



**SIMÃO DAVI SILBER**

é professor  
do Departamento  
de Economia da  
FEA-USP.

SIMÃO DAVI SILBER *A economia*  
*mundial*  
*após a crise*  
*financeira*  
*de 2007 e 2008*

## RESUMO

Este artigo discute as causas e consequências da crise financeira atual. São explicitadas como principais causas da crise atual a desregulamentação e gigantismo da intermediação financeira, os desequilíbrios macroeconômicos entre as principais economias do mundo e a formação de bolhas nos preços dos ativos. As consequências apontadas são as de aumento significativo da regulamentação do mercado financeiro, aumento da coordenação da política macroeconômica internacional, aumento da importância dos países em desenvolvimento na economia mundial e diminuição do papel do dólar como moeda de reserva internacional.

**Palavras-chave:** regulamentação, desequilíbrios macroeconômicos internacionais, bolhas nos preços dos ativos, moedas de reserva na economia mundial.

## ABSTRACT

*This paper discusses the causes and consequences of the present financial crisis. The causes pointed out are: deregulation and gigantic size of financial intermediation, world macroeconomic disequilibrium and asset price bubbles. The predicted consequences are: sharp increase in regulation of financial activities, increase in macroeconomic coordination, increased role of developing countries in world economic affairs and reduced importance of the US dollar as reserve currency of the world.*

**Keywords:** *regulation, world macroeconomic disequilibrium, asset prices bubbles, reserve currencies in the world economy.*



## INTRODUÇÃO

**E**ste artigo está dividido em duas partes. Na primeira discutem-se as causas da atual crise financeira internacional e, na segunda, as consequências duradouras

dessa crise. É impossível analisar as perspectivas para os próximos anos da economia mundial sem uma avaliação sobre os inúmeros fatores que contribuíram para o pânico financeiro, desencadeado a partir do dia 15 de setembro de 2008, com o pedido de recuperação judicial do quarto maior banco americano, o Lehman Brothers.

Os efeitos a partir desse evento foram devastadores e durante os oito meses seguintes o desempenho da economia mundial replicava o que tinha acontecido a partir de outubro de 1929: queda no preço das ações no mundo todo, redução do comércio internacional, queda da produção industrial e aumento do desemprego. Se não fosse a maciça intervenção dos bancos centrais e

dos tesouros no resgate da economia mundial, hoje estaríamos discutindo a “Segunda Grande Depressão”. Uma ressalva inicial é necessária: embora já se tenha uma ideia razoável dos fatores que desencadearam a crise financeira atual, estamos longe de ter um conhecimento preciso dos fatores determinantes da crise e serão necessários muitos anos de dedicação a estudos empíricos para uma avaliação adequada da “parada súbita” que ocorreu na economia mundial no último trimestre de 2008. Consequentemente, uma discussão sobre as perspectivas da economia mundial para os próximos anos envolve conjecturas sobre eventos para os quais se tem um conhecimento parcial e onde a coordenação de políticas macroeconômicas entre os principais países do mundo é limitada, aumentando as incertezas para os próximos anos.

Uma coisa é certa: a crise atual foi de tal proporção que só tem paralelo na Grande Depressão com o “duplo mergulho” da produção mundial na recessão em 1929 e 1937. Ou seja, já se passavam setenta anos de crescimento positivo do PIB mundial até atingirmos 2009, quando temos queda na produção mundial, apesar da vasta intervenção dos governos no resgate de bancos, seguradoras, empresas, desonerações tributárias e aumentos de gastos públicos para expandir a demanda agregada. Estudo recente do Fundo Monetário Internacional (2009a) estima que os governos gastaram USD\$ 14 trilhões desde o início da crise em 2007, e como os estímulos monetários e fiscais não poderão ser eliminados abruptamente, novos problemas começaram a surgir na economia mundial: nova bolha nos preços dos ativos reais (ações e imóveis), crescimento rápido da dívida pública e ameaças de inflação, dada a grande liquidez criada para eliminar a ameaça de uma crise sistêmica do mercado financeiro mundial. Como a crise foi de grandes proporções, as consequências também serão. A economia mundial passará por mudanças estruturais importantes, revertendo um período de trinta anos, em que vigorou um ambiente de crescente desregulamentação do mercado financeiro, cujos efeitos devastadores

sobre a economia mundial foram sentidos com toda intensidade quando eclodiu a crise atual.

