 6: Fluxo de Entrada Líquida de Investimento Direto Externo (% PIB)	39
Tabela 7: Fluxo de Saída Líquida de investimento direto externo (% PIB).....	40
Tabela 8: Taxa de Câmbio Nominal (moeda corrente pelo dólar)	42
Tabela 9: Taxa de Câmbio Real Efetiva (Ano base: 2005)	43
Tabela 10: Reservas Internacionais (% PIB)	45
Tabela 11: Crédito doméstico fornecido pelo setor bancário (% do PIB).....	47
Tabela 12: Taxa de Juros de Empréstimo Bancário (%)	49
Tabela 13: Empréstimos bancários inadimplentes em relação ao total de empréstimos brutos (%)	51
Tabela 14: Inflação (% anual)	53
Tabela 15: Preços de Ações do Índice S&P Global (variação % anual)	55
Tabela 16: Preços de Commodities (Ano base: 2005)	56
Tabela 17: Preços de Imóveis em termos reais (%).	58
Tabela 18: Taxa de crescimento nominal do PIB (% anual)	60
Tabela 19: Taxa de Desemprego sobre a PEA* (%)	62
Tabela 20: Consumo Final das Famílias (crescimento anual em %).....	64
Tabela 21: Consumo Final do Governo (% PIB)	66
Tabela 22: Estoque Total da Dívida do Governo (% PIB)	67
Tabela 23: Resultado Primário (% PIB)	69
Tabela 24: Formação Bruta de Capital Fixo (% PIB)	71

Capítulo 3

Tabela 1: Descrição das variáveis utilizadas na Estimação Econométrica	80
Tabela 2: Estatísticas Descritivas - Argentina.....	81
Tabela 3: Estatísticas Descritivas - Brasil	81
Tabela 4: Estatísticas Descritivas – Chile.....	82
Tabela 5: Estatísticas Descritivas - China	82
Tabela 6: Estatísticas Descritivas - Índia.....	83
Tabela 7: Estatísticas Descritivas – México	83
Tabela 8: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - Argentina	85
Tabela 9: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - Brasil.....	86
Tabela 10: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - Chile.....	86
Tabela 11: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - China.....	87
Tabela 12: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - Índia	87
Tabela 13 Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - México	88
Tabela 14: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen.....	89
Tabela 15: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen.....	90
Tabela 16: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen.....	90
Tabela 17: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen.....	91
Tabela 18: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen.....	91
Tabela 19: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen.....	92
Tabela 20: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo.....	93
Tabela 21: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo.....	94
Tabela 22: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo.....	95
Tabela 23: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo	96
Tabela 24: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo	97
Tabela 25: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo	98
Tabela 26: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo	102
Tabela 27: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo	103
Tabela 28: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo	105
Tabela 29: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo	106
Tabela 30: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo	107

Apêndice A

Tabela 1.A: Destino por Regiões das Exportações da Argentina (em milhões).....	118
Tabela 2.A: Destino por Regiões das Exportações do Brasil (em milhões).....	119
Tabela 3.A: Destino por Regiões das Exportações do Chile (em milhões).....	120
Tabela 4.A: Destino por Regiões das Exportações da China (em milhões)	121
Tabela 5.A: Destino por Regiões das Exportações da China (em milhões)	122
Tabela 6.A: Destino por Regiões das Exportações do México (em milhões)	123

Apêndice B

Tabela 1.B: Dados para a Estimação do VEC - Argentina.....	124
Tabela 2.B: Dados para a Estimação do VEC - Brasil	125
Tabela 3.B: Dados para a Estimação do VEC – Chile	126
Tabela 4.B: Dados para a Estimação do VEC - China	127
Tabela 5.B: Dados para a Estimação do VEC - Índia	128
Tabela 6.B: Dados para a Estimação do VEC - México	129

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Variações (%) de Agregados Econômicos da América Latina 17

Lista de Figuras

Figura 1: Círculo Vicioso das Empresas em Períodos de Crise 13

Lista de Quadros

Quadro 1: Políticas e ações de governo em países selecionados..... 12

Sumário

Agradecimentos	vi
Resumo	viii
Abstract	ix
Lista de Tabelas	x
Lista de Gráficos.....	xiii
Lista de Figuras	xiv
Lista de Quadros.....	xv
Introdução	1
Capítulo 1 - Uma Análise Teórica sobre a Crise Financeira Internacional de 2008 e os Fluxos de Comércio para Economias Emergentes	3
1.1 – A Crise Financeira Internacional de 2008	4
1.1.1 – Antecedentes da Crise Financeira Internacional de 2008	4
1.1.2 – Eclosão da Crise de 2008 e suas Conseqüências Imediatas.....	10
1.1.3 – Impactos da Crise Financeira de 2008 sobre as Economias Emergentes	16
1.2 – A Importância dos Fluxos de Comércio para as Economias Emergentes	19
1.2.1 – A relação entre taxa de câmbio e os fluxos de comércio.....	21
Capítulo 2 - Crise Financeira Internacional e Principais Indicadores Macroeconômicos para Países Emergentes e Avançados Selecionados: Uma Análise Comparativa (2005 A 2010)	25
2.1 – O Desempenho de Países Emergentes e Avançados Selecionados diante da Crise Financeira Recente	26
2.2 – Uma Análise dos Principais Indicadores de Desempenho das Contas Externas para Economias Emergentes e Avançadas Selecionadas (2005 a 2010)	27
2.3 – Uma Análise dos Principais Indicadores de Desempenho do Lado Financeiro para Economias Emergentes e Avançadas Selecionadas (2005 a 2010).....	46
2.4 – Uma Análise dos Principais Indicadores de Preços para Economias Emergentes e Avançadas Selecionadas (2005 a 2010)	52

2.5 – Uma Análise dos Principais Indicadores das Contas Nacionais para Economias Emergentes e Avançadas Selecionadas (2005 a 2010).....	59
Capítulo 3 - Desempenho das Exportações de Economias Emergentes Selecionadas (2000 A 2010): Estimação do Vetor de Correção de Erros (VEC).....	73
3.1 – Análise de Séries Temporais: Estacionariedade e Modelos de Vetor de Correção de Erros (VEC)	74
3.1.1 – Estacionariedade de Séries Temporais.....	74
3.1.2 – Vetor de Correção de Erros (VEC).....	76
3.2 – Resultados Empíricos	79
3.2.1 – Estatísticas Descritivas	79
3.2.2 – Resultados dos Testes de Estacionariedade ADF	85
3.2.3 – Resultados da Estimação do VEC	88
3.2.3.1 – Determinação do Número de Vetores de Cointegração e das Defasagens do VEC – Método de Johansen.....	89
3.2.3.3 – Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo do VEC.....	100
Considerações Finais	110
Referências Bibliográficas	114
Apêndice A	118
Apêndice B	124

Introdução

O objetivo desta dissertação é investigar sob o ponto de vista empírico o desempenho das exportações para um conjunto de economias emergentes selecionadas (Argentina, Brasil, Chile, China, Índia e México) no período do 1º trimestre de 2000 ao 2º trimestre de 2010, relacionando o desempenho dessas exportações com possíveis impactos da crise financeira internacional de 2008.

A hipótese deste trabalho é que a variável taxa de câmbio real efetiva e as variáveis utilizadas como *proxy* da renda externa (demanda mundial de importação e o Produto Interno Bruto - PIB real dos Estados Unidos) são relevantes para explicar o desempenho das exportações. Esta hipótese tem como resultado esperado que uma depreciação (apreciação) da taxa de câmbio real efetiva estimule (prejudique) as exportações e que um aumento (redução) da demanda mundial de importação ou o PIB real dos Estados Unidos estimule (prejudique) as exportações dos países selecionados dentro do período especificado.

A literatura econômica mundial revela grande importância dos fluxos de comércio para o desenvolvimento econômico e social de todos os países. O desenvolvimento alcançado por muitos dos países que atualmente são considerados como avançados deve-se ao ganho de competitividade de suas exportações no mercado internacional. Tendo esse resultado como exemplo, os países considerados como em desenvolvimento adotaram políticas econômicas e financeiras voltadas para aumentar sua participação no comércio mundial com ganhos de competitividade. Ao conquistarem êxito nesta inserção no comércio internacional, alguns desses países são considerados atualmente na literatura econômica como emergentes, já que suas economias aumentaram consideravelmente sua importância na economia mundial.

Nos últimos anos, os países emergentes vêm conquistando uma maior participação de suas exportações no comércio internacional de produtos e serviços, e esse desempenho comercial tem sido um dos fatores para esses países alcançarem taxas de crescimento mais altas. Nesse contexto do aumento da participação das economias emergentes no cenário político, econômico e comercial da economia mundial, ocorre a crise financeira internacional de 2008, impactando todos os países na área econômica, financeira, comercial e social.

A crise financeira internacional que se inicia em 2007 nos EUA e se dissemina de forma mais contundente para diversos países avançados, em especial na Europa, a partir de meados de 2008, resultou em grandes impactos sob o ponto de vista econômico, financeiro e social, não apenas para as economias avançadas, mas também para as economias emergentes. Apesar dessa crise recente ter origem no mercado hipotecário *subprime* da maior potência econômica mundial, os Estados Unidos, ela não se limitou a gerar perdas no seu centro de eclosão, mas também em todos os países que são interligados por fluxos financeiros e fluxos comerciais. A crise financeira internacional recente é considerada como a mais profunda crise econômica e financeira desde a Grande Depressão de 1929.

A justificativa da escolha dessas economias emergentes tem diferentes motivos. A análise de nossa economia é primordial para enriquecer o conhecimento econômico sobre nosso país. A escolha da Argentina deve-se ao fato de ser um importante parceiro comercial brasileiro dentro da América Latina. O Chile foi escolhido já que suas exportações desempenham um papel fundamental no PIB chileno, sendo assim o estudo dessas exportações tem muita relevância. A escolha do México foi baseada na forte relação desse país com os Estados Unidos, com isso o desempenho das exportações mexicanas frente à crise financeira internacional torna-se bastante relevante. E China e Índia foram escolhidos por possuírem atualmente uma grande representação nos fluxos comerciais internacionais.

Além desta introdução, esta dissertação está dividida em três capítulos, além das considerações finais. No primeiro capítulo, será apresentada a revisão da literatura sobre a crise financeira internacional de 2008, apresentando suas causas, consequências e impactos sobre os países emergentes e a revisão da literatura sobre a importância dos fluxos de comércio para os países emergentes. No segundo capítulo, serão apresentados diversos indicadores macroeconômicos relacionados com a ocorrência e consequências da crise financeira internacional de 2008, comparando o desempenho dos países emergentes com o desempenho dos países avançados em relação aos indicadores analisados. No terceiro capítulo, será apresentada uma estimativa do modelo econométrico Vetor de Correção de Erros (VEC) a fim de investigar o desempenho das exportações dos países selecionados e relacionar o resultado dessa estimativa com os possíveis impactos da crise financeira recente.

CAPÍTULO 1

UMA ANÁLISE TEÓRICA SOBRE A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL DE 2008 E OS FLUXOS DE COMÉRCIO PARA ECONOMIAS EMERGENTES

Nesse capítulo, será apresentada uma revisão da literatura econômica com o objetivo de analisar a ocorrência e os desdobramentos da crise financeira internacional recente e investigar a importância dos fluxos de comércio para as economias emergentes. A crise financeira recente iniciada nos Estados Unidos em 2007 teve desdobramentos globais, sendo assim serão analisados os impactos dessa crise para os países emergentes. Como um dos desdobramentos globais dessa crise financeira recaiu sobre os fluxos de comércio, serão analisados os fluxos de comércio das economias emergentes, investigando a relação desses fluxos com a taxa de câmbio nominal e real nas economias emergentes.

O capítulo 1 está organizado em duas seções. Na primeira seção, será apresentada uma discussão sobre a crise financeira recente tendo como análises os antecedentes dessa crise, a sua eclosão e seus impactos para os países emergentes. Na segunda seção, será avaliada a importância dos fluxos de comércio para as economias emergentes tendo como análise a taxa de câmbio como determinante dos fluxos de comércio para esses países.

1.1 – A Crise Financeira Internacional de 2008

Em agosto de 2007, a imprensa norte-americana noticiava-se uma crise do mercado hipotecário dos Estados Unidos devido à alta inadimplência das hipotecas *subprime*¹. Entretanto, no começo do terceiro trimestre de 2008, essa crise tomou proporções globais, provocando perdas de riqueza tanto do lado financeiro quanto ao lado real da economia mundial, caracterizando-se numa crise financeira internacional com caráter estrutural e sistêmico e trazendo novos paradigmas para o sistema financeiro internacional. Há um consenso entre os economistas que essa crise financeira internacional de 2008 é a crise financeira mais aguda desde a crise de 1929 e a depressão dos anos 30, tendo em vista as perdas do lado financeiro e as consequências para o lado real das economias de todos os países².

A seguir será analisado qual era o contexto econômico e financeiro norte-americano antecedente à crise financeira de 2008 e posteriormente, serão apresentadas as características da eclosão e as consequências imediatas dessa crise. Em seguida, apresenta-se a análise dos impactos da crise nos países emergentes.

1.1.1 – Antecedentes da Crise Financeira Internacional de 2008

Desde a década de 1970, a liberalização da conta de capitais financeiros e internacionais foi um instrumento utilizado nas economias avançadas culminando na chamada globalização financeira nos anos 90, evidenciando a redução e remoção de barreiras a investimento dentro e fora do país. A partir de então, várias crises financeiras foram ocorrendo em diversas partes do mundo³. As diversas crises, tanto em países desenvolvidos quanto em países emergentes, apresentaram sintomas comuns que caracterizaram sua iminência.

¹ A expressão *subprime* refere-se a tomadores de empréstimos hipotecários de baixa renda que possuem algum histórico de inadimplência, ou seja, são indivíduos considerados como de maior risco.

² Rogoff e Reinhart (2010) nomeiam essa crise financeira recente de a “Segunda Grande Contração”.

³ Ver Rogoff e Reinhart (2010), quadros 10.8, pág.159 e 13.1, pág. 214.

Aumentos marcantes nos preços dos ativos, desaceleração da atividade econômica real, grandes déficits em conta corrente e aumento contínuo da dívida (pública, privada ou ambas) são importantes precursores das crises financeiras (Rogoff e Reinhart, 2010, pág. 214). Esse argumento ganha ainda mais força observando a situação econômica e financeira dos Estados Unidos alguns anos antes da crise financeira internacional de 2008. O contexto econômico e financeiro norte-americano antes da crise de 2008 apresentava aumentos contínuos nos preços dos ativos (principalmente no mercado imobiliário), entrada maciça de capital estrangeiro a custos baixos (resultante de déficits recordes na conta corrente), aumento do endividamento das famílias, desaceleração do crescimento do produto e políticas regulatórias que cada vez mais facilitavam a entrada de capital estrangeiro para financiar o endividamento norte-americano.

Mas essa situação dos Estados Unidos não assustava algumas de suas autoridades políticas da época, como Alan Greenspan, presidente do *Federal Reserve* dos Estados Unidos (Banco Central norte-americano) e Paul O'Neill, secretário do Tesouro norte-americano. Para ambos, o fato dos Estados Unidos contraírem seguidos empréstimos financeiros do resto do mundo, associado a enormes déficits em conta corrente, não era um fato preocupante. Para ambos, era um fato natural que outros países emprestassem aos Estados Unidos devido à ampla expansão e aprofundamento das finanças globais e à abundância de poupança global⁴, dando assim condições para que os países sustentassem seguidos superávits em conta corrente. Em contrapartida, alguns acadêmicos e economistas⁵ alertavam que a situação econômica e financeira norte-americana era insustentável, principalmente a questão do endividamento público com os seguidos déficits em conta corrente. Para estes, o crescente endividamento dos Estados Unidos um dia teria de ser interrompido, e sendo de forma abrupta causaria grande movimentação nos preços dos ativos e forte tensão no sistema financeiro global. Rogoff e Reinhart (2010) afirmam que a pretensão dos Estados Unidos de que seu sistema financeiro e regulatório seria capaz de resistir a entradas de capital maciças em bases sustentáveis, sem qualquer tipo de problema, em tese lançou os fundamentos da crise financeira internacional de 2008.

⁴ Principalmente países asiáticos, com destaque para China e Japão.

⁵ Dentre eles estão Paul Krugman (ganhador do prêmio Nobel de Economia em 2008), Nouriel Roubini e Brad Setser.

Dentre os indicadores preocupantes que os Estados Unidos apresentavam anos anteriores da crise financeira internacional de 2008, o mais alarmante eram os abundantes empréstimos contraídos no resto do mundo, gerando assim vultosos déficits em conta corrente. Na tabela 1, apresentam-se os dados da situação da conta corrente dos Estados Unidos, do Japão e da Ásia. Com essa tabela, mostra-se evidente os sucessivos déficits norte-americano, com destaque para o ano de 2006, quando o déficit chegou a representar praticamente 6% do PIB norte americano, representando mais de US\$ 800 bilhões (Rogoff e Reinhart, 2010, pág. 206). Os dados do Japão e da Ásia representam os superávits (poupança) existentes na economia global que financiavam o endividamento norte-americano.

Tabela 1: Conta Corrente (% do PIB)

<i>Ano</i>	<i>EUA</i>	<i>Japão</i>	<i>Ásia</i>
2000	-4,25	2,51	1,67
2001	-3,8	2,16	1,5
2002	-4,4	2,87	2,44
2003	-4,78	3,21	2,74
2004	-5,34	3,71	2,56
2005	-5,87	3,66	4,03
2006	-5,99	3,94	5,09
2007	-5,3	4,85	7
2008	-5,04	4,08	5,39

Dados do ano de 2008 são relativos aos 1º e 2º trimestres.
 Fonte: Elaboração própria com dados de Vieira (2011).

Outro indicador norte-americano que causava preocupação pela sua magnitude eram os aumentos contínuos nos preços das moradias. O índice de preços de moradias Case-Shiller⁶, considerado o índice mais exato de mudanças nos preços das moradias dos Estados Unidos, registrou entre 1996 e 2006 (ano em que o índice atingiu seu pico) um aumento acumulado do preço real das moradias de 92%, sendo o maior surto de preços de moradias registrado pelo índice desde seu começo, que foi em 1891. No ano de 2005, os preços das moradias subiram mais de 12%, cerca de seis vezes a taxa de aumento do PIB real per capita daquele ano (Rogoff e Reinhart, 2010, pág. 205). Ao mesmo tempo que ocorria esses aumentos dos preços das moradias, aumentava-se também o endividamento das famílias norte-americanas, por intermédio das inovações financeiras utilizadas no sistema financeiro dos Estados Unidos. Inovações como a securitização possibilitava que os consumidores norte-americanos convertessem seus ativos imobiliários até então ilíquidos em ativos com maior liquidez, o que reduzia a percepção de necessidade de poupança (Rogoff e Reinhart, 2010).

Frente à explosão dos preços das moradias, os formuladores de políticas dos Estados Unidos opinavam que não havia razão para preocupação, justificando que os altos preços das moradias podiam ser justificados pelos novos mercados financeiros, que facilitavam o financiamento das moradias, e pela redução do risco macroeconômico, que aumentava o valor dos ativos arriscados. No entanto, Rogoff e Reinhart (2010) alertam que o Federal Reserve poderia ter dado atenção ao fato de que o aumento nos preços dos ativos estava sendo impulsionado pela ampla elevação no índice de endividamento das famílias sobre o PIB, contra o pano de fundo de quedas sem precedentes nas taxas de poupança pessoal. Reforçando esse alerta que teria de haver por parte dos formuladores de política dos Estados Unidos, trabalhos empíricos de Bordo e Jeanne (2002) e do Banco de Compensações Internacionais (2005) sugerem que quando surtos habitacionais são acompanhados de grandes aumentos no endividamento, os riscos de crise são muito maiores.

Como já foi citado anteriormente, ocorria também nos Estados Unidos o aumento do endividamento das famílias. No período de 2002 a 2004, houve um aumento do grau de endividamento quando a taxa de juros dos Estados Unidos era baixa e havia um excesso de crédito para o financiamento das compras dos consumidores no

⁶ O índice Case-Shiller foi descrito por Robert Shiller (2005) e, nos anos recentes, tem sido publicado mensalmente em conjunto com o Standard and Poor's (descrito no site www.standardpoors.com.br). (Rogoff e Reinhart, 2010, nota 6, cap. 13)

mercado doméstico (Vieira, 2011). Mas os contratos destes empréstimos eram corrigidos com base em taxas de juros atuais, e no período de 2005 a 2006, essas taxas de juros começaram a aumentar, consequentemente aumentando o custo do endividamento das famílias. Como as famílias viam seu endividamento aumentar, mas a sua renda disponível mantinha-se a mesma, elas não conseguiam honrar seus pagamentos, aumentando assim a inadimplência⁷ dessas famílias norte-americanas. Na tabela 2, são demonstrados os dados de inadimplência residenciais e comerciais para todos os bancos dos Estados Unidos, apresentado do 1º trimestre de 2005 ao segundo trimestre de 2008, uma crescente de 1,44% para 4,33% no caso das residenciais e um aumento de 1,12% para 4,24% no caso das comerciais.

Tabela 2: Taxas de Inadimplência (%) para todos os Bancos dos EUA

<i>Trimestre</i>	<i>Residencial</i>	<i>Comercial</i>
1º/2005	1,44	1,12
2º/2005	1,55	1,06
3º/2005	1,56	1,07
4º/2005	1,64	1,03
1º/2006	1,61	1,02
2º/2006	1,61	1,03
3º/2006	1,74	1,13
4º/2006	1,95	1,31
1º/2007	2,06	1,42
2º/2007	2,29	1,66
3º/2007	2,73	1,98
4º/2007	3,04	2,72
1º/2008	3,73	3,47
2º/2008	4,33	4,24

Fonte: Vieira (2011).

⁷ Vieira (2011) ressalta que o conceito de inadimplência nos Estados Unidos está associado aos empréstimos vencidos em 30 dias ou mais e que ainda acumulam juros.

Outro indicador que os Estados Unidos tinham em comum com os outros países que sofreram crises financeiras é o de desaceleração do crescimento do produto. Na tabela 3, apresentam-se dados do *World Development Indicators* (WDI) em relação ao crescimento do PIB para os Estados Unidos e para o mundo no período de 2001 ao ano de 2008. Observa-se que os Estados Unidos em todo esse período tiveram crescimento abaixo da média mundial, o que demonstra que a dinâmica da economia norte-americana nos anos anteriores da crise financeira internacional de 2008 já demonstrava sinais de instabilidade.

Tabela 3: Taxa de Crescimento do PIB (%)

ANO	EUA	MUNDO
2001	1,09	2,21
2002	1,82	2,82
2003	2,5	3,63
2004	3,58	4,93
2005	3,05	4,45
2006	2,67	5,09
2007	1,94	4,99
2008	-0,02	3,91

Fonte: Elaboração Própria com dados do WDI (2011).

Apresentando esses indicadores de crise, os Estados Unidos em meados de 2007 apresentaram um forte aumento nas taxas de inadimplência no mercado hipotecário de baixa renda, acarretando um pânico no sistema financeiro global generalizado, e em 2008, numa crise financeira global. Em seguida, será visto a análise da eclosão da crise financeira global e suas primeiras conseqüências.

1.1.2 – Eclosão da Crise de 2008 e suas Consequências Imediatas

A crise financeira internacional recente teve início em meados de 2007 devido ao forte aumento nas taxas de inadimplência no mercado hipotecário *subprime* nos Estados Unidos, e gerando no terceiro trimestre de 2008, uma crise internacional por afetar todo o sistema financeiro internacional com impacto sobre o lado real da economia global. Essa é a explicação mais simples possível para descrever o motivo da ocorrência da crise financeira internacional de 2008. Por trás dessa explicação, há alguns fatores que detalham o entendimento e a compreensão dessa crise financeira.

Segundo Acioly et al. (2009), há fatores tanto macroeconômicos quanto microeconômicos que explicam a origem da crise financeira internacional. Entre os fatores macroeconômicos, o período de 2002 a 2004 caracterizado por baixas taxas de juros, se por um lado permitiu a expansão do crédito e a expansão dos empréstimos das hipotecas *subprime*, por outro lado, criou um ambiente para a formação de um círculo de alta dos preços dos imóveis. Quanto aos fatores microeconômicos, a ausência da regulamentação dos mercados financeiros e a farta liquidez favoreceram a criação de produtos sofisticados (as chamadas inovações financeiras), cujos riscos resultaram em precificação inadequada dos ativos. Segundo Bresser-Pereira (2010), a desregulação do sistema financeiro norte-americano e a decisão de não regular as inovações financeiras são os dois principais fatores que explicam a crise⁸.

Os fatores macroeconômicos citados acima criaram as condições para a ocorrência da crise financeira das hipotecas *subprime* nos Estados Unidos em 2007. De acordo com Acioly et al. (2009), as operações *subprime* caracterizavam-se por empréstimos de longo prazo, em geral de 30 anos, divididos em dois períodos distintos. Nos dois ou três primeiros anos, as taxas de juros eram fixas e relativamente baixas, possibilitando, segundo Rogoff e Reinhart (2010), que muitas pessoas comprassem casas de alto padrão. Já no período seguinte, que vigorava até o final do contrato, as taxas de juros eram mais elevadas e reajustadas periodicamente com base em taxas praticadas pelos bancos. Com isso, no segundo período, os tomadores de empréstimos das hipotecas *subprime* apresentavam dificuldades financeiras de honrar seus pagamentos, pois eram famílias de baixa renda, gerando uma alta inadimplência nesse

⁸ Ver Bresser-Pereira (2010) para analisar os argumentos do autor que chegaram a essa conclusão.

setor de financiamento e consequentemente, dando prejuízos aos bancos financiadores desses empréstimos. Esse processo desencadeou numa crise financeira internacional.

O *boom* da crise financeira internacional ocorreu em setembro de 2008, mais precisamente no dia 15 de setembro, quando foi anunciada a falência do banco de investimento norte-americano *Lehman Brothers*, segundo Mishkin (2010), o quarto maior banco de investimento por volume de ativos dos Estados Unidos com mais de US\$ 600 bilhões em ativos e 25 mil funcionários⁹. Há um consenso entre os economistas que a falência do *Lehman Brothers* foi o evento-chave que transformou a crise das hipotecas subprime numa crise financeira internacional turbulenta. A justificativa para este consenso baseia-se no argumento de que após a falência da *Lehman Brothers* houve uma onda de incerteza quanto aos títulos negociáveis e perda de confiança por parte dos correntistas e investidores quanto à solvência do sistema bancário e financeiro¹⁰. De acordo com Leal et al. (2010), embora os clientes pudessem acreditar que nem todas as instituições se tornariam insolventes, naquele momento era impossível saber quais seriam as mais afetadas e, por isso, houve uma corrida aos bancos¹¹. Os clientes buscaram recuperar seus depósitos antes que fosse tarde demais, reduzindo assim as reservas bancárias e, consequentemente, a capacidade de emprestar do sistema financeiro.

Em meio a esse ambiente de profunda desconfiança e uma aguda restrição ao crédito, segundo Acioly et al. (2009), os governos dos países desenvolvidos e dos países emergentes recorreram a um amplo leque de medidas de intervenções nas instituições financeiras nos seus respectivos países de modo a evitar não somente a quebra de uma quantidade importante de instituições, como também o colapso dos sistemas financeiros nacionais e internacional. Tendo como exemplo, os Estados Unidos lançaram um pacote no valor de US\$ 1,5 trilhão que tinha como objetivo resgatar o sistema financeiro norte-americano contemplando a compra de ativos com pouca liquidez, a injeção de capital nos bancos, a ampliação de crédito de forma direta por parte do *Federal Reserve* e ajuda aos proprietários de imóveis que estavam à beira do embargo. Esse pacote de medidas dos Estados Unidos evidencia a sua preferência por medidas que visam assegurar a liquidez dos bancos e mercados financeiros. Além de medidas financeiras, os governos também tomaram medidas fiscais para estimular alguns setores de suas respectivas

⁹ De acordo com Mishkin (2010), a maior falência da história dos Estados Unidos.

¹⁰ Para Vieira (2011), a crise financeira recente foi em última instância uma crise de confiança.

¹¹ Segundo Dooley e Hutchison (2009), a corrida aos bancos nos Estados Unidos em outubro de 2008 foi determinante para causar a paralisação do mercado de crédito naquele país.

economias para evitar uma deterioração ainda mais pronunciada do “estado de confiança”. A seguir na tabela 4, são apresentadas as medidas financeiras e financeiras imediatas de alguns países selecionados em resposta à crise financeira internacional de 2008.

Quadro 1: Políticas e ações de governo em países selecionados

Financeira	Injeções de capital	EUA	Brasil	Índia	China
		X		X	X
Fiscal	Redução de tributos ou aumento de subsídios	X	X	X	X
	Aumento ou antecipação de investimentos em infra-estrutura	X	X	X	X
Comércio Exterior	Oferta de liquidez em moeda estrangeira		X	X	X
	Aumento de tarifas ou restrições às importações	X	X		
	Reduções de Tarifas				
	Financiamento de exportações	X	X	X	
Setoriais	Moradia		X	X	X
	Agricultura		X	X	X
	Indústria	X		X	X
	Outros	X			X
Trabalhistas e Sociais	Ativação do emprego	X		X	X
	Programas Sociais	X	X	X	X

Fonte: Elaboração Própria a partir dos dados de Acioly et al. (2009).

Com a forte contração de crédito e a consequente redução da liquidez do sistema financeiro global, ocorreu queda nas expectativas sobre a evolução da atividade econômica que afetou as decisões de consumo das famílias e o investimento das empresas, fazendo com que a crise financeira atingisse o lado real da economia no quarto trimestre de 2008. Segundo Rogoff e Reinhart (2010), a “parada súbita” nas finanças globais rapidamente contaminou as empresas de pequeno e médio porte em todo o mundo, e as grandes empresas só conseguiram financiamento a custos muito

mais elevados do que antes. Em estudo feito por Campello, Graham e Harvey (2009), com o objetivo de investigar o impacto da crise financeira sobre empresas sujeitas a restrições de crédito nos EUA, Europa e Ásia, concluiu-se que as empresas com restrições a financiamento adotam estratégias mais rígidas de redução de gastos e investimentos em períodos de crise, sendo que mais da metade das empresas analisadas afirmaram que optariam por utilizar seus fluxos de caixa para desenvolver projetos que fossem atrativos no caso de terem restrições de financiamento, enquanto 40% consumiriam suas reservas. Essa dificuldade de financiamento encontrada pelas empresas gera uma redução da taxa de investimento e um desequilíbrio entre oferta e demanda. A seguir, apresenta a figura 1 com o círculo vicioso vivenciado por empresas em períodos de crise.

Figura 1: Círculo Vicioso das Empresas em Períodos de Crise



Fonte: Elaboração própria a partir de Leal et al. (2010).

