CRISES DO INÍCIO DO SÉCULO XXI UMA ANÁLISE DAS CONSEQUÊNCIAS DAS CRISES DE 2001 E 2008 NO BRASIL E NA ARGENTINA

Claudeci da Silva Heloísa Pinzon Hugo Agudelo Universidade Estadual de Maringá, UEM-Brasil¹

Resumo

O início do século XXI foi marcado pela ocorrência de duas grandes crises. O objetivo desta pesquisa foi analisar os impactos que as crises de 2001 e de 2008 causaram na economia argentina e a brasileira. Utilizaram-se índices de vulnerabilidade e análise de variáveis macroeconômicas a fim de inferir em qual dos períodos houve um maior impacto e quais foram ás variáveis mais afetadas.

Palavras chave: Crises. Economia brasileira. Economia argentina. Efeito contágio. Vulnerabilidade externa.

Abstract

In the beginning of the 21st century two big crises happened. The aim of this paper was to analyze the impacts that the 2001 and 2008 crises caused in the Brazilian and in the Argentinean economies. For this, external vulnerability indices and the analysis of some macroeconomic variables were used in order to infer in which of the two periods the impacts of the crises were higher and which variables were the most affected.

Key words: Crises. Brazilian economy. Argentinean economy. Contagious effect. External vulnerability.

¹ SILVA, C. Mestranda em Teorias Econômicas pela Universidade Estadual de Maringá, UEM – Brasil. Email:chardeci@bol.com.br. PINZON, H. Graduada em Secretariado Executivo Trilíngue, Universidade Estadual de Maringá, UEM – Brasil. Email: heloisapinzon@gmail.com. AGUDELO, H. Professor do Departamento de Economia, Universidade Estadual de Maringá, UEM – Brasil. Email: ha_gudelo@hotmail.com.br



Introdução

A crise presenciada no ano de 2001 teve como epicentro tanto a economia argentina quanto a brasileira. Devido à similaridade dos principais fatores que debelaram as crises em ambos os países, pode-se assumir que suas configurações são de caráter essencialmente cambial. Nesse período, a Argentina sofreu fortes efeitos macroeconômicos negativos. Frente a uma economia desaquecida e com poucas perspectivas de recuperação em curto prazo, o governo, no final de 2001, viu-se obrigado a declarar moratória de sua dívida externa e a abandonar a conversibilidade imposta pelo regime cambial de currency board. No Brasil, aspectos de cunho estrutural também influenciaram a intensificação da crise no biênio 2001/2002; vale destacar a "crise energética" pela qual passou o país nesse período. Politicamente, a conjuntura também era conturbada e as incertezas com relação à possibilidade de ascensão de um governo de esquerda traziam instabilidade à economia e aversão por parte dos investidores estrangeiros.

A segunda crise analisada nesse artigo foi a crise financeira americana ou Crise *Subprime*, cujo ápice ocorreu no mês de setembro de 2008. O rápido contágio que as duas economias estudadas sofreram evidencia o avançado estágio de globalização em que se encontra o setor financeiro mundial. Devido a isso, as economias ficaram sujeitas a *crash* bancário e à fuga de capital especulativo. Nesse período, o epicentro não mais estava em nenhum nos dois países, porém na economia americana. Diante de um cenário financeiro desregulamentado, criaram-se as bases para a fragilidade financeira derivada da inadimplência crescente no setor imobiliário. Rapidamente os efeitos adquiriram proporções globais, ao impactarem na liquidez mundial e, consequentemente, no aumento da aversão ao risco e na queda do volume de comércio em razão da reversão nas expectativas dos agentes econômicos com relação às perspectivas da economia mundial.

O artigo foi escrito com o intuito de analisar os impactos que essas duas crises, com origens diametralmente opostas, causaram nas economias brasileira e argentina. Na primeira seção, analisamos as origens das duas crises. Em seguida, destacamos os impactos causados pelas crises nos principais indicadores econômicos de cada país. Na terceira seção, analisamos alguns indicadores de

K LatitudSur

vulnerabilidade externa calculados para ambas as economias. Finalmente, apresentamos a conclusão do trabalho, em que verificamos como os efeitos da crise de 2002 foram mais intensos e perversos sobre as economias.

1. Contexto histórico das crises

1.1. Crise de 2001

1.1.1. Na economia argentina

Apesar de se manter como terceira maior economia da região entre 1950 e 1981, o descontrole econômico, o baixo crescimento, os altos déficits públicos e altas taxas de inflação caracterizaram a Argentina na década de 80. Em 1989, sob a presidência do peronista Carlos Menem, a Argentina aderiu a um programa ambicioso de reformas, que incluía programas de liberalização econômica, de privatizações e de desregulamentação (Consenso de Washington). A inflação nesse ano atingiu uma taxa de 5000% aa e as contas públicas se deterioraram profundamente (Wise, 2001). Em 1991, foi posto em prática o Plano de Conversibilidade, peça central na tentativa de estabilização dos preços por meio da introdução do regime cambial de "currency board" - um sistema cambial que fixava rigidamente o peso ao dólar na paridade de um para um (Moreira, [1998]; Estudante Digital, [n.d.], Texeira, 2006, Wise, 2001).

Em 1993, a inflação se reduziu para 7,4%aa e a economia cresceu em média 4,3%. O resultado inicial do plano de estabilização foi surpreendente e representou a expansão mais longa e importante no período pós-guerra para a economia argentina. Apesar da estabilidade de preços, do retorno dos fluxos de capitais e da bemsucedida acumulação de divisas, constatou-se que a valorização artificial da moeda nacional havia reduzido a competitividade dos produtos argentinos ao mesmo tempo em que permitia a entrada de produtos estrangeiros a preços muito mais baixos, conduzindo ao aumento do déficit comercial e ao consequente fechamento de muitas empresas. Como resultado em termos sociais, houve aumento expressivo do desemprego e da desigualdade, com destaque para o crescimento da pobreza (Moreira, [1998], Wise, 2001).

Em fins de 1994, o colapso financeiro no México abalou o regime cambial de *currency board* devido à fuga de capitais que se seguiu nos países emergentes. A fim de captar divisas para o financia-



mento dos gastos públicos, quase todas as empresas estatais foram vendidas e então a única fonte de obtenção de divisas se restringiu ao capital especulativo. O regime cambial vigente exigia que o governo argentino abandonasse a possibilidade da fazer política monetária e ficasse a mercê das medidas adotadas pelos EUA. Foi diante desse ambiente que a Argentina sofreu com os efeitos das crises externas e das desvalorizações desestabilizadoras; primeiramente, com a crise do México (1994/1995), posteriormente com a crise asiática (1997) e com a crise da Rússia (1998). Para agravar a situação argentina, a desvalorização do real em 1999 se transmitiu não só via mercado financeiro, porém também via setor real (Wise, 2001; Estudante Digital, [n.d.]; Moreira, [1998]).