## FATORES DETERMINANTES DA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL

Uma grande crise financeira é gestada durante um longo período de tempo e serão vários fatores que irão se potencializar até que um evento desencadeie uma ruptura de grandes proporções. Pode-se identificar como grande pano de fundo da crise atual a gradual desregulamentação do mercado financeiro iniciada nos Estados Unidos, na Europa e no Japão a partir de 1980. Até então vigorava uma regulamentação erigida depois da Grande Depressão, e durante quarenta anos a atividade bancária teve restrições legais importantes que reduziam a exposição ao risco na intermediação financeira bancária. O ponto de partida da regulamentação nos Estados Unidos é a aprovação, a partir de 1933, de uma nova legislação, com destaque para: o Glass-Steagal Atc (1933), que limitou as atividades dos bancos comerciais à captação e empréstimos, separando-os dos bancos de investimento; o Securities Atc e o Securities Exchange Act (1934), que criaram a Securities and Exchange Commission, com autonomia de regulamentar e fiscalizar o mercado acionário e de títulos privados; o Banking Act (1935), que deu maior autonomia para o Federal Reserve, criou o Federal Open Market Committee e o redesconto para bancos comerciais; e o Banking Holding Company Act (1956), que restringiu a participação dos bancos em empresas não bancárias.

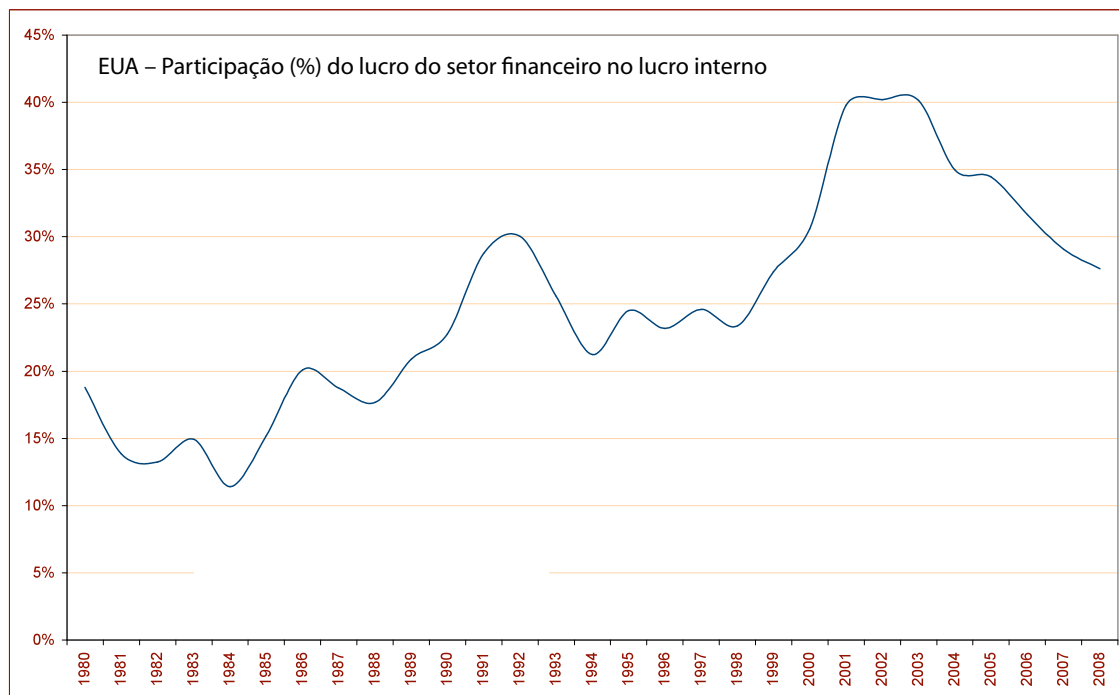
A desregulamentação do mercado financeiro tem início nos anos 80, e gradualmente é desmontada grande parte da legislação que limitava a atividade bancária. Os bancos, na esteira da desregulamentação e das inovações financeiras, mudaram o

escopo de suas atividades, dos empréstimos tradicionais em direção à securitização de recebíveis e derivativos. Esses mercados não tinham regulamentação adequada, particularmente para bancos de investimento, seguradoras e fundos *hedge*, permitindo uma alavancagem crescente dos bancos. A criação de companhias de propósitos especiais permitiu retirar o risco dos balanços dos bancos comerciais, sem eliminar os compromissos em caso de inadimplências de empresas coligadas (*shadow banking system*). O crescimento vertiginoso da atividade bancária na securitização e em derivativos aumentou a taxa de retorno na intermediação financeira, e salários, lucros e bônus cresceram na mesma proporção. Para se ter uma ideia do crescimento do setor financeiro nos países desenvolvidos, são apresentadas algumas informações sobre o crescimento do setor financeiro nas últimas décadas.