Como mostra a Figura 1, as empresas enfrentam queda de geração de caixa devido à redução de suas receitas, já que os consumidores também convivem com restrição de crédito em períodos de crise e reduzem suas compras. Sendo assim, as empresas vêem suas receitas reduzirem drasticamente e como consequência, elas

reduzem na mesma proporção (ou até em proporção maior) suas despesas. E para reduzirem suas despesas, segundo Acioly et al. (2009), as empresas utilizam instrumentos “clássicos” de redução de custos, como demissão de funcionários, redução de salários, corte de produção e adiamento de investimentos, e esses instrumentos quando aplicados simultaneamente por um conjunto de empresas, conduzem à realimentação do ciclo de contração da demanda e contribui para prolongar a crise do lado real da economia.

Em razão das respostas das empresas durante a crise financeira internacional de 2008, as taxas de desemprego aumentaram em todo o mundo nos últimos trimestres de 2008 e durante o ano de 2009¹². O comércio internacional também recuou fortemente no terceiro trimestre de 2008, tendo as exportações na média mundial nesse período uma taxa de crescimento de 1,2 bilhões de dólares contra uma taxa de crescimento de 11,24 bilhões de dólares no segundo trimestre de 2008¹³. Segundo Dooley e Hutchison (2009), muitos países tiveram reduções de, aproximadamente, 30% em suas exportações e importações entre setembro de 2008 e janeiro de 2009 e que, mesmo países com pouco vínculo comercial com os Estados Unidos, foram afetados. Esses indicadores e suas alterações refletiram a magnitude com que a crise financeira internacional de 2008 atingiu os países. E como consequência, os países apresentaram no ano de 2009, reduções em suas taxas de crescimento do PIB, mas recuperando-se no ano de 2010, como observado na tabela 5.

¹² Alguns países ainda apresentaram as taxas de desemprego ainda maiores durante o ano de 2010, como pode ser visto em IPEA (2009, gráfico 6). Mas no caso do Brasil, segundo Araujo e Gentil (2011), a taxa de desemprego já recua a partir de novembro de 2009.

¹³ Ver Araujo e Gentil (2011, tabela 5).

Tabela 4: Taxa de Crescimento do PIB (%) para países selecionados

	2007	2008	2009	2010
Alemanha	2,7	1	-4,7	3,6
Argentina	8,7	6,8	0,9	9,2
Brasil	6,1	5,2	-0,6	7,5
Chile	4,6	3,7	-1,7	5,2
China	14,2	9,6	9,2	10,3
Espanha	3,6	0,9	-3,7	-0,1
Estados Unidos	1,9	-0,02	-2,7	2,9
França	2,3	-0,1	-2,7	1,5
Índia	9,8	4,9	9,1	9,7
Itália	1,5	-1,3	-5,2	1,3
México	3,3	1,5	-6,1	5,5
Reino Unido	2,7	-0,1	-4,9	1,3

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI (2011).

Dessa forma, comprova-se que a crise do mercado hipotecário norte-americano em 2007 transformou numa crise financeira internacional em 2008 devido ao seu contágio para todo sistema financeiro global, o que provocou em nível mundial a escassez de crédito e falta de liquidez, provocando redução da atividade econômica dos países. A seguir, será analisado de forma mais detalhada o impacto da crise financeira internacional de 2008 nos países emergentes.

1.1.3 – Impactos da Crise Financeira de 2008 sobre as Economias Emergentes

A crise financeira internacional de 2008 se propagou rapidamente e de forma severa para os países no final do terceiro trimestre de 2008, seja pelo lado financeiro e/ou pelo lado real da economia. Aqui serão analisados em quais períodos do tempo percebe-se o reflexo da crise nos países emergentes e as formas de contágio dessa crise financeira recente nos países emergentes (Brasil incluso)¹⁴.

Dooley e Hutchison (2009), ao analisarem a transmissão da crise financeira internacional de 2008 para os mercados emergentes, dividem essa crise em três fases. A primeira fase sendo os 15 meses de fevereiro de 2007 a 19 de maio de 2008; a segunda fase sendo a partir do dia 19 de maio até o “Dia do *Lehman*”¹⁵, dia 15 de setembro de 2008; e a terceira fase sendo no período do “Dia do *Lehman*” até o final do exercício de 2008. Segundo Dooley e Hutchison (2009), durante a primeira fase, parece ter ocorrido um breve deslocamento dos mercados emergentes em relação aos países desenvolvidos, pois nesta fase os mercados acionários dos países emergentes superaram os índices de preços das ações nos Estados Unidos por cerca de 40%¹⁶ e durante este período as moedas dos mercados emergentes se valorizaram frente ao dólar em cerca de 10%. Na segunda fase, já há um reflexo da crise das hipotecas *subprime* nos sistemas financeiros dos mercados emergentes, pois a deterioração dos mercados de crédito dos Estados Unidos e dos mercados emergentes foi muito similar em magnitude. E na terceira fase, os mercados acionários dos Estados Unidos e dos países emergentes caíram cerca de 40% dos níveis pré-crise, e as moedas dos países emergentes se desvalorizaram em 10% frente ao dólar. Nesta fase, a contração do comércio mundial foi notável tanto pela sua gravidade e pela sua uniformidade em todos os mercados desenvolvidos e emergentes, tendo declínio em cerca de 30% nas importações e exportações dos países. Segundo os autores, essa contração do comércio mundial pós- “Dia do *Lehman*” deve-se ao fato de que o mercado de crédito de apoio às exportações e importações foi interrompido pelo risco desalavancagem gerada pela falência de um grande jogador no mercado de crédito

¹⁴ No caso do Brasil, Azevedo e Terra (2009) defendem que a adoção do regime de câmbio flutuante e as melhorias nas políticas econômicas fizeram que os impactos dessa crise financeira na economia real brasileira serão mais brandos do que os das crises nos anos 90.

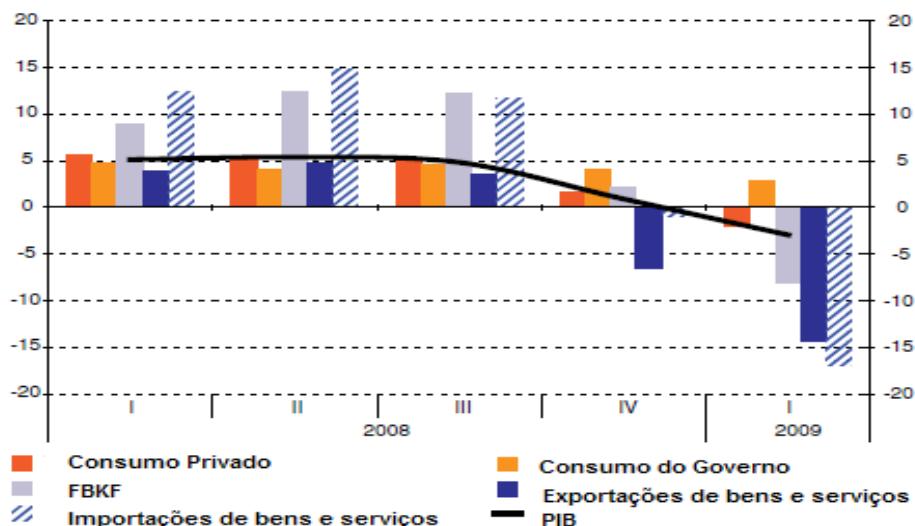
¹⁵ Os autores fazem referência ao dia do anúncio da falência do Banco de investimento Lehman Brothers.

¹⁶ Ver Dooley e Hutchison (2009, gráfico 1).

internacional. Dooley e Hutchison (2009) defendem que os países emergentes estavam desvinculados dos Estados Unidos antes do início e mesmo durante os primeiros meses da crise do subprime, mas que passou a haver um vínculo intenso a partir de agosto de 2008.

Kacef e López-Monti (2010) analisam os canais de transmissão (canal financeiro e canal real) da crise financeira internacional de 2008 para os países da América Latina. Segundo os autores, o canal financeiro, no último trimestre de 2008, havia grandes dificuldades no acesso ao crédito de bancos estrangeiros. Em resposta, os bancos centrais de vários países da região tomaram medidas para garantir a liquidez em moeda nacional e moeda estrangeira para apoiar os bancos privados de seu respectivo país. O canal real, segundo os autores, o impacto foi sentido mais fortemente no lado comercial, pois há uma queda substancial dos volumes de exportação de bens e serviços no primeiro semestre de 2009, tendo uma redução de 15% em relação ao primeiro semestre de 2008. A seguir no gráfico 1, pode-se perceber também forte redução da Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF), das importações e do PIB no 1º semestre de 2009.

Gráfico 1: Variações (%) de Agregados Econômicos da América Latina



Fonte: Estudo Econômico da América Latina e Caribe (CEPAL, 2008/2009)

Kacef e López-Monti (2010) afirmam que além da repercussão internacional da crise por meio dos mercados financeiros dos Estados Unidos e do comércio exterior, há também outros fatores relevantes, embora mais difícil de quantificar, como a destruição de riqueza resultante da queda dos preços dos ativos (financeiros e imobiliários) e os efeitos da deterioração das expectativas das famílias e empresas na demanda de bens e serviços. Os autores ainda lembram que esses fatores são especialmente importantes em países com mercados domésticos maiores, com um peso maior na atividade econômica.

Cruz (2010) analisa também os efeitos da crise financeira internacional de 2008 sobre os países da América Latina. O autor destaca em sua análise seis canais através dos quais a crise atinge as economias latino-americanas, sendo eles:

- O corte abrupto das linhas de crédito, que afetaram imediatamente as exportações;
- A queda nos preços de produtos importantes na pauta das exportações;
- A queda acentuada no valor das remessas internacionais realizadas por trabalhadores migrantes, fator este que afeta particularmente o México e os países da América Central;
- A queda na arrecadação fiscal;
- A redução do ritmo da implantação de projetos em curso e suspensão de investimentos planejados, devido a escassez de crédito e, sobretudo, pela grande incerteza que paira sobre os cenários macroeconômicos;
- A contração do consumo, em consequência do encolhimento do crédito e das incertezas das famílias quanto aos seus rendimentos a curto e médio prazo.

Segundo Cruz (2010), o resultado agregado desses fatores é a retração severa do nível de atividade e o aumento do desemprego. Visando atenuar esses problemas, os governos da América Latina adotaram políticas fiscais e monetárias expansivas para reduzir o impacto da crise sobre o nível de atividade econômica e ampliaram o raio das políticas sociais com o objetivo de sustentar a demanda e atenuar o impacto da crise sobre as condições de vida dos setores mais vulneráveis da população. O autor acrescenta que esses governos empregaram um conjunto de mecanismos para proteger

os produtores internos da concorrência internacional, sendo esta percebida uma ameaça para muitos setores.

Sendo assim, apesar da crise ter começado no mercado hipotecário dos Estados Unidos, conclui-se que no terceiro trimestre de 2008 a crise afetou o sistema financeiro internacional, atingindo assim os países emergentes.

1.2 – A Importância dos Fluxos de Comércio para as Economias Emergentes

As economias emergentes nos anos anteriores da crise financeira internacional, mais precisamente nos período de 2003 a 2007, tiveram um período de prosperidade econômica e financeira, gerando assim um bom desempenho do PIB dessas economias. Nesse período, essas economias ganharam destaque no cenário econômico internacional, pois aumentaram suas participações no comércio mundial e, além disso, essas economias receberam um grande percentual dos fluxos de IDE e de capitais especulativos. Esse aumento na participação do comércio mundial foi caracterizado pela recuperação do preço internacional das *commodities* e dos *tradables* das economias emergentes (Acioly et al., 2009), sendo assim as exportações desses países aumentaram em valor, gerando mais divisas para os mesmos. Com isso, percebe-se a contribuição positiva dada pelos fluxos de comércio para o período analisado.

E na publicação da Comissão de Comércio e Desenvolvimento da UNCTAD¹⁷ (2011) foi divulgado que os fluxos de comércio têm papel fundamental a desempenhar na recuperação da recessão global pós-crise financeira internacional de 2008, e especialmente, na melhoria dos padrões de vida de milhares de pobres no mundo. Nessa publicação, especialistas afirmam que as regras comerciais devem assegurar que as nações menos desenvolvidas são capazes de vender mercadorias de forma efetiva no mercado global e que essas nações são capazes também de ampliar as bases de suas economias para produzir variedades mais ampla de bens e serviços sofisticados (com a melhora da capacidade produtiva), sendo assim seriam capazes de difundir os benefícios do crescimento econômico e criação de emprego a todos, incluindo pobres, mulheres e

¹⁷ Sigla em inglês para Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento.

outros grupos vulneráveis. Os especialistas ainda defendem a importância de um sistema comercial multilateral como forma de travar possíveis medidas protecionistas que possam impedir os fluxos de comércio e os investimentos, que para os mesmos são vitais para o mundo se recuperar da crise financeira internacional de 2008.

Sobre o desempenho econômico dos países emergentes, Vieira e Veríssimo (2009) afirmam que a literatura econômica, frequentemente, destaca as exportações e o grau de abertura comercial¹⁸ como aspectos importantes para que se tenha um crescimento sustentado. Os autores afirmam que é relevante para as economias emergentes se ter uma maior participação no comércio internacional por meio da ampliação no grau de abertura e da participação das exportações no PIB. Nesse mesmo estudo, os autores realizam uma investigação econométrica para avaliar fatores que estimulam o crescimento econômico e obtiveram como resultados que para o Brasil, o grau de abertura e o crescimento das exportações favorecem ao crescimento, no caso da China, que o grau de abertura possui impacto positivo no crescimento, e para a Índia, o crescimento das exportações estimula o crescimento econômico.

Chang, Kaltani e Loayza (2005) afirmam que a abertura ao comércio é benéfica para o crescimento econômico e as consequências da liberalização do comércio variam consideravelmente de país para país e dependem de uma variedade de condições relacionadas com a estrutura da economia e suas instituições. Os autores constatam que a abertura comercial contribui de forma mais significativa para o crescimento econômico quando há investimentos em capital humano, quando os mercados financeiros são mais desenvolvidos e também quando há investimentos em infra-estrutura pública. A explicação dada pelos autores para essa constatação apóia-se na questão da competitividade das empresas nacionais com as empresas estrangeiras, pois quando as empresas nacionais encontram uma força de trabalho mais bem qualificada e crédito menos oneroso, elas têm mais capacidade de competir com as empresas estrangeiras e expandir seus mercados de forma eficaz.

Em estudo elaborado pela UNCTAD (2009) avaliaram-se os impactos para o desenvolvimento do mercado de *commodities* nos países emergentes. Nesse estudo, uma investigação empírica foi realizada para avaliar 81 hipóteses sobre impactos no desenvolvimento proveniente do mercado de *commodities* e foram encontradas evidências para apoiar 69 hipóteses, mas variando de país para país. No estudo também

¹⁸ Grau de Abertura Comercial = (Exportação + Importação) / PIB.

foram analisadas algumas condições que fortalecem a contribuição do comércio para o crescimento das economias emergentes. Uma dessas principais condições é uma educação de qualidade para assegurar que os benefícios resultantes das atividades de comércio são equitativos e inclusivos. Uma conclusão de destaque desse estudo é que a maximização dos impactos para o desenvolvimento oriundos do mercado de *commodities* é observada por meio de aplicações inovadoras de produtos, de serviços e tecnologias envolvidos nas etapas do comércio e no programa de capacitação da mão-de-obra.

Após a apresentação de evidências que comprovam a importância dos fluxos de comércio para o crescimento e desenvolvimento das economias emergentes, constata-se que os governos dos países emergentes devem investir em políticas que tragam benefícios para as empresas nacionais exportadoras. Estas políticas devem ter como prioridades a descoberta e o uso de novas tecnologias com apoio às pesquisas para inovação, capacitação de qualidade para a mão-de-obra e em infra-estrutura para facilitar o escoamento da produção que será comercializada com outros países e reduzir os custos de transporte para as empresas exportadoras.

1.2.1 – A relação entre taxa de câmbio e os fluxos de comércio

A análise dos fluxos de comércio de um país demonstra que um dos principais determinantes desses fluxos é a taxa de câmbio (real ou real efetiva). O poder de compra da moeda nacional em relação à moeda internacional é a principal condição para avaliar o desempenho das exportações e das importações de um país em um determinado período de tempo. Quando um país vivencia com uma taxa de câmbio valorizada (maior poder de compra da moeda nacional em relação à moeda internacional) é se de esperar que suas exportações diminuam, já que seus produtos estão mais caros para o mercado estrangeiro, e que suas importações aumentem, pois os produtos estrangeiros estão mais baratos para o respectivo país. Por outro lado, quando um país vivencia uma taxa de câmbio desvalorizada (menor poder de compra da moeda nacional em relação à moeda internacional) espera-se que suas exportações aumentem, pois seus produtos estão mais baratos para o mercado estrangeiro, e que suas importações diminuam, pois os produtos estrangeiros estão mais caros para o respectivo país.

Atualmente, debates em relação às taxas de câmbio e seus possíveis desalinhamentos estão em questão nas principais reuniões entre as economias mundiais¹⁹. A justificativa para esses debates baseia-se no fato de que alguns países fazem parte de um grupo que sofre com uma valorização de suas moedas, como é caso do Brasil, e outro grupo de países que mantém suas moedas bem desvalorizadas, com destaque para o caso da China. Ambos os grupos possuem seus dilemas quanto à valorização ou desvalorização de suas moedas. No caso do Brasil, com a sua taxa de câmbio valorizada, as empresas nacionais exportadoras perdem competitividade internacional e isso acaba se refletindo em queda do ritmo de produção, podendo ter como consequência o aumento do desemprego. Já no caso da China, como esta mantém sua taxa de câmbio desvalorizada, as suas empresas exportadoras ganham na concorrência com as empresas estrangeiras, tendo como consequência altos superávits na balança comercial.

Quanto ao caso brasileiro, em análise do IEDI²⁰ (2011), o tema de uma possível “primarização” das exportações brasileiras nos últimos anos é destacado. A justificativa para a discussão desse tema baseia-se em dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior publicados no artigo, que demonstram a redução da participação dos bens industriais nas exportações brasileiras de 80% para 59% entre o primeiro semestre de 2005 e mesmo período de 2011. Para o IEDI, o fator decisivo para esse resultado é o câmbio, sendo este o principal responsável pela perda de competitividade dos produtos industriais brasileiros no mercado internacional, principalmente para os produtos industriais chineses. E somado ao fato da redução dos bens industriais na pauta de exportação brasileira, ocorre uma supervalorização das *commodities* brasileiras no mercado internacional, principalmente causada pela enorme demanda chinesa por esses produtos primários, o que pressiona o preço para cima. Conclui-se dessa análise, que no momento, a situação da exportação dos bens industriais no Brasil encontra-se desfavorável principalmente pela valorização do Real, fazendo com que as *commodities* ocupem parcela cada vez maior na pauta de exportações do país.

Veríssimo (2010) afirma que uma possível desindustrialização pode vir acompanhada de uma “re-primarização” ou de uma “especialização regressiva” da pauta de exportações, ou seja, por um processo de reversão da pauta exportadora na direção de

¹⁹ Sobre os desalinhamentos da taxa de câmbio, ver Brahmhadt, Canuto e Gosh (2010).

²⁰ Sigla para Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial.

commodities, produtos primários manufaturados com baixo valor adicionado e/ou baixo conteúdo tecnológico. A autora diz que esse processo de “re-primarização” é consequência da sustentação da taxa de câmbio de equilíbrio corrente em patamares mais apreciados do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial que permite uma maior competitividade para os bens industriais que utilizam tecnologia sofisticada. Como medidas para atenuar este processo, alguns autores defendem uma administração indireta da taxa de câmbio via cobrança de impostos sobre as exportações de *commodities* ou uma administração direta via instrumentos de política cambial para manter a taxa de câmbio mais depreciada (ou a adoção de uma taxa de câmbio seletiva que favoreça os setores produtores de bens manufaturados).

Já analisando o caso chinês, Rodrik (2006) estuda o sucesso exportador da China apresentado no período de 1992-2003. Dentro desse estudo, o autor analisa a importância da qualidade da pauta de exportações para o crescimento chinês e encontra uma relação positiva e significativa entre o índice de produtividade da cesta de exportação e o PIB *per capita*. Rodrik (2006) chega a duas importantes conclusões. A primeira afirma que se as exportações da China estivessem concentradas nos mesmos setores em que países com o mesmo nível de renda chinês tende a exportar – setores de baixa produtividade -, sua taxa de crescimento econômico seria significativamente menor; e a segunda afirma que o PIB *per capita* da economia chinesa, ao convergir ao nível de produtividade das exportações, deverá ser bem mais elevado que o nível corrente, já que esse processo ainda não se completou.

Analizando o caso chinês, Wang e Whalley (2007) avaliam os impactos de uma possível apreciação cambial da moeda chinesa sobre os fluxos comerciais. Os autores afirmam que o grande excedente comercial é reflexo da taxa de câmbio e da política monetária seguidas pelas autoridades monetárias chinesas. Eles estimaram um modelo de equilíbrio geral de comércio com uma estrutura monetária simples em que o superávit comercial é endogenamente determinado e o ajuste da taxa de câmbio é exógeno. A partir deste modelo, os autores chegaram a alguns resultados quanto a uma apreciação cambial chinesa. Tendo como exemplo, uma valorização da moeda chinesa na ordem de 10%, geraria um aumento das importações em torno de 25,7% e uma queda das exportações em torno de 18,9%, gerando como consequência uma redução do superávit comercial em US\$ 26,3 bilhões de dólares. Analisando esses resultados, percebe-se que uma pequena valorização da moeda chinesa, causaria um grande impacto na balança comercial chinesa, afetando um dos pilares do crescimento chinês.

Os casos do Brasil e da China representam casos opostos de economias emergentes quanto à relação da taxa de câmbio com os fluxos comerciais. No caso do Brasil, a formulação de uma política comercial, associada às políticas industrial e tecnológica, faz-se necessária para a diversificação de sua pauta de exportação, para não ser tão dependente das exportações de commodities. Porém, as autoridades brasileiras devem atuar sobre os fatores da valorização do câmbio, que são a alta taxa de juros interna e o grande fluxo de capitais estrangeiros para o país, para tornar os produtos brasileiros mais atraentes para o mercado internacional. E no caso na China, os governantes chineses devem procurar outros condicionantes de crescimento econômico, pois a tendência para os próximos anos é de uma valorização da sua taxa de câmbio, devido à grande pressão internacional para este fim. Sendo assim, a contribuição dos fluxos de comércio para o alto crescimento chinês deve ter uma pequena redução.

CAPÍTULO 2

CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL E PRINCIPAIS INDICADORES MACROECONÔMICOS PARA PAÍSES EMERGENTES E AVANÇADOS SELECIONADOS: UMA ANÁLISE COMPARATIVA (2005 A 2010)

Nesse capítulo, serão analisados diversos indicadores macroeconômicos relacionados com a ocorrência e as consequências da crise financeira internacional de 2008 para o período de 2005 a 2010 de economias emergentes e avançadas selecionadas com o objetivo de elaborar uma análise comparativa entre o desempenho dessas economias quanto à eclosão da crise financeira recente. A partir dessa análise dentro do período especificado, podem-se avaliar alguns indicadores econômicos que poderiam ser interpretados como riscos para a ocorrência de uma crise financeira internacional de grande proporções e outros indicadores que irão avaliar as principais consequências enfrentadas pelas economias analisadas diante da ocorrência da crise financeira, fazendo uma comparação entre os países emergentes e os países avançados.

O capítulo 2 será organizado em cinco seções. Na primeira seção, será apresentado um resumo quanto à ocorrência e aos impactos da crise financeira internacional de 2008 sobre os países emergentes e avançados. Na segunda seção, serão analisados indicadores sobre o desempenho das contas externas dos países selecionados. Na terceira seção, os indicadores sobre o desempenho dos países selecionados no lado financeiro serão analisados. Na quarta seção, será apresentada uma análise sobre os preços das economias selecionadas. E por fim, na quinta seção, será apresentada uma análise dos indicadores das contas nacionais dos países selecionados.

2.1 – O Desempenho de Países Emergentes e Avançados Selecionados diante da Crise Financeira Recente

A crise financeira internacional de 2008 teve sua origem no mercado hipotecário norte-americano, atingindo posteriormente o sistema financeiro internacional, levando perdas para os agentes envolvidos nesse processo. Mas ao contaminar o sistema financeiro internacional, a oferta de crédito em todo o mundo foi bruscamente reduzida, tendo assim queda de consumo e de investimento, atingindo assim o lado real da economia. Esse breve resumo da crise financeira recente demonstra que a mesma teve consequências tanto do lado financeiro quanto ao lado real da economia, sendo assim trazendo perdas em diversos setores da economia mundial.

A crise financeira recente trouxe impactos para praticamente todos aos países, mas não com a mesma magnitude em todos. Para avaliar essa diferença da magnitude dos impactos da crise entre os países, serão analisados dados econômicos e financeiros para verificar essa diferença entre os países emergentes e avançados. Já foi observado anteriormente que quanto ao crescimento econômico, os países avançados tiveram maior impacto negativo, tendo no ano seguinte da crise (ano de 2009) forte recessão em suas economias. A partir desse dado, pode-se prever que os países avançados tiveram maiores dificuldades econômicas e financeiras para enfrentar os impactos da crise financeira recente quando comparados aos países emergentes. A seguir, serão analisados diversos dados de países emergentes e avançados para verificar se essa previsão torna-se uma comprovação.

Sendo assim, a crise financeira internacional de 2008 atingiu praticamente todos os países interligados no sistema financeiro global, diferenciando somente o canal e o grau de contágio nas diversas economias. Essa diferença no grau de contágio será aqui analisada, separando um grupo de países considerados emergentes e um grupo de países considerados avançados. O grupo de países emergentes será formado por Argentina, Brasil, Chile, China, Índia e México. E o grupo de países avançados será composto por Alemanha, Espanha, Estados Unidos, França, Itália e Reino Unido.

Essa análise separando este dois grupos de países ganhou motivação já que líderes mundiais e economistas postulam a hipótese de que a crise financeira recente teve um impacto menor sob o ponto de vista econômico e financeiro nos países

emergentes quando comparado aos países avançados. Essa hipótese apóia-se no argumento de que as condições internacionais antes da crise eram favoráveis aos países emergentes e que nessas economias houve menor grau de contágio do sistema bancário e financeiro, além das boas condições internas de crescimento do consumo e da demanda dos países emergentes. Sendo assim, serão analisados diversos dados para mostrar a veracidade desta hipótese.

2.2 – Uma Análise dos Principais Indicadores de Desempenho das Contas Externas para Economias Emergentes e Avançadas Selecionadas (2005 a 2010)

Antes da eclosão da crise financeira internacional de 2008, havia o debate dos riscos decorrentes do endividamento duradouro dos Estados Unidos em relação ao resto do mundo, ou seja, sucessivos déficits da economia norte-americana no saldo da conta corrente. Como foi mencionado no capítulo anterior, muitos acadêmicos e economistas políticos alertavam para o risco da sustentabilidade desse endividamento norte-americano, já que os Estados Unidos dependiam das poupanças de outros países para financiarem seus déficits em conta corrente.

Observando a tabela 1, percebe-se que essa situação de déficit em conta corrente não assombrava somente os Estados Unidos. Com a exceção da Alemanha, todos os outros países avançados analisados registraram a mesma situação norte-americana em todo período analisado, sendo que no caso da Espanha era até em maior proporção, chegando ao ano de 2007 aos alarmantes 10% do PIB. E no caso dos países emergentes, Índia e México também apresentaram problemas com déficits em conta corrente em todos os anos analisados. Mas analisando a média dos países emergentes, pode-se observar que essa média obteve superávit em todo período analisado, principalmente devido ao alto desempenho do superávit chinês. Já por outro lado, analisando a média dos países avançados, percebe-se que essa média apresentou déficit em todo período analisado.

Um caso a ser destacado é o da economia brasileira, pois até o ano de 2007, o saldo da conta corrente brasileira obteve superávit, porém a partir desse ano, o saldo da

conta corrente do Brasil apresentou seguidos déficits. Esse resultado da conta corrente brasileira a partir de 2008 deve-se ao aumento da remessa de lucros para o exterior e a queda do desempenho comercial brasileiro.

Tabela 1: Saldo da Conta Corrente (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	2,88	3,63	2,82	2,07	2,74	0,84
Brasil	1,59	1,25	0,11	-1,71	-1,52	-2,27
Chile	1,23	4,87	4,54	-1,94	1,6	1,87
China	5,94	8,58	10,13	9,12	5,23	5,19
Índia	-1,23	-0,98	-0,65	-2,55	-1,88	-2,99
México	-0,6	-0,47	-0,85	-1,49	-0,72	-0,54
Médias dos Emergentes	1,64	2,81	2,68	0,58	0,91	0,35
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha	5,04	6,26	7,48	6,28	5,66	5,69
Espanha	-7,38	-8,98	-10,02	-9,69	-5,14	-4,57
EUA	-5,93	-6	-5,08	-4,74	-2,68	-3,23
França	-0,48	-0,58	-1,03	-1,76	-1,52	-1,74
Itália	-1,67	-2,57	-2,44	-2,88	-1,94	-3,47
Reino Unido	-2,61	-3,35	-2,53	-1,55	-1,7	-3,19
Média dos Avançados	-2,17	-2,54	-2,27	-2,39	-1,22	-1,75

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Em decorrência dessa situação de déficit em conta corrente, os Estados Unidos eram um grande receptor das poupanças dos países em situação de poupadore líquidos²¹, já que necessitava de capital para cobrir esse déficit. Obstfeld e Rogoff (2007) afirmaram que os Estados Unidos absorveram considerável parte das poupanças de países como a China e Alemanha. Não por acaso, analisando a tabela 1, China e Alemanha apresentaram superávit em conta corrente em todos os anos analisados. Essa dependência norte-americana da entrada de capital para financiar seu endividamento era criticada por vários economistas, pois o temor decorria de uma parada súbita desse capital, o que resultaria numa acentuada movimentação nos preços dos ativos. Inclusive, Rogoff e Reinhart (2010) afirmaram que a pretensão dos estados Unidos de que seu sistema financeiro e regulatório seria capaz de resistir a grandes entradas de capital em bases sustentáveis, sem qualquer tipo de problema, em tese lançou os fundamentos da crise financeira internacional de 2008.

Os fluxos de comércio representados pelas exportações e importações são muitos importantes para qualquer economia apresentar um bom desempenho econômico. A grosso modo, as exportações de bens e serviços representam uma importante fonte de divisas para o país e as importações representam a complementação de bens e serviços não disponíveis no respectivo país, mas que são necessários para a sua atividade econômica. Definido a importância dos fluxos de comércio para qualquer país, será analisado o desempenho desses fluxos num ambiente de crise financeira internacional. A seguir serão apresentados alguns dados com o objetivo de verificar de que maneira e magnitude as consequências da crise financeira recente atingiram os fluxos de comércio dos países selecionados.

Os primeiros dados a serem analisados serão relativos ao quanto o comércio representa dentro do seu PIB para cada país. Os dados do comércio são a soma de todas as exportações e importações de bens e serviços negociados pelo respectivo país durante o ano. Tendo em vista, como foi observada na seção anterior, a ocorrência nos países de queda no consumo das famílias, redução do consumo do governo e redução da FBKF, presuma-se que ocorreu também no período desses acontecimentos a queda do comércio dentre os países analisados. Sendo assim, apresenta-se a tabela 2 com os dados sobre a participação do comércio no PIB dos países selecionados.