Nas eleições em 1999, Fernando de La Rúa se elegeu para governar uma economia que não mostrava sinais de melhora diante das tentativas do governo anterior. A paridade peso/dólar foi mantida e foi proposto um plano para eliminar o déficit público aos custos da classe média (por meio da elevação dos impostos), dos trabalhadores e pensionistas. Ao final de 2001, adotou-se o *corralito*, um plano que limitava o volume de saques bancários por pessoa ao valor de US\$ 1000,00 e que contribuiu ainda mais para a revolta social, dando início a uma onda de saques (Fernandes, 2003; Estudante Digital, [n.d.]).

Os conflitos internos culminaram no fim prematuro do mandato do presidente em dezembro de 2001. (Rozenwurcel, 2008) Adolfo Rodriguéz Sáa assumiu a presidência em 2002 e em dezembro desse ano demonstrou a intenção de declarar a moratória dos juros da dívida externa e de promover novo processo eleitoral dentro de 60 dias (FMI). O Fundo Monetário Internacional, que em dezembro de 2000 havia concedido uma ajuda no valor de US\$ 40 bilhões ao país e em outubro de 2001 havia reforçado-a com um montante de US\$8 bilhões, em 5 de dezembro de 2001 suspendeu uma nova ajuda solicitada pelo governo argentino no valor de US\$1,26 bilhão. Diante da impossibilidade de rolagem da dívida, o Presidente confirmou a moratória em 24 de dezembro de 2001 e também deu fim ao Plano de Conversibilidade. A primeira consequência da atitude do governo foi o fechamento das linhas de financiamentos produtivos e comerciais, o aumento do risco-País, a perda de credibilidade, a queda do PIB e o retorno do processo inflacionário.

Latitud!

Ao romper a conversibilidade cambial, o governo confiscou cerca de US\$17,8 bilhões de dividas estrangeiras e promoveu a flutua-

ção cambial, liberando aos movimentos do mercado a condução do ajuste de preços relativos. O ano de 2002 ficou marcado por uma completa deterioração da economia argentina com severas consequências sobre os indicadores macroeconômicos.

1.1.2. Na economia brasileira

A Argentina, ao fixar a cotação de sua moeda ao dólar americano perdeu totalmente seu poder sobre sua taxa de juros de modo que as taxas internas passaram a ser afetadas exclusivamente pelas decisões americanas que na época estavam em tendência de aumentos a fim estimular a captação de recursos para o autofinanciamento do governo estadunidense. O Brasil, por sua vez, diante da crise asiática de 1997, dotando de poderes para fazer política monetária, promoveu aumentos nas taxas de juros internas, elevando-a de 19 para 46%aa, fato que contribuiu para que não houvesse uma saída acentuada de recursos estrangeiros que pudesse pressionar excessivamente a taxa de câmbio, peça chave no modelo de estabilização (Plano Real). Após o retorno da estabilidade, os juros voltaram a diminuir e alcançaram valores próximos aos 19% aa iniciais. Diante da crise russa, em 1998, o governo brasileiro procurou atuar da mesma forma, aumentando as taxas de juros com o objetivo de manter o financiamento de seu balanço de pagamentos via conta capital e financeira, porém nessa circunstância a elevação dos juros não se mostrou suficiente para impedir a abundante saída de recursos impactando, desta forma, o crescimento econômico.

Em 1999, o governo flexibilizou o câmbio e adotou o regime de metas de inflação para a continuidade do processo de estabilização. A forte desvalorização cambial aumentou o preço dos produtos importados e grande parte das importações era formada por bens de capital, que vinham sendo adquiridos em *quantum* elevado e de forma contínua desde a fixação da paridade em 1994 durante o processo de valorização cambial, com isso houve desaquecimento na produção industrial. Sob a balança de serviços e rendas, a consequência da depreciação foi o aumento do fretes, viagens, custo das remessas e valor dos serviços da dívida externa. A necessidade de elevar a taxa básica referencial da economia (SELIC) impôs um custo ainda maior para a economia. A economia começou a apresentar sinais de melhora no ano 2000 e no início de 2001, mas no mesmo período começou a desenvolver condicionantes internos para uma crise.

1.2. Crise de 2008

Durante os primeiros anos do século XXI, as políticas econômicas americanas estiveram voltadas para a recuperação do crescimento abalado pelos efeitos da quebra das "empresas.com" e dos atentados terroristas em 11 de setembro de 2001. Após sucessivos cortes na taxa de juros e de impostos, o consumo foi reestimulado e houve uma recuperação na dinâmica econômica centrada no setor imobiliário. Diante da possibilidade de obter créditos a baixos custos, as famílias aproveitaram para realizar o sonho da compra da casa própria. Dado o potencial dinamizador do setor da construção civil, obteve-se a recuperação econômica.

Após atender o mercado *prime*, as instituições financeiras passaram a se arriscar mais, por meio da concessão de financiamentos para o setor de segunda linha formado por famílias com histórico de inadimplência e sem renda comprovada, o denominado setor *subprime*. Com crédito à disposição, as famílias desse setor adquiriam imóveis que poderiam ser pagos em longos prazos com juros variando de acordo com as taxas vigentes no mercado e tendo o próprio imóvel como garantia de liquidação das obrigações junto à instituição credora. Como resultado dessa prática, houve uma valorização do preço dos imóveis que passaram a apresentar retornos maiores do que os ativos financeiros, mostrando-se uma opção muito atrativa de investimento e que pouco a pouco contribuiu para o desenvolvimento de uma bolha especulativa nesse mercado.

A valorização dos preços dos imóveis contribuiu para a escalada inflacionária levando o governo americano a adotar políticas monetárias restritivas, via aumento da taxa de juros. O que representou um imediato aumento dos valores das parcelas dos financiamentos, as famílias de renda inferiores se viram impossibilitadas de continuar a quitar suas dívidas. O índice de inadimplência no setor imobiliário se elevou fortemente. Posto que os juros se encontravam em um patamar mais elevado, os investimentos em imóveis se tornaram menos rentáveis do que os ganhos obtidos com os investimentos em ativos. Ocorreu, portanto, uma queda na demanda por imóveis interrompendo todo o dinamismo econômico alcançado pela economia americana.

Aparentemente, a instabilidade era específica do setor imobiliário americano, mas o fato de as instituições financeiras terem obtido recursos para financiar o setor de alto risco por meio de pro-

cesso de securitização dos títulos determinou o contágio de outros setores. A securitização consiste na dissolução do risco por meio da junção desses títulos a outros de menores riscos. A partir disso, são emitidos novos papéis negociáveis no mercado secundário. Quando houve aumento da inadimplência nesse mercado as instituições financeiras perceberam que tinham em mãos papéis que não garantiam retornos, de modo a não mais puder honrar com os pagamentos aos investidores. Por não conhecer perfeitamente a estrutura dos papéis que compunham suas carteiras, vários investidores procuraram se desfazer de seus ativos com medo de terem de arcar com maiores prejuízos no futuro. Tal atitude comprometeu outros setores que obtinham no mercado de ativos os recursos necessários para financiar sua expansão.