Nos Estados Unidos, a lucro do setor financeiro passou de uma média de 15% do total na primeira metade dos anos 80 para 28% do lucro doméstico em 2008, chegando a atingir 40% entre 2002 e 2003. Nesse período, o emprego no setor financeiro e de seguros aumentou de 2,5% para 4,5% do total e a remuneração média de um trabalhador no setor financeiro ficou 80% acima da média nacional. Trata-se de uma redistribuição fantástica de renda ocorrida na economia americana e que contribuiu para o aumento do poder político de Wall Street na formulação da política macroeconômica americana. Informações estatísticas indicam que fenômeno semelhante ocorreu na Europa e no Japão. A participação do setor financeiro no PIB cresceu sistematicamente a partir de 1980 como pode ser visto no Gráfico 2.

Nas três últimas décadas, o setor financeiro quase que dobra de tamanho nos países desenvolvidos. A desregulamentação e as inovações financeiras permitiram o gigantismo do setor financeiro tornando-o extremamente vulnerável a choques, crises bancárias e a bolhas nos preços dos ativos. A expansão de crédito na esteira da desregulamentação e inovações finan-

### GRÁFICO 1

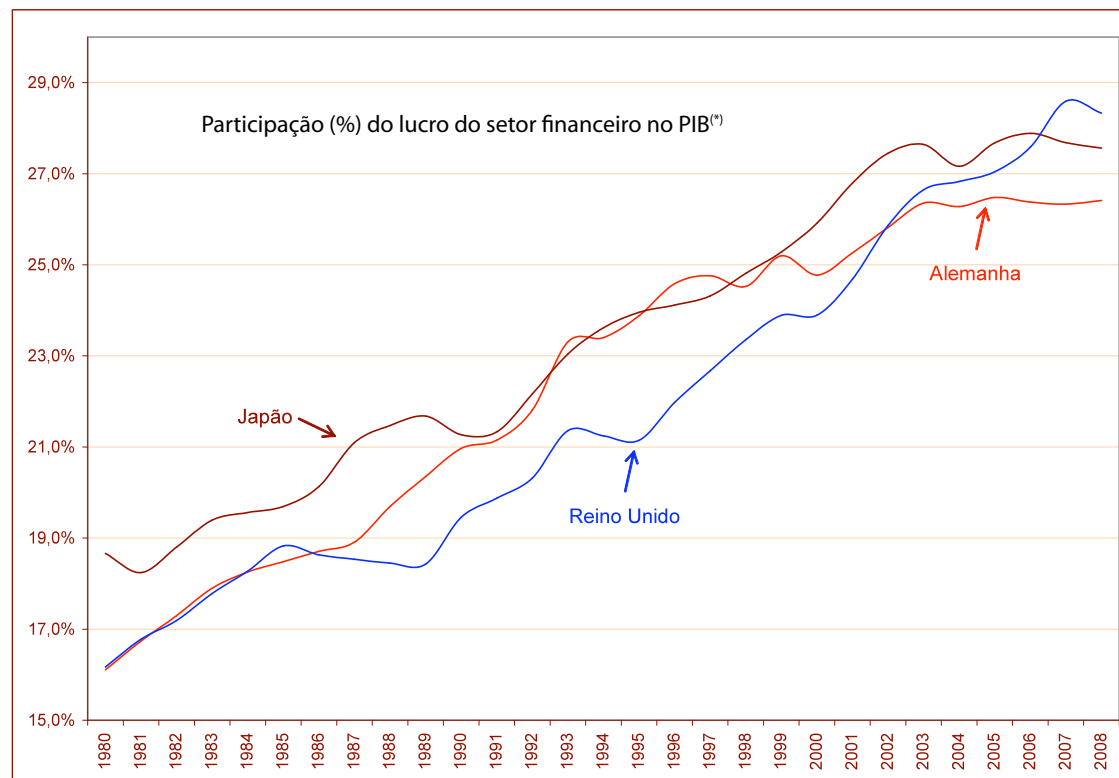


Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA) Income and Employment by Industry (2009)

ceiras levou a uma expansão de crédito de tais proporções que os preços dos ativos cresceram sistematicamente ao longo da década. Entre janeiro de 2000 e dezembro

de 2006, o preço dos imóveis residenciais nos Estados Unidos aumentou 120% e, entre 2001 e 2008, o valor de mercado de todas as empresas que cotavam suas ações