²¹ Países em que as poupanças nacionais eram superiores aos investimentos nacionais.

Tabela 2: Exportações e Importações (Corrente de Comércio) de bens e serviços (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i><u>Países Emergentes:</u></i>						
Argentina	44,26	43,99	44,96	45,13	37,35	39,82
Brasil	26,65	25,83	25,21	27,14	22,3	21,41
Chile	74,14	76,47	80,49	85,72	69,54	69,54
China	68,63	70,57	68,03	62,24	49,02	54,24
Índia	41,32	45,59	44,9	52,39	43,61	43,32
México	55,65	57,18	57,44	58,24	56,61	60,68
Média dos Emergentes	51,78	53,27	53,51	55,14	46,41	48,17
<i><u>Países Avançados:</u></i>						
Alemanha*	76,92	85,02	86,73	88,52	76,72	
Espanha*	56,64	59,04	60,51	58,69	48,9	
EUA*	26,49	27,83	28,85	30,76	25,23	
França*	53,22	55,03	55,22	56,03	48,5	
Itália*	51,96	56,29	58,22	58,33	48,37	
Reino Unido*	56,17	60,04	56,3	61,12	57,74	
Média dos Avançados	53,57	57,21	57,64	58,91	50,91	

* Não foram encontrados dados para o ano de 2010 até a elaboração dessa tabela.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

A partir da análise da tabela 2, verifica-se a previsão feita anteriormente, já que no ano de 2009, ano quando foram maiores os impactos da crise financeira internacional de 2008, todos os países analisados obtiveram redução da participação do comércio no seu respectivo PIB. Pois como as consequências da crise atingiram o nível de emprego, de consumo de famílias e governo, e do ritmo de investimento, foi notável a queda do ritmo do comércio devido à redução das demandas doméstica e externa pelos bens e serviços de todos os países analisados. Pelo lado dos países emergentes, a maior queda do comércio foi observada no Chile, sendo uma queda de um pouco mais de 15%, seguido de perto da China, onde a queda foi de aproximadamente 13%. E pelo lado dos países avançados, a maior redução do comércio foi verificada por Espanha e Itália, em ambos os países apresentaram redução de aproximadamente 10%.

Comprovando a importância dos fluxos de comércio para os países, principalmente quanto ao desempenho econômico (PIB), observa-se que no Chile em 2008, o comércio respondeu por praticamente 86% do seu PIB. E na Alemanha, o comércio no ano de 2008 foi responsável por um pouco mais de 88% do PIB. Ou seja, mudanças nos fluxos de comércio, certamente alteram o ritmo de atividade econômica de qualquer país, devido à sua grande participação no PIB.

Analizado o total de bens e serviços comercializados pelos países selecionados, será analisado separadamente o desempenho das exportações e importações dessas economias frente à crise financeira internacional de 2008. Os países dependem muito de suas exportações para manter a atividade econômica das suas empresas exportadoras e também para as exportações superarem em valor as importações para assim obter um superávit na balança comercial. Sendo assim, apresenta-se a tabela 3 com os dados das exportações na participação do PIB dos países selecionados.

A partir da análise da tabela 3, verifica-se que no ano de 2009 em todos os países analisados, houve redução da participação das exportações no PIB, em decorrência das consequências da crise financeira recente. Com a redução dos consumos das famílias e dos governos, como foi analisada na seção anterior, a demanda por bens e serviços obteve uma redução significativa, tendo como consequências a redução das vendas das empresas exportadoras, resultando também no aumento do desemprego nos países. Apesar desse resultado em 2009 para todos os países, verifica-se a recuperação das exportações já no ano de 2010, como são os casos de Argentina, China e México, evidenciando que nesses países foram reduzidos os impactos da crise financeira no setor exportador.

Em 2009, a redução mais significativa na participação das exportações no PIB foi registrada na China, sendo aproximadamente de 8% e a menor redução foi registrada no México, sendo de menos de 1%. Esse resultado das exportações chinesas explica a queda do ritmo da economia chinesa no ano de 2009, pois a China é bastante dependente da demanda internacional por seus produtos e serviços, para a manutenção do seu vigoroso crescimento econômico, visto que no ano de 2006, essas exportações representaram um pouco mais de 39% do seu PIB. E analisando o desempenho das exportações a partir da tabela 3 dos grupos dos países emergentes e avançados, percebe-se que as reduções foram praticamente na mesma proporção em ambos os grupos. Como o foco desta dissertação é o grupo dos países emergentes, no Apêndice A apresentam-se dados sobre os principais destinos das exportações dos países emergentes selecionados, sendo assim pode-se perceber para em para qual destino ocorreu a maior queda das exportações. E analisando os dados mais recentes do Apêndice A, verifica-se que o principal destino das exportações argentinas é o grupo da América Latina e o Caribe; para as exportações brasileiras é a Ásia; para as exportações chilenas e chinesas é o grupo dos países avançados, excluindo os EUA e a Zona do Euro; para as exportações indianas é o Oriente Médio; e para as exportações mexicanas são os Estados Unidos.

Tabela 3: Exportações de bens e serviços (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i><u>Países Emergentes:</u></i>						
Argentina	25,07	24,76	24,63	24,48	21,35	22,26
Brasil	15,13	14,37	13,36	13,66	11,12	10,25
Chile	41,33	45,77	47,25	44,81	38,72	34,62
China	37,08	39,13	38,41	34,98	26,71	29,45
Índia	19,28	21,27	20,43	23,48	19,58	18,47
México	27,1	27,97	27,93	28	27,59	29,76
Média dos Emergentes	27,50	28,88	28,67	28,24	24,18	24,14
<i><u>Países Avançados:</u></i>						
Alemanha*	41,11	45,37	46,92	47,47	40,83	
Espanha*	25,68	26,33	26,89	26,47	23,38	
EUA*	10,37	11,03	11,87	12,89	11,24	
França*	26,18	26,86	26,65	26,89	23,27	
Itália*	25,94	27,73	28,99	28,88	23,99	
Reino Unido*	26,38	28,46	26,62	29,26	27,68	
Média dos Avançados	25,94	27,63	27,99	28,64	25,07	

* Não foram encontrados dados para o ano de 2010 até a elaboração dessa tabela.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Analizadas as exportações dos países selecionados, a seguir verifica-se a análise das importações. As importações são de suma importância para os países, já que estes importam bens primários que se tornam insumos para a produção de outros, importam bens finais que não são produzidos em suas economias, mas que são demandados por suas populações e importam serviços de outros países pela mão-de-obra mais barata ou por apresentar maior qualidade. Então, apresenta-se a tabela 4 com os dados da participação das importações no PIB dos países selecionados.

A partir da análise da tabela 4, verifica-se que assim como as exportações, em 2009 foi reduzida a participação das importações no PIB de todos os países analisados, decorrente também dos impactos da crise financeira internacional de 2008. Pois com a queda do ritmo do desempenho econômico dos países selecionados em 2009, já era esperado esse resultado das importações, pois a demanda doméstica por bens e serviços estrangeiros seria menor também, devido à queda do consumo e do investimento nesses países. E como foi observado em 2010 para as exportações, as importações de alguns países já mostraram sinais de recuperação neste mesmo ano, sendo os casos de todos os países emergentes analisados, somente com exceção do Brasil, já que a economia brasileira praticamente mostrou o mesmo desempenho de 2009.

Em 2009, a maior redução da participação das importações no PIB dos países analisados foi verificada no Chile, sendo de aproximadamente de 10%, e a menor redução foi observada no México, tendo o mesmo desempenho de suas exportações. E analisando os grupos dos países emergentes e avançados, assim como demonstrado nas exportações, o desempenho das importações foi bem parecido em ambos os países.

Tabela 4: Importações de bens e serviços (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	19,19	19,23	20,34	20,65	16	17,56
Brasil	11,52	11,47	11,85	13,47	11,18	11,16
Chile	32,81	30,71	33,24	40,91	30,82	34,92
China	31,55	31,43	29,61	27,26	22,3	24,79
Índia	22,03	24,32	24,46	28,91	24,02	24,86
México	28,55	29,22	29,51	30,23	29,02	30,92
Média dos Emergentes	24,28	24,40	24,84	26,91	22,22	24,04
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha*	35,81	39,65	39,81	41,05	35,89	
Espanha*	30,96	32,71	33,61	32,22	25,53	
EUA*	16,12	16,8	16,98	17,86	13,99	
França*	27,04	28,17	28,56	29,13	25,23	
Itália*	26,02	28,56	29,23	29,45	24,39	
Reino Unido*	29,79	31,58	29,68	31,87	30,06	
Média dos Avançados	27,62	29,58	29,65	30,26	25,85	

* Os dados para 2010 para as economias avançadas não se encontram disponíveis.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Analizado os fluxos de comércio de economias selecionadas, serão analisados os fluxos de capitais dessas economias para o mesmo período. Na tabela 5 apresenta-se investimento em portfólio medido em dólar. Esse investimento em portfólio engloba entradas líquidas de capital no mercado financeiro investidas em ações, certificados de depósitos e compra direta de ações nos mercados de ações locais por investidores estrangeiros, excluindo o capital considerado como investimento direto. Analisando a tabela 5, pode-se perceber que no ano da eclosão da crise financeira (2008), houve um movimento sincrônico nos países analisados de redução desse tipo de investimento, com exceções do Chile e do Reino Unido. Num ambiente de crise financeira espera-se essa redução de investimento no mercado financeiro, pois há entre os investidores o sentimento de incerteza quanto aos impactos da crise sobre o país, devido a essa incerteza os investidores acabam adiando seus investimentos financeiros. Já no ano seguinte, ano de 2009, há em todos os países analisados, com exceção do Chile, um aumento do investimento em portfólio. Esse aumento deve-se ao fato de ter passado o boom da crise e os investidores já têm uma boa noção da magnitude da crise financeira e suas consequências imediatas.

Um fato a ser destacado a partir da análise da tabela 5 é o alto valor do investimento em portfólio negociado no mercado financeiro dos Estados Unidos, chegando ao ano de 2007 ao valor de US\$ 275 bilhões. Esse fato justifica porque uma crise iniciada no sistema financeiro norte-americano torna-se rapidamente em uma crise internacional de grande proporção, pois há alto valor de investimentos estrangeiros negociados, levando muitas perdas a inúmeros investidores e uma grande incerteza quanto à sustentabilidade do mercado financeiro internacional.

Tabela 5: Fluxos de Entrada Líquida de Investimento em Portfólio (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i><u>Países Emergentes:</u></i>						
Argentina	-0,03	0,33	0,68	-0,16	-0,07	-0,06
Brasil	0,73	0,71	1,92	-0,46	2,32	1,80
Chile	0,07	0,00	0,01	0,04	0,01	0,03
China	0,90	1,58	0,53	0,19	0,56	0,53
Índia	1,46	1,00	2,65	-1,24	1,53	2,31
México	0,39	0,29	-0,05	-0,32	0,47	0,06
Média dos Emergentes	0,59	0,65	0,96	-0,32	0,80	0,78
<i><u>Países Avançados:</u></i>						
Alemanha	0,79	1,22	2,31	-1,80	0,36	-0,06
Espanha	-0,85	-1,94	1,08	-0,16	0,63	-0,34
EUA	0,71	1,09	1,97	0,89	1,57	1,18
França	3,00	4,17	-0,40	-0,64	2,86	-0,33
Itália	0,15	0,73	-0,70	-1,26	0,99	0,19
Reino Unido	0,55	-0,75	1,23	2,67	3,63	0,16
Média dos Avançados	0,73	0,75	0,91	-0,05	1,67	0,13

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Outros dados analisados são os fluxos dos investimentos diretos externos (IDE). De acordo com *The Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), um investimento estrangeiro é considerado como investimento direto quando este possui uma participação no capital de no mínimo 10%, além de poder exercer influência sobre a gestão da empresa receptora²². O IDE é um investimento com perspectiva de longo prazo e seu fluxo varia conforme as expectativas de rentabilidade do investimento no país receptor do capital, por isso o IDE depende da análise de variáveis microeconômicas, das incertezas macroeconômica, política e institucional do país receptor do investimento. Sendo assim, num ambiente de uma crise financeira internacional de grandes proporções, como a de 2008, alterações nos fluxos de IDE são esperadas, já que o sentimento de incerteza paira sobre a economia mundial.

Analizando os fluxos de IDE dos países aqui selecionados, apresentam-se a tabela 6, mostrando as entradas líquidas de IDE na participação do PIB, e a tabela 7, mostrando as saídas líquidas de IDE na participação do PIB. A partir da tabela 6, percebe-se uma redução da entrada líquida de IDE em quase em todos os países aqui analisados no ano de 2009, somente com as exceções de Alemanha e Itália. Esse movimento de redução das entradas de IDE nos países analisados no ano de 2009 deve-se ao fato de ser nesse ano quando foram mais sentidos pelos países os impactos e as consequências da crise financeira internacional de 2008. Sendo assim, no ano de 2009, as expectativas quanto às variáveis microeconômicas e macroeconômicas estavam sendo formadas em cada país e havia incerteza quanto ao futuro da economia de cada país.

Um fato que deve ser destacado com a análise da tabela 6 é que em todos os países emergentes analisados ocorreu a redução da entrada líquida de IDE. Este fato justifica-se, pois os países emergentes possuem um histórico de grandes dificuldades econômicas e financeiras frente às crises financeiras internacionais já ocorridas anteriormente a esta de 2008, e com isso, os investidores não consideram essas economias confiáveis para realizar um alto investimento de longo prazo com boas perspectivas de rentabilidade.

²² Ver OECD (1987).

Tabela 6: Fluxo de Entrada Líquida de Investimento Direto Externo (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	2,87	2,59	2,48	2,98	1,31	1,72
Brasil	1,71	1,72	2,53	2,73	1,63	2,32
Chile	5,91	4,97	7,63	8,87	8	7,42
China	5,19	4,57	4,58	3,87	2,29	3,15
Índia	0,91	2,14	2,05	3,58	2,58	1,4
México	2,84	2,11	2,87	2,4	1,74	1,8
Média dos Emergentes	3,24	3,02	3,69	4,07	2,93	2,97
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha	1,67	1,94	2,42	0,13	1,17	1,39
Espanha	2,17	2,52	4,62	4,89	0,58	1,75
EUA	0,9	1,82	1,58	2,17	1,13	1,62
França	3,98	3,18	3,81	2,35	1,34	1,32
Itália	1,1	2,09	1,89	-0,41	0,79	0,47
Reino Unido	7,78	6,31	7,19	3,52	3,36	2,09
Média dos Avançados	2,93	2,98	3,59	2,11	1,40	1,44

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

A partir da análise da tabela 7, verifica-se que não há um movimento comum de redução ou aumento da saída líquida de IDE nos países analisados no ano de 2009, em alguns países houve redução e em outros países houve aumento. A justificativa para esse fato é que como foi explicado anteriormente, o IDE caracteriza-se por ser um investimento de longo prazo, sendo assim os investidores de IDE não são pessimistas

quanto às perspectivas de curto prazo e esperam um período maior de tempo para tomarem a decisão de abandonar um alto investimento feito.

Tabela 7: Fluxo de Saída Líquida de investimento direto externo (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	0,72	1,14	0,58	0,43	0,23	0,26
Brasil	0,29	2,59	0,52	1,24	-0,63	0,55
Chile	1,85	1,48	1,57	4,71	5,01	4,3
China	0,5	0,78	0,49	1,18	0,88	1,02
Índia	0,36	1,51	1,39	1,59	1,15	0,76
México	0,76	0,6	0,8	0,11	0,8	1,38
Média dos Emergentes	0,75	1,35	0,89	1,54	1,24	1,38
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha	2,76	4,08	5,16	2,24	2,34	3,21
Espanha	3,71	8,38	9,68	4,64	0,6	1,46
EUA	0,29	1,84	2,96	2,3	2,16	2,41
França	5,33	4,94	6,47	5,65	3,93	3,3
Itália	2,29	2,28	4,35	3,03	0,94	0,99
Reino Unido	3,54	3,5	11,67	6,14	1,97	0,47
Média dos Avançados	2,99	4,17	6,72	4,00	1,99	1,97

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Em seguida, será analisado um importante fator para o desempenho das exportações e importações para qualquer país: a taxa de câmbio. A taxa de câmbio é a relação do poder de compra de uma moeda em relação à outra. A principal moeda utilizada no comércio internacional é o dólar, sendo assim a taxa de câmbio que será analisada vai ser com a moeda corrente de cada país em relação ao dólar. Quando se analisa fluxos de comércio, é fundamental analisar a taxa de câmbio do país analisado, pois quando o país opera com uma taxa de câmbio valorizada (moeda corrente tem maior poder de compra frente ao dólar), isso favorece as importações, tornam-se mais baratas para o mercado nacional, e desfavorece as exportações, tornam-se mais caras para o mercado internacional. E quando um país opera com uma taxa de câmbio desvalorizada (moeda corrente com menor poder de compra frente ao dólar), estimula as suas exportações, tornam-se mais baratas para o mercado internacional, e desestimula suas importações, tornam-se mais caras para o mercado nacional. Tendo isso em vista, apresenta-se a tabela 8 com os dados da taxa de câmbio nominal dos países selecionados²³.

A partir da análise da tabela 8, percebe-se que a taxa de câmbio nominal não sofreu alterações significativas devido à ocorrência da crise financeira internacional de 2008 nos países analisados, já que em 2009, a taxa de câmbio nominal de alguns países sofreu apenas uma pequena valorização. O que chama a atenção com a análise da tabela 8 é a exorbitante desvalorização da moeda chilena frente ao dólar, o que estimula bastante setor exportador. Portanto, não é mera coincidência, as exportações chilenas em 2007 representaram quase metade do PIB chileno (análise da tabela 3).

²³ Não foram encontrados os dados para Alemanha, Espanha, França e Itália para o período analisado.

Tabela 8: Taxa de Câmbio Nominal (moeda corrente pelo dólar)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i><u>Países Emergentes:</u></i>						
Argentina	2,9	3,05	3,1	3,14	3,71	3,9
Brasil	2,43	2,18	1,95	1,83	2	1,76
Chile	559,77	530,28	522,46	522,46	560,86	510,25
China	8,19	7,97	7,61	6,95	6,83	6,77
Índia	44,1	45,31	41,35	43,51	48,41	45,73
México	10,9	10,9	10,93	11,13	13,51	12,64
Média dos Emergentes	104,72	99,95	97,90	98,17	105,89	96,84
<i><u>Países Avançados:</u></i>						
EUA*	1	1	1	1	1	1
Reino Unido	0,55	0,54	0,5	0,54	0,64	0,65
Média dos Avançados	0,78	0,77	0,75	0,77	0,82	0,83

* Como a moeda dos EUA é o dólar, sua taxa de câmbio é 1 em todo período analisado.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Analizada a taxa de câmbio nominal, a seguir será analisada a taxa de câmbio real efetiva dos países selecionados, pois essa taxa de câmbio é a mais relevante ao ajuste externo e ao desempenho das transações correntes dessas economias, devido ao seu cálculo ser efetuado a partir dos preços correntes de cada país. Sendo assim, apresenta-se a tabela 9 com dados da taxa de câmbio real efetiva dos países selecionados para o período de 2005 a 2010. Lembrando que para esses dados quanto

maior a taxa de câmbio, mais apreciado será o câmbio, e quanto menor a taxa de câmbio, mais depreciado será o câmbio.

Tabela 9: Taxa de Câmbio Real Efetiva (Ano base: 2005)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i><u>Países Emergentes:</u></i>						
Argentina	100	97,27	96,30	98,08	95,19	96,35
Brasil	100	108,81	120,48	135,59	129,74	143,13
Chile	100	105,20	103,62	105,95	103,59	109,40
China	100	102,23	107,32	116,40	119,58	119,08
Índia	100	97,02	104,25	98,74	93,99	101,60
México	100	102,88	102,85	102,72	88,73	95,80
Média dos Emergentes	100	102,23	105,80	109,58	105,14	110,89
<i><u>Países Avançados:</u></i>						
Alemanha	100	99,69	101,89	102,99	103,34	99,68
Espanha	100	101,71	103,80	106,87	106,44	104,75
EUA	100	99,65	95,76	92,50	96,99	93,97
França	100	99,70	100,94	102,99	102,73	100,46
Itália	100	99,93	101,25	103,47	104,25	101,28
Reino Unido	100	101,81	106,51	93,74	81,78	83,76
Média dos Avançados	100	100,42	101,69	100,43	99,25	97,32

Fonte: Elaboração própria com dados do IFS , 2011.

A partir da análise da tabela 9, com a média dos países emergentes, percebe-se que há uma tendência de apreciação da taxa de câmbio real efetiva desses países, devido principalmente a alta valorização da taxa de câmbio brasileira a partir de 2006. Observa-se que a taxa de câmbio real efetiva do Brasil foi a maior (mais apreciada) em todos os anos analisados na tabela 9, não somente entre os países emergentes, mas também entre os países avançados. Este resultado ajuda a explicar a queda do superávit da conta corrente brasileira entre os anos de 2005 a 2007, e posteriormente os seguidos déficits apresentados a partir de 2008, como foram demonstrados com os dados da tabela 1. Além disso, explica também a queda da participação das exportações brasileiras no PIB como foi demonstrado na tabela 3, pois com uma taxa de câmbio mais apreciado, os produtos brasileiros tornam-se mais caros para o mercado internacional.

Já analisando a média dos países avançados a partir da tabela 9, verifica-se que há uma pequena apreciação da taxa de câmbio real efetiva desses países no ano de 2006 ao ano de 2008, sendo observada uma pequena depreciação a partir do ano de 2009 nesses países. Destaca-se na análise dos países emergentes, a depreciação da taxa de câmbio real efetiva norte-americana a partir de 2006, o que ajuda a explicar o pequeno aumento da participação das exportações norte-americanas no PIB a partir de 2006, como foi demonstrado na tabela 3.

Com o objetivo de avaliar o comportamento das reservas internacionais em relação à crise financeira internacional de 2008, apresenta-se a tabela 10 com os dados das reservas internacionais como porcentagem do PIB para os países selecionados. A partir da análise da tabela 10, verifica-se que no ano de 2009, somente com a exceção da Índia, todos os países analisados apresentaram um aumento das reservas internacionais como porcentagem do PIB e que no ano de 2010, alguns países apresentaram aumento, como China, México, Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido, e outros apresentaram uma redução das reservas internacionais em relação ao PIB, como Argentina, Brasil, Chile e Índia.

Analizando os países emergentes e os países avançados quanto às reservas internacionais em relação ao PIB, de uma maneira geral, no ano de 2009 apresentaram o mesmo desempenho e no ano de 2010, dentro os países que apresentaram redução das reservas internacionais em relação ao PIB, há somente países emergentes. O que vale destacar nesta análise dos dados da tabela 10, é que a participação das reservas internacionais em relação ao PIB é bem maior nos países emergentes em relação aos países avançados. Esse fato certamente está diretamente ligado ao melhor desempenho

dos países emergentes quanto ao saldo da conta corrente em relação ao desempenho dos países avançados, como foi demonstrado na tabela 1.

Tabela 10: Reservas Internacionais (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	14,84	14,44	17,13	13,73	15,01	13,49
Brasil	6,04	7,82	13,14	11,67	14,89	13,75
Chile	14,32	13,21	10,25	13,51	15,72	13,67
China	36,4	39,38	43,8	43,11	48,41	48,75
Índia	15,82	17,95	21,49	20,38	19,21	15,92
México	8,72	8,01	8,41	8,68	11,28	11,57
Média dos Emergentes	16,02	16,80	19,04	18,51	20,75	19,53
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha	1,62	1,43	1,33	1,19	1,8	1,88
Espanha	0,86	0,88	0,8	0,78	1,24	1,36
EUA	0,43	0,41	0,43	0,47	0,85	0,83
França	1,3	1,89	1,77	1,19	1,78	2,18
Itália	1,44	1,38	1,34	1,61	2,17	2,32
Reino Unido	1,69	1,67	1,74	1,67	2,56	3,04
Média dos Avançados	1,22	1,28	1,24	1,15	1,73	1,94

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

2.3 – Uma Análise dos Principais Indicadores de Desempenho do Lado Financeiro para Economias Emergentes e Avançadas Selecionadas (2005 a 2010)

Um dado preocupante observado por economistas em relação aos Estados Unidos nos anteriores à ocorrência da crise financeira internacional era endividamento doméstico, ou seja, crédito tomado pelas famílias e pelo setor privado. Grande parte do consumo e do investimento realizados pelas famílias e pelo setor privado dos Estados Unidos eram baseados na contração de empréstimos. Na tabela 11, observam-se os dados relativos ao crédito doméstico (com exceção do governo) feito pelo setor bancário em relação ao valor do PIB. Com a análise dessa tabela, observa-se que realmente a economia norte-americana, representada pelas famílias e pelo setor privado, contraiu um altíssimo percentual de empréstimos, pois em todos os anos analisados esses empréstimos representaram mais de 220% do valor do PIB norte-americano. Vale lembrar que parte desses empréstimos realizados pelo setor bancário tinha sua origem nas inovações financeiras do mercado financeiro norte-americano, sendo que muitas dessas inovações não demonstravam ter sustentabilidade²⁴. E que dentro desses empréstimos domésticos estão os empréstimos hipotecários, ou seja, englobam as hipotecas *subprime*, consideradas como o ponto de partida para a eclosão da crise financeira recente, como foi explicado no capítulo anterior.

Analizando separadamente os países emergentes dos países avançados quanto ao crédito doméstico realizado pelo setor bancário a partir da tabela 11, observa-se que os países avançados apresentaram taxas mais altas de empréstimos do que os países emergentes. Todos os países avançados apresentaram em todo período analisado taxas de empréstimos que ultrapassaram os 100% do valor do PIB, já no caso dos países emergentes somente a China, em todos os anos analisados, e o Chile, somente no ano de 2009, ultrapassaram esse valor. Esse resultado demonstra que os países avançados encontravam-se numa situação de endividamento maior de suas famílias e de seu setor privado em relação aos países emergentes, ou seja, num ambiente de crise financeira os países avançados teriam maiores dificuldades econômicas, já que o consumo e o investimento feitos pelas famílias e pelo setor privado eram pautados em empréstimos bancários, sendo que estes sempre apresentam riscos de inadimplência.

²⁴ Ver Bresser Pereira (2010).

Tabela 11: Crédito doméstico fornecido pelo setor bancário (% do PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i><u>Países Emergentes:</u></i>						
Argentina	38,26	30,81	28,52	24,45	27,96	29,18
Brasil	74,48	86,59	92,24	96,91	97,48	97,81
Chile	83,63	82,96	89,81	97,6	100,29	94,46
China	134,3	133,48	127,78	120,8	145,08	147,58
Índia	58,38	60,89	60,82	68,25	69,37	71,09
México	32,05	34,87	37,21	37,19	43,69	44,82
Média dos Emergentes	70,18	71,60	72,73	74,20	80,65	80,82
<i><u>Países Avançados:</u></i>						
Alemanha	136,07	131,02	124,48	126,25	131,84	130,81
Espanha	159,3	177,38	197,62	214,41	227,79	231,41
EUA	225,17	235,14	243,85	220,84	231,59	231,47
França	109,01	115,49	122,53	125,25	129,6	134,44
Itália	107,95	112,16	128,83	132,63	141,58	155,3
Reino Unido	161,91	171,61	187,64	211,74	229,04	224,15
Médias dos Avançados	149,90	157,13	167,49	171,85	181,91	184,60

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

A seguir, apresenta-se a tabela 12 com as taxas de juros de empréstimo bancário nos países selecionados²⁵. Com a análise da tabela 12, percebe-se que no ano de 2009, ano seguinte da eclosão da crise financeira, ocorreu uma redução em todos os países analisados da taxa de juros de empréstimo bancário. Esse movimento comum entre os países ocorreu devido à queda da oferta de empréstimos bancários no ano de 2009, justificada pelo aumento dos empréstimos bancários inadimplentes no ano de 2009 e pelas perdas financeiras dos bancos com a crise financeira de 2008. Um fato que assusta com a observação da tabela 12 são as altíssimas taxas de juros cobradas no Brasil pelos empréstimos bancários, fazendo jus ao fato do Brasil ter as maiores taxas de juros do mundo e aos extraordinários lucros anunciados pelos bancos privados a cada ano no Brasil.

²⁵ Para a tabela 12 não foram encontrados dados para Alemanha, França e Espanha no período analisado.

Tabela 12: Taxa de Juros de Empréstimo Bancário (%)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	6,16	8,63	11,05	19,47	15,66	10,56
Brasil	55,38	50,81	43,72	47,25	44,65	39,99
Chile	6,68	8	8,67	13,26	7,25	4,75
China	5,58	6,12	7,47	5,31	5,31	5,81
Índia*	10,75	11,19	13,02	13,31	12,19	
México	9,7	7,51	7,56	8,71	7,07	5,29
Média dos Emergentes	15,71	15,38	15,25	17,89	15,36	13,28
<i>Países Avançados:</i>						
EUA	6,19	7,96	8,05	5,09	3,25	3,25
Itália	5,31	5,62	6,33	6,84	4,76	4,03
Reino Unido	4,65	4,65	5,52	4,63	0,63	0,5
Média dos Avançados	5,38	6,08	6,63	5,52	2,88	2,59

* Não foram encontrados dados para o ano de 2010 até a elaboração dessa tabela.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Num ambiente de crise financeira, cria-se uma expectativa também quanto aos pagamentos dos empréstimos bancários. Inclusive, como foi explicado no capítulo anterior, a crise financeira internacional de 2008 teve seu embrião com a alta inadimplência das hipotecas *subprime*. E diante de uma crise financeira, espera-se um aumento da inadimplência dos empréstimos em geral, devido às consequências de uma crise desse tipo, como desemprego e menor rentabilidade de investimentos feitos. Sendo assim, apresenta-se a tabela 13 com dados sobre os empréstimos inadimplentes frente ao total dos empréstimos brutos em cada país selecionado.

A partir da análise da tabela 13, conclui-se que com a eclosão da crise financeira recente, ocorreu aumento da inadimplência de empréstimos bancários, já que na maioria dos países analisados no ano de 2009 houve um aumento de empréstimos bancários inadimplentes, somente não acontecendo esse aumento na China e no México, sendo que na Índia a taxa de inadimplência de 2009 manteve-se no mesmo nível de 2008. Um fato constatado nessa tabela 13 é que em todos os países avançados analisados houve o aumento da inadimplência. Sendo assim, pode-se afirmar que os credores dos países avançados tiveram maiores dificuldades financeiras para honrar com os pagamentos de seus empréstimos, indicando que os sistemas bancários dessas economias foram mais atingidos pela crise financeira internacional em comparação com os países emergentes.