Em setembro de 2008, um dos principais bancos americanos, o *Lehman Brothers*, anunciou sua falência. Vários outros importantes bancos americanos que estavam com problemas de liquidez ou fecharam suas portas ou foram incorporados por outros, dando início a um processo de reestruturação do sistema financeiro americano. A falta de liquidez gerada pela inadimplência no setor imobiliário, fez com que os bancos restringissem a oferta de crédito; com isso, o consumo interno (grande motor da economia americana) despencou e acabou comprometendo a economia interna e, consequentemente, outras economias mundiais que tinham os Estados Unidos como seu principal mercado consumidor ou ainda países que possuíam fundos de investimentos aplicados em papéis atrelados ao setor imobiliário americano.

Desta vez as economias argentina e brasileira não estavam no epicentro da crise, mas estavam sujeitas a sofrer os seus efeitos. A seguir serão analisados como foram o comportamento destas duas economias diante de ambas as crises.

2. Os reflexos das crises de 2001/2002 e 2008/2009 sobre os dois principais países membros do mercosul: Argentina e Brasil

Diante da crescente integração dos mercados a nível mundial, resultado do processo de globalização, os países encontram-se cada vez mais suscetíveis ao contágio por choques iniciados em outras economias. As consequências das crises internacionais dependem de fatores como: as características dos mecanismos de transmis-



são, no que diz respeito a sua natureza e amplitude; a fragilidade e a vulnerabilidade dos países diante das pressões e choques externos; a capacidade de regulação das economias (*policy space*) e os resultados das políticas de ajuste (medidas anticíclicas) adotadas durante os períodos de instabilidade (Gonçalves, 2008).

O processo de contágio entre as economias pode ocorrer por dois caminhos distintos. O primeiro é o caminho financeiro, de efeitos imediatos, que se revela assim que se efetiva um cenário de instabilidade em uma economia. Nesse caso, revertem-se as expectativas dos agentes a nível mundial dando início a uma onda de desinvestimentos no curto prazo na economia em crise e também nas demais economias que possuem históricos e graus de desenvolvimento semelhantes. Como resultado, observa-se um movimento rápido de fuga de recursos das bolsas de valores, com consequente deflação dos preços dos ativos e tendência de desvalorização cambial da moeda nacional. O segundo caminho de propagação dos efeitos provenientes de choques é o canal comercial, representado pela corrente de comércio e pelas relações de investimento produtivo, as quais se distinguem dos investimentos em títulos e ações devido ao seu longo prazo de maturação de modo que os efeitos via canal comercial se apresentam com certa defasagem temporal, não porém sem causar impactos inclusive mais profundos sobre a economia real.

Os efeitos das crises cambiais de 2001 e 2002 e da crise do mercado *subprime* americano em 2008 sobre as principais variáveis macroeconômicas do Brasil e da Argentina e as medidas anticíclicas adotadas por cada um dos dois países são analisados a seguir.

2.1. Análise de indicadores econômicos para as economias argentina e brasileira (2001-2009)

Usualmente, os primeiros impactos que surgem de instabilidades econômicas se materializam via fortes oscilações nas variáveis do mercado financeiro, o que pode ser verificado na evolução da conta de Investimento em Carteira do Balanço de Pagamentos, a qual abrange os capitais voluntários aplicados em ações e/ou títulos públicos.

Analisando esta conta para a economia brasileira, Tabela 1, percebe-se que a resposta em 2002, diante um ambiente marcado por instabilidades interna e externa, foi uma abrupta saída desse tipo de

LatitudSur

investimento da economia, pressionando diretamente a cotação da taxa de câmbio a uma depreciação mediante a queda da liquidez em moeda estrangeira. Já no curto prazo o saldo da conta passa a registrar um alto deficit de U\$ 4,7 bilhões. Diante da segunda crise estudada, cujo ápice foi em 2008, esta com origens totalmente externas, ocorreu uma saída de recursos em proporção inferior à observada durante a crise de 2002. O fato de o Brasil não estar no cerne da crise e possuir fundamentos macroeconômicos relativamente mais sólidos permitiu que no mês seguinte ao estopim do choque houvesse um retorno dos investimentos em carteira, demonstrando confiança por parte dos investidores na sustentabilidade da recuperação brasileira. A conta passou de um saldo deficitário de U\$\$ 767 milhões em 2008 para um saldo positivo de U\$\$ 46,15 em 2009.

É importante notar que essa é uma das contas que mais rapidamente retorna ao nível pré-crise. Os fluxos especulativos são retomados diante da possibilidade de os investidores auferirem lucros com a retomada do crescimento econômico.

Tabela 1: Balan	co de pagam	nentos brasilei	ro - 2001/2009
-----------------	-------------	-----------------	----------------

Em milhőes US\$

Nome das séries	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Balança comercial (saldo)	2.650	13.121	24.794	33.641	44.703	46.457	40.032	24.836	25.290
Exportação de bens (fob)	58.223	60.362	73.084	96.475	118.308	137.807	16D.649	197.942	152.995
Importação de bens (fob)	-55.572	-47.240	-48.290	-62.835	-73.606	-91.351	-12D.617	-173.107	-127.705
Serviços e rendas (líquido)	-27.503	-23.148	-23.483	-25.198	-34.276	-37.120	-42.510	-57.252	-52.930
Transferências unilaterais correntes (líquido)	1.638	2.390	2.867	3.236	3.558	4.306	4.029	4.224	3.338
Transações correntes (saldo)	-23.215	-7.637	4.177	11.879	13.985	13.643	1.551	-28.192	-24.302
Conta capital e financeira (líquido)	27.052	8.004	5.111	-7.523	-9.464	16.299	89.086	29.352	71.301
Investimento direto total (líquido)	24.715	14.108	9.894	8.339	12.550	-9.380	27.518	24.601	36.033
Investimento brasileiro direto - IBD (líquido)	2.258	-2.482	-249	-9.807	-2.517	-28.202	-7.067	-20.457	10.084
IBD - participação no capital (líquido)	1.752	-2.402	-62	-6.640	-2.695	-23.413	-10.091	-13.859	-4.545
IBD - empréstimos intercompanhia (líquido)	505	-81	-187	-3.167	178	-4.789	3.025	-6.598	14.629
Investimento estrangeiro direto - IED (líquido)	22.457	16.590	10.144	18.146	15.066	18.822	34.585	45.058	25.949
IED - participação no capital - inclui reinvestimento - total (líquido)	18.765	17.118	9.320	18.570	15.045	15.373	26.074	30.064	19.906
IED - empréstimo intercompanhia - total (líquido)	3.692	-528	823	-424	21	3.450	8.510	14.994	6.042
Investimento em carteira - total (líquido)	77	-5.119	5.308	-4.750	4.885	9.081	48.390	1.133	50.283
Investimento brasileiro em carteira - IBC (líquido)	-795	-321	179	-755	-1.771	6	286	1.900	4.125
Investimento estrangeiro em carteira - IEC (líquido)	872	-4.797	5.129	-3.996	6.655	9.076	48.104	-767	46.159
Derivativos - total (líquido)	-471	-356	-151	-877	-40	41	-710	-312	156
Outros investimentos - total (líquido)	2.767	-1.062	-10.438	-10.806	-27.521	15.688	13.131	2.875	-16.300
Outros investimentos brasileiros - OIB - total (líquido)	-8.585	-3.211	-9.752	-2.085	-5.035	-8.416	-18.552	-5.269	-30.376
Outros investimentos estrangeiros - OIE total (líquido)	9.353	2.150	-686	-8.721	-22.486	24.104	31.683	8.143	14.078
Erros e omissões	-531	-66	-793	-1.912	-201	628	-3.152	1.809	-347
Resultado do balanço	3.307	302	8.496	2.244	4.319	30.569	87.484	2.969	46.651