### GRÁFICO 2



Fonte: OECD Statistics (2009) (\*) inclui intermediação financeira, imobiliária e aluguéis

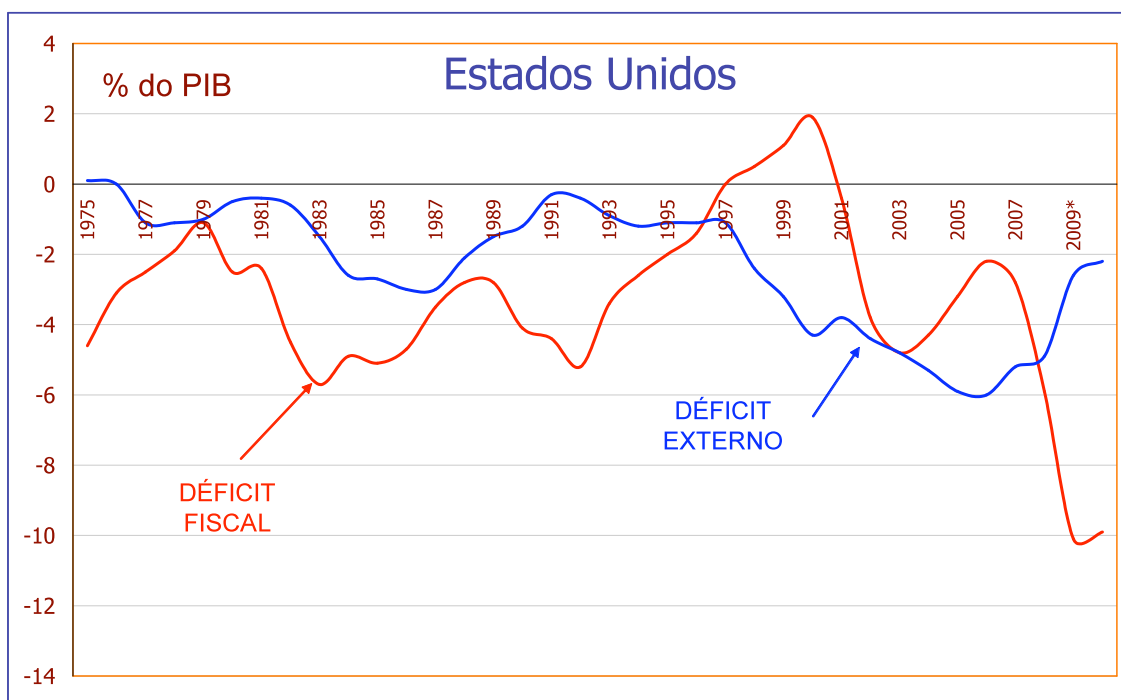
em bolsas de valores do mundo aumentou 150%. Essa bolha nos preços dos ativos foi olímpicamente negligenciada pelos bancos centrais. Adicionalmente, a grande expansão da intermediação financeira levou ao aparecimento de um problema clássico em economia: o do risco moral, ou seja, de instituições “grandes demais para quebrar”. O problema foi mais dramático na Europa, onde os bancos estavam tão alavancados que os governos não tinham condições fiscais de resgatá-los, e a ajuda dada a eles comprometeu o estímulo fiscal necessário para a recuperação da economia europeia após a crise. A situação dos Estados Unidos é diametralmente oposta. Por ser o emissor da moeda de curso internacional e ter limite de endividamento amplo, a capacidade fiscal de resgatar instituições financeiras do governo americano é muito maior, explicando por que os efeitos de curto prazo da crise financeira foram menores na economia americana, quando comparados com a Europa e o Japão.

Além do gigantismo do mercado financeiro, deve-se destacar outro elemento desestabilizador da economia mundial atual: o desequilíbrio macroeconômico


entre as principais economias do mundo e a ausência de coordenação de política econômica internacional. Desde os anos 90, a principal economia do mundo passou a apresentar problemas fiscais e de balanço de pagamentos, replicando o que já havia ocorrido nos anos 60. O déficit fiscal e de balanço de pagamentos passa a ser crescente, indicando um excesso de gastos dos Estados Unidos e a disponibilidade de poupança no mundo para financiar o desequilíbrio macroeconômico americano. No início dessa década a poupança mundial estava no patamar de 20% da renda mundial; em 2008, atingia 24%. Para se ter uma ideia da magnitude do desequilíbrio macroeconômico americano e mundial basta acompanhar a evolução dos “déficits gêmeos” americanos no Gráfico 3.