Tabela 13: Empréstimos bancários inadimplentes em relação ao total de empréstimos brutos (%)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	5,2	3,4	2,7	2,7	3	2,7
Brasil	3,5	3,5	3	3,1	4,2	3,8
Chile	0,9	0,7	0,8	1	3	3,3
China*	8,6	7,1	6,2	2,4	1,6	
Índia*	5,2	3,3	2,5	2,3	2,3	
México	1,8	2	2,7	3,2	3,1	2,8
Média dos Emergentes	4,20	3,33	2,98	2,45	2,87	3,15
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha*	4	3,4	2,6	2,8	3,3	
Espanha	0,8	0,7	0,9	3,4	5,1	5,5
EUA	0,7	0,8	1,4	2,9	5,4	5,5
França*	3,5	3	2,7	2,8	3,6	
Itália*	5,3	4,9	4,6	4,9	7	
Reino Unido*	1	0,9	0,9	1,6	3,5	
Média dos Avançados	2,55	2,28	2,18	3,07	4,65	5,50

* Não foram encontrados dados para o ano de 2010 até a elaboração dessa tabela.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

2.4 – Uma Análise dos Principais Indicadores de Preços para Economias Emergentes e Avançadas Selecionadas (2005 a 2010)

Nesta subseção, serão analisados alguns dados referentes a um importante componente da economia de qualquer país: os preços. Os dados apresentados e analisados a seguir serão relativos aos principais preços que possivelmente sofreram as maiores alterações devido à ocorrência da crise financeira internacional de 2008. Iniciando a análise desta subseção serão apresentados dados relativos à inflação dos países selecionados, pois a inflação é a principal medida de análise de preços de uma economia, já que é um processo geral e contínuo de aumento dos preços em um determinado período de tempo. Os dados que serão apresentados são os índices de preços ao consumidor oficial de cada país. Em um ambiente de crise financeira internacional, é importante analisar esses dados, pois os países correm o risco de vivenciarem com a deflação, que é o contrário da inflação, ou seja, um processo contínuo de queda do nível geral de preços durante um intervalo de tempo. Há esse risco de deflação devido à queda do ritmo da atividade econômica (recessão), pois como em um período de crise há redução das vendas pela queda do poder aquisitivo dos consumidores, algumas empresas reduzem seu preço como única alternativa de venda e correm risco de irem à falência quando chegam até venderem seus produtos abaixo do custo de produção. Então, para analisar esse risco de deflação, apresenta-se a tabela 14 com os dados sobre a inflação para os países analisados²⁶.

A partir da análise da tabela 14, percebe-se que no ano de 2009 três países foram atingidos pela deflação: China, Espanha e Estados Unidos. Como foi explicado no parágrafo anterior, o risco de deflação ocorre devido à queda do ritmo da atividade econômica, sendo portanto os casos desses países. A China, mesmo apresentando uma taxa de crescimento econômico do PIB de 9,2% em 2009, nesse mesmo ano ela teve queda de ritmo da sua economia, tendo em vista que em 2007 ela cresceu 14,2%. Esse resultado ocorreu, pois a China é muito dependente de suas exportações, e no período de crise, há queda da demanda externa, o que prejudica as vendas das empresas chinesas, reduzindo assim o ritmo da sua economia. Nos casos da Espanha e Estados Unidos, a deflação também ocorreu devido à queda do ritmo de suas atividades econômicas, porém ao contrário da economia chinesa, esses dois países já vinham apresentando

²⁶ Não foram encontrados os dados para o Chile na elaboração da tabela 14.

baixas taxas de crescimento econômico desde 2007, sendo este panorama se agravando no ano de 2009 decorrentes das consequências da crise financeira internacional de 2008.

Tabela14: Inflação (% anual)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	9,64	10,9	8,83	8,58	6,28	10,78
Brasil	6,87	4,18	3,64	5,66	4,89	5,04
China	1,82	1,46	4,75	5,86	-0,7	3,31
Índia	4,25	5,8	6,37	8,35	10,88	11,99
México	3,99	3,63	3,97	5,13	5,3	4,16
Média dos Emergentes	5,31	5,19	5,51	6,72	5,33	7,06
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha	1,56	1,58	2,29	2,63	0,31	1,14
Espanha	3,37	3,52	2,79	4,07	-0,4	1,92
EUA	3,39	3,23	2,85	3,84	-0,36	1,64
França	1,74	1,68	1,49	2,81	0,09	1,53
Itália	2	2,07	1,82	3,38	0,75	1,54
Reino Unido	2,05	2,33	2,32	3,61	2,17	3,29
Média dos Avançados	2,35	2,40	2,26	3,39	0,43	1,84

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Em um ambiente de crise financeira internacional de 2008, não se pode deixar de analisar especificamente os preços relacionados ao mercado acionário. Para essa análise, utiliza-se um índice elaborado pelo Banco Mundial (a partir da base de dados WDI) feito a partir de índices construídos pela agência de risco de crédito Standard & Poor's (S&P). A S&P é conhecida por investidores por todo mundo como líder em serviços de inteligência no mercado financeiro, com o objetivo de facilitar a tomada de decisões de investimento baseadas em índices, pesquisas de investimento e avaliações e soluções de riscos.

A partir da tabela 15, verifica-se o impacto da crise financeira internacional de 2008 sobre o mercado acionário dos países aqui selecionados. E como não poderia ser diferente, no ano da eclosão da crise (2008), percebe-se uma alta redução dos preços das ações em todos os países analisados, chegando a uma média de aproximadamente 50% de redução dos preços das ações entre os países analisados. Após esse cenário temeroso para os acionistas, já ano de 2009 percebe-se uma boa recuperação dos preços das ações nesses países, sendo inclusive o Brasil, o país que apresentou a melhor alta dos preços com mais de 100% de valorização das ações.

Porém, no ano de 2010, verifica-se uma desvalorização das ações em relação ao ano de 2009 em todos os países analisados. Esse resultado no mercado acionário desses países no ano de 2010 deve-se à instabilidade fiscal enfrentada pelos governos frente aos excessivos gastos que foram realizar para amenizar os danos da crise financeira recente (esse assunto será tratado mais a frente). E no caso brasileiro, essa desvalorização das ações soma-se ao fato de o ano de 2010 ter sido um ano eleitoral ao cargo de presidente, o que causa um transtorno no cenário político e nas instituições envolvidas no processo eleitoral, o que faz com que os acionistas prefiram investir seu capital em outros países onde os cenários políticos estão menos conturbados.

Tabela 15: Preços de Ações do Índice S&P Global (variação % anual)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i><u>Países Emergentes:</u></i>						
Argentina	45,39	57,65	0,67	-56,16	97,84	55,32
Brasil	47,64	43,07	74,67	-57,18	125,11	6,5
Chile	14,65	28,63	22,63	-41,24	83,99	47,24
China	13,31	80,72	66,61	-52,7	66,26	6,91
Índia	33,56	46,7	78,58	-64,14	94,14	18,72
México	43,86	41,06	12,82	-45,07	55,81	26,6
Média dos Emergentes	33,07	49,64	42,66	-52,75	87,19	26,88
<i><u>Países Avançados:</u></i>						
Alemanha	10,26	35,96	36,41	-42,8	25,82	7,35
Espanha	3,38	46,98	18,21	-42,83	29,02	-24,5
EUA	3	13,62	3,53	-38,49	23,45	12,78
França	7,71	31	12,01	-45,16	25,64	-9,85
Itália	-0,25	30,62	1,6	-52,6	23,09	-17,37
Reino Unido	4,7	26,06	5,16	-49,52	35,25	5,24
Média dos Avançados	4,80	30,71	12,82	-45,23	27,05	-4,39

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

A seguir, apresenta-se a análise de preços de *commodities* diante à eclosão da crise financeira internacional de 2008 a partir dos dados do *International Financial Statistics Database* (IFS). A comercialização das *commodities* é de suma importância para os países envolvidos, já que os países que as exportam necessitam das divisas geradas e os países que as importam necessitam dessas *commodities* para a manutenção de sua atividade econômica ou para o próprio consumo, se forem os casos de comida e bebida. Sendo assim, a tabela 16 apresenta os dados relativos aos preços de *commodities* para o período de 2005 a 2010.

Tabela 16: Preços de Commodities (Ano base: 2005)

<i>Commodities / Anos</i>	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Todas as <i>Commodities</i> (Mundo)	100.00	120.83	135.10	172.34	120.72	152.23
<i>Commodities</i> sem petróleo	100.00	123.24	140.58	151.16	127.41	160.99
Comida	100.00	110.49	127.32	157.04	134.00	149.36
Bebidas	100.00	108.37	123.32	152.00	154.42	176.23
Matérias primas agrícolas	100.00	108.80	114.22	113.34	94.07	125.34
Metais	100.00	156.16	183.31	169.01	136.52	202.31
Energia	100.00	119.40	131.88	184.73	116.78	147.07
Todas as <i>Commodities</i>						
(Países Emergentes e Avançados)	100.00	129.06	151.03	182.91	145.00	180.97

Fonte: Elaboração própria com dados do IFS, 2011.

A partir da tabela 16, percebe-se que o total das commodities a nível mundial teve aumentos seguidos de preços de 2006 a 2008, mas tendo em 2009, uma redução desses preços. E analisando somente os preços das *commodities* dos países emergentes e avançados, observa-se que os preços nesses países mantiveram a mesma trajetória dos preços a nível mundial. Essa redução em 2009 justifica-se pelo fato de ser o ano de maior impacto e consequência da crise financeira internacional de 2008, pois nesse ano

houve uma queda generalizada da atividade econômica dos países, tendo assim a queda da demanda pelas *commodities*, reduzindo assim seus preços. Essa redução de preços certamente deve ter sido mais prejudicial aos países emergentes, já que são esses países que mais exportam produtos de origem primária, e necessitam das dívidas geradas desse comércio para estabilidade de suas contas externas.

Apesar da redução dos preços do total de commodities em 2009, verifica-se que já no ano de 2010 ocorre a retomada desses preços, até em níveis mais altos do que os registrados antes da ocorrência da crise financeira recente. Esse resultado demonstra que no ano de 2010 já ocorre a retomada da demanda por esses produtos, tendo como consequência o aumento desses preços. E Analisando cada uma das commodities na tabela 16, verifica-se que somente os preços das bebidas não foram reduzidos no ano de 2009.

E finalizando as análises de preços, apresenta-se a tabela 17 com os dados relativos ao índice de preços dos imóveis nos países avançados²⁷ a partir dos dados da OECD. Partindo-se do princípio que a crise financeira internacional de 2008 teve sua origem no mercado hipotecário dos Estados Unidos, espera-se que a eclosão dessa crise trouxe impactos negativos no mercado imobiliário norte-americano, contagiando posteriormente possivelmente alguns países avançados.

²⁷ Não foram encontrados esses mesmos dados para os países emergentes. Contudo, sabe-se que nesses países, os preços dos imóveis não sofreram grandes impactos com a eclosão da crise financeira recente.

Tabela 17: Preços de Imóveis em termos reais (%)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<u>Países Avançados:</u>						
Alemanha	-2.2	-1	-0.9	-1.1	0.5	0.4
Espanha	10.8	6.2	2.1	-3.2	-7.7	-6.2
EUA	8.1	4.3	-1.1	-6.5	-4.3	-5.0
França	13.3	9.8	4.4	-1.6	-6.7	5.0
Itália*	5.2	3.7	2.8	-1.4	-3.7	
Reino Unido	3.0	3.4	7.8	-3.9	-9.1	3.0
Média dos Avançados	6.37	4.40	2.52	-2.95	-5.17	-0.56

* Não foram encontrados dados para o ano de 2010 até a elaboração dessa tabela.

Fonte: Elaboração própria com os dados da OECD, 2011.

A partir da análise da tabela 17, verifica-se que no ano de 2008 ocorreu uma queda generalizada dos preços dos imóveis nos países avançados analisados, sendo a maior proporção da queda nos Estados Unidos, o epicentro da crise. No ano seguinte, apesar ter sido observado uma pequena melhora nos preços dos imóveis nos Estados Unidos, ocorreu uma queda mais acentuada desses preços nos outros países, somente com a exceção da Alemanha. E no ano de 2010, ocorreu uma subida dos preços dos imóveis em quase todos os países, mas mesmo assim a média dos países observados ainda foi negativa. Sendo assim, pode-se afirmar que a crise das hipotecas *subprime* gerou uma incerteza quanto à sustentabilidade mercado imobiliário internacional, principalmente nos financiamentos hipotecários, tendo como consequência uma queda generalizada dos preços dos imóveis nos países analisados.

2.5 – Uma Análise dos Principais Indicadores das Contas Nacionais para Economias Emergentes e Avançadas Selecionadas (2005 a 2010)

O principal indicador econômico que causava preocupação segundo economistas e líderes mundiais era o baixo desempenho do crescimento econômico apresentado pelos países avançados. A tabela 18 que apresenta o crescimento do PIB de países emergentes e avançados comprova essa preocupação. Os países avançados apresentaram nos anos anteriores à crise financeira internacional de 2008 taxas modestas de crescimento econômico, revelando um baixo dinamismo dessas economias. Em contrapartida, os países emergentes apresentavam taxas maiores de crescimento econômico, com destaque para China e Índia.

Tabela 18: Taxa de crescimento nominal do PIB (% anual)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	9,18	8,47	8,65	6,76	0,85	9,16
Brasil	3,16	3,96	6,09	5,16	-0,64	7,49
Chile	5,56	4,59	4,6	3,66	-1,68	5,2
China	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,3
Índia	9,32	9,27	9,82	4,93	9,1	9,72
México	3,21	5,15	3,26	1,5	-6,08	5,5
Média dos Emergentes	6,96	7,36	7,77	5,27	1,79	7,90
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha	0,75	3,37	2,66	0,99	-4,72	3,63
Espanha	3,61	4,02	3,57	0,86	-3,72	-0,14
EUA	3,06	2,67	1,94	-0,02	-2,67	2,85
França	1,83	2,47	2,29	-0,08	-2,73	1,48
Itália	0,66	2,04	1,48	-1,32	-5,22	1,3
Reino Unido	2,17	2,79	2,68	-0,07	-4,87	1,25
Média dos Avançados	2,01	2,89	2,44	0,06	-3,99	1,73

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Esse baixo dinamismo das economias dos países avançados apresentado nos anos que antecederam a crise financeira de 2008 foi fundamental para esses países apresentarem forte recessão no ano de 2009, pois nesse ano foi maior o impacto da crise. Pois se essas economias não tinham condicionantes de crescimento econômico em anos anteriores à crise, elas obtêm maior dificuldade econômica e financeira para reduzir o impacto de uma crise financeira internacional. Por outro lado, os países emergentes apresentavam bases mais sólidas de crescimento econômico, sendo este fato importantíssimo para essas economias não sofrerem tantas dificuldades econômicas e financeiras com a crise financeira. Analisando os países emergentes, no ano de 2009, Brasil, Chile e México apresentaram recessão, sendo este último em maior proporção, acima de tudo pelo fato da economia mexicana estar bastante vinculada à economia norte-americana.

Após a análise da tabela 18, pode-se afirmar que os Estados Unidos apresentavam indicadores que demonstram uma situação econômica e financeira delicada e isso deveria ser visto como uma preocupação mundial, pois a principal economia do mundo não apresentava bases sólidas de crescimento econômico. Rogoff e Reinhart (2010) afirmam que indicadores convencionais dos Estados Unidos, como inflação dos preços dos ativos, endividamento crescente, déficits duradouros em conta corrente e desaceleração do crescimento econômico, emitiam praticamente todos os sinais de um país à beira de uma crise financeira. E um fato alarmante que foi observado, alguns desses indicadores convencionais nos países aqui analisados apresentavam a mesma situação norte-americana, causando mais evidência da ocorrência de uma crise financeira internacional.

No capítulo anterior foi explicado como a crise financeira internacional de 2008 atingiu o lado real dos países. E a pior consequência de uma crise financeira para o lado real de uma economia é o aumento da taxa de desemprego. Pois como foi explicado, as empresas cortam gastos em um período de crise, e esse corte de gastos geralmente inicia-se com a demissão de funcionários, elevando assim a taxa de desemprego do respectivo país.

Sendo assim, apresenta-se a tabela 19 com dados das taxas de desemprego da população economicamente ativa (PEA) dos países selecionados para o período de 2005

a 2009²⁸ a partir dos dados do WDI e do *International Labour Organization* (ILO).

Tabela 19: Taxa de Desemprego sobre a PEA* (%)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Países Emergentes:</i>					
Argentina	10,6	10,1	8,5	7,8	8,6
Brasil	9,3	8,4	8,1	7,1	8,3
Chile	8	7,7	7,1	7,8	9,7
China	4,2	4,1	4	4,2	4,3
México	3,5	3,2	3,4	3,5	5,2
Média dos Emergentes	7,12	6,7	6,22	6,08	7,22
<i>Países Avançados:</i>					
Alemanha	11,1	10,3	8,6	7,5	7,7
Espanha	9,2	8,5	8,3	11,3	18
EUA	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3
França	8,8	8,8	8	7,4	9,1
Itália	7,7	6,8	6,1	6,7	7,8
Reino Unido	4,6	5,3	5,2	5,3	7,7
Média dos Avançados	7,75	7,38	6,80	7,33	9,93

* Não havia dados para o ano de 2010 até o momento da elaboração desta tabela.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011 e do ILO, 2011.

²⁸ Para a tabela 19 não foram encontrados dados para a Índia.

A partir da análise da tabela 19, como já era esperado, em todos os países analisados percebe-se o aumento da taxa de desemprego no ano de 2009 em relação ao de 2008, fato justificado por ser no ano de 2009 quando foram apurados os verdadeiros impactos da crise financeira internacional de 2008. Na maioria dos países a taxa de desemprego de 2009 foi a maior do período investigado, casos de Chile, China, México, Espanha, Estados Unidos, França, Itália e Reino Unido. No ano de 2009, a China apresentou a menor taxa (4,3) dos países analisados, enquanto a Espanha apresentou a maior taxa (18%), estando essa taxa bem acima em relação aos outros países. Esse desempenho da economia espanhola gerou protestos violentos da população que reivindicavam ações do governo para atenuar as consequências da crise financeira recente de 2008.

A partir desse resultado de aumento da taxa de desemprego, certamente haverá uma redução da renda disponível para as famílias, o que irá ter como consequência a redução do consumo das mesmas. Com o objetivo de verificar esta análise, apresenta-se a tabela 20 com os dados sobre o crescimento ou redução anual em % do consumo das famílias em relação ao ano anterior. A partir da tabela 20, verifica-se que já no ano da eclosão da crise financeira recente em quase todos os países, somente com a exceção da Alemanha, foi observado um pior desempenho (menor crescimento) do consumo das famílias em relação ao ano de 2007, inclusive nos casos de Espanha, Estados Unidos e Itália não houve nem crescimento, e sim uma redução do consumo das famílias. E no ano de 2009, somente com a exceção da China, todos os países tiveram pior desempenho do consumo das famílias. E analisando somente o grupo dos países avançados, no ano de 2009, somente a França ainda obteve um pequeno crescimento do consumo das famílias, enquanto os outros países obtiveram redução em relação ao ano de 2008. Mas vale lembrar que analisando somente os países, sem pensar no grupo, o México apresentou a maior redução do consumo das famílias no ano de 2009, reduzindo-se em torno de 6%.

E fazendo uma conexão da taxa de desemprego com o consumo das famílias, percebe-se que a China apresentou a menor taxa de desemprego no ano de 2009 e também apresentou neste mesmo ano um aumento do consumo das famílias em relação ao ano anterior. E a Espanha que apresentou a pior taxa de desemprego no ano de 2009, só apresentou um desempenho melhor do consumo das famílias neste mesmo ano em relação à economia mexicana.

Tabela 20: Consumo Final das Famílias (crescimento anual em %)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	8,92	7,77	8,97	6,54	0,45	8,5
Brasil	3,82	4,47	8,53	7,78	3,44	5,54
Chile*	7,37	7,08	6,99	4,6	0,88	
China	6,2	8,85	10,46	8,33	9,41	8,86
Índia*	8,42	8,47	9,1	7,63	7,44	
México	4,78	5,57	3,99	1,88	-6,1	2,97
Média dos Emergentes	6,59	7,04	8,01	6,13	2,59	6,47
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha*	0,34	1,36	-0,26	0,71	-0,23	
Espanha*	4,24	3,82	3,66	-0,6	-4,23	
EUA*	3,32	2,85	2,36	-0,19	-1,12	
França*	2,57	2,37	2,57	0,55	0,63	
Itália*	1,16	1,25	1,08	-0,76	-1,74	
Reino Unido*	2,16	1,7	2,17	0,47	-3,14	
Média dos Avançados	2,30	2,23	1,93	0,03	-1,64	

* Não foram encontrados dados para o ano de 2010 até o momento da elaboração desta tabela.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Após analisado o consumo final das famílias, será analisado o consumo final do governo. Sabe-se que o governo é um consumidor de grande expressão, tanto de bens quanto de serviços, representado uma grande parcela da demanda agregada de seu país. Sendo assim, o consumo final do governo é um importante fator para manter a atividade econômica em seu país de forma satisfatória, com um bom nível de geração de emprego e a promoção de investimentos. Dessa forma, apresenta-se a tabela 21 com os dados sobre o consumo final dos governos dos países selecionados.

Nesses dados do governo, incluí-se gastos com compras de bens e serviços (incluindo a remuneração dos empregados), incluindo gastos em defesa e segurança nacional, mas excluindo-se os gastos do governo militar. A partir da análise da tabela 21, percebe-se que no ano de 2009, exceto na China, em todos os países analisados houve um aumento na participação no PIB do consumo final do governo. Como os maiores impactos da crise financeira internacional de 2008 atingiram os países no ano de 2009, os governos centrais foram praticamente obrigados a aumentarem seus esforços para manter aquecida a atividade econômica de seu respectivo país e evitar uma brusca queda de seu respectivo PIB. Já foi observado que no ano de 2009, houve queda do consumo final das famílias e aumento do desemprego na maioria dos países aqui analisados, sendo assim afirma-se a praticamente obrigação dos governos em aumentarem seus gastos para evitar da maior maneira possível que suas respectivas economias não entrassem em recessão. Sendo assim, quanto aos dados da tabela 21, os países emergentes e os países avançados tiveram de um modo geral o mesmo desempenho.

Em alguns desses países analisados, como é caso do Brasil, esses aumentos dos gastos dos governos foram maiores em políticas sociais com o objetivo de manter a renda disponível para as famílias, como no auxílio-desemprego, e na manutenção dos investimentos previstos com o objetivo de manter aquecida a atividade dos principais setores econômicos do país, como o setor de construção civil. Já em outros países, como o caso dos Estados Unidos, os aumentos dos gastos do governo foram maiores nos pacotes de socorro financeiro às principais instituições financeiras do país que estavam à beira da falência. Esses pacotes de socorro financeiro foram baseados em grandiosos empréstimos do governo norte-americano a estas instituições financeiras, como até uma forma do governo tentar, dentro do possível, manter a oferta de crédito do país.

Tabela 21: Consumo Final do Governo (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	11,91	12,41	12,93	13,44	15,19	3,72
Brasil	19,91	20,04	20,26	20,19	21,81	19,37
Chile*	11,05	10,54	10,92	11,89	13,56	
China	14,27	14,11	13,51	13,29	13,03	11,74
Índia	10,88	10,33	10,29	11,04	11,99	10,71
México	10,77	10,38	10,41	10,49	11,53	12,1
Média dos Emergentes	13,13	12,97	13,05	13,39	14,52	11,53
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha*	18,71	18,28	17,88	18,12	19,7	
Espanha*	18,02	18,04	18,36	19,51	21,14	
EUA*	15,75	15,75	15,9	16,78	17,3	
França*	23,78	23,48	23,13	23,35	24,86	
Itália*	20,34	20,15	19,67	20,24	21,57	
Reino Unido*	21,38	21,47	21,08	21,72	23,47	
Média dos Avançados	19,66	19,53	19,34	19,95	21,34	

* Não foram encontrados dados para o ano de 2010 até o momento da elaboração desta tabela.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

Como foi verificado na tabela 21, ocorreu na grande maioria dos países analisados o aumento do consumo final do governo. A seguir, será investigado se esses aumentos dos gastos dos governos ocasionaram o aumento da dívida desses governos. Com este objetivo, apresenta-se a tabela 22²⁹ com os dados referentes ao estoque da dívida total dos governos como porcentagem do PIB para o período de 2005 a 2009. Esse estoque da dívida total engloba os passivos da dívida interna quanto da dívida externa, sendo o montante bruto de passivos do governo menos a quantidade (baseada em seu valor de mercado) de ações e derivativos financeiros detidos pelo governo.

Tabela 22: Estoque Total da Dívida do Governo (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Países Emergentes:</i>					
Brasil	53,20	55,75	57,39	56,64	61,02
Índia	61,21	59,12	56,49	55,8	53,05
Média dos Emergentes	61,21	57,43	56,94	56,22	57,03
<i>Países Avançados:</i>					
Alemanha	44,27	43,25	40,69	43,01	47,17
Espanha	38,38	34,02	30,04	34,05	46,35
EUA	47,28	46,44	46,71	55,21	67,45
França	72,63	68,26	67,1	72,78	83,54
Itália	113,34	109,65	104,84	107,64	118,99
Reino Unido	47,66	47,34	48,13	57,85	73,23
Média dos Avançados	60,59	58,16	56,25	61,76	72,79

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011 e IPEADATA, 2011.

²⁹ Não foram encontrados dados para Argentina, Chile, China e México dentro do período analisado.

A partir da análise da tabela 22, verifica-se que no ano de 2009 ocorreu o aumento da dívida total do governo em todos os países analisados, somente com exceção da Índia. Esse resultado reflete os aumentos dos gastos do governo no ano de 2009, e no caso de alguns países, como o caso do Brasil, as isenções fiscais que concedidas às empresas e aos consumidores com o objetivo de manter o consumo do país aquecido. Com isso, em alguns governos dos países analisados, além do aumento dos gastos, ocorreu também a redução das suas respectivas receitas, o que contribui ainda mais para o aumento do estoque total da dívida. Sendo assim, pode-se afirmar que a crise financeira internacional de 2008 ocasionou o aumento do estoque dívida total para a grande maioria dos países analisados.

Ainda sobre a análise fiscal dos governos selecionados e para complementar a análise do estoque total da dívida dos governos, a seguir apresenta-se a tabela 23 com o resultado primário dos governos como porcentagem do PIB dos países selecionados³⁰ para o período de 2005 a 2009. Esse resultado primário do governo é calculado a partir das receitas menos a despesas, ou seja, a arrecadação tributária menos os gastos do governo, exceto o pagamento de juros e correção monetária. Se o resultado primário for positivo, considera-se que o governo teve superávit, e no caso do resultado primário for negativo, considera-se que o governo teve déficit. A grosso modo, o resultado primário é o fluxo de caixa do governo.

³⁰ Não foram encontrados dados para Argentina, China e México dentro do período analisado.

Tabela 23: Resultado Primário (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009
<u>Países Emergentes:</u>					
Brasil	-3,59	-2,89	-1,87	-1,21	-3,54
Chile	4,56	7,69	8,8	4,75	-4,52
Índia	-3,18	-2,24	-0,47	-4,68	-4,89
Média dos Emergentes	-0,74	0,85	2,15	-0,38	-4,32
<u>Países Avançados:</u>					
Alemanha	-2,26	-1,27	-0,31	-0,27	-2,19
Espanha	1,31	1,98	2,43	-2,04	-8,56
EUA	-2,76	-1,82	-2,23	-5,25	-10,5
França	-2,79	-2,16	-2,34	-2,91	-7,35
Itália	-3,52	-2,34	-1,33	-2,35	-4,88
Reino Unido	-2,98	-2,67	-2,62	-4,63	-10,89
Média dos Avançados	-2,17	-1,38	-1,07	-2,91	-7,40

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI , 2011.

A partir da análise da tabela 23, verifica-se que no ano de 2009, todos os países analisados fecharam o ano apresentando déficit primário, reforçando o que foi dito na análise anterior de que os países nesse ano gastaram mais e arrecadaram menos devido aos efeitos da crise financeira internacional de 2008. Os maiores déficits apresentados foram dos Estados Unidos e do Reino Unido, ambos passando um pouco mais dos 10% do PIB. Somente a Índia apresentou no ano de 2009 uma redução do estoque total da dívida, mas mesmo assim nesse ano apresentou um déficit primário. A ocorrência desse

fato pode estar fundamentada no pagamento de uma parte da dívida total indiana maior de que o déficit primário analisado em 2009 com reservas internacionais acumuladas.

Ainda analisando os efeitos da crise financeira internacional de 2008 sobre as contas nacionais das economias dos países selecionados, um importante indicador do ritmo da atividade econômica de um país é a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF). Esse indicador reflete todo investimento interno bruto realizado pelo país em um determinado período de tempo, sendo que este investimento caracteriza a capacidade produtiva do país. A FBKF também é um indicador muito importante para elevar o ritmo de crescimento econômico do PIB. Sendo assim, apresenta-se a tabela 24 para analisar a FBKF como porcentagem do PIB dos países selecionados frente à crise financeira recente.

Tabela 24: Formação Bruta de Capital Fixo (% PIB)

Países / Anos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Países Emergentes:</i>						
Argentina	21	23	24	23	21	22
Brasil	16	16	17	19	17	17
Chile	21	19	20	24	22	24
China	40	41	39	41	46	43
Índia	31	31	33	33	31	31
México	20	21	21	22	22	20
Média dos Emergentes	24,83	25,17	25,67	27,00	26,50	26,17
<i>Países Avançados:</i>						
Alemanha*	17	18	19	19	18	
Espanha*	29	31	31	29	24	
EUA*	19	20	19	18	15	
França*	20	21	22	22	21	
Itália*	21	21	21	21	19	
Reino Unido*	17	17	18	17	15	
Média dos Avançados	20,50	21,33	21,67	21,00	18,67	

* Não foram encontrados dados para o ano de 2010 até o momento da elaboração desta tabela.

Fonte: Elaboração própria com dados do WDI, 2011.

A partir da análise da tabela 24, verifica-se que em 2009, ano atingido pelos efeitos da crise financeira recente, na grande maioria dos países analisados houve redução da FBKF como porcentagem do PIB em relação ao ano de 2008, pois somente a China apresentou em 2009 uma taxa superior a 2008 e o México apresentou a mesma taxa nos dois anos. Este resultado encontrado pela maioria dos países analisados em 2009 é esperado devido às consequências da crise internacional de 2008, como aumento da taxa de desemprego e redução do consumo das famílias que acabam ocasionando o adiamento ou até o corte de investimentos anteriormente previstos.

Analizando separadamente os países emergentes e os países avançados dentre o período de 2005 a 2009, encontra-se que a média da taxa de FBKF como porcentagem do PIB dos países emergentes é maior em relação à média da mesma taxa para os países avançados, sendo a média da taxa dos países emergentes de 25,8% e a média da taxa dos países avançados de 20,6%. Analisando todos os países selecionados, chama a atenção para a altíssima taxa de FBKF da China, o que explica também o alto crescimento econômico chinês nos últimos anos. E vale destacar que a média da taxa de FBKF do Brasil está bem abaixo da média dos países emergentes, sendo a média brasileira de 17%, indicando que o ritmo de investimento interno bruto brasileiro deve ser mais incentivado, começando por uma redução da carga tributária para os brasileiros.