Fonte: Bacen (Elaboração Própria)

O afluxo de capitais de curto prazo durante o biênio 2001/2002 foi um dos movimentos financeiros principais, tanto no Brasil quanto na Argentina, a influenciar a crise cambial pela qual ambos os países passaram. Deles resultaram depreciações expressivas das taxas



de câmbio em contextos de turbulências políticas e econômicas, em âmbito interno e externo. Houve queda no nível de atividade econômica, além de impactos nocivos aos setores reais das duas economias. Dada a proximidade em termos de nível de desenvolvimento e de interdependência entre elas, os efeitos provenientes de instabilidades se transmitem rapidamente, em menor ou maior escala, de um país para o outro.

Tabela 2: Balanço de pagamentos argentino - 2001/2009

Em milhões USS

Nombre de las cuentas	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cuenta corriente (saldo)	-3.780	8.767	8.140	3.212	5.275	7.768	7.355	7.037	11.292
Mercancías	7.385	17.178	16.805	13.265	13.087	13.958	13.456	15.464	18.621
Exportaciones fob	26.543	25.651	29.939	34.576	40.387	46.546	55.980	70.021	55.750
Importaciones fob	19.158	8.473	13.134	21.311	27.300	32.588	42.525	54.557	37.130
Servicios e rentas (líquido)	-11.590	-8.951	-9.168	-10.614	-8.296	-6.650	-6.454	-8.577	-10.030
Rentas	-7.727	-7.491	-7.975	-9.283	-7.304	-6.150	-5.941	-7.552	-9.272
Transferencias corrientes (líquido)	424	540	504	561	484	459	353	150	2.701
Transacciones corrientes (saldo)	-11.165	-8.411	-8.664	-10.053	-7.812	-6.191	-6.101	-8.427	-7.329
Cuenta capital y financiera	-5.442	-11.404	-3.173	1.518	3.424	-5.795	5.677	-8.082	-9.129
Inversion directa total (líquido)	2.005	2.776	878	3.449	3.954	3.099	4.969	8.335	3.299
Inversión Directa en el exterior (líquido)	-161	627	-774	-676	-1.311	-2.439	-1.504	-1.391	-710
Sector Financiero	145	162	-72	138	29	276	-32	11	-76
Sector Privado no Financiero	-305	466	-701	-814	-1.340	-2.714	-1.472	-1.401	-634
Inversión Extranjera Directa (líquido)	2.166	2.149	1.652	4.125	5.265	5.537	6.473	9.726	4.009
Reinversión de utilidades	-3.306	-924	-808	71	1.156	3.108	2.050	396	2.894
Aportes	3.650	4.516	3.011	2.967	3.813	1.939	2.297	3.839	2.133
Deuda con matrices y filiales	1.000	-2.992	-515	1.029	-481	263	1.846	4.777	
Cambios de manos	821	1.549	-36	59	777	227	280	714	0
Inversión de cartera - total (líquido)	-9.503	-4.640	-7.758	-9.416	-387	7.697	6.504	-8.963	-4.273
Inversión argentina en el exterior (líquido)	-9.715	-5.117	-7.663	-9.339	-1.755	7.824	7.070	-8.017	-3.023
Acciones	31	-116	65	-86	-48	707	1.785	-531	-212
Instrumentos financieros derivados					0	-127	-565	-935	-1.248
Otras inversiones	1.900	-9.946	3.637	7.288	-183	-16.294	-5.917	-7.647	-9.079
Otras inversiones activos (líquido)	-1.910	-8.896	-4.400	-2.347	2.005	-4.502	-11.733	-14.664	-7.509
Otras inversiones pasivos (líquido)	3.810	-1.050	8.036	9.634	-2.187	-11.791	5.816	7.016	-1.570
Errores y Omisiones Netos	-2.861	-1.878	-1.387	590	158	1.558	66	1.054	-817
Variación de Reservas Internacionales	-12.083	-4.516	3.581	5.319	8.857	3.530	13.098	9	1.346

Fuente: INDEC. Elaboración propia.

Em 2001, o Brasil foi o epicentro de uma crise cambial que teve como resultado no ano seguinte uma depreciação nominal de 97,46% da moeda nacional entre o início desse ano e o mês de setembro de 2002, quando a taxa de câmbio real/dólar atingiu seu pico. Os fatores internos da economia brasileira na época são determinantes para explicar a alta volatilidade da taxa. Com a proximidade da eleição presidencial, temia-se a possibilidade de descontinuidade da política econômica alicerçada no tripé câmbio flutuante, regime de metas de inflação e austeridade fiscal em razão da mudança ideológica que o candidato do partido de esquerda representava. Outros agravantes incluíam a crise energética interna em 2001, a crise na Argentina iniciada em 1998 e que desde então influenciava as expectativas com relação à sustentabilidade do crescimento

LatitudSur

brasileiro, os conflitos no Oriente Médio, a derrocada do preço do petróleo e o ataque terrorista aos EUA.

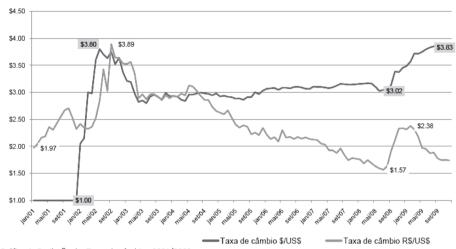


Gráfico 1: Oscilação das Taxas de câmbio - 2001/2009 Fonte: BACEN e INDEC (Elaboração Própria)

A Argentina, por sua vez, diante da interrupção dos fluxos de capitais e da fuga dos recursos viu-se impossibilitada de manter seu regime de câmbio vigente desde 1991, o regime de *currency board* conhecido como o Plano de Conversibilidade. A correção dos desequilíbrios de preços relativos presentes durante os anos em que a moeda argentina manteve-se ancorada ao dólar estadunidense e sua valorização em termos reais, exigiu uma depreciação de magnitude significativa (WISE, 2001). Entre dezembro de 2001, último mês em que vigorou a conversibilidade, e junho de 2002, a taxa de câmbio nominal avançou para o valor de 3,80 \$/U\$, representando uma depreciação de 280%(Gráfico 1).

Entre os anos de 2008 e 2009, as economias mundiais enfrentaram uma crise de origem financeira, mas de caráter sistêmico, a qual evidenciou as consequências que choques inesperados podem assumir em um mundo em processo cada vez mais avançado de globalização comercial e mais ainda de globalização financeira. No Brasil, contrariamente ao observado em 2001/2002 quando fatores internos influíram no descrédito com relação à economia e foram os principais agravantes durante a crise, em 2008, o país



encontrava-se em uma situação mais estável e, logo, menos vulnerável aos choques.