O déficit externo americano se ampliou a partir de 1997, atingindo seu máximo de 6% do PIB em 2006, ou USD\$ 800 bilhões. Entre 1997 e 2008, o déficit acumulado em transações correntes foi de USD\$ 6,1 trilhões, um pouco menor que o déficit comercial que foi de USD\$ 6,7 trilhões. O déficit é basicamente comercial, sendo que as contas de serviços e rendas, embora

**GRÁFICO 3**



Fonte: FMI (2009)



positivas, não alteram o resultado do balanço de pagamentos. Com base nas informações estatísticas mais recentes pode-se desagregar o comércio internacional dos Estados Unidos e identificar com que parceiros comerciais o déficit foi maior. Em 2008, o déficit comercial total foi de US\$ 816 bilhões, sendo que 33% é explicado pelo comércio com a China e 10% com os países exportadores de petróleo do Oriente Médio. Portanto, existem dois eventos externos que contribuíram para o desequilíbrio do balanço de pagamentos americano: a emergência da China como um grande concorrente no comércio mundial e o aumento do preço do petróleo a partir de 2002. Internamente, a redução a zero da poupança das famílias americanas e o crescente déficit fiscal complementam o motivo por que o país mais rico do mundo se transformou no maior devedor mundial, com uma dívida externa bruta de US\$ 13,5 trilhões no último trimestre de 2008. Nessas condições a trajetória do dólar no mercado mundial estava determinada: a moeda americana se desvalorizou em termos reais em 30% em relação às principais moedas do mundo entre 2002 e 2009.

Em 1985 é aprovada uma lei no Congresso americano impondo um orçamento equilibrado para o governo federal (Gramm-Rudman Act). Gradualmente a situação fiscal americana foi se ajustando, como pode ser visto pelo gráfico anterior. Porém, a partir de 2001, e particularmente depois do ataque terrorista, os Estados Unidos se envolvem em novas guerras e despesas com segurança interna que terão um papel importante no ressurgimento do déficit fiscal. Além disso, a redução da carga tributária no governo Bush e a queda de arrecadação resultante da recessão do ano 2000 passaram a comprometer estruturalmente as contas públicas americanas. O déficit fiscal passou para o patamar de 4% do PIB, ou US\$ 600 bilhões ao ano. Em 2009, em decorrência da agressiva política fiscal americana, deverá atingir USD\$ 1,4 trilhão, ou 10% do PIB. Com isso as dívidas líquida e bruta do governo já são, respectivamente, 53% e 84% do PIB.