CAPÍTULO 3

DESEMPENHO DAS EXPORTAÇÕES DE ECONOMIAS EMERGENTES SELECIONADAS (2000 A 2010): ESTIMAÇÃO DO VETOR DE CORREÇÃO DE ERROS (VEC)

Nesse capítulo, será realizada uma investigação econométrica com dados referentes à Argentina, Brasil, Chile, China, Índia e México para o período do 1º trimestre do ano 2000 ao segundo trimestre do ano de 2010 com o objetivo de avaliar o desempenho das exportações das economias selecionadas dentro do período especificado, analisando a importância de algumas varáveis sobre esse desempenho. A fim de atingir esse objetivo, será elaborada uma análise de série temporal com a elaboração do modelo econométrico de Vetor de Correção de Erros (VEC) com dados de todos os países selecionados sobre o valor das exportações, a taxa de câmbio real efetiva e indicadores representativos da renda externa para o período descrito acima.

O capítulo está dividido em duas seções. Na primeira seção, será apresentada a metodologia das análises de séries temporais explicitando a parte teórica necessária para testar a estacionariedade de uma série temporal e a parte teórica para a estimação do modelo econométrico Vetor de Correção de Erros (VEC). E na segunda seção, serão analisados e interpretados os resultados empíricos encontrados a partir da estimação do Vetor de Correção de Erros (VEC), sendo apresentados os modelos estimados e suas variáveis, os resultados dos testes de estacionariedade para todas as variáveis e todos os resultados significativos encontrados a partir da estimação do VEC para todos os países analisados.

3.1 – Análise de Séries Temporais: Estacionariedade e Modelos de Vetor de Correção de Erros (VEC)

De uma maneira geral, uma série temporal pode ser definida como um conjunto de observações disponíveis de uma variável seqüencialmente no tempo. No ramo da Economia, a análise de dados em séries temporais é uma importantíssima ferramenta utilizada para compreender o comportamento de uma determinada variável econômica em determinado período de tempo passado e também para predizer (não exatamente) o comportamento de uma determinada variável econômica no futuro. Sendo assim, nesse capítulo será utilizada uma análise de série temporal para avaliar o comportamento das exportações para os países selecionados dentro do período determinado anteriormente.

Tendo como objetivo explicitar com mais detalhes a utilização dos dados em uma análise de série temporal, a seguir, será exposta uma discussão sobre a estacionariedade das séries temporais e posteriormente, será apresentada a metodologia utilizada para a construção do modelo econométrico Vetor de Correção de Erros (VEC).

3.1.1 – Estacionariedade de Séries Temporais

Os dados de uma série temporal em geral são interpretados como sendo gerados por um processo estocástico, sendo este um processo cujo comportamento é não-determinístico, no sentido em que cada estado desse processo não determina completamente qual será seu estado seguinte. Um processo estocástico pode ser considerado estacionário ou não-estacionário.

De acordo com Gujarati (2006), um processo estocástico é estacionário se suas média e variância forem constantes ao longo do tempo e o valor da covariância entre dois períodos de tempo depender apenas da distância ou defasagem entre os dois períodos, e não do período de tempo efetivo em que a covariância é calculada. Sendo assim, se uma série temporal for considerada como estacionária sua média, variância e autocovariância (a defasagens diversas) permanecem as mesmas independentes do

período de tempo em que sejam medidas. Sendo assim, se um processo estocástico apresentar estas propriedades descritas anteriormente pode ser considerado como estacionário. Porém, não apresentando uma delas, o processo estocástico é considerado como não-estacionário.

Para testar a estacionariedade de uma série temporal utiliza-se o teste de raiz unitária. Considerando o seguinte modelo $Y_t = Y_{t-1} + u_t$, sendo u_t o termo de erro estocástico que possui como hipóteses sua média zero, variância constante e sendo não-autocorrelacionado. Tendo em vista que esse modelo é uma regressão de 1º ordem, pois foi regredido o valor de Y no instante t sobre seu valor no instante $(t - 1)$. Agora, considerando modelo $Y_t = \rho Y_{t-1} + u_t$, tendo $\rho = 1$, afirma-se que a variável estocástica Y tem uma raiz unitária, caracterizando assim uma série temporal de caminho aleatório, sendo considerada então como não-estacionária. Utilizando um operador de primeira diferença nesse último modelo, afirma-se em geral que se uma série temporal tiver de ser diferenciada d vezes, ela é integrada de ordem d ou $I(d)$. Sendo assim, tendo uma série temporal integrada de ordem 1, $I(1)$, ou maior, temos uma série temporal não-estacionária. E tendo $d=0$, o processo $I(0)$ resultante representa uma série temporal estacionária.

Outra forma bastante utilizada para testar a estacionariedade de uma série temporal é a utilização do teste Dickey-Fuller Aumentado (ADF). O teste ADF parte da seguinte expressão:

$$\Delta Y_t = \delta(Y_{t-1}) + u_t \quad (1)$$

Incluindo a constante, encontra-se:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

Incluindo um termo de tendência (t = tendência), encontra-se:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

Se o termo de erro u_t é autocorrelacionado, encontra-se a equação que representa o teste Dickey-Fuller Aumentado (ADF):

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (4)$$

A hipótese nula testada é a de que $H_0 : \delta = 0$, ou seja, existe uma raiz unitária em Y , isto é, Y é não-estacionário. A regra de decisão para aceitar ou rejeitar a H_0 é a seguinte: se o valor absoluto calculado da estatística t – ADF for maior que os valores críticos absolutos de MacKinnon⁵¹, então rejeita-se H_0 , sendo assim a série é estacionária, o que significa que pode-se utilizar a série em nível na análise de regressão; caso, o valor absoluto da estatística t – ADF for menor que os valores críticos de MacKinnon, então aceita-se H_0 , sendo assim a série é não-estacionária, o que significa que não pode-se utilizar a série em nível de análise de regressão.⁵²

3.1.2 – Vetor de Correção de Erros (VEC)

O modelo econométrico Vetor de Correção de Erros (VEC) é um modelo de Vetor Auto-Regressivo (VAR) restrito utilizando séries não-estacionárias⁵³ que incorporam variáveis conhecidas por serem cointegradas, ou seja, há uma relação de longo prazo ou de equilíbrio entre essas variáveis. De acordo com Bueno (2008), o modelo VEC possui um significado econômico, pois pode-se dizer que suas variáveis ,

⁵¹ De acordo com Gujarati (2006) as tabelas construídas com os valores críticos por Dickey-Fuller não são totalmente adequadas, Sendo assim, elas vêm sendo consideravelmente ampliadas por MacKinnon por meio de estimulações de Monte Carlo.

⁵² Há uma questão importante que envolve regressões de dados de série temporal, sendo a possibilidade da existência da chamada Regressão Espúria. De acordo com Gujarati (2006), regressões envolvendo dados de série temporal incluem a possibilidade de obter resultados espúrios ou duvidosos, ou seja, os resultados parecem bons, mas depois de investigações adicionais, eles parecem suspeitos (não-confiáveis). A forma de se verificar se a regressão sofre desse mal consiste na comparação do R^2 encontrado com o d de Durbin-Watson. Como Granger e Newbold sugeriram em seu trabalho, encontrando $R^2 > d$, é uma boa regra prática para suspeitar que a regressão estimada sofre de regressão espúria. Sendo assim, é necessária utilizar este método para os resultados de uma determinada regressão adquirir confiança.

⁵³ Pelo menos, a maioria das séries devem ser não-estacionárias.

em virtude da dinâmica comum, têm um componente de longo prazo e um de curto prazo.

O modelo VEC tem como metodologia utilizar os resíduos das séries cointegradas para melhor ajustar o sistema VAR com o objetivo de captar dinâmicas de curto prazo e longo prazo entre as séries temporais. A justificativa para esta metodologia utilizada pelo VEC consiste em corrigir o problema do modelo VAR de omitir variáveis relevantes, já que este não inclui os resíduos da cointegração em seu modelo, o que tem a possibilidade de resultar em estimativas viesadas dos parâmetros. Sendo assim, o modelo VEC tem como principal proposta corrigir este problema incorporando os resíduos das séries cointegradas em suas estimações para interligar o comportamento das variáveis no curto prazo com o seu valor no longo prazo.

De acordo com Bueno (2008), o modelo VEC baseia-se na seguinte equação:

$$\Delta X_t = \Phi X_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Lambda_i \Delta X_{t-i} + e_t \quad , \quad (5)$$

$$\text{em que } \Lambda_i = \sum_{j=1+i}^p \Phi_j, \quad i = 1, 2, \dots, p-1. \quad (6)$$

Havendo raiz unitária, $\Phi(I) = 0$, de modo que $\Phi = \alpha\beta'$. Sendo assim, pode-se afirmar que β é a uma matriz que tem r vetores de cointegração e α é a matriz de ajustamento, com r vetores de ajustamento. O VEC explica ΔX_t por dois componentes:

- Componente de Curto Prazo: $\sum_{i=1}^{p-1} \Lambda_i \Delta X_{t-i}$
- Componente de Longo Prazo: ΦX_{t-1}

A estimação de um modelo VEC é realizada por dois processos: no primeiro, estima-se a relação de cointegração a partir do teste de cointegração de Johansen; e no segundo, constroem-se os termos de correção de erro a partir das estimativas das relações de cointegração e estima-se um modelo VAR em primeira diferença, incluindo os termos de correção de erro como regressores.

De acordo com Bueno (2008), o teste de cointegração de Johansen (1988) propõe um teste para definir o posto da matriz Φ e, assim, estimar os vetores de cointegração contidos na matriz β . O maior desafio do teste é estipular o modelo de cointegração, já que há cinco possibilidades. As possibilidades relacionam-se à existência de constante e tendência no nível do vetor X_t e no vetor de cointegração. As possibilidades são as seguintes:⁵⁴

- Caso 1: Ausência de intercepto e tendência tanto no vetor de cointegração quanto no nível de X_t ($\Phi X_{t-1} + \delta' d_t = \alpha \beta' X_{t-1}$); sendo assim não há termos determinísticos.
- Caso 2: Há intercepto apenas no vetor de cointegração [$\Phi X_{t-1} + \delta' d_t = \alpha (\beta' X_{t-1} + \mu_0)$]; sendo assim há constante dentro do vetor de cointegração
- Caso 3: Há intercepto no vetor de cointegração e tendência linear no nível de X_t [$\Phi X_{t-1} + \delta' d_t = \alpha (\beta' X_{t-1} + \mu_0) + \delta_0$]; sendo assim há constante dentro e fora do vetor de cointegração.
- Caso 4: Há intercepto no vetor de cointegração e tendência linear no vetor de cointegração e no nível $\{\Phi X_{t-1} + \delta' d_t = \alpha [\beta' X_{t-1} + \mu_0 + \mu_1 (t-1)] + \delta_0\}$; sendo assim há constante dentro e fora do vetor de cointegração e tendência dentro do vetor.
- Caso 5: Há intercepto e tendência linear no vetor de cointegração e tendência quadrática no nível $\{\Phi X_{t-1} + \delta' d_t = \alpha [\beta' X_{t-1} + \mu_0 + \mu_1 (t-1)] + \delta_0 + \delta_1 t\}$; sendo assim há constante dentro e fora do vetor de cointegração e tendência dentro e fora do vetor.

Escolhido o modelo de cointegração a partir do teste de cointegração de Johansen, deve-se estimar um VAR em primeira diferença incluindo os termos de correção de erro. Esse procedimento irá gerar a equação cointegrante (vetor de longo prazo) e a matriz de ajustamento (matriz de curto prazo). A seguir, serão apresentados todos os resultados empíricos a partir da estimação do VEC para cada país selecionado.

⁵⁴ A análise empírica se restringiu aos casos 2, 3 e 4 em função de que os casos 1 e 5 são mais restritivos e envolvem propriedades das séries como média zero, dentre outros.

3.2 – Resultados Empíricos

Nesta subseção, serão apresentados e analisados os resultados empíricos quanto às variáveis selecionadas e quanto à estimação do modelo econométrico VEC para os países selecionados (Argentina, Brasil, Chile, China, Índia e México) dentro do período do 1º trimestre do ano 2000 ao 2º trimestre do ano de 2010, a fim de atingir o objetivo principal deste trabalho dissertativo que se baseia nos impactos da recente crise financeira internacional sobre as exportações desses países selecionados.

Inicialmente, serão apresentadas as variáveis e os modelos selecionados para a estimação do modelo VEC, assim como suas respectivas estatísticas descritivas. Logo em seguida, serão apresentados e analisados os testes de estacionariedade Dickey-Fuller Aumentado (ADF) para as variáveis de todos os países selecionados. E posteriormente, serão apresentados e interpretados os resultados da estimação do VEC para os países selecionados: os testes de cointegração Johansen, as estimativas de Longo Prazo e as estimativas de Curto Prazo.

3.2.1 – Estatísticas Descritivas

Na tabela 1, um resumo das variáveis selecionadas para a estimação do VEC é apresentado, contendo suas respectivas siglas e descrições. É válido lembrar que a partir desta tabela, as variáveis serão mencionadas por suas respectivas siglas. De acordo com o objetivo desta dissertação, a variável a ser explicada pela estimação do modelo VEC é a LEXP. E as variáveis explicativas serão a LTCREF e duas variáveis como *proxy* de renda externa (LDEMUNDIMP ou LPIBREALEUA) para os países selecionados, somente com a exceção do Chile. Pois para o caso do Chile, será incluída mais uma variável como *proxy*, o LPCO⁵⁵.

⁵⁵ A justificativa para a inclusão desta variável no caso chileno será dada em uma subseção posterior.

Tabela 1: Descrição das variáveis utilizadas na Estimação Econométrica

<i>Variáveis</i>	<i>Descrição</i>	<i>Fonte de Dados</i>
LEXPB	Logaritmo natural das exportações de produtos e serviços em bilhões de dólares	IFS
LTCREF	Logaritmo natural da taxa de câmbio real efetiva da moeda doméstica em relação ao dólar	IFS
LDEMUNDIMP	Logaritmo natural da demanda mundial por importações de produtos e serviços em bilhões de dólares	IFS
LPIBREALEUA	Logaritmo natural da taxa do PIB real dos Estados Unidos em bilhões de dólares	IFS
LPCO	Logaritmo natural do preço do cobre no mercado internacional em dólares por tonelada métrica	IFS

Fonte: Elaboração própria.

Apresentadas as variáveis a serem utilizadas na estimação do VEC, a seguir serão apresentadas e analisadas as estatísticas descritivas de cada país dentro do período selecionado. Os valores de todas as variáveis para todo o período de análise que geraram os resultados dessas estatísticas descritivas são encontrados no Apêndice B. Inicialmente, serão analisadas as variáveis DEMUNDIMP e PIBREALEUA utilizadas como *proxy*, já que seus valores são comuns a todos os países aqui analisados e irão ser apresentados em todas as tabelas das estatísticas descritivas. A partir das tabelas a seguir, pode-se perceber que a variável DEMUNDIMP apresentou um alto desvio padrão, sinalizando que dentro do período analisado houve uma grande variação desta variável. Esta grande variação da DEMUNDIMP também pode ser verificada através da comparação de seu valor mínimo (1473,860) com o seu valor máximo (4377,010). Já a variável PIBREALEUA não apresentou uma grande variação, o que pode ser comprovado na comparação de seu valor mínimo (11033,60) com o seu valor máximo

(13326). A seguir, serão analisadas as variáveis de todos os países selecionados, com foco nas variáveis EXPB e TCREF.

No caso da Argentina, tabela 2, percebe-se uma grande variação tanto na EXPB quanto na TCREF dentro do período analisado. Vale ressaltar que no período analisado verificou-se que a TCREF apresentou uma apreciação de 10% em relação à taxa do dólar de 2005, sendo a média com maior taxa de apreciação entre os países analisados. No caso do Brasil, tabela 3, também foi apresentada uma grande variação em ambas as variáveis, mas na média do período analisado, a média da TCREF apresentou-se praticamente inalterada em relação à taxa de 2005.

Tabela 2: Estatísticas Descritivas - Argentina
(Período: 2000 T1 - 2010 T2)

<i>Medidas / Variáveis</i>	<i>EXPB</i>	<i>TCREF*</i>	<i>DEMUNDIMP</i>	<i>PIBREALEUA</i>
Média	10,578	110,179	2608,748	12317,36
Mediana	9,619	99,402	2616,205	12542,85
Máximo	21,433	176,946	4377,010	13326
Mínimo	5,712	84,225	1473,860	11033,60
Desvio Padrão	4,094	27,182	869,267	732,611

* 2005 = 100 (Quanto maior, mais apreciado; e quanto menor, mais depreciado).
Fonte: Elaboração própria com dados do Eviews 4.1.

Tabela 3: Estatísticas Descritivas - Brasil
(Período: 2000 T1 - 2010 T2)

<i>Medidas / Variáveis</i>	<i>EXPB</i>	<i>TCREF*</i>	<i>DEMUNDIMP</i>	<i>PIBREALEUA</i>
Média	28,591	99,235	2608,748	12317,36
Mediana	28,152	94,775	2616,205	12542,85
Máximo	60,215	146,577	4377,010	13326
Mínimo	11,905	62,680	1473,860	11033,6
Desvio Padrão	12,913	26,439	869,267	732,611

* 2005 = 100 (Quanto maior, mais apreciado; e quanto menor, mais depreciado)
Fonte: Elaboração própria com dados do Eviews 4.1.

No caso do Chile, tabela 4, as variáveis EXPB e TCREF obtiveram uma variação considerável, mas a variável PCO apresentou uma alta variação dentro do período analisado. A variável EXPB no caso do Chile apresentou a menor média entre os países aqui analisados. E vale lembrar que a média da TCREF para o período especificado apresentou praticamente nenhuma alteração em relação à taxa de 2005. No caso da China, tabela 5, a variável EXPB apresentou uma alta variação, já a TCREF não apresentou uma variação considerável no período analisado. Vale ressaltar que dentro os países analisados, a China apresentou a maior média da EXPB e uma média da TCREF apreciada em 8% em relação ao índice do dólar de 2005.

Tabela 4: Estatísticas Descritivas – Chile
(Período: 2000 T1 – 2010 T2)

<i>Medidas / Variáveis</i>	<i>EXPB</i>	<i>TCREF*</i>	<i>DEMUNDIMP</i>	<i>PCO</i>	<i>PIBREALEUA</i>
Média	10,237	100,872	2608,748	4079,124	12317,36
Mediana	9,789	102,688	2616,205	3325,925	12542,85
Máximo	19,277	113,644	4377,010	8454,100	13326
Mínimo	4,054	86,623	1473,86	1428,170	11033,6
Desvio Padrão	5,095	7,199	869,267	2452,749	732,611

* 2005= 100 (Quanto maior, mais apreciado; e quanto menor, mais depreciado)

Fonte: Elaboração própria com dados do Eviews 4.1.

Tabela 5: Estatísticas Descritivas - China
(Período: 2000 T1 – 2010 T2)

<i>Medidas / Variáveis</i>	<i>EXPB</i>	<i>TCREF*</i>	<i>DEMUNDIMP</i>	<i>PIBREALEUA</i>
Média	194,229	108,541	2608,748	12317,36
Mediana	181,825	107,454	2616,205	12542,85
Máximo	407,94	123,067	4377,010	13326
Mínimo	51,07	96,858	1473,860	11033,6
Desvio Padrão	111,718	7,181	869,267	732,611

* 2005 = 100 (Quanto maior, mais apreciado; e quanto, menor mais depreciado)

Fonte: Elaboração própria com dados do Eviews 4.1.

No caso da Índia, tabela 6, a variável EXPB apresentou uma variação considerável para o período analisado e a TCREF apresentou uma pequena variação, apresentando uma média da TCREF com uma taxa de depreciação em relação ao dólar de 2005 quase em 2%, sendo esta a média mais depreciada entre os países analisados. No caso do México, tabela 7, a variável EXPB apresentou uma variação considerável dentro do período analisado, já a TCREF apresentou uma menor variação, e a TCREF obteve uma média praticamente inalterada em relação à taxa do dólar de 2005.

Tabela 6: Estatísticas Descritivas - Índia
(Período: 2000 T1 – 2010 T2)

<i>Medidas / Variáveis</i>	<i>EXPB</i>	<i>TCREF*</i>	<i>DEMUNDIMP</i>	<i>PIBREALEUA</i>
Média	25,854	98,392	2608,748	12317,36
Mediana	24,035	98,112	2616,205	12542,85
Máximo	54,220	106,226	4377,010	13326
Mínimo	10,011	92,832	1473,860	11033,6
Desvio Padrão	14,048	3,232	869,267	732,611

* 2005 = 100 (Quanto maior, mais apreciado; e quanto menor, mais depreciado)

Fonte: Elaboração própria com dados do Eviews 4.1.

Tabela 7: Estatísticas Descritivas – México
(Período: 2000 T1 – 2010 T2)

<i>Medidas / Variáveis</i>	<i>EXPB</i>	<i>TCREF*</i>	<i>DEMUNDIMP</i>	<i>PIBREALEUA</i>
Média	53,309	99,605	2608,748	12317,36
Mediana	50,039	99,727	2616,205	12542,85
Máximo	79,391	111,373	4377,010	13326
Mínimo	36,495	83,779	1473,860	11033,6
Desvio Padrão	12,838	6,023	869,676	732,611

* 2005 = 100 (Quanto maior, mais apreciado; e quanto menor, mais depreciado)

Fonte: Elaboração própria com dados do Eviews 4.1.

Sendo assim, todos os países analisados apresentaram uma grande variação da variável EXPB no período analisado e observando os dados dessa variável no Apêndice B, pode-se concluir que as exportações desses países emergentes vêm aumentando numa grande proporção do ano 2000 em diante, com grande destaque para a China. Em relação à variável TCREF, os países não apresentaram comportamentos comuns. Argentina e China apresentaram uma média com apreciação em relação à taxa do dólar de 2005. Já Brasil, Chile e México apresentaram praticamente a mesma taxa de câmbio de 2005. E somente a Índia apresentou uma pequena taxa de depreciação em relação à taxa de câmbio de 2005.

Após a análise das estatísticas descritivas para todos os países, apresentam-se os 3 modelos que irão ser estimados dentro da metodologia do VEC. Como já foi dito anteriormente, a variável a ser explicada será LEXPB. No modelo 1, as variáveis explicativas serão LTCREF e como *proxy* da renda externa, LDEMUNDIMP. Neste modelo, será estimado se a TCREF e a DEMUNDIMP são significativos para os resultados da EXPB no período analisado. No modelo 2, as variáveis explicativas serão LTCREF e como *proxy* da renda externa, LPIBREALEUA. Neste modelo, será estimado se a TCREF e o PIBREALEUA são significativos para os resultados da EXPB no período especificado. E no modelo 3, utilizado somente para o caso do Chile, as variáveis explicativas serão LTCREF e como *proxy* da renda externa, LDEMUNDIMP e LPCO. E somente para o caso do Chile, será estimado se a TCREF e a DEMUNDIMP juntamente com o PCO são significativos para explicar os resultados das exportações no período analisado. Abaixo, encontram-se as representações dos três modelos:

- Modelo 1: $LEXPB = f(LTCREF, LDEMUNDIMP)$
- Modelo 2: $LEXPB = f(LTCREF, LPIBREALEUA)$
- Modelo 3: $LEXPB = f(LTCREF, LDEMUNDIMP, LPCO)$

3.2.2 – Resultados dos Testes de Estacionariedade ADF

Como foi explicado anteriormente, para a estimação do modelo econométrico VEC para a verificação dos impactos da crise financeira recente sobre as exportações dos países selecionados, as séries utilizadas deverão ser não-estacionárias. E com o objetivo de testar a estacionariedade das séries que serão utilizadas na estimação dos modelos, apresentam-se logo em seguida, os resultados dos testes Dickey-Fuller Aumentado (ADF).

As tabelas de 8 a 13 apresentam os resultados dos testes ADF para cada série de todos os países analisados. E analisando todas as séries encontra-se como resultado que todas elas, sem nenhuma exceção, rejeitaram a hipótese nula de raiz unitária, sendo assim as variáveis são integradas em ordem I, I(1), considerando o nível de significância de 1%.

Tabela 8: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - Argentina

<u>Variável</u>	<u>Constante</u>	<u>Tendência</u>	<u>Defasagem</u>	<u>t-ADF</u>	<u>Valores Críticos</u>		<u>Prob.</u>	<u>I(1) / I(0)</u>
					1%	5%		
LEXPB	Sim	Sim	0	- 3.75	- 4.19	- 3.52	0.02	I(1)
LTCREF	Sim	Não	1	- 2.78	- 3.60	- 2.93	0.06	I(1)
LDEMUNDIMP	Sim	Sim	4	- 3.04	- 4.22	- 3.53	0.13	I(1)
LPIBREALEUA	Não	Não	1	1.47	- 2.62	- 1.94	0.96	I(1)

A conclusão se a variável é I(1) ou I(0) utiliza o nível de significância de 1%.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

Tabela 9: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - Brasil

<u>Variável</u>	<u>Constante</u>	<u>Tendência</u>	<u>Defasagem</u>	<u>t-ADF</u>	<u>Valores Críticos</u>		<u>Prob.</u>	<u>I(1) / I(0)</u>
					1%	5%		
LEXPB	Não	Não	2	2.48	- 2.62	- 1.94	0.99	I(1)
LTCREF	Sim	Sim	1	- 3.36	- 4.20	- 3.52	0.07	I(1)
LDEMUNDIMP	Sim	Sim	4	- 3.04	- 4.22	- 3.53	0.13	I(1)
LPIBREALEUA	Não	Não	1	1.47	- 2.62	- 1.94	0.96	I(1)

A conclusão se a variável é I(1) ou I(0) utiliza o nível de significância de 1%.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

Tabela 10: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - Chile

<u>Variável</u>	<u>Constante</u>	<u>Tendência</u>	<u>Defasagem</u>	<u>t-ADF</u>	<u>Valores Críticos</u>		<u>Prob.</u>	<u>I(1) / I(0)</u>
					1%	5%		
LEXPB	Não	Não	0	1.43	- 2.62	- 1.94	0.96	I(1)
LTCREF	Sim	Sim	1	- 3.37	- 4.20	- 3.52	0.06	I(1)
LPCOBRE	Sim	Sim	1	- 2.47	- 4.20	- 3.52	0.33	I(1)
LDEMUNDIMP	Sim	Sim	4	- 3.04	- 4.22	- 3.53	0.13	I(1)
LPIBREALEUA	Não	Não	1	1.47	- 2.62	- 1.94	0.96	I(1)

A conclusão se a variável é I(1) ou I(0) utiliza o nível de significância de 1%.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

Tabela 11: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - China

<u>Variável</u>	<u>Constante</u>	<u>Tendência</u>	<u>Defasagem</u>	<u>t-ADF</u>	<u>Valores Críticos</u>		<u>Prob.</u>	<u>I(1) / I(0)</u>
					1%	5%		
LEXPB	Não	Não	5	2.62	- 2.63	- 1.95	0.99	I(1)
LTCREF	Não	Não	2	0.69	- 2.62	- 1.94	0.86	I(1)
LDEMUNDIMP	Sim	Sim	4	- 3.04	- 4.22	- 3.53	0.13	I(1)
LPIBREALEUA	Não	Não	1	1.47	- 2.62	- 1.94	0.96	I(1)

A conclusão se a variável é I(1) ou I(0) utiliza o nível de significância de 1%.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

Tabela 12: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - Índia

<u>Variável</u>	<u>Constante</u>	<u>Tendência</u>	<u>Defasagem</u>	<u>t-ADF</u>	<u>Valores Críticos</u>		<u>Prob.</u>	<u>I(1) / I(0)</u>
					1%	5%		
LEXPB	Sim	Sim	0	- 2.87	- 4.19	- 3.52	0.18	I(1)
LTCREF	Sim	Não	1	- 3.29	- 3.60	- 2.93	0.02	I(1)
LDEMUNDIMP	Sim	Sim	4	- 3.04	- 4.22	- 3.53	0.13	I(1)
LPIBREALEUA	Não	Não	1	1.47	- 2.62	- 1.94	0.96	I(1)

A conclusão se a variável é I(1) ou I(0) utiliza o nível de significância de 1%.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

Tabela 13: Resultados dos Testes de Raiz Unitária ADF - México

<u>Variável</u>	<u>Constante</u>	<u>Tendência</u>	<u>Defasagem</u>	<u>t-ADF</u>	<u>Valores Críticos</u>		<u>Prob.</u>	<u>I(1) / I(0)</u>
					1%	5%		
LEXPB	Sim	Não	8	- 2.19	- 3.64	- 2.95	0.21	I(1)
LTCREF	Sim	Não	0	- 2.41	- 3.60	- 2.93	0.14	I(1)
LDEMUNDIMP	Sim	Sim	4	- 3.04	- 4.22	- 3.53	0.13	I(1)
LPIBREALEUA	Não	Não	1	1.47	- 2.62	- 1.94	0.96	I(1)

A conclusão se a variável é I(1) ou I(0) utiliza o nível de significância de 1%.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

Com esses resultados encontrados para todas as séries de todos os países analisados dentro do período especificado, pode-se afirmar que há possibilidade de ocorrer relação de cointegração entre as séries, ou seja, relação de equilíbrio entre elas, já que as séries testadas são todas não-estacionárias.

3.2.3 – Resultados da Estimação do VEC

Após a apresentação dos testes de estacionariedade ADF, serão apresentados e analisados todos os resultados da estimação dos três modelos para o modelo econômétrico VEC para as devidas interpretações dos modelos selecionados. Primeiramente serão apresentados os resultados dos testes de cointegração Johansen. Em seguida, serão apresentados os resultados dos Coeficientes de Longo Prazo e por fim, serão apresentados os resultados dos Coeficientes de Curto Prazo.

3.2.3.1 – Determinação do Número de Vetores de Cointegração e das Defasagens do VEC – Método de Johansen

A partir do teste de cointegração Johansen, verifica-se a possibilidade da existência de uma relação estável de longo prazo entre as variáveis selecionadas nos respectivos modelos estimados. Esse teste irá determinar o número de vetores cointegrantes, que pode ser 0 (nenhum), 1 ou 2; o número de defasagens, podendo ser 0 (nenhuma) 1 e 2; e o caso de especificação da tendência determinística, podendo ser um dos cinco casos existentes, como já foi explicado neste capítulo. A seguir, apresentam-se as tabelas com os resultados dos testes de cointegração de Johansen para todos os países analisados.

No caso da Argentina, tabela 14, tanto o modelo 1 quanto o modelo 2 apresentaram 1 vetor cointegrante, o que possibilita a existência de relação de longo prazo entre as séries dos modelos. Em ambos os modelos também, foi encontrado o mesmo número de defasagens, zero, e o mesmo caso de especificação, com dados lineares e com a existência de intercepto (constante) e tendência.