Pelo Gráfico 1 nota-se que a oscilação da taxa de câmbio real/dólar foi menor e se concentrou em um período de tempo mais curto. Em três trimestres a moeda se depreciou nominalmente em 51,59%. O governo utilizou-se de distintos instrumentos de política econômica, a grande maioria com o objetivo principal de prover liquidez ao mercado carente de crédito nacional e externo e que devido à baixa taxa de poupança característica da economia, necessitava de financiamento especialmente para a aquisição de bens de produção, de bens de consumo duráveis e outros investimentos produtivos. Para o controle da volatilidade, especificamente, a política cambial adotada no curto prazo se baseava na retomada das operações de swaps cambiais, uso das reservas para empréstimos e financiamentos de dívidas contraídas pelos importadores no exterior (swaps reversos) e a prática de leilões de divisas por parte do Banco Central Brasileiro com o objetivo de prover liquidez ao mercado.

A política cambial adotada pela Argentina para fazer frente aos choques externos concentrou-se na imposição de maiores controles sobre a demanda de divisas, com a liberação da taxa de câmbio sob o sistema de flutuação administrada. A depreciação do peso com relação ao dólar foi de 27,48%. Assim como agiu o Banco Central Brasileiro, a instituição argentina atuou no mercado cambial com o intuito de reforçar suas divisas e poder prover liquidez aos demandantes de moeda estrangeira. Um pré-acordo de swap cambial em dólares foi negociado com o Banco Central chinês no valor de US\$10 milhões de dólares (Cepal, 2009).

Em termos regionais, no âmbito do MERCOSUL, houve uma tentativa por parte do Brasil e da Argentina de se adotar suas moedas nacionais para a liquidação de obrigações comerciais assumidas nas relações de troca entre os dois países. Um acordo foi feito no montante de U\$ 1,5 milhão com o valor equivalente em pesos e em reais.

Com relação às políticas cambiais e de comércio exterior adotadas durante o ano de 2009 em resposta à crise, destacam-se como preocupação comum dos governos a provisão de liquidez em moeda estrangeira por meio de operações de *swap* cambiais negociadas com os bancos centrais dos EUA, China e mesmo entre os bancos centrais brasileiro e argentino; medidas protecionistas (barreiras

tarifárias e não tarifárias e exigência de licenças de importação) visando à proteção da indústria nacional em seus setores dinâmicos; apoio e financiamento ao setor exportador (Cepal, 2009) .

A análise dos efeitos das crises sobre o setor comercial é feita a partir do saldo da Balança Comercial que apresenta a diferença entre o montante exportado e importado pelos países. A depreciação da moeda nacional influencia diretamente ambas as contas, sendo que de modo positivo sobre as exportações, uma vez que a elevação da taxa de câmbio representa, *ceteris paribus*, um ganho de competitividade ao setor exportador e ao mesmo tempo encarece a aquisição de bens importados. No Brasil, entre os anos 2001 e 2002, houve um acréscimo de 3,67% no valor exportado refletindo o impacto benéfico da depreciação cambial sobre o setor exportador. As importações contraíram-se 16,49%.

No caso argentino, a profunda queda da atividade econômica em 2002 foi a principal causa para que as exportações não respondessem à mudança de patamar do câmbio. Houve queda de 3,36% no saldo exportado entre os anos 2001 e 2002 além de forte contração das importações, em cerca de 55% garantindo desta forma o "maior superávit da história da conta comercial argentina, superando os U\$17 bilhões de dólares" (Rozenwurcel, 2008).

Durante a crise financeira americana, além da contração das atividades econômicas internas, a queda da demanda mundial, especialmente dos grandes parceiros comerciais EUA e UE, está expressa na diminuição da corrente de comércio brasileira e argentina. Ambas as economias apresentaram quedas entre 20 e 30% nos saldos das contas de importação e exportação entre os anos 2008 e 2009. Ademais do período recessivo nas economias industrializadas, faz-se relevante destacar a queda nos preços internacionais das *commodities* agrícolas, as quais são componentes essenciais nas pautas de exportação tanto do Brasil quanto da Argentina que vinham se valorizando fortemente até meados de 2008.

Outra maneira de analisar os impactos das instabilidades para as economias é mediante a avaliação do crescimento econômico, por meio da evolução do Produto Interno Bruto, PIB, que de acordo com Krugman (2007) corresponde a principal medida de atividade econômica de um país e tem como objetivo medir o volume de produção dentro das fronteiras do país. O comportamento desta variável no caso brasileiro, durante o ano de 2002 foi de desacele-

ração de cerca de 3% com relação ao ano anterior. A partir de 2002, o PIB brasileiro entrou em tendência de ascensão e cresceu vigorosamente até o ano 2008.

Em 2009, devido ao efeito-contágio da economia real pela crise financeira, o crescimento econômico mundial desacelerou-se e novamente houve queda da atividade econômica brasileira. Em 2008, Gráfico 2, o PIB brasileiro recuou 3,6% no trimestre encerrado em dezembro em relação ao trimestre anterior, sendo essa a pior retração desde o início da série histórica em 1996. Contudo, em razão do dinamismo verificado até o nono mês do ano de 2008, a variável registrou alta de 5,1% no ano. O primeiro trimestre de 2009 registrou novo recuo, na ordem de 0,8%, indicando uma recessão técnica². O PIB fechou o ano a um montante inferior em cerca de 100 bilhões quando comparado ao ano anterior.

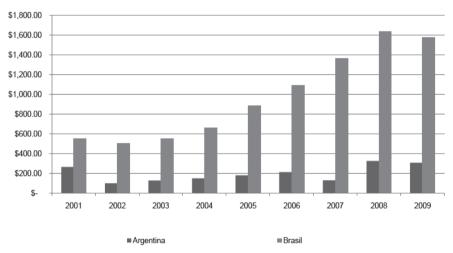


Gráfico 2: PIB em bilhões de US\$ - Argentina e Brasil 2001/2009 Fonte: Banco Mundial

Embora a taxa de câmbio tenha se depreciado nos primeiros meses após a deflagração da crise em setembro/08, não houve pressões inflacionárias advindas deste aumento de preços relativos (Gráfico 3). A queda da demanda mundial contribuiu para o cenário temporário de deflação. O mercado interno brasileiro, entretan-

LatitudSur

² Situação observada diante da ocorrência de taxas de crescimento do PIB negativas em dois trimestres subsequentes.

to, tem se mostrado um diferencial no que tange ao impulso pelo lado da demanda. O governo atuou fazendo políticas monetária e fiscal ortodoxas, visando à provisão de liquidez em moeda nacional (acesso ao crédito de pessoas físicas e empresas); reduzindo a taxa básica de referência da economia, taxa SELIC em 2,5 pp.; aumentando e antecipando gastos por meio de investimentos públicos e de seus programas de transferência de renda e, finalmente, diminuindo impostos e aumentando subsídios a fim de manter a demanda interna aquecida.

