

SIMILARIDADES E DIFERENÇAS MACROECONÔMICAS EM PAÍSES PERIFÉRICOS: OS CASOS DE BRASIL E ARGENTINA

Palavras-Chave: América Latina; Brasil; Argentina; macroeconomia

Autores(as):

Bruno Carpini Amatti, IE-UNICAMP

Prof^(a). Dr^(a). Simone de Deos (orientadora), IE - UNICAMP

INTRODUÇÃO:

Nos últimos anos, o debate teórico e político característico do *mainstream* econômico fundou-se naquilo que se convencionou chamar de “Novo Consenso Macroeconômico (NCM)”. Tendo como principais bases fundamentos das escolas monetarista, novo clássica e novo keynesiana, o NCM espalhou-se rapidamente ao redor do globo através de um de seus principais pilares: o regime de metas de inflação (IT). A adoção desse arcabouço de ferramentas relacionadas à política macroeconômica por muitos países em um espaço relativamente curto de tempo – entre 1990 e 2003, mais de 20 países já o haviam implementado (Fracasso et al., 2003) – e a considerável representatividade das ideias fundamentais presentes no NCM exige um olhar mais cuidadoso a respeito de seu funcionamento (Arestis & Sawyer, 2003).

O modo de funcionamento do regime de metas é pautado, primordialmente, na fixação de uma banda predeterminada para a inflação durante um período (geralmente, o de um ano-calendário). Para que se atinja tal banda, a autoridade monetária (o Banco Central) manipula a taxa básica de juros da economia a fim de que a demanda agregada seja afetada positiva ou negativamente. Tal movimento da demanda, por sua vez, influencia o chamado “hiato do produto” – a diferença entre o produto vigente com o produto “potencial”, obtido quando a economia se encontra sobre sua taxa “natural” de desemprego – que, ao aumentar ou diminuir, promove respectivos impactos positivos ou negativos sobre a inflação (Arestis & Sawyer, 2003; Bogdanski et al., 2000). Algumas das principais características do regime de metas de inflação, destacadas por Arestis e Sawyer (2003), são: a prioridade da estabilidade de preços (inflação baixa e estável) enquanto objetivo de longo prazo da autoridade monetária; a condução da política monetária por *experts*, na figura de um Banco Central autônomo, e não por políticos; a ideia de que a política monetária é o mais relevante instrumento de política macroeconômica e deve ser regida por um conjunto de regras bem definidas; e a transposição da importância da política fiscal em direção à promoção do equilíbrio orçamentário (ou, idealmente, à promoção de *superávits*).

Olhando especificamente para a América Latina, entre 1990 e 2013, 7 países adotaram o regime de metas de inflação: Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai (Triches & Fiorentin, 2018). Fica nítido, portanto, que a região não escapa ao arcabouço teórico e político promovido pelo NCM – arcabouço este, por sua vez, caracterizado pela padronização da compreensão dos fenômenos inflacionários, pela uniformização do modo de operação dos instrumentos de política macroeconômica e pela negação da política fiscal, a partir de um enfoque teórico que pouco contempla as diferenças estruturais existentes entre as economias. Portanto, este trabalho parte da hipótese principal de que a análise econômica da América Latina – e, a partir daí, as prescrições de políticas – devem estar municiadas de dados e articuladas teoricamente de forma a explicitar as especificidades de cada país, a fim de que (a) a racionalidade por trás da política econômica da região respeite as características estruturais, de restrição externa e de soberania monetária de cada país e, adicionalmente, (b) que sejam

recomendadas políticas específicas para cada país de forma a permitir a progressiva ampliação da capacidade de política de cada um e, ao mesmo tempo, políticas regionais que concorram para tanto.

Para atingir tal objetivo, esse trabalho busca partir de uma análise mais pormenorizada da trajetória econômica do Brasil e da Argentina – além de observações acerca do comportamento mais geral da economia latino-americana e caribenha – dentro de um recorte temporal específico, que vai de 2000 até 2022. Tal recorte foi escolhido, principalmente, em função de três importantes eventos que ocorreram nesse período: o *boom* de commodities, entre 2003 e 2007, a Crise Financeira Global (CFG), em 2008, e a pandemia de COVID-19, em 2020.