Tabela 14: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen Argentina (Período: 2000 T1 - 2010 T2)

Modelo 1: EXPB, TCREF, DEMUNDIMP Modelo 2: EXPB, TCREF, PIBREALEUA				
	Nº de Vetores Cointegrantes*	Defasagens	Especificação da Tendência Determinística	
			Dados	Equação de Cointegração
Modelo 1	1	0	Linear	Intercepto e Tendência
Modelo 2	1	0	Linear	Intercepto e Tendência

* Esse Nº foi obtido pela análise das estatísticas dos testes do Traço e do Autovalor.
Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

No caso do Brasil, tabela 15, em ambos os modelos, foi encontrado um vetor cointegrante, o que evidencia a existência de relação de longo prazo entre as variáveis. Quanto ao número de defasagens, no modelo 1 foi encontrado 2 defasagens e no modelo 2, somente 1 defasagem. E tanto o modelo 1 quanto o modelo 2 apresentaram os mesmos casos de especificação, com dados lineares e a existência de intercepto e tendência.

**Tabela 15: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen
Brasil (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

Modelo 1: EXPB, TCREF, DEMUNDIMP Modelo 2: EXPB, TCREF, PIBREALEUA				
	Nº de Vetores Cointegrantes*	Defasagens	Especificação da Tendência Determinística	
			Dados	Equação de Cointegração
Modelo 1	1	2	Linear	Intercepto e Tendência
Modelo 2	1	1	Linear	Intercepto e Tendência

*Esse Nº foi obtido pela análise das estatísticas dos testes do Traço e do Autovalor.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso do Chile, tabela 16, em ambos os modelos, sendo que no seu caso são os modelos 2 e 3, foram encontrados o mesmo número de vetores cointegrantes, apenas 1, possibilitando a existência de uma relação de longo prazo entre as séries. No modelo 2 foi detectada 1 defasagem, já no modelo 3 foi encontrada nenhuma defasagem. E em ambos os modelos foi escolhido o mesmo caso de especificação, não tendo dados lineares e com a presença de intercepto mas a ausência de tendência.

**Tabela 16: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen
Chile (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

Modelo 2: EXPB, TCREF, PIBREALEUA Modelo 3: EXPB, TCREF, DEMUNDIMP / PCO				
	Nº de Vetores Cointegrantes*	Defasagens	Especificação da Tendência Determinística	
			Dados	Equação de Cointegração
Modelo 2	1	1	Nenhuma	Intercepto e sem Tendência
Modelo 3	1	0	Nenhuma	Intercepto e sem Tendência

*Esse Nº foi obtido pela análise das estatísticas dos testes do Traço e do Autovalor.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

No caso da China, tabela 17, em ambos os modelos foi encontrado somente 1 vetor de cointegração, tendo a chance então de existir uma relação de longo prazo entre as séries. Quanto ao número de defasagens, no modelo 1 foram encontrados 2 defasagens, e no modelo 2 foi encontrada 1 defasagem. E quando ao caso de especificação, para o modelo 1 foi escolhido caso com dados linear e com intercepto mais sem tendência, e para o modelo 2, foi encontrado o caso com dados lineares e com intercepto e tendência.

**Tabela 17: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen
China (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

Modelo 1: EXPB, TCREF, DEMUNDIMP Modelo 2: EXPB, TCREF, PIBREALEUA				
	Nº de Vetores Cointegrantes*	Defasagens	Especificação da Tendência Determinística	
			Dados	Equação de Cointegração
Modelo 1	1	2	Linear	Intercepto e sem Tendência
Modelo 2	1	1	Linear	Intercepto e Tendência

*Esse Nº foi obtido a partir da análise das estatísticas dos testes do Traço e do Autovalor.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

No caso da Índia, tabela 18, ambos os modelos apresentaram os mesmos resultados: 1 vetor de cointegração, o que possibilita a existência de relação de longo prazo; somente 1 defasagem; e o mesmo caso de especificação, com dados lineares e apresentando intercepto e tendência.

**Tabela 18: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen
Índia (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

Modelo 1: EXPB, TCREF, DEMUNDIMP Modelo 2: EXPB, TCREF, PIBREALEUA				
	Nº de Vetores Cointegrantes*	Defasagens	Especificação da Tendência Determinística	
			Dados	Equação de Cointegração
Modelo 1	1	1	Linear	Intercepto e Tendência
Modelo 2	1	1	Linear	Intercepto e Tendência

*Esse Nº foi obtido pela análise das estatísticas dos testes do Traço e do Autovalor.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1 .

E por fim, quanto ao caso do México, tabela 19, não houve relação de cointegração entre as série com a estimação do modelo 1. Mas para o modelo 2 foi encontrado 1 vetor cointegrante, somente 1 defasagem e o caso de especificação com nenhuma relação entre os dados e com intercepto mas com ausência de tendência.

**Tabela 19: Resultados da Análise de Cointegração - Teste Johansen
México (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

Modelo 2: EXPB, TCREF, PIBREALEUA				
	Nº de Vetores Cointegrantes*	Defasagens	Especificação da Tendência Determinística	
			Dados	Equação de Cointegração
Modelo 2	1	1	Nenhuma	Intercepto e sem Tendência

*Os testes de cointegração com base nas estatísticas do Traço e do Autovalor para o modelo que inclui a DEMUNDIMP indicaram a não existência de nenhum vetor cointegrante.

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

3.2.3.2 – Estimações dos Coeficientes de Longo Prazo do VEC

Nesta subseção, serão apresentados e analisados os resultados estimados quanto aos coeficientes de longo prazo, com o objetivo de verificar os efeitos das variáveis explicativas de cada modelo sobre o desempenho de longo prazo das exportações para o período de 2000 a 2010, sendo que tais coeficientes permitem avaliar a chamada elasticidade câmbio e renda externa. Para essas análises as variáveis serão consideradas significantes quando apresentarem *t*-estatístico (resultado entre colchetes) acima de 1,68 em módulo.

No caso da Argentina (tabela 20) analisando o modelo 1, percebe-se que a LTCREF é estatisticamente significativa para explicar o comportamento das exportações argentinas no longo prazo, porém com sinal positivo (não esperado), indicando que uma apreciação (depreciação) da taxa de câmbio real efetiva favoreça (prejudique) às exportações. O coeficiente estimado para LDEMUNDIMP se mostrou estaticamente significativo e com o sinal esperado (positivo), ou seja, um aumento

(redução) da DEMUNDIMP estimula (prejudica) as exportações argentinas no longo prazo. O mesmo resultado obtido no modelo 1 encontra-se também no modelo 2, ou seja, o coeficiente estimado para LTCREF é positivo e não esperado enquanto para a LPIBREALEUA o coeficiente é positivo e com o sinal esperado, sendo ambos estatisticamente significativos.

A estimação dos coeficientes da matriz de longo prazo apresentados na tabela abaixo, permite ainda avaliar o grau de elasticidade das exportações argentinas. Quanto à elasticidade-preço (câmbio real efetivo) do caso argentino, verifica-se que as exportações são inelásticas em relação à TCREF em ambos os modelos. E quanto à elasticidade-renda externa das exportações, no modelo em que se utilizou a DEMUNDIMP tem-se que esta é inelástica enquanto no modelo com o PIBREALEUA a mesma se mostrou elástica.

Tabela 20: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo Prazo - Argentina (Período: 2000 T1 - 2010 T2)

	Modelo 1	Modelo 2
LTCREF	0.421442 [4.55548]	0.489289 [4.69336]
LDEMUNDIMP	0.695216 [5.79557]	
LPIBREALEUA		2.900229 [4.19220]
TEND.	0.014429 [3.96601]	0.018499 [5.40517]
C	-5.425984	-27.71282

t-estatístico entre colchetes.

Fonte: Elaboração Própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso do Brasil (tabela 21) analisando o modelo 1, verifica-se que a LTCREF não é estatisticamente significativa para explicar o comportamento das exportações brasileiras, entretanto obteve sinal negativo (esperado), indicando que uma depreciação (apreciação) da taxa de câmbio favoreça (prejudique) às exportações. O coeficiente estimado para a LDEMUNDIMP apresentou-se como sendo estatisticamente

significativo e com o sinal esperado (positivo), ou seja, um aumento (redução) da DEMUNDIMP favorece (prejudica) as exportações brasileiras no longo prazo. Analisando o modelo 2, percebe-se que a LTCREF mostrou-se estatisticamente significante mas apresentando sinal negativo (não esperado), indicando que uma apreciação (depreciação) da TCREF favoreça (desestimule) as exportações brasileiras no longo prazo. O coeficiente estimado para LPIBREALEUA mostrou-se sendo estatisticamente significativo, sendo assim um aumento (queda) do PIBREALEUA estimula (prejudica) as exportações brasileiras no longo prazo.

Quanto à avaliação do grau da elasticidade das exportações brasileiras, percebe-se que a elasticidade-preço (câmbio real efetivo) do caso brasileiro é inelástica em ambos os modelos. E analisando a elasticidade-renda externa, percebe-se que tanto no modelo 1, usando LDEMUNDIMP, quanto no modelo 2, usando LPIBREALEUA, apresentou-se como elástica em relação às exportações.

Tabela 21: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo Prazo - Brasil (Período: 2000 T1 - 2010 T2)

	Modelo 1	Modelo 2
LTCREF	- 0,092178 [- 1,06467]	0,377111 [4,22221]
LDEMUNDIMP	1,190001 [17,2187]	
LPIBREALEUA		3,964400 [10,6785]
TEND.	0,007131 [4,50707]	0,010417 [4,78086]
C	- 5,779989	- 36,03083

t-estatístico entre colchetes.

Fonte: Elaboração Própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso do Chile (tabela 22) analisando o modelo 1, verifica-se que a LTCREF é estatisticamente significativa para explicar o comportamento das exportações e obteve sinal negativo (esperado), sendo assim indica que uma depreciação (apreciação) da TCREF estimule (prejudique) às exportações. Analisando a LDEMUNDIMP e o LPCO, percebe-se que ambas as variáveis mostraram-se estatisticamente significativas,

demonstrando que o aumento (redução) da DEMUNDIMP ou do PCO estimule (prejudique) as exportações chilenas. Analisando o modelo 2, percebe-se que a LTCREF é estatisticamente significativa, mas obteve sinal positivo (não esperado). O coeficiente estimado do LPIBREALEUA mostrou-se estatisticamente significativa e obteve o sinal esperado (positivo), sendo assim um aumento (redução) do PIBREALEUA favorece (prejudica) as exportações chilenas.

Quanto à avaliação do grau da elasticidade das exportações chilenas, analisando a elasticidade-preço (câmbio real efetivo), percebe-se que as exportações chilenas são inelásticas no modelo 1, porém as mesmas são elásticas no modelo 2. Analisando a elasticidade-renda externa das exportações, tem-se que, no modelo utilizando DEMUNDIMP e PCO, ambas as elasticidades são inelásticas e no modelo utilizando PIBREALEUA, a elasticidade mostrou-se elástica.

Tabela 22: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo Prazo - Chile (Período: 2000 T1 - 2010 T2)

	Modelo 3	Modelo 2
LTCREF	- 0.362159 [- 2.06406]	2.059603 [9.77791]
LDEMUNDIMP	0.428230 [3.80109]	
LPCO	0.652493 [10.0136]	
LPIBREALEUA		8.231389 [31.9188]
TEND.		
C	- 4.783414 [- 4.82496]	- 84.84299 [-37.4395]

t-estatístico entre colchetes.

Fonte: Elaboração Própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso da China (tabela 23) analisando o modelo 1, percebe-se que a LTCREF não é estatisticamente significante, mas obteve sinal negativo (esperado). O coeficiente estimado para LDEMUNDIMP mostrou-se estatisticamente significante e ainda obteve o sinal esperado (positivo), sendo um aumento (redução) da DEMUNDIMP estimula (prejudica) as exportações chinesas. Analisando o modelo 2, verifica-se que a LTCREF

mostrou-se estatisticamente significativa e obteve sinal positivo (esperado), indicando que uma depreciação (apreciação) da TCREF favoreça (desestimule) as exportações chinesas. O coeficiente estimado para LPIBREALEUA mostrou-se estatisticamente significativo e apresentou sinal positivo (esperado), indicando que um aumento (redução) do PIBREALEUA estimula (prejudica) as exportações chinesas.

Quando à avaliação do grau da elasticidade das exportações chinesas, percebe-se que com a análise da elasticidade-preço (câmbio real efetivo), as exportações são inelásticas em ambos os modelos. Analisando a elasticidade-renda externa das exportações chinesas, tanto o modelo utilizando DEMUNDIMP quanto o modelo utilizando PIBREALEUA, a elasticidade é elástica.

Tabela 23: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo Prazo - China (Período: 2000 T1 - 2010 T2)

	Modelo 1	Modelo 2
LTCREF	- 0,027585 [- 0,09956]	- 0,433382 [- 2,23242]
LDEMUNDIMP	2,086608 [39,9406]	
LPIBREALEUA		4,475576 [9,16747]
TEND.		0,032309 [13,0659]
C	- 11,08559	- 35,73312

t-estatístico entre colchetes.

Fonte: Elaboração Própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso da Índia (tabela 24) analisando o modelo 1, percebe-se que a LTCREF mostrou-se estatisticamente significativa, mas obteve o sinal positivo (não esperado), indicando que uma apreciação (depreciação) da TCREF estimule (prejudique) as exportações chinesas. O coeficiente estimado para LDEMUNDIMP apresentou-se como estatisticamente significativo e obteve sinal positivo (esperado), indicando que um

aumento (redução) da DEMUNDMP estimule (prejudique) as exportações indianas. Analisando o modelo 2, verifica-se que a LTCREF apresentou-se como estatisticamente significativa, mas obtendo sinal positivo (não esperado). O coeficiente estimado para LPIBREALEUA mostrou-se estatisticamente significativo e apresentou sinal positivo (esperado), sendo assim um aumento (queda) do PIBREALEUA favorece (prejudica) as exportações indianas no longo prazo.

Quanto à avaliação do grau da elasticidade das exportações indianas, percebe-se que a partir da elasticidade-preço (câmbio real efetivo), as exportações são elásticas em ambos os modelos. E analisando a elasticidade-renda externa das exportações indianas, verifica-se que no modelo 1 utilizando DEMUNDIMP, a elasticidade é inelástica, e no modelo 2 utilizando PIBREALEUA, a elasticidade é elástica.

Tabela 24: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo Prazo - Índia (Período: 2000 T1 - 2010 T2)

	Modelo 1	Modelo 2
LTCREF	2,118758 [3,98056]	2.029341 [3.77781]
LDEMUNDIMP	0,409754 [2,97772]	
LPIBREALEUA		2.006665 [2.86873]
TEND.	0,034858 [8,98746]	0.035662 [10.0012]
C	- 10,57243	25.87765

t-estatístico entre colchetes.

Fonte: Elaboração Própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso do México (tabela 25), não será possível a análise para o modelo 1, pois não houve cointegração utilizando TCREF e LDEMUNDIMP. Esse resultado de não cointegração para o modelo 1 pode ser explicado pela grande vinculação comercial do México com os Estados Unidos, indicando que o México não é tão dependente da demanda mundial total de importação, mas sim das importações norte-americanas, já que houve cointegração para o México utilizando como *proxy* de renda externa o

PIBREALEUA. Analisando o modelo 2, percebe-se que a TCREF não é estatisticamente significativa, mas apresentou sinal negativo (esperado). O coeficiente estimado para o LPIBREALEUA mostrou-se ser estatisticamente significativo e obteve sinal positivo (esperado), indicando que um aumento (redução) do PIBRELEUA estimule (prejudique) as exportações mexicanas.

Quanto à avaliação do grau da elasticidade das exportações mexicanas, a partir da análise da elasticidade-preço (câmbio real efetivo), as exportações são inelásticas. E analisando a elasticidade-renda externa, no caso mexicano somente utilizando PIBREALEUA, verifica-se que as exportações são elásticas.

Tabela 25: Resultado das Estimações do VEC para os Coeficientes de Longo Prazo - México (Período: 2000 T1 - 2010 T2)

	Modelo 1	Modelo 2
LTCREF	Não ocorreu Cointegração	- 0,266496 [-0,99565]
LDEMUNDIMP		
LPIBREALEUA		3,486285 [12,4941]
TEND.		
C		- 27,61353 [-9,17031]

t-estatístico entre colchetes.

Fonte: Elaboração Própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

Depois da análise de todos os países quanto aos resultados dos coeficientes de longo prazo, podem-se revelar alguns comportamentos comuns e algumas diferenças quanto às variáveis estimadas e quanto à elasticidade-preço e elasticidade-renda externa para explicar o desempenho das exportações no longo prazo nas economias emergentes selecionadas. Quando ao comportamento da variável TCREF, pode-ser constatado para o modelo 1, que a TCREF apresentou-se estatisticamente significativa para Argentina,

Chile e Índia, e mostrou-se não ser estatisticamente significativa para Brasil e China. E quanto ao sinal da TCREF no modelo 1, registrou-se sinal negativo (esperado) para Brasil, Chile e China, enquanto Argentina e Índia apresentaram sinal positivo (não esperado). E para o modelo 2, a TCREF mostrou-se estatisticamente significativa para todos os países, sem nenhuma exceção. Mas quanto ao sinal apresentado da TCREF no modelo 2, observou-se sinal negativo (esperado) para China e México, e constatou-se sinal positivo (não esperado) para Argentina, Brasil, Chile e Índia. De uma forma geral, pode-se dizer que de acordo com o modelo 1, a TCREF tem papel relevante no longo prazo para as exportações de Argentina, Chile e Índia, mas somente obtendo o resultado esperado para o caso chileno, ou seja, uma depreciação da TCREF estimula suas exportações. E de acordo com o modelo 2, percebe-se que a TCREF tem papel relevante para todos os países, mas obtendo o resultado esperado para China e México. Sendo assim, verifica-se que os resultados da TCREF variaram comparando os dois modelos, o que indica a volatilidade dessa variável e não permite conclusões seguras quanto à sua importância para o desempenho das exportações aqui analisadas.

Como comportamento comum a todos os países, percebe-se a variável LDEMUNDIMP, pois em todos os países, ela mostrou-se estatisticamente significativa e apresentando o sinal positivo (esperado), indicando que para todas as economias, um aumento (redução) da DEMUNDIMP estimula (prejudica) as exportações no longo prazo. Outra variável que obteve o mesmo comportamento para todos os países foi PIBREALEUA, já que para todos os casos, o PIBREALEUA mostrou-se estatisticamente significativo e apresentou sinal positivo (esperando), sendo assim um aumento (redução) do PIBREALEUA estimula (prejudica) as exportações de todos os países analisados. Com esse comportamento da DEMUNDIMP e do PIBREALEUA, pode-se inferir que a crise financeira internacional de 2008 prejudicou as exportações de todas as economias aqui analisadas, pois no capítulo 3, apresentou-se que com a ocorrência dessa crise, observou-se uma queda brusca do PIBREALEUA e também uma redução das importações dos países avançados e emergentes analisados.

Quanto ao comportamento da elasticidade-preço (câmbio real efetivo) e da elasticidade-renda externa, comprovou-se no modelo 1, que a elasticidade-preço mostrou-se ser inelástica para todos os países, somente com exceção para o caso da Índia, que mostrou-se elástica no modelo 1. E quanto à elasticidade-preço para o modelo 2, a mesma apresentou-se inelástica para Argentina, Brasil, China e México, e apresentou-se elástica para Chile e Índia. E quando a elasticidade-renda externa, para o

modelo 1 (DEMUNDIMP), comprovou-se que a elasticidade é inelástica para Argentina, Chile e Índia, e apresentou elasticidade elástica para os casos de Brasil e China. Analisando a elasticidade-renda externa para todos os países no modelo 2 (PIBREALEUA), mostrou-se elasticidade – renda externa elástica para todos os países, sem nenhuma exceção. Sendo assim, pode-se dizer que variações na TCREF afeta as quantidades exportadas da Índia e variações na TCREF não afeta as quantidades exportadas de Argentina, Brasil, China e México. Como também, variações na DEMUNDIMP afetam as quantidades exportadas de Brasil e China, mas não afetando nos casos de Argentina, Chile e Índia. Assim como, variações do PIBREALEUA afetam as exportações de todos os países analisados, reafirmando novamente que a crise financeira recente interferiu nas exportações dos países emergentes aqui analisados.

3.2.3.3 – Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo do VEC

Nesta subseção, serão apresentadas e analisadas as estimações dos coeficientes de curto prazo, a fim de verificar os efeitos das variáveis explicativas para o ajustamento de curto prazo das exportações dos países selecionados em relação a sua trajetória de longo prazo. Lembrando que a variável será considerada significante quando apresentar o *t*-estatístico acima de 1,68.

O único país que não será analisado pela estimação dos coeficientes de curto prazo será a Argentina, pois como foi apresentado no teste de cointegração de Johansen, tanto o modelo 1 quanto o modelo 2 para a Argentina não obteve nenhuma defasagem. Sendo assim, não é possível estimar para as exportações argentinas o seu ajustamento de curto prazo (VAR). Mas os outros países apresentaram pelos menos em um dos modelos alguma defasagem, e serão analisados a seguir.

No caso do Brasil (tabela 26), analisando os resultados do modelo 1, verifica-se que LTCREF e LDEMUNDIMP não foram estatisticamente significantes para explicar o ajustamento de curto prazo das exportações brasileiras. A única variável que demonstrou ser relevante foi a variação das LEXP com uma defasagem, apresentando sinal positivo (esperado). Analisando os resultados do modelo 2 para as exportações brasileiras, verifica-se que a variação da LTCREF novamente não mostrou ser

significante para o ajustamento de curto prazo, mas, por outro lado, a variação das LEXPB e no LPIBRELEUA, ambas com uma defasagem se mostraram significantes para o ajustamento de curto prazo. A diferença da contribuição dessas duas variáveis é que o coeficiente estimado para a variação do LEXPB defasada apresentou sinal positivo (esperado) enquanto o coeficiente do LPIBREALEUA defasado apresentou sinal negativo (não esperado).

Ao analisar os resultados das estimativas de curto prazo para as exportações brasileiras, percebe-se que nos dois modelos a TCREF não é importante, ou seja, mudanças na TCREF não afetam essas exportações no curto prazo. O resultado encontrado no modelo 2 para o PIBREALEUA evidencia que esta variável contribui negativamente para as exportações brasileiras, o que não é um resultado esperado para a *proxy* de renda externa.

**Tabela 26: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo
Brasil (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

	Modelo 1 D(LEXPB)	Modelo 2 D(LEXPB)
D(LEXPB(-1))	0,648132 [2,10846]	0,646165 [4,75900]
D(LEXPB(-2))	-0,260709 [-1,03884]	
D(LTCREF(-1))	0,291635 [1,11773]	-0,080967 [-0,34741]
D(LTCREF(-2))	-0,08766 [-0,32834]	
D(LDEMUNDIMP(-1))	-0,65367 [-1,28444]	
D(LDEMUNDIMP(-2))	-0,032445 [-0,07873]	
C	0,031855 [2,00832]	
D(LPIBREALEUA(-1))		-3.966191 [-1.69067]
C		0,029579 [1.91559]

O modelo 1 que inclui DEMUNDIMP tem por base a estimação de um VEC (1,2) enquanto o modelo 2 que inclui PIBREALEUA tem por base a estimação de um VEC (1,1).

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso do Chile (tabela 27), analisando o modelo 3 não é possível realizar a análise dos coeficientes de curto prazo pois utilizando LDEMUNDIMP/LPCO como *proxy* de renda externa o VEC teve por base uma estimativa de defasagem (0,0). Analisando o modelo 2, percebe-se a variação das LEXPB e a variável LTCREF não foram estatisticamente significativas para explicar o ajustamento de curto prazo das exportações chilenas. A única variável que se apresentou estatisticamente significativa foi LPIBREALEUA e obteve sinal positivo (esperado). Sendo assim, ao analisar os resultados das estimativas de curto prazo das exportações chilenas, percebe-se que a variável LTCREF não é relevante, ou seja, mudanças na LTCREF não afetam o comportamento das exportações chilenas no curto prazo. A variável PIBREALEUA contribui positivamente (resultado esperado) para as exportações chilenas, com isso mudanças no PIBREALEUA afetam essas exportações.

Tabela 27: Resultado das Estimativas dos Coeficientes de Curto Prazo Chile (Período: 2000 T1 - 2010 T2)

	Modelo 2 D(LEXPB)
D(LEXPB(-1))	0,124189 [0,61560]
D(LTCREF(-1))	0,47355 [0,87984]
D(LPIBREALEUA(-1))	3,705915 [1,73653]

O modelo 2 que inclui PIBREALEUA tem por base a estimativa de um VEC (1,1) enquanto o modelo 3 que inclui as variáveis DEMUNDIMP/PCO tem por base a estimativa de um VEC (0,0).
Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso da China (tabela 28), analisando o modelo 1 verifica-se que as variações das LEXPB mostraram-se estatisticamente significativas com uma defasagem e com suas defasagens também.,, porém apresentando em ambas defasagens sinal negativo (não esperado). A variável LTCREF não se apresentou estatisticamente significativa e a variável LDEMUNDIMP mostrou-se estatisticamente significativa somente com duas defasagens, obtendo sinal positivo (esperado). Analisando o modelo 2, percebe-se que as variações das LEXPB e da LTCREF mostraram-se estatisticamente significativas, sendo que LEXPB apresentou sinal positivo (esperado) e por outro lado, LTCREF apresentou sinal positivo (não esperado). A única variável que não se mostrou estatisticamente significativa no modelo 2 foi PIBREALEUA.

Analizando o resultado das estimativas de curto prazo das exportações chinesas, percebe-se a TCREF mostrou-se importante somente no modelo 2, mas com o sinal não esperado (positivo), ou seja, mudanças na TCREF afetam negativamente as exportações chinesas no curto prazo. A renda externa tendo como *proxy* DEMUNDIMP mostrou-se relevante e com sinal esperado (positivo), ou seja, mudanças na DEMUNDIMP afetam positivamente as exportações chinesas no curto prazo.

**Tabela 28: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo
China (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

	Modelo 1 D(LEXPB)	Modelo 2 D(LEXPB)
D(LEXPB(-1))	- 0.469290 [-1.98941]	0.565070 [3.84096]
D(LEXPB(-2))	- 1.313531 [-5.11268]	
D(LTCREF(-1))	- 0.608984 [-0.54506]	1.169058 [1.82283]
D(LTCREF(-2))	1.106090 [0.95785]	
D(LDEMUNDIMP(-1))	-0.424647 [0.87271]	
D(LDEMUNDIMP(-2))	-2.045402 [3.75686]	
C	-0.077164 [4.13193]	
D(LPIBREALEUA(-1))		- 0.657586 [-0.33503]
C		0.019944 [1.50096]

O modelo 1 que inclui DEMUNDIMP tem por base a estimação de um VEC (1,2) enquanto o modelo 2 que inclui a variável PIBREALEUA tem por base a estimação de um VEC (1,1).

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso da Índia (tabela 29), analisando o modelo 1 percebe-se as variações das LEXPB e a variável LTCREF não são estatisticamente significativas. A única variável que se apresentou estatisticamente significativa foi a LDEMUNDIMP, obtendo sinal positivo (esperado). Analisando o modelo 2 percebe-se que as variáveis LTCREF e LPIBREALEUA mostraram-se estatisticamente significativas, com a LTCREF obtendo sinal negativo (esperado) e o LPIBREALEUA obtendo sinal positivo (esperado). As variações das LEXPB não se mostraram estatisticamente significativas no modelo 2.

Ao analisar os resultados das estimações de curto prazo das exportações indianas, percebe-se que a variável TCREF mostrou-se importante somente no modelo 2, obtendo sinal esperado (negativo), indicando que variações da TCREF contribuam positivamente para as exportações no curto prazo. A renda externa tanto com a *proxy* DEMUNDIMP como com a *proxy* PIBREALEUA mostraram-se importantes para as exportações indianas no curto prazo, e ambas variáveis mostraram o sinal esperado (positivo), indicando que as mesmas contribuam de forma positiva para essas exportações.

**Tabela 29: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo
Índia (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

	Modelo 1 D(LEXPB)	Modelo 2 D(LEXPB)
D(LEXPB(-1))	0,052775 [0,36971]	-0.200077 [-1.21482]
D(LTCREF(-1))	- 0,455822 [-0,74903]	-1.321034 [-1.79614]
D (LDEMUNDIMP(-1))	0,657813 [3,54485]	
C	0,026385 [1,92318]	
D(LPIBREALEUA(-1))		6.913242 [2.96084]
C		0.022950 [1.49384]

Tanto o modelo 1 que inclui DEMUNDIMP quanto o modelo 2 que inclui PIBREALEUA tem por base a estimação de um VEC (1,1).

Fonte: Elaboração própria a partir dos resultados do Eviews 4.1.

No caso do México (tabela 30), não há análise dos coeficientes de curto prazo para o modelo 1 pois para o mesmo não ocorreu cointegração utilizando DEMUNDIMP como *proxy* de renda externa. Analisando o modelo 2 percebe-se que as variações das LEXPB e a variável LPIBREALEUA não mostraram-se estatisticamente significativas. A única variável que se apresentou estatisticamente significativa foi LTCREF, porém obteve sinal positivo (não esperado). Sendo assim, ao analisar os resultados das estimativas de curto prazo das exportações mexicanas, verifica-se que a TCREF foi a única a mostrar-se como relevante mas apresentando sinal não esperado (positivo), indicando que mudanças na TCREF afetam negativamente as exportações mexicanas no curto prazo.

**Tabela 30: Resultado das Estimações dos Coeficientes de Curto Prazo
México* (Período: 2000 T1 - 2010 T2)**

Modelo 2	
	D(LEXPB)
D(LEXPB(-1))	- 0,251451 [-1,37058]
D(LTCREF(-1))	0,86798 [3,09847]
D(LPIBREALEUA(-1))	2,435637 [1,30643]

* Não ocorreu integração para LDEMUNDIMP.
O modelo 2 que inclui PIBREALEUA tem por base uma estimativa de um VEC (1,1).
Fonte: Elaboração própria a partir de resultados do Eviews 4.1.

Após as análises dos resultados das estimativas dos coeficientes de curto prazo para as exportações de todos os países, verificam-se alguns comportamentos comuns e algumas diferenças das variáveis estimadas. Quanto ao comportamento da variável TCREF, analisando o modelo 1, percebe-se que a variável não possui relevância para o ajustamento de curto prazo das exportações para nenhum país, já que esta variável apresentou-se não ser estatisticamente significativa para todas as estimativas do modelo 1. Analisando o modelo 2, verifica-se que a TCREF tem importância no ajustamento de curto para as exportações de China, Índia e México, porém não tendo importância para Brasil e Chile. Somente para o caso da China, a variável TCREF obteve estatisticamente significância e o sinal esperado (negativo). Sendo assim, percebe-se que mudanças da TCREF somente estimulam as exportações para o caso da China, não acontecendo o mesmo para Índia e México.

Quanto ao comportamento da variável DEMUNDIMP, percebe-se que esta variável mostrou-se estatisticamente significativa nos casos de China e Índia e não mostrando importância para o caso do Brasil. Sendo que no caso chinês e no caso indiano, a variável DEMUNDIMP apresentou o sinal esperado (positivo). Desta forma, mudanças na variável DEMUNDIMP contribuem de forma positiva para o ajustamento de curto prazo para as exportações da China e da Índia. Quando ao comportamento da variável PIBREALEUA, verifica-se que esta variável mostrou ser importante para os casos de Brasil, Chile e Índia, e não mostrando importância para os casos de China e México. Sendo que no caso do Brasil, o PIBREALEUA não apresentou o sinal esperado (positivo), porém apresentando nos casos de Chile e Índia. Sendo assim, mudanças nesta variável contribuem de forma positiva no ajustamento de curto prazo para as exportações chilenas e indianas, e de forma negativa para as exportações brasileiras.