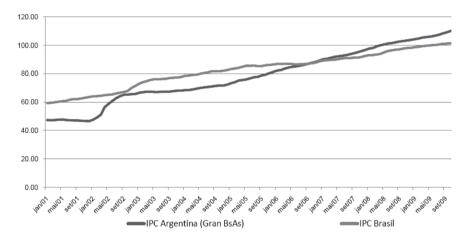


Gráfico 3: Nível de Preços - Ìndices de Precos ao Consumidor (IPC) Fonte: Ipeadata e INDEC

O PIB argentino reduziu-se pela metade no ano 2002, passando de um total de US\$ 268 bilhões para pouco mais de US\$ 100 bilhões. A recessão teve um impacto positivo na contenção das expectativas inflacionárias (Gráfico 3). Segundo Rozenwurcel (2008), a queda inicial da atividade econômica permitiu que houvesse capacidade ociosa disponível para ser usada quando da recuperação. A pouca volatilidade do câmbio após seu *overshooting* inicial pósabandono do regime de *currency board* também contribuiu para a recuperação ainda que sensível do crescimento.

O modelo econômico argentino adotado em 1991 garantiu uma estabilidade temporária do produto; houve uma melhora conjuntural, mas os impactos estruturais associados às políticas adotadas resultaram em uma trajetória de PIB decrescente ao longo da déca-



da. Em 1999, o modelo adotado pelo Presidente Menem já mostrava sinais de desgaste e o lado perverso da política adotada em 1991 começa a se evidenciar. A adoção do câmbio fixo tornou o país dependente das importações levando a deterioração do parque industrial argentino. As privatizações que nos anos anteriores amenizaram o problema de déficit público agora se mostravam a principal causa da redução da capacidade da intervenção do Estado na economia. A produção industrial na Argentina foi interrompida e refletiu-se no aumento dos níveis de desemprego e, consequentemente, da miséria no país. A tentativa de manter a paridade do câmbio exigia do governo a disponibilidade imediata de reservas em moeda estrangeira. Utilizou-se para esse fim quase todos os recursos obtidos com as privatizações. No governo do Presidente De La Rúa, em 2002, o produto interno argentino acusava um recuo acentuado de 16,3% e a taxa de desemprego ultrapassava a casa dos 20%(Souza, 2007).

Em 2009, a queda da atividade econômica em comparação com os dados de 2008 foi pequena. As medidas anticíclicas adotadas pelo governo no setor industrial concentraram-se na provisão de liquidez em forma de linhas de crédito para o financiamento da indústria automobilística e de bens de consumo duráveis. No setor social, o governo ofereceu subsídios a fim de estimular a formalização dos trabalhadores e a manutenção dos níveis de emprego. Diferentemente do que ocorre no Brasil, em que a taxa referencial de iuros utilizada como instrumento de política monetária para estimular (ou frear) o crescimento econômico, na Argentina a resposta da política monetária concentrou-se na disponibilização de liquidez em moeda nacional, por meio da recompra automática de títulos públicos, do refinanciamento de empréstimos lançados em 2001 e da tentativa de controle da fuga de capitais para paraísos fiscais e bancos offshore (Cepal, 2009).

Diante de uma economia desaquecida a taxa de investimento produtivo, medida pela proporção da FBCF em relação ao PIB, tende a se reduzir. Conforme dados do Gráfico 5, observa-se que diante da crise iniciada no final de 2001 os impactos negativos para diante da crise iniciada a economia Argentina timento produtivo se r afetadas de modo que mento de longo prazo. a economia Argentina ocorreram em 2002 quando a taxa de investimento produtivo se reduziu. As expectativas dos agentes foram afetadas de modo que passaram a rever suas decisões de investi-

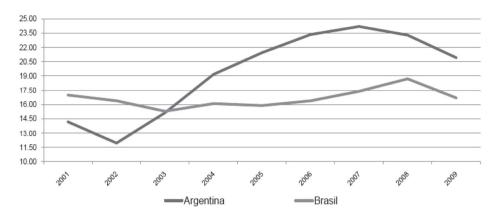


Gráfico 4: Taxa de formação bruta de capital fixo em proporção do PIB Fonte: BACEN e INDEC (Elaboração Própria)

A transmissão de crises para a variável FBCP se dá pelo nível de incerteza dos agentes econômicos, uma vez que o ambiente econômico menos previsível faz com que os investidores posterguem ou inclusive não concretizem decisões acerca de investimentos a médio e longo prazo. Os reflexos de uma crise sobre a economia real só são percebidos após certo período pelo fato de que a economia real representa a efetivação das expectativas com relação ao futuro. Há, desta forma, uma defasagem temporal entre os períodos de retração econômica e o estímulo a novos investimentos.

A conta de investimentos diretos do balanço de pagamentos pode ser um bom indicador da avaliação dos mercados e dos investidores a respeito da percepção dos dados macroeconômicos de um país. O que se percebe durante a última crise é que uma vez que os investidores estrangeiros, por aversão ao risco, assumiram expectativas incertas com relação ao futuro próximo, os governos passaram a representar os agentes determinantes na manutenção dos investimentos em setores estratégicos a fim de buscar o aumento da competitividade e de produtividade dos países e de tentar manter a renda agregada. A taxa de FBCF em proporção do PIB acelerou-se de forma contínua na Argentina a partir do ponto de inflexão no ano de 2002. Parte da explicação deve-se ao pequeno crescimento do PIB (denominador) em valores reais neste período. No Brasil, as obras do PAC –Programa de Aceleração do Crescimento- entre outras, mantiveram os investimentos do setor públi-

co. Mesmo assim, no ano de 2009, percebe-se pelo gráfico 4 a queda dos investimentos em proporção do PIB para as duas economias.

3. Os indicadores de vulnerabilidade externa

A capacidade de resposta de uma economia frente a mudanças abruptas no fluxo de capital externo (resultado de pressões, fatores desestabilizadores ou choques externos) é denominada de vulnerabilidade externa. Quanto menor a capacidade de resposta, mais vulnerável é a economia. O tamanho dessa capacidade pode ser observado por meio do desempenho das contas externas presentes no balanço de pagamentos do país, analisadas com o uso de alguns indicadores de vulnerabilidade externa (Paschoa, Carcanholo, 2002; Marino, Machado, 2005; Casa, 2008).

Os indicadores são instrumentos que permitem avaliar e prevenir algumas circunstâncias que possam comprometer a continuidade do pagamento da dívida externa. Os principais são calculados com relação ao valor da dívida externa e ao montante de reservas internacionais, devido ao fato de que essas variáveis afetam diretamente a vulnerabilidade dos países por meio de seu impacto sobre a capacidade de honrar com os compromissos externos, o que pode resultar em problemas de solvência e de liquidez (IMF, 2000; Intosai, 2009).