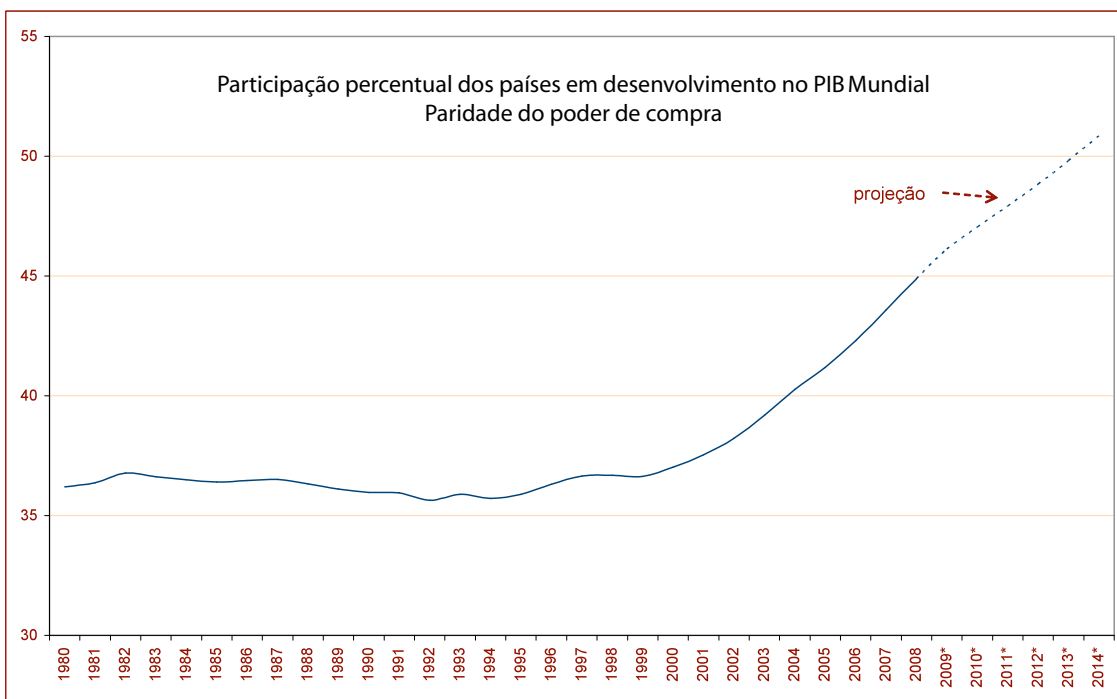
Déficits fiscais e de balanço de pagamentos elevados só são passíveis de serem financiados caso haja um aumento na poupança mundial. De fato, mudanças estruturais da economia mundial que já vinham ocorrendo a partir dos anos 80 apareceram com maior destaque nas duas décadas subsequentes. Durante os anos 80, a maioria dos países em desenvolvimento passou a participar ativamente da globalização, e os maiores destaques foram os países mais populosos ou com importante dotação de recursos naturais, como China, Índia, Rússia e Brasil. Gradualmente, a taxa média de crescimento do PIB dos países emergentes foi aumentando, de 2% ao ano no início dos anos 90, para 8,3% ao ano em 2007. Com isso a participação dos países em desenvolvimento na economia mundial foi crescente, e como a crise atual está muito concentrada nos países ricos, deve aumentar ainda mais nos próximos anos. O Gráfico 4 mostra a intensidade dessa mudança, que aumenta a partir de meados dos anos 90.

Entre os países em desenvolvimento, o grande destaque é a China, com um crescimento médio de 10% ao ano a partir

dos anos 90 e com uma taxa de poupança interna de 40% do PIB. Se adicionarmos os petrodólares dos países exportadores de petróleo do Oriente Médio, a poupança elevada do Japão e da Alemanha, a demanda por reservas por parte dos países em desenvolvimento para evitar as crises de liquidez pelas quais tinham passado nos anos 80 e 90, tem-se a explicação para a bolha de poupança mundial (*savings glut*) e a relativa facilidade com que o resto do mundo financiou os déficits americanos. Em outras palavras, os países continuaram a acreditar que a melhor aplicação de suas poupanças seria comprar títulos do Tesouro americano.

O aumento da importância relativa dos países em desenvolvimento fez com que o crescimento da economia mundial subisse para um patamar de 4,8% ao ano entre 2003 e 2007, passando a pressionar a base de recursos naturais do planeta. O preço das *commodities* de uma maneira geral cresce no mesmo período, e o grande destaque é o aumento vertiginoso do preço do petróleo, levando a mais um choque de oferta na economia mundial, com pressões inflacionárias importantes. Até a eclosão

**GRÁFICO 4**



Fonte: FMI (2009)

da crise financeira, a grande preocupação dos bancos centrais era com a inflação, que havia atingido, em 2008, 3,4% nos países desenvolvidos e 9,3% nos países em desenvolvimento. Independente da crise financeira já existiam elementos para levar a uma desaceleração e, eventualmente, a uma recessão mundial, quando o preço do petróleo foi para o patamar de USD\$ 150 o barril em julho de 2008.

Em síntese: a expansão do crédito na esteira da desregulamentação e inovações financeiras, a bolha dos preços dos ativos, os desequilíbrios macroeconômicos mundiais e a existência de recursos para financiar tais desequilíbrios são os elementos-chaves para explicar a intensidade da crise financeira de 2008 e as tentativas de correção de rota que começam a ser delineadas a partir de 2009 e deverão se estender por muitos anos.