Diante das análises do desempenho de longo prazo e do ajustamento de curto prazo das exportações das economias emergentes selecionadas dentro do período especificado, será realizada um análise quanto à robustez econométrica das variáveis no longo e curto prazo para cada país selecionado. O objetivo desta análise é avaliar se há um comportamento comum quanto ao resultado da significância das variáveis estimadas no longo e curto prazo. O único país o qual não será possível realizar esse tipo de análise será a Argentina, já que não houve a estimação dos coeficientes de curto prazo, pois em ambos os modelos não foi encontrada nenhuma defasagem. No caso do Brasil, comparando o comportamento das variáveis no longo e curto prazo, percebe-se que não

há robustez econométrica entre as variáveis estimadas, já que as mesmas não apresentaram o mesmo comportamento no longo e curto prazo.

No caso do Chile, verifica-se que a variável PIBREALEUA obteve robustez econométrica, pois tanto no longo prazo quanto no curto prazo, essa variável mostrou-se estatisticamente significativa e apresentou sinal positivo (esperado), sendo assim um aumento (redução) PIBREALEUA estimula (prejudica) as exportações chilenas no longo e curto prazo. No caso da China, percebe-se que a variável DEMUNDIMP obteve robustez econométrica, já que a mesma apresentou ser estatisticamente significativa com o sinal positivo (esperado) em ambos os prazos, indicando que um aumento (redução) da DEMUNDIMP estimula (prejudica) as exportações chinesas.

No caso da Índia, percebe-se que as variáveis DEMUNDIMP e PIBREALEUA apresentaram robustez econométrica. Ambas variáveis mostraram-se estatisticamente significativa apresentando sinal positivo (esperado), indicando que um aumento (redução) da DEMUNDIMP e do PIBREALEUA estimula (prejudica) as exportações indianas. No caso do México, verifica-se que não houve robustez econométrica, já que nenhuma variável apresentou mesmo comportamento nas estimativas de longo e curto prazo.

Sendo assim, tem-se como resultado que a variável TCREF não obteve robustez econométrica para nenhum país, indicando que o comportamento dessa variável variou bastante no longo prazo e curto prazo, o que de certa maneira já era esperado esse comportamento da TCREF, já que é uma variável que está sujeita a mudanças da política monetária de cada país e a choques externos. Quanto à variável DEMUNDIMP, percebe-se que esta variável é relevante para o desempenho das exportações da China e da Índia, indicando que um bom desempenho dessas exportações depende de uma DEMUNDIMP aquecida. E quanto à variável PIBREALEUA, percebe-se que esta variável é relevante para as exportações chilenas e indianas, indicando que essas exportações dependem de um bom desempenho econômico dos Estados Unidos.

Considerações Finais

Tendo em vista em alcançar objetivo traçado nessa dissertação, a investigação teórica analisou as causas e as consequências da crise financeira internacional de 2008 e a importância dos fluxos de comércio (exportações) para os países emergentes. A investigação empírica dividiu-se em duas partes: na primeira, a investigação pautou-se na análise dos possíveis efeitos da crise financeira recente sobre diversos indicadores macroeconômicos de países emergentes e avançados, e na segunda, a investigação baseou-se na estimativa do modelo econométrico VEC para avaliar a importância de algumas variáveis sobre o desempenho das exportações de economias emergentes selecionadas no dentro do período especificado e relacionar esse resultado com os possíveis efeitos da crise financeira recente.

A partir da investigação teórica, pode-se perceber que os Estados Unidos nos anos anteriores da crise financeira internacional de 2008 já revelavam certa fragilidade em termos econômicos e financeiros. Inclusive, os indicadores que caracterizavam esse contexto foram considerados como fatores determinantes da ocorrência ou do agravamento da crise financeira, como aumentos contínuos nos preços dos ativos (principalmente no mercado imobiliário), entrada maciça de capital estrangeiro a custos baixos (resultante de déficits recordes na balança comercial e na conta corrente), aumento do endividamento das famílias, desaceleração do crescimento do produto e políticas regulatórias que cada vez mais facilitavam a entrada de capital estrangeiro aliada a uma indisciplina no controle das autoridades monetárias sobre o mercado financeiro e bancário.

Como não poderia ter sido diferente, a crise financeira internacional trouxe alguns impactos para os países emergentes, com destaque para a contração do consumo, em consequência do encolhimento do crédito e das incertezas das famílias quanto aos seus rendimentos a curto e médio prazo, o corte abrupto das linhas de crédito, que afetaram imediatamente as exportações e a redução do ritmo da implantação de projetos em curso e suspensão de investimentos planejados, devido à escassez de crédito e, sobretudo, pela grande incerteza que paira sobre os cenários macroeconômicos. Como principais consequências, a crise financeira internacional de 2008 provocou uma queda do nível de atividade e o aumento do desemprego nas economias emergentes.

A análise teórica para a importância dos fluxos de comércio (exportações) para os países emergentes concluiu que o aumento da participação dessas economias no comércio mundial nos últimos anos mostrou-se relevante para contribuir para o crescimento e desenvolvimento das economias emergentes. A análise dos fluxos de comércio, com o foco nas exportações, observou também a importância da taxa de câmbio (real ou real efetiva) sobre as exportações dos países emergentes, principalmente do Brasil e da China. A partir desta análise, constatou-se que a valorização da taxa de câmbio brasileira nos últimos anos tem afetado negativamente a competitividade dos produtos brasileira no mercado internacional, gerando prejuízos a suas empresas nacionais exportadoras. Por outro lado, verificou-se que a desvalorização da taxa de câmbio chinesa nos últimos tem se mostrado como o principal fator para o grande sucesso do setor exportador da China, já que seus produtos tornam-se mais baratos e ganham competitividade no mercado internacional.

A investigação empírica (capítulo 2) avaliou os possíveis efeitos da crise financeira recente sobre diversos indicadores macroeconômicos de países emergentes e avançados confirmou a hipótese de que a crise financeira recente teve um impacto menor sob o ponto de vista econômico e financeiro nos países emergentes quando comparado aos países avançados. A partir da eclosão da crise financeira recente, os países avançados apresentaram enormes déficits em conta corrente e devido à falta de crédito no mercado financeiro, os mesmos observaram agravar a situação da dívida pública. Como consequência, os países avançados apresentaram redução da dinâmica da atividade econômica, gerando assim desemprego em suas economias. As consequências da crise financeira recente geram dificuldades econômicas e financeiras até os dias de hoje para os países avançados, principalmente aos Estados Unidos e alguns países europeus. Desta forma, percebe-se que os países emergentes possuem condicionantes de crescimento econômico mais sustentáveis quando comparados aos países avançados, já que estes ainda praticam políticas públicas a fim de atenuar as consequências da crise financeira internacional de 2008.

A investigação empírica (capítulo 3) com base na estimação do modelo econométrico VEC avaliou a importância de algumas variáveis sobre o desempenho das exportações de economias emergentes selecionadas dentro do período especificado e a partir dos resultados das estimações dos coeficientes de longo prazo e curto prazo, foi possível relacioná-los com os efeitos da crise financeira recente.

Quanto aos resultados das estimativas dos coeficientes de longo prazo, verifica-se que os resultados da TCREF variaram comparando os dois modelos, o que indica a volatilidade dessa variável e não permite conclusões seguras quanto à sua importância para o desempenho das exportações aqui analisadas. Os resultados das estimativas dos coeficientes de longo prazo para as variáveis DEMUNDIMP e PIBREALEUA demonstraram que ambas são estatisticamente significativas e apresentaram sinal esperado, ou seja, um aumento (redução) dessas variáveis estimula (prejudica) todas as exportações dos países analisados no longo prazo. A partir desses resultados, pode-se inferir que a crise financeira internacional de 2008 prejudicou as exportações de todas as economias aqui analisadas, pois no capítulo 2, apresentou-se que com a ocorrência dessa crise, observou-se uma queda brusca do PIBREALEUA e também uma redução das importações dos países avançados e emergentes analisados.

A partir da análise da elasticidade-preço (câmbio real efetivo), teve-se como resultado que a mesma é elástica somente para o caso indiano e que é inelástica para Argentina, Brasil, China e México. Sendo assim, pode-se dizer que variações na TCREF afeta as quantidades exportadas da Índia e variações na TCREF não afeta as quantidades exportadas de Argentina, Brasil, China e México. A análise da elasticidade-renda externa ao se utilizar a variável DEMUNDIMP, apresentou-se como inelástica para Argentina, Chile e Índia, e como elástica para os casos de Brasil e China. Quando se utilizou a variável PIBREALEUA esta se mostrou elástica para todos os países.

Os resultados das estimativas dos coeficientes de curto prazo indicam que a variável TCREF, somente para o caso da China, apresentou-se estatisticamente significativa e o sinal esperado (negativo). Sendo assim, percebe-se que mudanças da TCREF estimulam as exportações no curto prazo para o caso da China. Quanto aos resultados das estimativas de curto prazo para renda externa, a variável DEMUNDIMP mostrou-se estatisticamente significativa e com sinal esperado (positivo) nos casos de China e Índia. Desta forma, mudanças na variável DEMUNDIMP contribuem de forma satisfatória para o ajustamento de curto prazo para as exportações da China e da Índia. A variável PIBREALEUA mostrou ser importante para os casos Chile e Índia, já que para esses países essa variável mostrou-se estatisticamente significativa com sinal esperado (positivo). Sendo assim, mudanças na variável PIBREALEUA têm favorecido o ajustamento de curto prazo para as exportações chilenas e indianas.

E por fim, analisando a robustez econométrica das variáveis para os países analisados, verifica-se a estimativa dos coeficientes da variável TCREF variou bastante

no longo prazo e curto prazo, o que de certa maneira já era esperado, já que é uma variável que está sujeita a mudanças da política monetária de cada país e a choques externos. Quanto à variável DEMUNDIMP, percebe-se que esta variável é relevante para o desempenho das exportações da China e da Índia, indicando que um bom desempenho de suas exportações está associado ao comportamento da DEMUNDIMP. E quanto à variável PIBREALEUA, percebe-se que esta variável é relevante para as exportações chilenas e indianas, indicando que essas exportações dependem de um bom desempenho econômico dos Estados Unidos.

Referências Bibliográficas

- Acioly, L.; Matijascic, M.; Chernavsky, E.; Piñón, M. e Leão, R. P. F. *Desdobramentos de Curto e Médio Prazo da Crise Atual*. Instituto de Pesquisa em Economia Aplicada (IPEA). Texto para Discussão, nº 1441. Dezembro, 2009.
- Acioly, L e Leão, R. P. F. (Org.). *Crise Financeira Global: Mudanças Estruturais e Impactos sobre os Emergentes e o Brasil*. Instituto de Pesquisa em Economia Aplicada (IPEA). Brasília. 2011
- Araujo, V. L e Gentil, D. L. *Avanços, Recuos, Acertos e Erros: Uma Análise da Resposta da Política Econômica Brasileira à Crise Financeira Internacional*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Texto para Discussão, nº 1602. Março, 2011.
- Azevedo, A. e Terra, P. *Building Resilience to International Financial Crisis: Lessons from Brazil*. Critical Perspectives on International Business, v. 5, n. 1/2, p. 141-156. 2009.
- Banco de Compensações Internacionais. *Annual Report*. Basileia: Bank for International Settlements. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2005e.htm>. Acesso em junho de 2011.
- Bordo, M. e Jeanne, O. *Boom-Busts in Asset Prices, Economic Instability, and Monetary Policy*. NBER Working Paper Series, nº 8966, Junho, 2002.
- Brahmbhatt, M.; Canuto, O e Ghosh, S. *Currency Wars Yesterday and Today*. Poverty Reduction and Economic Management Network (PREM), The World Bank, nº. 43. Dezembro, 2010.
- Bresser-Pereira, L.C. *A Crise Financeira Global e Depois: Um Novo Capitalismo?* Periódico: Novos Estudos CEBRAP, nº 86, p. 51-72. Março, 2010.
- Bueno, R. D. L. S. *Econometria de Séries Temporais*. São Paulo: Cengage Learning, 2008.
- Campello, M.; Graham, J. e Harvey, C. *The Real Effects of Financial Constraints: Evidence from a Financial Crisis*. NBER, Working Paper Series, nº 15552. Dezembro, 2009.
- Chang, R.; Kaltani, L. e Loayza, N. *Openness can be good for Growth: The Role of Policy Complementarities*. NBER Working Paper Series, nº 11787. Novembro, 2005.
- Cruz, S. V. *Trajetórias, casos nacionais de reformas econômicas e respostas à crise mundial*. Comissão Econômica para América Latina (CEPAL) e Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Texto para Discussão CEPAL-IPEA, nº 9. 2010.

Dickey, D. A. e Fuller, W. A. “*Distribution of the estimators for autoregressive time series with unit root*”. Journal of the American Statistical Association, Washington, v.74, n.366, p.427-431, Jun. 1979.

Dooley, M. P. e Hutchison, M. M. *Transmission of The U.S. Subprime Crisis to Emerging Markets: Evidence on the Decoupling-Recoupling Hypothesis*. NBER, Working Paper Series, nº 15120. Junho, 2009.

Dornbusch, R. *Real Exchange Rates and Macroeconomics: A Selective Survey*. The Scandinavian Journal of Economics, vol. 91 , nº 2, p. 401-432. 1989.

Farhi, M. *Crise Financeira e Reformas da Supervisão e Regulação*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Texto para discussão, nº 1581. Fevereiro, 2011.

Granger, C.W.J e Newbold, P. “*Spurious Regressions in Econometrics*”, Journal of Econometrics, vol. 2, pág. 111-120, 1974.

Gujarati, D. N. *Econometria Básica*. Rio de Janeiro: Elsevier, 4^a. ed., 2006.

IEDI. *Economia e Política Econômica: A Primarização das Exportações Brasileiras*. Publicação do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. Julho, 2011.

IFS. *International Financial Statistics Database*. International Monetary Fund, IMF. Washington, DC. 2011.

ILO. *International Labour Organization. Statistics and Databases*. Disponível em: <http://www.ilo.org/global/statistics-and-databases/lang--en/index.htm>. Acesso em Novembro de 2011.

IPEADATA. *Banco de Dados do Instituto de Pesquisa em Economia Aplicada* (IPEA). Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ipeaweb.dll/ipeadata?192810671>. Acesso em Novembro de 2011.

Johansen, S. *Statistical Analysis of Cointegration Vectors*. Journal of Economic Dynamics and Control, nº 12, p. 231-254, North-Holland. 1988.

Kacef, O. e López-Monti, R.M. *América Latina del auge a La crisis: desafíos de política macroeconómica*. Comissão Econômica para América Latina (CEPAL) e Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Texto para Discussão CEPAL-IPEA, nº 21. 2010

Leal, R. P. C.; Silva, A. L.C. e Neto, C. T. *Financiamento Externo das Empresas com Ações negociadas na Bolsa em tempo de Crise*. Comissão Econômica para América Latina (CEPAL) e Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Texto para Discussão CEPAL-IPEA, nº 1. 2010.

MacKinnon, J. G. “*Critical values for cointegration tests*,” Chapter 13 in *Long-Run Economic Relationships: Readings in Cointegration*, ed. R. F. Engle and C. W. J. Granger. Oxford, Oxford University Press, 1991.

Mishkin, F. S. *Over The Cliff: from the Subprime to the Global Financial Crisis*. NBER Working Paper Series, nº 16609. Dezembro, 2010.

Obstfeld, M. e Rogoff, K. S. "The Unsustainable U.S. Current Account Position Revisited". In G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment. Chicago: University of Chicago Press, Editora: Richard Clarida, 2007.

OECD. *The Organisation for Economic Co-operation and Development. Economic Outlook: Statistics and Projections* (database). Disponível em: http://www.oecd.org/document/0,3746,en_2649_201185_46462759_1_1_1,100.html. Acesso em Novembro de 2011.

OECD. *International Investment and Multinational Enterprises. Recent Trends in International Direct Investment*. Paris: OECD. 1987.

Reinhart, C. M. e Rogoff, K. S. *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*. NBER Working Paper Series, nº 13882. Março, 2008a.

Reinhart, C. M. e Rogoff, K. S. *Oito Séculos de Delírios Financeiros: Desta Vez é Diferente*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

Rodrik, D. *What's So Special About China's Exports?* NBER Working Paper Series, nº 11947. Janeiro, 2006.

UNCTAD. *United Nations Conference on Trade and Development. Development Impacts of Commodity Exchanges in Emerging Markets*. Estudo de Grupo UNCTAD sobre Economias Emergentes. 2009.

UNCTAD. *United Nations Conference on Trade and Development. Integration of Developing Countries in Global Supply Chains, Including Through Adding Value to their Exports*. Estudo de Grupo UNCTAD sobre Desenvolvimento e Comércio. 2011.

Veríssimo, M. P. *Doença Holandesa no Brasil: Ensaio sobre Taxa de Câmbio, Perfil Exportador, Desindustrialização e Crescimento Econômico*. Tese de Doutorado defendida no IE/UFU, Uberlândia-MG. Dezembro, 2010.

Vieira, F. V. *The New International Financial Crisis: Causes, Consequences and Perspectives*. Revista de Economia Política, v.31, nº. 2, Abril, p. 58- 72, 2011.

Vieira, F. V. e Veríssimo, M. P. *Crescimento Econômico em Economias Emergentes Selecionadas: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS)*. Economia e Sociedade, v.18, p. 513-546, 2009.

Vieira, F. V. (Org.). *Economia e Desenvolvimento em Países Emergentes: Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC)*. Campinas, SP: Editora Alínea, 2009.

Wang, L. e Whalley, J. *The Impacts of Renminbi Appreciation on Trades Flows and Reserve Accumulation in a Monetary Trade Model*. NBER Working Paper Series, nº 13586. Novembro, 2007.

WDI. *World Development Indicators, The World Bank. Data.* Disponível em: <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>. Acesso em agosto de 2011.

Apêndice A

Tabela 1.A: Destino por Regiões das Exportações da Argentina (em milhões)

Anos	Mundo	Economias Avançadas			Emergentes e em Desenvolvimento				
		EUA	Zona do Euro	Outras	África	Ásia	Europa	Oriente Médio	América Latina e Caribe
2000T1	5762,37	776,925	920,80	417,06	138,04	272,76	54,96	252,99	2818,36
2000T2	6863,02	730,687	1280,61	468,78	178,85	476,05	63,52	328,22	3195,89
2000T3	7159,26	801,325	992,91	436,23	181,04	843,61	67,59	312,73	3393,42
2000T4	6556,38	839,777	1000,01	459,15	159,54	375,78	67,36	306,90	3219,99
2001T1	6314,36	782,025	966,86	441,38	201,13	273,32	67,76	317,45	3170,60
2001T2	6917,15	697,712	1013,81	488,38	248,28	543,20	76,67	376,89	3353,01
2001T3	7232,41	723,484	1070,11	512,28	238,93	1095,21	68,30	353,98	3058,05
2001T4	6078,8	680,885	1043,51	429,95	198,88	576,93	76,40	314,76	2661,00
2002T1	5588,26	650,556	1020,12	425,96	197,94	306,06	82,79	298,30	2544,61
2002T2	6547,28	697,516	1329,31	469,44	215,01	415,06	103,50	367,41	2876,57
2002T3	6917,95	709,838	1176,28	565,91	208,13	1007,37	96,10	364,38	2717,13
2002T4	6655,88	899,318	1050,02	508,82	219,27	788,95	91,31	339,29	2689,07
2003T1	6460,72	770,21	1117,71	448,36	238,81	546,07	127,01	264,52	2870,72
2003T2	7385,28	787,908	1391,18	562,62	293,98	958,93	178,73	325,53	2790,58
2003T3	8285,76	777,599	1316,12	609,00	279,20	1871,20	181,14	318,26	2844,21
2003T4	7434,05	797,851	1343,07	585,33	271,88	961,15	126,19	297,59	2964,49
2004T1	7550,78	791,737	1356,67	512,47	406,04	754,37	176,03	291,80	3153,71
2004T2	8636,13	842,799	1430,20	574,07	516,51	1079,00	256,33	382,45	3417,45
2004T3	9295,81	1031,28	1270,45	543,20	494,45	1538,72	293,01	370,88	3622,64
2004T4	9093,03	1151,8	1199,40	532,52	487,58	1255,49	213,48	352,24	3771,15
2005T1	8600,08	1063,58	1366,14	521,77	425,39	854,99	291,75	335,52	3584,36
2005T2	10450,1	1110,08	1644,63	602,91	458,13	1509,40	440,14	400,86	4086,14
2005T3	11165,4	1186,92	1503,84	641,23	479,71	2087,22	365,82	413,15	4285,96
2005T4	10171,1	1211,51	1276,33	667,92	459,95	1320,22	405,66	374,81	4265,91
2006T1	10201,3	1112,27	1587,76	710,07	506,37	1151,10	392,09	290,92	4275,46
2006T2	11484,1	956,178	1641,88	889,30	623,64	1546,40	479,74	349,28	4784,59
2006T3	12273,6	1006,89	1825,51	780,60	660,99	1754,18	477,06	358,70	5193,44
2006T4	12524,9	1040,48	1731,36	833,44	733,13	1761,15	480,64	361,20	5359,93
2007T1	11135,9	1039,25	1742,24	848,66	561,94	1281,97	346,33	397,86	4708,31
2007T2	13119,1	972,874	1905,46	956,47	704,56	1889,13	419,12	494,02	5520,72
2007T3	14305,3	1009,49	2068,22	1104,70	731,40	2485,56	495,54	515,60	5625,24
2007T4	17420,6	1325,12	2509,20	1255,63	1268,59	2884,41	580,84	594,14	6690,39
2008T1	15572,7	1275,53	2734,87	1026,83	948,00	1914,52	537,49	828,75	5974,01
2008T2	18970,7	1408,08	3119,82	1111,39	862,80	2026,07	675,08	904,25	8500,18
2008T3	19375,1	1390,41	2881,42	1258,92	1097,32	3233,65	720,17	1108,63	7239,06
2008T4	16102,00	1440,3	2321,69	1194,31	883,04	2560,79	546,40	822,50	6007,04
2009T1	13128,6	982,818	1931,83	1045,51	868,49	1407,21	419,93	808,46	5370,45
2009T2	16297,2	1027,27	2205,69	1147,31	795,98	1922,88	451,73	875,27	7550,47

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2010).

Tabela 2.A: Destino por Regiões das Exportações do Brasil (em milhões)

Anos	Mundo	Economias Avançadas			Emergentes e em Desenvolvimento				
		EUA	Zona do Euro	Outras	África	Ásia	Europa	Oriente Médio	América Latina e Caribe
2000T1	12240,8	2942,65	2980,71	1826,9	189,273	342,834	246,296	305,875	3167,08
2000T2	15003,7	3095,02	3544,06	2150,26	228,099	720,995	232,292	311,761	4358,91
2000T3	16891,9	3688,07	3452,39	2324,75	321,303	648,531	370,237	589,099	5219,48
2000T4	15507,2	3655,00	3037,42	1868,93	322,992	530,478	430,972	449,857	4941,42
2001T1	13912,5	3614,09	3054,88	1731,71	278,047	500,182	444,358	429,283	3420,26
2001T2	15818,1	3440,72	4269,06	1881,25	326,057	850,52	434,658	540,708	3721,14
2001T3	15446,9	3724,31	3463,78	1936,01	441,989	1051,88	511,124	693,872	3290,59
2001T4	13848,6	3600,01	2793,99	1762,53	481,783	649,095	523,544	687,746	3103,91
2002T1	11890,6	3421,7	2499,07	1694,81	410,278	520,49	341,925	470,466	2308,66
2002T2	13163,4	3525,14	2889,01	1831,62	351,933	630,53	493,78	401,617	2754,53
2002T3	18494,3	4345,59	4164,89	2532,02	554,586	1939,34	604,721	884,071	3143,61
2002T4	16820,2	4242,81	3623,03	2143,46	627,217	1249,4	561,185	880,701	3214,46
2003T1	15073,3	4065,34	3190,63	1814,18	451,672	1104,25	534,771	689,74	2899,99
2003T2	18083,5	4130,41	4115,46	2393,43	497,827	1901,5	627,022	570,187	3507,31
2003T3	19960,2	4452,84	4211,58	2718,58	749,296	1764,38	754,919	880,437	4135,87
2003T4	20549,9	4252,42	4458,2	2752,88	643,146	1586,21	750,193	992,812	4802,91
2004T1	19581,8	3957,27	4419,43	2531,1	672,457	1508,34	838,942	840,51	4492,28
2004T2	24093,6	4854,42	5181,6	2774,58	821,658	2338,94	919,827	1138,08	5658,54
2004T3	27346,7	5847,21	5458,7	3245,29	991,728	2403,34	947,281	1289,28	6654,47
2004T4	26651,1	5682,82	5909,71	3075,27	1014,81	1788,24	912,53	945,687	6959,04
2005T1	24462	5303,36	4877,14	2948,2	1022,84	1917,26	897,415	1012,8	6031,16
2005T2	29256,5	5567,95	5947,95	3615,4	1158,84	2494,44	1644,25	1164,99	7154,28
2005T3	33100,2	5900,48	6173,24	4206,58	1388,71	3144,5	1467,04	1602,58	8501,71
2005T4	31660,8	5970,1	5673,71	4155,69	1323,21	3010,43	1134,14	1324,77	8372,27
2006T1	29744,2	5569,63	5713,04	3692,73	1286,91	2348,84	1164,48	1339,5	7890,2
2006T2	31545,6	5738,83	6059,06	3836,41	1292,25	2830,06	1413,76	1421,17	8336,53
2006T3	39907,4	7180,78	7419,97	4757,75	1740,47	3865,44	1592,81	2025,42	10448,2
2006T4	37176,3	6191,13	7178,63	4372,94	1622,11	3155,54	1774,3	2254,36	9969,47
2007T1	33637,2	5843,83	7599,51	4194,86	1479,29	2667,76	1256,65	1573,4	8927,42
2007T2	38201	6325,93	8371,97	4728,1	1690,83	3692,06	1469,77	1839,39	9973,95
2007T3	42166,5	6815,2	8877,96	5184,74	1830,42	4494,17	1683,99	2031,88	11127,5
2007T4	43088,7	6357,61	10222,5	5216,59	1865,49	4183,48	1736,36	2076,07	11308,2
2008T1	39666,1	5783,6	8314,67	4889,33	1695,5	3284,94	1480,5	1663,74	10475,7
2008T2	53190,4	7249,29	10949,9	6212,41	1972,74	6831,86	2500,84	2232,99	12592,7
2008T3	61632	8557,51	11877,6	7166,19	2517,34	8175,07	2538,02	2902,57	14855,6
2008T4	48090,8	6144,31	9359,24	7032,45	2195,77	4337,64	1468,79	2638,56	12683,8
2009T1	31709,3	3585,27	6436,79	4921,04	1616,24	4542,39	899,118	1643,46	6877,32
2009T2	44057	4509,77	6757,89	5224,94	1902,18	8782,38	1833,9	2209,08	10672,5

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2010).

Tabela 3.A: Destino por Regiões das Exportações do Chile (em milhões)

Anos	Mundo	Economias Avançadas			Emergentes e em Desenvolvimento				
		EUA	Zona do Euro	Outras	África	Ásia	Europa	Oriente Médio	América Latina e Caribe
2000T1	5137,86	1059,49	914,19	1564,88	17,41	315,72	43,57	55,83	920,52
2000T2	4685,5	691,38	840,94	1416,61	13,28	345,27	57,9	85,73	957,01
2000T3	4744,48	701,69	762,46	1406,35	19,11	403,28	46,81	73,43	1092,98
2000T4	4728,73	790,73	760,73	1372,86	20,21	272,61	29,76	64,95	1181,4
2001T1	5169,98	1072,84	895,87	1446,86	25,17	296,09	44,99	52,85	1010,13
2001T2	4984,19	865,14	966,53	1273,01	56,72	326,91	35,14	47,05	1090,93
2001T3	4198,31	722,7	660,91	1110,79	18,57	280,77	55,15	36,00	1036,07
2001T4	4202,73	767,69	650,62	1165,88	15,06	430,95	16,34	24,62	982,17
2002T1	4600,3	976,4	834,3	1131,4	11,70	341,4	38,3	60,7	800,2
2002T2	4968,5	882,8	910,2	1268,3	14,20	444,3	43,00	100,2	953,9
2002T3	4156,6	719,6	724,6	1051,5	23,50	439	61,2	61,3	870,4
2002T4	4559,7	905,6	767,4	1236	15,50	458,7	81,7	22,6	894,3
2003T1	5399,08	1035,01	957,343	1333,127	21,61	655,89	37,19	50,17	871,418
2003T2	5419,44	833,668	1080,28	1339,182	20,13	742,331	77,91	61,37	908,943
2003T3	5212,32	738,135	987,156	1315,869	27,21	716,041	52,79	71,41	987,867
2003T4	5432,81	860,866	960,097	1335,827	27,61	818,26	79,07	15,53	1105,26
2004T1	7897,29	1165,62	1406,65	1922,99	24,61	989,202	96,92	36,69	1116,41
2004T2	7997,67	1016,62	1727,33	2009,53	25,79	1322,04	106,97	85,57	1332,9
2004T3	7950,46	1138,2	1721	1917,71	23,35	1258	100,64	69,57	1437,88
2004T4	8702,15	1247,48	1701,9	2042,71	24,07	1563,78	171,69	48,18	1563,07
2005T1	9210,29	1484,05	1991,08	2068,87	22,04	1532,26	111,56	67,44	1406,02
2005T2	9861,63	1432,22	2115,88	2282,23	28,26	1736,68	239,11	98,93	1583,35
2005T3	9711,33	1400,86	1856,93	2185,6	45,51	1707,22	161,84	116,99	1884,9
2005T4	10760,9	1931,22	2029,81	2680,03	20,36	1717,24	161,78	58,10	1727,15
2006T1	12566,4	2157,95	2744,48	2539,8	24,63	1809,63	259,78	67,96	1909,29
2006T2	14433,5	2306,61	3836,39	2887,24	46,84	2008,95	233,51	100,71	2332,91
2006T3	15802,4	2568,37	3503,7	3714,96	49,33	2406,45	359,70	77,30	2695,86
2006T4	14496,7	1907,26	3410,44	3296,06	22,76	2702	360,93	111,91	2416,98
2007T1	16181,1	2260,17	3515,69	3391,62	45,19	3310,61	256,54	116,58	2300,7
2007T2	17919,9	2194,21	3761,67	3480,56	61,71	4177,6	380,63	187,49	2802,71
2007T3	16575,6	2045,69	3589,62	3464,51	52,09	3444,94	411,91	82,30	2855,25
2007T4	16821	1919,77	3336,2	3794,82	35,60	4041,23	346,46	69,38	2932,88
2008T1	19229,7	2242,6	3807,33	4080,47	57,77	3986,9	274,26	96,22	2940,91
2008T2	19074,2	1930,08	4349,97	4063,65	50,35	3650,26	629,78	116,54	3416,63
2008T3	17798,8	2100,27	3526,84	4466,29	88,48	3064,35	306,23	106,80	3421,17
2008T4	13606,6	1583,18	2146,34	3422,57	31,61	2632,89	260,88	90,08	3045,5
2009T1	13965,1	2135,91	1876,62	3056,52	51,11	2387,25	196,73	94,91	2626,27
2009T2	14594,8	1287,27	2010,62	3562,88	46,88	3480,19	271,66	115,96	3053,66

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2010).