Os investidores estrangeiros ao perceberem que um país pode ter dificuldades para honrar com seus compromissos externos revertem suas expectativas o que resulta em reversão dos fluxos de capital, levando a um problema de liquidez. No entanto, há possibilidade de que o problema de liquidez surja antes mesmo da percepção do estado de insolvência, diante da saída repentina de capitais estrangeiros (IMF, 2000; Paschoa, Carcanholo, 2004).

3.1. Indicadores de vulnerabilidade argentina

A Tabela 3 contém a relação dos principais indicadores de vulnerabilidade externa para a economia argentina para o período de 2001 a 2009.

O primeiro indicador mostra a relação saldo em transações correntes como proporção do PIB e expressa a necessidade de financiamento externo caso haja déficit em transações correntes. Em 2001, a necessidade de financiamento externo da economia argentina equivalia a 5,56% de seu PIB. Em 2002, há uma modesta inversão, piorando novamente a partir de 2003.

K LatitudSur

Tabela 3: Indicadores de vulnerabilidade externa argentino (2001 - 2009)

INDICADORES	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo em transações correntes/PIB (%)	-5,56	0,35	-0,4	-4,47	-1,38	0,74	0,48	-0,42	1,28
Juros/exportações (%)	12,71	6,49	5,49	5,39	5,71	6,74	6,07	4,6	n.d
Juros/PIB (%)	1,79	2,22	1,71	1,64	1,67	1,96	1,73	1,27	n.d
Dívida total/PIB (%)	61,9	150,9	128,6	112,5	62,5	51,1	47,8	38,2	36,7
Dívida total líquida/PIB (%)	16,4	35,3	31,87	25,26	-12,3	-18,32	-19,2	-21,3	-26,4
Dívida externa total/exportações de bens e serviços- Razão	4,81	4,45	4,35	3,9	2,11	1,74	1,63	1,26	1,46
Dívida externa total/exportações - Razão	5,5	5,07	5	4,5	2,46	2,03	1,92	1,47	1,74
Reservas (liquidez)/dívida externa bruta (%)	12,6	7,4	9,42	12,63	28,26	33,8	42,9	44,84	49,24

Fonte: MECON, IMF (Elaboração Própria)

A relação juros da dívida sobre as exportações mostra a proporção das exportações comprometida com a o pagamento dos juros da dívida externa. Em 2001, a proporção era de 12,71%. Nesse ano o país pagou um montante de US\$ 1,03 bilhão em juros da dívida externa; nos anos seguintes, as proporções se reduziram apesar das exportações presenciarem uma trajetória de alta nestes anos. A queda do indicador é resultado da moratória decretada em dezembro de 2001, de modo que no ano de 2002 foram pagos apenas US\$ 192 milhões em juros da dívida.

Em 12 de janeiro de 2005, o então presidente argentino em exercício, Nestor Kirchner, anunciou um plano para por fim a moratória, em que os credores da Argentina poderiam trocar títulos em moratória por novos títulos com data de emissão para 1 de abril. Como resultado da tentativa, 76,07% dos credores aderiu à renegociação, correspondendo a US\$ 62 bilhões dos US\$ 81,8 bilhões em *default*. Em março de 2005, Kirchner anuncia ao congresso o fim da moratória (Freitas, 2005).

Após a moratória, os pagamentos dos juros da dívida foram retomados e, em 2006, retornaram para a casa dos bilhões de dólares, registrando pagamentos na ordem de US\$1,04 bilhão. Nesse mesmo ano, as exportações argentinas apresentaram um saldo aproximadamente duas vezes maior ao registrado em 2001 de modo que houve a partir de 2005 uma melhora do indicador Juros/exportações, resultado direto do bom desempenho das exportações que permitiu que fossem retomados os pagamentos dos juros da dívida.

Pelo indicador juros/PIB, avalia-se a proporção do PIB comprometido com a geração de divisas, via exportações, para fazer frente aos juros da dívida externa. A crise de 2002 deixou a economia argentina estagnada; o PIB que no ano anterior tinha registrado

crescimento no valor de US\$ 268 bilhões, neste ano havia registrado crescimento de apenas US\$102 bilhões. A queda pela metade do PIB somada à declaração da moratória da dívida explica os baixos valores do indicador até 2005. Em 2006, dado o fim da moratória no ano anterior, houve o retorno dos investimentos estrangeiros ao país, permitindo a retomada do crescimento econômico e o melhor desempenho do índice a partir desse ano uma vez que os pagamentos dos juros aumentaram.

A relação dívida total/PIB relaciona o valor da dívida externa à base de recurso para sua quitação, ou seja, avalia o potencial de produção existente no país para exportação que possibilitaria o aumento da capacidade de reembolso das obrigações aos credores. No ano de 2002, a relação indicava a necessidade de 150,9% do PIB para fazer frente à dívida externa, permanecendo acima dos 100% até 2005 quando ocorreu a renegociação da dívida externa, passando a representar 62,5% do PIB nesse ano e mantendo a tendência de queda nos anos seguintes.

Alternativamente, há a relação de proporção dívida externa líquida/PIB. A dívida externa líquida elimina os valores das reservas internacionais e haveres no exterior. Percebe-se que houve necessidade destes recursos até 2004. Em 2005, o sinal negativo nos indicadores indica que o montante de reservas e haveres no exterior era mais do que suficiente para a quitação da dívida externa total.

As relações dívida externa total como relação às exportações de bens e serviços e como relação às exportações de bens indicam quantas vezes a dívida externa é maior que o volume das exportações. Nota-se que, diante da melhora do saldo de exportações e da redução da dívida externa, o indicador a partir de 2002 entra em uma trajetória de queda apresentando uma inflexão no ano de 2009.

Por último, temos a relação reservas/dívida externa bruta que demonstra a capacidade das reservas internacionais de gerar receitas comprometidas com o pagamento da dívida externa bruta (a dívida externa bruta é dado pela somatório da dívida externa total mais empréstimos intercompanhias), ou seja, qual seria a porcentagem da dívida bruta que o volume de reservas poderia quitar. Pelos dados, percebe-se que o volume de reservas no período analisado sempre esteve aquém da possibilidade de quitação total da dívida externa total bruta, mas manteve-se com uma trajetória de melhora durante o período.

* LatitudSur

3.2. Indicadores de vulnerabilidade brasileira

Na Tabela 4 constam os indicadores de vulnerabilidade externa para a economia brasileira entre os anos de 2001-2009. A proporção saldo em transações correntes/PIB mostra uma necessidade de financiamento externo nos anos de 2001 e 2002 e após esse período, em razão do crescente volume de exportações, os saldos de transações correntes passam a ser positivos, reduzindo a necessidade da obtenção de recursos externos para o fechamento do balanço de pagamentos. Nos anos de 2008 e 2009, o indicador mostra uma inflexão, resultado da crise americana que causou uma redução do fluxo de comércio a nível internacional.