## A ECONOMIA MUNDIAL DEPOIS DA CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL

De uma maneira previsível, uma primeira mudança relevante que se avizinha na economia mundial é do *status* atual de *laissez-faire* do mercado financeiro para um de maior regulação. Existem várias propostas de comissões internacionais e de países individuais em discussão, e as mudanças relevantes deverão ocorrer a partir de 2010. Ao se examinar a experiência dos anos 30, pode-se inferir que a mudança não ocorrerá repentinamente. A mudança da regulamentação deverá ser gradual e se estender por vários anos. As principais propostas de mudança na regulamentação do mercado financeiro são as do Institute of International Finance (2008), do Financial Stability Board (2009), do Group of Thirty (2009) e a do Tesouro dos Estados Unidos (2009). As propostas têm alguns pontos em comum, entre eles: as instituições financeiras “grandes demais para quebrar” terão uma mudança radical

de regulamentação para evitar alavancagem exagerada e exposição a riscos sistêmicos. Essas instituições terão uma supervisão governamental abrangente com definição de regras contábeis transparentes incluindo os riscos de operações com securitização, empresas de propósitos especiais e mercado de balcão para derivativos. Há proposta de nova regulamentação para derivativos e fundos *hedge* e do aumento da coordenação internacional para regulamentar e supervisionar o sistema financeiro internacional. Portanto, uma primeira característica da economia mundial que se delinea, depois da crise, é que o mercado financeiro será mais regulamentado e os seus lucros e bônus talvez sejam menores.

A segunda mudança em andamento na economia mundial é a da correção dos desequilíbrios macroeconômicos internacionais. O crescimento médio da economia mundial durante essa década (2000-07) foi de 3,7% ao ano, graças ao excesso de demanda da economia americana e excesso de oferta da Ásia. Uma parte importante do dinamismo da economia mundial esteve ligada ao comportamento do consumidor americano. Ao longo dessa década, a poupança pessoal dos americanos convergiu para zero, o endividamento aumentou para 150% de sua renda disponível e os gastos de consumo das famílias atingiram 70% do PIB americano, ou 19% da demanda mundial. Ou seja, 4,5% da população mundial consumia 19% da produção mundial. Uma explicação para a extensão da crise atual foi a rápida redução do consumo americano. Aliado à queda do consumo das famílias, as empresas também cortaram seus programas de investimento, e a demanda do setor privado como um todo entrou em colapso. Se não fosse a ação agressiva das políticas monetária e fiscal nos países desenvolvidos, particularmente nos Estados Unidos, a extensão da crise seria devastadora. Portanto, a recuperação da produção mundial que se observou em 2009 dependeu dos estímulos monetários e fiscais que são transitórios. Em algum instante do tempo, deverá ocorrer uma recuperação da demanda privada, pois

a capacidade dos governos de financiar déficits fiscais elevados é limitada, já que a trajetória da dívida pública fica incontrolável. Essa é uma das dúvidas relevantes no cenário mundial atual. Vejamos a situação dos Estados Unidos: em 2009, a poupança das famílias americanas havia aumentado para 4,8% de sua renda, indicando uma queda de demanda de 3% do PIB americano. Como os investimentos privados caíram adicionais 2% do PIB, a demanda agregada do setor privado caiu 5% do PIB. Possivelmente, mesmo que passem os principais efeitos da crise, o consumo e o investimento privado não voltarão aos níveis de 2006 e 2007. O consumidor americano teve perdas patrimoniais importantes: o preço dos imóveis e das ações caiu e o seu nível de endividamento aumentou. Um aumento da poupança é a reação natural para recompor o patrimônio e evitar a insolvência. Adicionalmente, a taxa de desemprego não deve diminuir até 2010. Com relação aos investimentos, as perspectivas não são de recuperação no curto prazo. O investimento imobiliário entrou em colapso e não deverá se recuperar nos próximos anos. A capacidade ociosa na indústria reduziu os investimentos das empresas. Portanto, a solução deverá vir da demanda externa. Aqui o papel de uma maior coordenação de política macroeconômica internacional ganha grande relevância. Se, de um lado, os americanos vão poupar mais, os asiáticos – particularmente a China – deverão consumir mais. Para isso, uma mudança da política cambial e fiscal do governo chinês é fundamental para reduzir os desequilíbrios mundiais. Em 2004, a China começou a flexibilizar a sua política cambial permitindo a apreciação do *renmimbi*, mas em 2008 o Banco do Povo voltou ao regime de câmbio fixo. Como a grande maioria das moedas se apreciou frente ao dólar, a moeda chinesa voltou a ficar desvalorizada ameaçando o tênue equilíbrio da economia mundial. Não é adequada, nem para a China nem para o mundo, uma política cambial tão agressiva. Implica que a China continuaria comprando dólares indefinidamente. No

final de 2009, as reservas internacionais já ultrapassavam os US\$ 2 trilhões. Nesse ritmo, em alguns anos as reservas do Banco Central da China atingirão US\$ 5 trilhões. Portanto, um redirecionamento do gasto público em áreas como educação e saúde poderia diminuir a propensão a poupar das famílias chinesas e estimular o consumo interno, que representa somente 35% do PIB.