METODOLOGIA:

No que diz respeito à metodologia, o presente trabalho será baseado, fundamentalmente, na coleta de dados através das bases disponibilizadas pelo IPEA (Ipeadata), pelo Banco Central do Brasil, pelo Banco Central de La República Argentina e pela CEPAL (CEPALSTAT DataBank), a fim de que sejam analisadas variáveis macroeconômicas relevantes ao exame das respostas dos países às crises ocorridas no escopo temporal selecionado. Adicionalmente, também será realizada uma revisão bibliográfica acerca da produção intelectual realizada sobre a CFG, a crise que emerge com a pandemia de COVID-19 e sobre os enfoques teóricos e empíricos da MMT e do NCM que possam ser aplicados à análise dos dados.

RESULTADOS E DISCUSSÃO:

1) O *boom* de commodities

A partir de 2003-2004, a conjuntura macroeconômica da região se altera. Três impulsos externos ganham destaque: a redução do prêmio de risco da região como um todo, o aumento das exportações destinadas aos EUA e, principalmente, o aumento no preço das principais commodities produzidas pela região (CEPAL, 2004). Este último fator, de acordo com a CEPAL, foi crucial para a recuperação econômica da América Latina e do Caribe após a recessão de 2001-2002. Contudo, em virtude da inserção dependente dos países da região na dinâmica da economia global, é necessário reforçar que o crescimento foi garantido pela expansão da demanda mundial por produtos primários – mais notadamente, pela expansão das importações chinesas e norte-americanas.

Entre 2003 e 2007 o índice de preços das principais commodities exportadas pela região teve uma grande ascensão. Considerando os preços de 2018 enquanto referência, tem-se que, em 2002, o índice era de aproximadamente 40%; em 2003, o índice passa para 44% e, em 2004, 55,5% - um aumento de aproximadamente 15,5% em um período de 2 anos. Em 2005, o índice passa para 67,3% e, em 2006 e 2007, os valores são de 82,9% e 94%, respectivamente. Considerando o período 2002-2007, os preços das principais commodities exportadas pela América Latina e pelo Caribe tiveram um aumento de aproximadamente 54%. Entre 2004 e 2008, as cinco commodities que tiveram maior aumento em seu preço foram o ferro, o gás natural, o níquel, o fosfato e o potássio, respectivamente.

Conseqüentemente, em sendo as commodities o principal componente da pauta exportadora dos países da região, a balança comercial passa a assumir valores cada vez mais positivos durante o período analisado. A taxa de crescimento média do PIB, em US\$ constantes, para América Latina e Caribe, Brasil e Argentina foi, respectivamente, 4,75%, 4,02% e 8,75%, no período que vai de 2003 até 2007.

2) A Crise Financeira Global (CFG)

A emergência da CFG, em meados de 2007, fez com que a dinâmica de crescimento da economia global fosse prejudicada. A América Latina e o Caribe, de um modo geral, sentiram os principais efeitos da crise por conta da redução generalizada do preço das principais commodities exportadas pela região: a desaceleração promovida pela CFG reduziu a nível global a demanda por produtos primários, o que, conseqüentemente, fez com que o índice de preços das commodities se reduzisse consideravelmente. Considerando 2018 como ano base, o índice geral de preço das principais commodities exportadas pela região caiu de 115, em 2008, para 85, em 2009. Tais quedas nos preços das principais commodities

exportadas pela região motivaram grandes alterações nos resultados da Conta Corrente e da Conta Financeira das economias da região. Entre 2004 e 2006, a região apresentou sucessivos resultados positivos na Conta Corrente, passando de um resultado de US\$ 22 bilhões para US\$ 48 bilhões. Em 2007, contudo, os primeiros efeitos da queda de preços se fazem sentir. A Conta Corrente da América Latina e do Caribe fecha em US\$ 5 bilhões, uma redução de aproximadamente 90%.

No que diz respeito ao crescimento econômico no contexto da Crise Financeira Global, a região como um todo teve uma má performance apenas no ano de 2009. Considerando como unidade US\$ constantes, entre 2004 e 2008, a taxa média de crescimento foi de 5,14% ao ano, sendo 2004 o ano de maior destaque (6%). Em 2007 e 2008 – período em que a crise eclodiu nos EUA e nos demais países desenvolvidos, gerando efeitos sobre a demanda e o preço das commodities – a região cresceu 5,68% e 4%, respectivamente. No ano de 2009, a América Latina e o Caribe apresentaram um crescimento de -1,9%. Em 2010, o crescimento apresentado foi de 6,17%, superior à média do período 2004-2008. Observando mais detalhadamente o Brasil, é possível notar que a trajetória de crescimento do país é similar à da região, mas com números ainda mais surpreendentes: o ano de destaque foi 2007, em que o PIB cresceu 6%. Em 2009, a retração foi de apenas 0,12%. A Argentina apresentou uma média de crescimento de 7,79% entre 2004 e 2008. No entanto, a queda em 2009 foi maior do que a vista para a região e para o Brasil: o PIB do país recuou aproximadamente 6%.