Tabela 4: Indicadores de vulnerabilidade externa brasileira (2001-2009)

		/	,						
INDICADORES	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo em transações correntes/PIB (%)	-4,19	-1,51	0,75	1,76	1,58	1,25	0,11	-1,72	-1,54
Juros/exportações (%)	28,03	23,55	19,4	14,76	12,22	10,8	9,55	7,87	9,1
Juros/PIB (%)	2,95	2,82	2,56	2,15	1,64	1,37	1,12	0,95	0,88
Dívida total/PIB (%)	37,91	41,78	38,82	30,34	19,2	15,85	14,14	12,12	12,57
Dívida total líquida/PIB (%)	29,38	32,71	27,27	20,44	11,45	6,87	-0,87	-1,69	-3,92
Dívida externa total/exportações de bens e serviços-Razão	3,11	3,01	2,57	1,85	1,26	1,1	1,05	0,87	1,1
Dívida externa total/exportações - Razão	3,61	3,49	2,94	2,09	1,43	1,25	1,2	1	1,3
Reservas (liquidez)/dívida externa bruta (%)	15,87	16,73	21,65	22,49	24,43	45,66	90,45	80,58	90,72

Fonte: BACEN (Elaboração Própria)

A proporção juros/exportações em 2001 mostrou que 28,03% das exportações estava comprometida com o pagamento dos juros da dívida externa. Ao longo dos anos a proporção foi se reduzindo, por um lado como resultado da redução da dívida externa (em 2005 houve a quitação do débito junto ao FMI), e, por outro, fruto dos aumentos das exportações. Em 2009 o indicador apresentou um aumento.

Seguindo a mesma trajetória, a proporção juros/PIB apresentou um declínio ao longo da década delineando o crescimento econômico brasileiro no período.

A proporção dívida externa como relação ao PIB mostra que em 2001 eram necessários aproximadamente 38% do PIB para fazer frente à dívida externa. Em 2002, como efeito da crise política e de confiança que resultou na contração econômica, o indicador presenciou um aumento, atingido 41,78%. Nos anos seguintes, diante da recuperação econômica e em parte pela antecipação do pagamento

da dívida externa, o indicador retomou a trajetória de queda.

A relação dívida externa líquida como proporção do PIB mostra que, depois de descontado o nível de reservas e de haveres no exterior, houve necessidade de geração de divisas até o ano de 2006. A partir de então, o país passou a ser um credor líquido, ou seja, o país detinha recursos suficientes para mais do que quitar o valor da dívida externa.

Os indicadores que relacionam a dívida externa às exportações demonstram uma trajetória declinante até o ano de 2008. No ano seguinte, os efeitos da crise americana levaram à contração das exportações haja vista a contração da demanda mundial, de modo que os índices apresentaram uma deterioração.

O último indicador da tabela 4, que mostra a relação reservas/dívida externa bruta, nos permite observar sua evolução no decorrer nos anos. A tendência recente é que de que o valor das reservas supere o volume da dívida externa bruta, o que contribuiria, juntamente com a melhora dos outros indicadores de vulnerabilidade, para a atração de recursos pela economia brasileira.

Considerações finais

Ambas as crises analisadas tiveram efeitos sobre as duas economias em questão, mas dado o ambiente político e econômico conturbado que estas economias passavam no inicio do século XXI, de modo as colocarem no epicentro da crise, mostra que a crise de 2002 foi impreterivelmente de maior impacto local, embora de menor intensidade em termos mundiais. Os efeitos foram sentidos sobre todos os setores das economias; primeiramente no setor financeiro e posteriormente nos setores produtivos e reais. Conduzindo a uma inflexão nas taxas de crescimento dos países que acabavam de alcançar a estabilidade econômica após quase duas décadas marcadas por problemas de dívida externa e de descontrole inflacionário.

A análise dos indicadores econômicos e de vulnerabilidade nos permitiu confirmar como foram sentidas as restrições impostas aos dois países, Brasil e Argentina, durante os momentos de instabilidade, os quais mostraram uma maior fragilidade financeira e econômica no biênio 2001/2002.

A menor vulnerabilidade externa nos anos recentes, somada ao

K LatitudSur

fato de que a crise atual não mais teve como origem nenhum dos dois países ou países de grau de desenvolvimento semelhante, colaborou para que os efeitos negativos mais perversos fossem sentidos de modo mais ameno. A atuação pontual dos governos, por meio de suas políticas de sustentação da atividade nos setores mais dinâmicos de cada uma das economias, exerceu papel de destaque na recuperação dos indicadores.

Referências

Banco Central do Brasil. Séries temporais: varias séries - BCB - DEPEC. (n. d.).

Casa, C. A. L. *Vulnerabilidade externa e endividamento interno: Uma interpretação Keynesiana sobre as origens da dívida interna brasileira.* (2008, setembro) Trabalho apresentado no II Encontro Internacional Keynesiana Brasileira em setembro de 2008.

CEPAL. La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional. (n.d.).

Coimbra, M. C. Moratória Argentina. (2002, Janeiro).

Estudante digital. Crise na Argentina: Aprenda sobre seu recente colapso econômico. (n.d.).

Fernandes, V. B. A. Argentina: Crise e recuperação. (2003, novembro) *PUC - MG. Conjuntura Internacional: Análise desenvolvimento, economia e comércio.*

Freitas, N. Moratória Argentina. (2005).

Gonçalves, R. Crise Internacional e a América Latina - Com referência especial ao caso do Brasil. (2008, outubro).

International Monetary Fund [IMF]. Lessons from the crisis in Argentina. (2000, março).

International Monetary Fund [IMF]. *Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability*. (2003, outubro).

Intosai. Indicadores de deuda. (2009, outubro).

Ipeadata. Indicadores econômicos. (n.d.).

Marino, H. J. M., Machado, N. V. O papel das exportações no ajuste das contas externas brasileiras. *Revista Científica Fac. Lour. Filho* (vol. 4, n.1). (2005).

Mecon. Indicadores de Sustentabilidade. (n.d.).

Moreira, J. C. Industrialização e geopolítica. Geografia geral e do Brasil - Espaço geográfico e Globalização (Vol. Único, unda 4). (1998).

Paschoa, J. P. P., Carcanholo, M. D. Abertura Financeira e Vulnerabilidade



- Externa na América Latina: os impactos sobre Brasil, México e Argentina. (2002).
- Paschoa, J. P. P., Carcanholo, M. D. A Ortodoxia Neo-Companheira: vulnerabilidade externa, política econômica e determinação dos fluxos de capitais. (2004, junho).
- Rozenwurcel, G. A Argentina pendular: auge, crise, auge... nova crise? *Funcex Revista Brasileira de Comércio Exterior* (vol. 96). (2008, julho-setembro).
- Serrão, C. R. *A crise brasileira de 2002: uma abordagem baseada na teoria do racionamento de crédito.* Dissertação de mestrado, Pontifícia Católica de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Souza, L. E. S. *A Arquitetura de uma crise: História e política econômica na Argentina, 1989-2002.* Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. (2007).
- Teixeira, F. W. Os condicionantes da desvalorização do real em 2002 sob o enfoque das teorias de crises cambiais. Monografia de graduação, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, Brasil. (2006, agosto).
- Wise, C. Currency Board da Argentina: os Laços que Unem. *Revista de Economia Política* (vol. 21, n 3 (83)). (2001, julho-setembro).