Uma expansão do crédito bancário para as empresas e famílias também levaria à redução da poupança e ao aumento da demanda interna. A apreciação da moeda chinesa completaria o quadro para reduzir os desequilíbrios macroeconômicos do mundo. Se essa mudança ocorrer, será diluída em muitos anos e deveremos presenciar a continuidade dos desequilíbrios macroeconômicos na economia mundial nos próximos anos. Com isso, será necessário a manutenção dos estímulos fiscais e monetários por mais tempo nos países desenvolvidos acompanhados, no futuro, por aumento de carga tributária e das taxas de juros, já que a dívida do governo crescerá rapidamente nos próximos cinco anos. Projeções do FMI (2009a) apontam que a relação dívida bruta/PIB desses países superará 100%, em 2014. O crescimento desses países será menor do que o observado durante a atual década, e o dinamismo da economia mundial dependerá, cada vez mais, dos países em desenvolvimento, que assumirão uma importância cada vez maior no mercado mundial.

Um último aspecto relevante da economia mundial depois da crise financeira é o do papel do dólar como moeda de reserva no sistema monetário internacional. O dólar dominou o sistema monetário mundial no período pós-guerra ao se consolidar como o ativo financeiro que melhor desempenhava as funções de meio de troca, reserva de valor e unidade de conta. Era uma moeda aceita para liquidar a maioria das operações comerciais e financeiras, e ativos denominados em dólar preservavam seu poder de compra ao longo do tempo. Isso deu inúmeros privilégios aos Estados Unidos: primeiro, capturar o ganho de senhoriação por ser o

emissor da moeda de curso internacional; em segundo lugar, maior flexibilidade de política macroeconômica compatível com déficits crescentes fiscais e de balanço de pagamentos; e, finalmente, ganhos de capital associados à desvalorização do dólar, já que o passivo internacional dos Estados Unidos é denominado em dólar e os ativos internacionais dos Estados Unidos, em outras moedas.

A partir de meados dos anos 90, as crises cambiais recorrentes nos países em desenvolvimento fizeram com que a demanda por reservas aumentasse significativamente para reduzir a vulnerabilidade de suas economias a choques externos. Entre 1995 e 2009, as reservas externas dos países em desenvolvimento cresceram de USD\$ 1 trilhão para USD\$ 6 trilhões. Adicionando-

se as reservas dos países desenvolvidos, chega-se a um total de USD\$ 8 trilhões. Desse total, 71% são as reservas em dólar. Os efeitos da crise financeira indicaram os elevados custos em se basear o sistema de pagamentos internacionais em uma única moeda. Os detentores de ativos denominados em dólar tiveram perdas patrimoniais importantes, e o crescimento desordenado da dívida externa e do governo americano coloca dúvidas cada vez maiores na qualidade dos ativos financeiros americanos. A demanda por reservas externas deverá caminhar em direção a um sistema híbrido, em que algumas moedas terão um papel compartilhado com o dólar para oferecer liquidez ao sistema monetário internacional. Os candidatos naturais são o euro, o *yen* e o *renmimbi*.

---

## BIBLIOGRAFIA

- BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. "Income and Employment by Industry". 2009. Disponível em: <http://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdpnewsrelease.htm>.
- DEPARTMENT OF THE TREASURY USA. "Financial Regulatory Reform – A New Foundation – Rebuilding Financial Supervision and Regulation". 2009. Disponível em: [http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport\\_web.pdf](http://financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf)
- FINANCIAL STABILITY BOARD. "Progress since the Pittsburgh Summit in Implementing the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability". 2009. Disponível em: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_091107a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107a.pdf).
- GROUP OF THIRTY. "Financial Reform – A Framework for Financial Stability". 2009. Disponível em: [http://www.group30.org/pubs/pub\\_1460.htm](http://www.group30.org/pubs/pub_1460.htm).
- INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE. "Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices". 2008. Disponível em: [www.iif.com/download.php?id=Osk8Cwl08yw](http://www.iif.com/download.php?id=Osk8Cwl08yw).
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. "The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor: November 2009". 2009a. Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0925.pdf>.
- \_\_\_\_\_. "World Economic Outlook Database". 2009b. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/index.aspx>.
- OECD Statistics. "Gross Domestic Product". 2009. Disponível em: [http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SNA\\_TABLE1](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=SNA_TABLE1).