Tabela 4.A: Destino por Regiões das Exportações da China (em milhões)

<u>Anos</u>	<u>Mundo</u>	<u>Economias Avançadas</u>			<u>Emergentes e em Desenvolvimento</u>					
		<u>EUA</u>	<u>Zona do Euro</u>	<u>Outras</u>	<u>África</u>	<u>Ásia</u>	<u>Europa</u>	<u>Oriente Médio</u>	<u>América Latina e Caribe</u>	
2000T1	51731,5	10471,2	6880,25	26298,35	848,772	3042,62	1356,62	1377,8	1344,45	
2000T2	62828,4	13204,6	7830,38	31450,72	1068,56	4250,55	1587,25	1504,87	1768,09	
2000T3	67810,6	14854,1	8142,38	33368,22	1137,37	4193,3	2185,1	1683,22	2076,53	
2000T4	66947,4	13670	7725,32	34003,28	1101,61	4688	2022,49	1753,93	1719,89	
2001T1	59268,6	11581,7	7896,66	29704,84	1107,34	3827,05	1865,84	1541,05	1538,94	
2001T2	65736,00	13526,9	8087,53	32685,47	1276,28	4337,33	1767,27	1743,45	2074,07	
2001T3	70465,7	15306,2	8090,29	34570,81	1347,01	4522,46	2028	1919,35	2471,68	
2001T4	71252,8	13980,3	8661,33	35871,47	1330,35	5045,54	2170,35	1991,84	1937,34	
2002T1	64660,5	13188,3	8089,54	31959,36	1153,26	4526,28	1978,66	1821,2	1757,53	
2002T2	77407,4	16720,1	8869,58	37806,02	1378,78	5602,37	2290,91	2255,11	2277,47	
2002T3	90589	20361,7	10655,2	42934,9	1672,76	6072,92	3201,24	2775,03	2699,01	
2002T4	93126,2	19793,8	11260,7	44794,7	1807,77	6837,52	3285,61	2732,67	2405,13	
2003T1	86373,9	17691,2	11739,5	40980,5	1721,35	6034,34	3393,99	2423,58	2186,93	
2003T2	103965	22329,7	13941,7	48015,7	2217,39	7606,17	3707,06	3034,45	2865,5	
2003T3	117470	26062,8	15415	53207,3	2462,5	8043,53	5149,73	3747,99	3149,37	
2003T4	130804	26600	17917,8	60975,2	2621,03	9079,99	5936,7	4053,12	3324,4	
2004T1	115777	23796,9	16634,9	53110,3	2217,56	8129,88	5301,89	3273,05	3061,52	
2004T2	142514	30446,7	19416,5	64820,8	2842,34	10556,2	5364,44	4332,96	4414,19	
2004T3	158219	34426,4	21279,5	71146,1	3324,66	11319,7	6757,99	4620,37	5051,77	
2004T4	168843	35358,2	22898,4	76808,4	3657,53	12517,6	7485,27	4581,31	5172,4	
2005T1	155969	32564,9	24491,9	68751,2	3185,71	11574,2	6392,45	4299,11	4349,53	
2005T2	186613	40249,5	26910,3	80616,2	4234,79	14444	8134,79	5987,08	5498,09	
2005T3	204311	44772,4	28869,2	86394,4	4452,81	15583,2	10882,4	6205,76	6532,34	
2005T4	215754	45761,6	31513,4	94968	4442,65	15197,2	10956	6040,87	6370,68	
2006T1	197254	42194,1	29177	84565,9	4148,18	14741,3	9597,53	5922,79	6354,62	
2006T2	231510	49005,7	32570,8	96265,5	5341,69	18103,8	13567,4	7420,78	8433,73	
2006T3	262820	55970,8	37093,1	107410,1	6546,93	20334,6	16400,5	8434,7	9899,99	
2006T4	278220	56727,4	41036,4	116167,2	6888,73	21303,8	16438,5	8928,21	9838,2	
2007T1	252372	50818	38641,5	103958,5	5921,76	20728,00	13959,9	8674,35	9034,9	
2007T2	294893	56649	42426,9	118503,1	8063,18	25200,2	19139,2	12034,5	12049,6	
2007T3	331535	62883,9	50598,4	128189,7	8909,61	27496,1	25208,8	12977	14489,7	
2007T4	339897	62829,8	52274,2	134919	8975,12	29879,7	23719,4	12007,8	14431,1	
2008T1	306123	53548,1	47984	119876,9	8513,2	29185,3	21318,6	11362,5	13634	
2008T2	360513	63467,7	54716,3	136978	11037,1	34576,8	26503,2	14686,8	17671,1	
2008T3	408078	72477,2	62487,3	152618,5	12331,3	35556,4	29806,8	19887,5	21974,6	
2008T4	354624	63293,4	54125,8	133699,8	11411,9	30476,9	28119,9	15691	16461,1	
2009T1	245964	45625,6	36967,6	93868,8	8584,29	23433,3	15327,6	11148,9	10153,6	
2009T2	276459	51728,2	39955,1	103209,7	9803,56	28563,4	16041,4	13960,4	12231,7	

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2010).

Tabela 5.A: Destino por Regiões das Exportações da Índia (em milhões)

<u>Anos</u>	<u>Mundo</u>	<u>Economias Avançadas</u>			<u>Emergentes e em Desenvolvimento</u>				
		<u>EUA</u>	<u>Zona do Euro</u>	<u>Outras</u>	<u>África</u>	<u>Ásia</u>	<u>Europa</u>	<u>Oriente Médio</u>	<u>América Latina e Caribe</u>
2000T1	10529,4	2113,36	2065,81	2772,68	457,495	1064,47	371,975	1110,95	208,186
2000T2	10670,8	2349,12	1921,09	2671,09	465,9	1104,06	399,106	1137,29	251,488
2000T3	10973,8	2553,35	1864,3	2627,11	492,607	1153,22	434,779	1219,51	230,983
2000T4	10453,4	2067,42	1779,15	2611,05	500,173	1210,56	407,266	1216,7	264,818
2001T1	11971,1	2389,27	2283,26	3082,67	413,263	1726,08	361,574	946,024	366,548
2001T2	11120,5	2184,45	1922,58	2761,98	427,922	1672,12	371,059	1025,07	345,026
2001T3	11380,9	2567,36	1917,48	2792,72	434,317	1480,13	371,863	1019,25	358,526
2001T4	10959,5	2213,91	1852,27	2788,47	424,622	1434,18	401,416	1013,94	393,283
2002T1	12114,9	2348,39	2180,85	2889,64	656,799	1674,42	367,877	1496,03	286,004
2002T2	12222,1	2479,05	2070,28	2877,78	644,816	1761,16	380,058	1483,09	312,543
2002T3	13396,3	2842,54	2128,84	3048,63	723,913	1995,75	405,443	1638,02	377,009
2002T4	12792,9	2638,36	2065,2	2970,37	686,781	1970,76	397,581	1559,08	280,683
2003T1	14876,2	2808,62	2618,73	3321,54	797,926	2414,91	471,762	2050,05	297,507
2003T2	14229	2786,56	2445,11	3155,71	743,807	2362,34	455,942	1899,94	291,575
2003T3	15261,6	3065,28	2473,99	3462,66	809,275	2486,91	508,921	2074,77	283,454
2003T4	16765,7	2703,43	2619,13	4081,71	943,94	2987,27	579,028	2415,98	323,309
2004T1	19030,8	3104,7	3007,72	4302,68	1149,63	3448,96	552,788	2929	421,482
2004T2	17904,7	3000,42	2781,53	4172,16	1044,09	3197,32	544,231	2650,12	411,51
2004T3	18741	3413,56	3074,76	4248,18	1100,12	2950,92	567,497	2785,48	491,808
2004T4	19713,7	3320,6	3381,22	4610,48	1142,04	3120,99	588,963	2914,45	521,257
2005T1	24897,9	3814,52	4361,71	5585,37	1455,67	4485,19	703,097	3734,22	670,747
2005T2	24516,5	3865,25	3987,65	6091,8	1415,95	4344,41	713,02	3349,06	670,957
2005T3	24466,1	4283,37	3885,03	5968,4	1461,87	3810,73	670,491	3501,57	803,118
2005T4	24333,7	4512,07	3807,91	5447,42	1534,1	4049,99	694,383	3568,68	635,794
2006T1	29282,5	4481,36	4944,94	6462,4	1995,17	4842,41	808,367	4742,44	915,569
2006T2	29183,1	4336,57	4513,93	6717,4	1982,06	5174,66	873,56	4626,36	871,158
2006T3	31741,5	4977,73	4668,17	7428,6	2361,87	5263,74	899,595	5074,46	971,183
2006T4	30356,9	4719,8	4752,06	6521,14	2263,03	5108	941,955	4774,93	1185,56
2007T1	36633	4928,37	6235,99	7465,84	2713,41	6516,93	1034,22	6232,13	1259,09
2007T2	36642,9	4973,2	5597,74	7938,56	2864,78	6445,9	1128,98	6190,4	1257,88
2007T3	38947	4954,46	6141,52	8581,62	3236,52	6650,47	1211,26	6561,54	1348,71
2007T4	41555,7	5429,34	5968,83	9211,13	3091,86	7913,17	1294,94	6943,39	1429,41
2008T1	45373,9	5398,94	7164,31	9443,75	3221,41	7771,33	1306,61	8821,06	1171,47
2008T2	46509,9	5009,04	7714,2	9688,56	3213,91	8151,59	1287,02	8658,2	1731,31
2008T3	49228,1	5403,98	7491,8	9794,02	3685,63	7765,22	1474,15	10585	1733,16
2008T4	36591,4	5039,54	6101,8	7263,06	2659,69	5103,34	1135,86	7211,13	1193,19
2009T1	40185,3	4923,18	6074,7	7336,92	2918,55	6996,79	1230,39	8713,81	1041,45
2009T2	39852,1	4688,36	5416,54	7509	2910,53	7049,5	1254,56	8548,74	1542,09

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2010).

Tabela 6.A: Destino por Regiões das Exportações do México (em milhões)

<u>Anos</u>	<u>Mundo</u>	<u>Economias Avançadas</u>			<u>Emergentes e em Desenvolvimento</u>				
		<u>EUA</u>	<u>Zona do Euro</u>	<u>Outras</u>	<u>África</u>	<u>Ásia</u>	<u>Europa</u>	<u>Oriente Médio</u>	<u>América Latina e Caribe</u>
2000T1	36595,4	32363,2	1098,71	1447,49	9,78	111,748	38,42	12,34	1464,29
2000T2	41899,1	37315,6	1102,68	1634,72	10,20	132,806	46,47	13,32	1590,03
2000T3	44216,2	39325,2	1240,72	1716,28	10,68	147,734	45,60	13,94	1660,27
2000T4	43488	38396	1207,58	1858,52	10,98	163,43	45,77	14,34	1734,05
2001T1	40116,9	35473,5	1152,43	1517,37	28,27	192,6	25,11	24,45	1656,89
2001T2	40423,8	35686,3	1182,93	1538,27	15,83	206,106	19,28	25,15	1702,28
2001T3	39623,5	35093,7	1200,14	1370,86	30,56	204,179	17,30	24,06	1637,11
2001T4	38734,9	34310,8	1052,21	1461,09	29,14	206,467	23,46	24,06	1582,08
2002T1	37155,2	32739,6	1032,26	1474,34	26,61	306,174	29,98	30,99	1478,49
2002T2	41546,8	36623,1	1199,01	1557,19	30,33	339,261	31,58	35,29	1689,3
2002T3	41390,3	36422,4	1320,44	1447,16	30,19	369,73	38,80	35,19	1684,7
2002T4	41143,1	36112,6	1236,32	1586,68	30,08	393,754	42,88	35,06	1664,2
2003T1	39970,3	35055	1289,06	1462,44	36,41	423,597	53,82	29,94	1578,8
2003T2	40775,6	35653,5	1297,43	1564,67	45,63	450,813	54,82	30,86	1635,33
2003T3	41012,4	35844,7	1360	1466,7	56,08	462,643	44,05	31,85	1702,45
2003T4	43147,3	37740,2	1365,06	1573,64	40,96	469,363	54,36	33,68	1823,66
2004T1	43820,3	38437,2	1160,84	1651,36	39,29	459,537	59,22	32,40	1920,09
2004T2	47359,3	41636,2	1288,92	1669,78	43,06	397,474	54,06	35,54	2168,07
2004T3	47130,4	41116,9	1449,74	1693,16	43,50	511,355	51,15	35,91	2161,76
2004T4	49531,1	43331,7	1475,73	1816,57	45,01	464,336	59,69	37,16	2231,66
2005T1	48542,1	42085,8	1573,27	1984,33	57,06	426,529	69,23	54,52	2226,52
2005T2	54627,1	47041,1	1902,81	2147,59	84,33	492,244	97,52	62,77	2724,18
2005T3	53225,2	45493,6	2025,76	2164,74	75,39	545,12	77,95	63,22	2704,57
2005T4	57884,1	49241,5	2222,24	2290,86	78,78	528,736	112,59	68,87	3258,79
2006T1	59447,4	50862,1	2073,2	2326,2	84,73	596,97	99,96	118,72	3221,53
2006T2	63694,1	54104,2	2677,9	2452,7	91,21	669,175	114,99	128,47	3386,14
2006T3	63440,3	53800,8	2393,33	2500,27	92,44	750,67	122,81	127,72	3583,69
2006T4	63406,2	53326,8	2572,71	2727,39	103,68	746,588	148,83	129,95	3580,62
2007T1	62378,1	51756,9	2572,93	2850,87	86,38	752,078	180,32	135,43	3954,55
2007T2	67068,3	55290,4	2771,26	3068,24	89,53	810,14	188,33	152,26	4598,54
2007T3	69488,5	56833,1	3372,19	3315,71	81,22	943,17	205,69	158,11	4475,82
2007T4	73045,4	59545,7	3678,42	3540,78	86,73	924,946	217,18	165	4778,18
2008T1	70316,7	56734,5	3533,15	3369,95	176,24	1086,7	214,41	86,28	4989,57
2008T2	78275,2	61935,1	4419,24	3831,86	199,38	1169,6	305,02	97,65	6174,94
2008T3	76553,5	61413,3	3802,36	3563,94	196,80	1166,43	295,03	96,38	5878,56
2008T4	66341,8	53439,7	2927,52	3601,18	159,48	983,68	220,50	78,05	4817,82
2009T1	49626,8	35679,2	2271,49	4649,21	242,08	1406,34	284,23	91,85	4891,27
2009T2	53474,6	37708,4	2348,65	4963,95	273,90	1551,4	302,57	101	6098,92

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2010).

Apêndice B

Tabela 1.B: Dados para a Estimação do VEC - Argentina

Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA	Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA
2000T1	5.72	164.1719	1566.77	11033.6	2005T2	10.71	100.138	2665.97	12570.7
2000T2	7.27	165.8762	1633.34	11248.8	2005T3	10.92	101.057	2673.48	12670.5
2000T3	6.739	164.5814	1655.67	11258.3	2005T4	10.28	99.8921	2802.9	12735.6
2000T4	6.569	168.6907	1722.82	11325	2006T1	9.854	96.9868	2805.41	12896.4
2001T1	5.9082	168.9259	1634.66	11287.8	2006T2	11.98	97.0226	3042.33	12948.7
2001T2	7.5044	104.4829	1605.64	11361.7	2006T3	12.16	97.4243	3110.83	12950.4
2001T3	7.0553	176.9468	1543.48	11330.4	2006T4	12.57	97.6386	3249.57	13038.4
2001T4	6.0749	175.276	1565.19	11370	2007T1	11.14	96.9788	3204.88	13056.1
2002T1	5.712	108.1776	1473.86	11467.1	2007T2	13.67	96.7681	3446.92	13173.6
2002T2	6.7774	84.22532	1634.83	11528.1	2007T3	14.35	96.862	3552.99	13269.8
2002T3	6.7178	91.33934	1697.66	11586.6	2007T4	16.62	94.5743	3881.28	13326
2002T4	6.4427	95.35986	1781.04	11590.6	2008T1	16.01	93.5489	3959.18	13266.8
2003T1	6.5559	101.7466	1794.63	11638.9	2008T2	17.46	93.5674	4353.05	13310.5
2003T2	8.1245	106.3093	1881.94	11737.5	2008T3	21.43	98.6457	4377.01	13186.9
2003T3	7.5498	104.8954	1897.74	11930.7	2008T4	15.68	106.567	3587.09	12883.5
2003T4	7.3355	102.1467	2092.59	12038.6	2009T1	11.86	102.869	2811.14	12663.2
2004T1	7.3748	101.0489	2153.96	12117.9	2009T2	15.39	95.4377	2967.42	12641.3
2004T2	9.3846	104.5972	2295.89	12195.9	2009T3	14.19	91.2965	3267	12694.5
2004T3	8.981	100.1643	2344.45	12286.7	2009T4	14.62	91.1593	3547.98	12813.5
2004T4	8.8345	98.50932	2566.44	12387.2	2010T1	13.2	95.0301	3488.06	12937.7
2005T1	8.4456	98.91246	2500.47	12515	2010T2	19.1	97.6689	3729.85	13058.5

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2011).

Tabela 2.B: Dados para a Estimação do VEC - Brasil

Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA	Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA
2000T1	12.052	75.318	1566.77	11033.6	2005T2	29.2811	98.531	2665.97	12570.7
2000T2	14.1128	75.829	1633.34	11248.8	2005T3	33.1	102.482	2673.48	12670.5
2000T3	15.2558	80.382	1655.67	11258.3	2005T4	31.6485	107.967	2802.9	12735.6
2000T4	13.6982	78.615	1722.82	11325	2006T1	29.4581	109.675	2805.41	12896.4
2001T1	13.8014	75.920	1634.66	11287.8	2006T2	31.5988	107.037	3042.33	12948.7
2001T2	15.1557	70.274	1605.64	11361.7	2006T3	39.8996	108.036	3110.83	12950.4
2001T3	15.4631	65.561	1543.48	11330.4	2006T4	36.851	110.477	3249.57	13038.4
2001T4	13.8664	68.318	1565.19	11370	2007T1	34.0023	112.443	3204.88	13056.1
2002T1	11.9051	77.489	1473.86	11467.1	2007T2	39.2115	116.607	3446.92	13173.6
2002T2	13.1801	75.576	1634.83	11528.1	2007T3	43.3853	121.384	3552.99	13269.8
2002T3	18.4866	63.645	1697.66	11586.6	2007T4	44.05	131.471	3881.28	13326
2002T4	16.8668	62.680	1781.04	11590.6	2008T1	38.6896	135.444	3959.18	13266.8
2003T1	15.0666	68.677	1794.63	11638.9	2008T2	51.9551	143.021	4353.05	13310.5
2003T2	17.9844	78.421	1881.94	11737.5	2008T3	60.2155	146.577	4377.01	13186.9
2003T3	19.8193	78.918	1897.74	11930.7	2008T4	47.0823	117.307	3587.09	12883.5
2003T4	20.3329	79.200	2092.59	12038.6	2009T1	31.1776	117.091	2811.14	12663.2
2004T1	19.4872	79.086	2153.96	12117.9	2009T2	38.774	126.358	2967.42	12641.3
2004T2	23.9137	78.725	2295.89	12195.9	2009T3	41.846	134.538	3267	12694.5
2004T3	27.0246	83.123	2344.45	12286.7	2009T4	41.1972	140.992	3547.98	12813.5
2004T4	26.2523	87.401	2566.44	12387.2	2010T1	39.2298	140.142	3488.06	12937.7
2005T1	24.4995	91.020	2500.47	12515	2010T2	49.9576	146.110	3729.85	13058.5

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2011).

Tabela 3.B: Dados para a Estimação do VEC – Chile

Período	EXPB	TCREF	Período	EXPB	TCREF	Período	DEMUNDIMP	PIBREALEUA	PCOBRE	Período	DEMUNDIMP	PIBREALEUA	PCOBRE
2000T1	5.1218	110.757	2005T2	10.1559	95.004	2000T1	1566.77	11033.6	1796.890	2005T2	2665.97	12570.7	3387.150
2000T2	4.6613	112.672	2005T3	10.1607	101.219	2000T2	1633.34	11248.8	1739.690	2005T3	2673.48	12670.5	3750.350
2000T3	4.7375	106.396	2005T4	11.5276	108.293	2000T3	1655.67	11258.3	1874.050	2005T4	2802.9	12735.6	4303.790
2000T4	4.7251	105.529	2006T1	13.8388	107.561	2000T4	1722.82	11325	1847.460	2006T1	2805.41	12896.4	4947.500
2001T1	5.1528	105.442	2006T2	15.3897	106.138	2001T1	1634.66	11287.8	1765.120	2006T2	3042.33	12948.7	7228.800
2001T2	4.9447	102.783	2006T3	15.5538	103.091	2001T2	1605.64	11361.7	1653.760	2006T3	3110.83	12950.4	7679.880
2001T3	4.1884	93.361	2006T4	13.8978	104.016	2001T3	1543.48	11330.4	1473.630	2006T4	3249.57	13038.4	7069.230
2001T4	4.297	91.743	2007T1	16.5708	101.600	2001T4	1565.19	11370	1428.170	2007T1	3204.88	13056.1	5957.600
2002T1	4.6216	96.956	2007T2	18.2915	102.594	2002T1	1473.86	11467.1	1559.000	2007T2	3446.92	13173.6	7648.510
2002T2	4.8631	99.104	2007T3	16.2366	104.441	2002T2	1634.83	11528.1	1612.060	2007T3	3552.99	13269.8	7717.490
2002T3	4.054	92.058	2007T4	16.5668	105.834	2002T3	1697.66	11586.6	1516.710	2007T4	3881.28	13326	7202.920
2002T4	4.6412	92.160	2008T1	19.277	113.645	2002T4	1781.04	11590.6	1553.390	2008T1	3959.18	13266.8	7818.120
2003T1	5.3431	87.781	2008T2	18.4227	110.985	2003T1	1794.63	11638.9	1662.720	2008T2	4353.05	13310.5	8454.100
2003T2	5.31596	86.624	2008T3	16.4194	104.368	2003T2	1881.94	11737.5	1641.360	2008T3	4377.01	13186.9	7671.980
2003T3	5.16018	88.206	2008T4	12.3364	94.805	2003T3	1897.74	11930.7	1753.080	2008T4	3587.09	12883.5	3909.730
2003T4	5.84493	94.569	2009T1	11.2742	101.244	2003T4	2092.59	12038.6	2060.300	2009T1	2811.14	12663.2	3453.220
2004T1	7.50852	98.055	2009T2	12.0349	104.288	2004T1	2153.96	12117.9	2724.490	2009T2	2967.42	12641.3	4681.710
2004T2	7.89906	93.227	2009T3	14.1286	103.225	2004T2	2295.89	12195.9	2781.500	2009T3	3267	12694.5	5871.150
2004T3	8.11406	92.356	2009T4	15.5049	105.594	2004T3	2344.45	12286.7	2854.720	2009T4	3547.98	12813.5	6655.140
2004T4	8.99868	94.616	2010T1	16.4204	109.004	2004T4	2566.44	12387.2	3093.170	2010T1	3488.06	12937.7	7234.020
2005T1	9.4227	95.483	2010T2	16.3523	109.803	2005T1	2500.47	12515	3264.700	2010T2	3729.85	13058.5	7024.850

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2011).

Tabela 4.B: Dados para a Estimação do VEC - China

Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA	Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA
2000T1	51.7	106.953	1566.77	11033.6	2005T2	186.45	98.186	2665.97	12570.7
2000T2	62.795	107.212	1633.34	11248.8	2005T3	204.11	101.318	2673.48	12670.5
2000T3	67.802	108.154	1655.67	11258.3	2005T4	215.65	103.637	2802.9	12735.6
2000T4	67	110.582	1722.82	11325	2006T1	197.3	102.609	2805.41	12896.4
2001T1	59.3	111.502	1634.66	11287.8	2006T2	231.33	101.087	3042.33	12948.7
2001T2	65.686	114.031	1605.64	11361.7	2006T3	262.7	101.527	3110.83	12950.4
2001T3	70.34	112.941	1543.48	11330.4	2006T4	278.05	103.695	3249.57	13038.4
2001T4	71.294	113.006	1565.19	11370	2007T1	252.13	105.295	3204.88	13056.1
2002T1	64.658	114.868	1473.86	11467.1	2007T2	294.67	106.390	3446.92	13173.6
2002T2	77.382	111.242	1634.83	11528.1	2007T3	331.45	108.991	3552.99	13269.8
2002T3	90.538	107.331	1697.66	11586.6	2007T4	339.54	108.598	3881.28	13326
2002T4	93.026	107.577	1781.04	11590.6	2008T1	305.9	111.473	3959.18	13266.8
2003T1	86.406	105.023	1794.63	11638.9	2008T2	360.45	113.915	4353.05	13310.5
2003T2	103.907	103.269	1881.94	11737.5	2008T3	407.94	117.624	4377.01	13186.9
2003T3	117.466	102.865	1897.74	11930.7	2008T4	354.37	122.573	3587.09	12883.5
2003T4	130.12	100.932	2092.59	12038.6	2009T1	245.53	123.067	2811.14	12663.2
2004T1	115.617	99.236	2153.96	12117.9	2009T2	276.18	121.300	2967.42	12641.3
2004T2	142.48	101.660	2295.89	12195.9	2009T3	325.01	118.168	3267	12694.5
2004T3	158.144	101.920	2344.45	12286.7	2009T4	355.07	115.769	3547.98	12813.5
2004T4	177.198	98.190	2566.44	12387.2	2010T1	316.06	117.270	3488.06	12937.7
2005T1	155.86	96.859	2500.47	12515	2010T2	389.03	120.892	3729.85	13058.5

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2011).

Tabela 5.B: Dados para a Estimação do VEC - Índia

Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA	Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA
2000T1	10.011	96.443	1566.77	11033.6	2005T2	23.551	100.828	2665.97	12570.7
2000T2	10.344	98.250	1633.34	11248.8	2005T3	24.521	101.820	2673.48	12670.5
2000T3	11.044	97.751	1655.67	11258.3	2005T4	25.151	99.507	2802.9	12735.6
2000T4	10.979	98.900	1722.82	11325	2006T1	29.823	99.562	2805.41	12896.4
2001T1	11.602	99.580	1634.66	11287.8	2006T2	29.035	95.923	3042.33	12948.7
2001T2	10.344	101.575	1605.64	11361.7	2006T3	31.941	94.550	3110.83	12950.4
2001T3	10.782	100.378	1543.48	11330.4	2006T4	30.215	98.032	3249.57	13038.4
2001T4	10.545	99.561	1565.19	11370	2007T1	34.297	99.641	3204.88	13056.1
2002T1	11.928	99.605	1473.86	11467.1	2007T2	35.033	105.563	3446.92	13173.6
2002T2	11.838	96.621	1634.83	11528.1	2007T3	37.521	106.227	3552.99	13269.8
2002T3	13.046	95.393	1697.66	11586.6	2007T4	40.181	105.584	3881.28	13326
2002T4	12.438	96.082	1781.04	11590.6	2008T1	47.247	102.630	3959.18	13266.8
2003T1	13.942	94.582	1794.63	11638.9	2008T2	49.399	99.275	4353.05	13310.5
2003T2	12.892	95.063	1881.94	11737.5	2008T3	52.647	97.562	4377.01	13186.9
2003T3	14.104	98.193	1897.74	11930.7	2008T4	35.858	95.499	3587.09	12883.5
2003T4	16.399	97.175	2092.59	12038.6	2009T1	36.716	94.096	2811.14	12663.2
2004T1	18.796	96.150	2153.96	12117.9	2009T2	34.567	94.348	2967.42	12641.3
2004T2	16.506	98.667	2295.89	12195.9	2009T3	42.552	92.833	3267	12694.5
2004T3	18.721	97.099	2344.45	12286.7	2009T4	46.231	94.683	3547.98	12813.5
2004T4	20.957	96.211	2566.44	12387.2	2010T1	51.569	98.952	3488.06	12937.7
2005T1	26.396	97.844	2500.47	12515	2010T2	54.221	104.253	3729.85	13058.5

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2011).

Tabela 6.B: Dados para a Estimação do VEC - México

Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA	Período	EXPB	TCREF	DEMUNDIMP	PIBREALEUA
2000T1	38.07	94.739	1566.77	11033.6	2005T2	53.752	98.766	2665.97	12570.7
2000T2	41.11	95.138	1633.34	11248.8	2005T3	54.234	102.046	2673.48	12670.5
2000T3	42.94	99.088	1655.67	11258.3	2005T4	58.981	103.219	2802.9	12735.6
2000T4	44.25	99.686	1722.82	11325	2006T1	59.002	104.567	2805.41	12896.4
2001T1	39.64	98.996	1634.66	11287.8	2006T2	63.774	99.901	3042.33	12948.7
2001T2	40.72	106.174	1605.64	11361.7	2006T3	63.33	103.336	3110.83	12950.4
2001T3	39.11	106.090	1543.48	11330.4	2006T4	64.337	103.697	3249.57	13038.4
2001T4	39.07	107.639	1565.19	11370	2007T1	60.143	102.469	3204.88	13056.1
2002T1	36.5	111.374	1473.86	11467.1	2007T2	67.777	103.133	3446.92	13173.6
2002T2	41.55	107.848	1634.83	11528.1	2007T3	70.19	102.647	3552.99	13269.8
2002T3	41.42	104.046	1697.66	11586.6	2007T4	73.945	103.166	3881.28	13326
2002T4	41.22	102.602	1781.04	11590.6	2008T1	70.099	103.467	3959.18	13266.8
2003T1	39.23	97.152	1794.63	11638.9	2008T2	79.392	107.577	4353.05	13310.5
2003T2	40.72	99.769	1881.94	11737.5	2008T3	78.783	109.695	4377.01	13186.9
2003T3	41.54	97.837	1897.74	11930.7	2008T4	63.553	90.138	3587.09	12883.5
2003T4	43.91	93.717	2092.59	12038.6	2009T1	50.068	83.780	2811.14	12663.2
2004T1	43.29	96.297	2153.96	12117.9	2009T2	54.243	89.941	2967.42	12641.3
2004T2	47.58	94.895	2295.89	12195.9	2009T3	58.162	89.942	3267	12694.5
2004T3	48.2	95.030	2344.45	12286.7	2009T4	67.211	91.265	3547.98	12813.5
2004T4	50.01	94.972	2566.44	12387.2	2010T1	66.373	94.675	3488.06	12937.7
2005T1	46.92	95.969	2500.47	12515	2010T2	74.666	96.924	3729.85	13058.5

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do IFS (2011).