Para responder aos efeitos da Crise Financeira Global, o Brasil adotou políticas anticíclicas de caráter keynesiano. O governo brasileiro concentrou medidas em quatro esferas principais: recuperação da liquidez bancária, a fim de reestimular a concessão de crédito; redução do risco sistêmico, reforçando a solidez do sistema financeiro nacional; controle da volatilidade cambial e expansão do gasto público (de Araujo; Gentil, 2011).

No que diz respeito à Argentina, é possível destacar algumas similaridades com as medidas adotadas no Brasil. Dado o movimento internacional de flight to quality, em função da elevação dos riscos associados aos mercados emergentes, o peso sofreu uma grande desvalorização frente ao dólar. O BCRA, portanto, atuou no mercado cambial vendendo divisas para que a volatilidade da taxa cambial não fosse tão grande. A “flutuação suja”, – regime cambial no qual as flutuações da taxa de câmbio são determinadas pelo mercado, mas influenciadas pela compra e venda de divisas pela autoridade monetária – de acordo com o BCRA, foi importante para a manutenção da estabilidade durante a crise, já que reduziu a volatilidade de um dos mais importantes preços básicos da economia e evitou possíveis movimentos especulativos contra o peso (Ocampo, 2011).

3) COVID-19

Em 2020, o frágil crescimento apresentado pela região nos anos anteriores foi deteriorado ainda mais em função da emergência da pandemia de COVID-19. As medidas de distanciamento social – imprescindíveis para o controle da disseminação do vírus – desaqueceram em larga escala a atividade econômica, e as incertezas com relação aos desdobramentos futuros do cenário pandêmico – como o surgimento de novas cepas – prejudicaram a confiança dos agentes (FMI, 2020), reduzindo o consumo, o investimento e, conseqüentemente, o PIB da região. Mais precisamente, a COVID-19 motivou, em 2020, uma retração de aproximadamente 7% do PIB da América Latina e do Caribe, aprofundando a desaceleração vista nos anos de 2018 e 2019. Mesmo se considerarmos a recuperação vista em 2021, – que deve a sua expressão, em grande parte, à base de comparação estatística do ano de 2020 – a média de crescimento da região para o período 2018-2021 foi de apenas 0,28%. No Brasil, a retração foi mais branda: o PIB foi reduzido em 3%. Na Argentina, por outro lado, o crescimento negativo apresentado em 2018 e 2019 foi acompanhado por uma retração de quase 10%.

Outro ponto imensamente debatido durante (e principalmente após) a pandemia de COVID-19 foi o endividamento público. A queda abrupta do gasto privado, principalmente em função do aumento da incerteza, fez com que o papel do governo em momentos de crise econômica fosse rediscutido. Por caracterizar-se, acima de tudo, enquanto crise social e humanitária, a COVID-19 exigiu uma ampliação do papel do Estado no que diz respeito à garantia da saúde, da dignidade e da renda de grande parte da população.

No que diz respeito ao Brasil, é possível observar que a expansão dos gastos públicos para combater a emergência da COVID-19 foi financiada, primordialmente, com dívida interna. Entre 2019 e 2020, a dívida pública interna brasileira passa de 64,8% para 77,6% do PIB, enquanto a dívida pública externa passa de 9,4% para 11%. Nos anos de 2021 e 2022, o endividamento público interno se reduz para 67,4% e 63,7% do PIB, respectivamente. É importante destacar que, durante todo o período analisado neste trabalho, a dívida pública externa brasileira manteve-se em patamares substancialmente inferiores aos da dívida pública interna do país. O maior valor apresentado pelo endividamento público externo ocorreu em 2002, e foi de 19,6% do PIB. Entre 2007 e 2017, por exemplo, tal variável não ultrapassou o valor de 5% do PIB; demonstrando, portanto, o crescimento da importância do endividamento público interno brasileiro ao longo do final do século XX e início do século XXI.

A Argentina, por outro lado, apresentou uma trajetória de endividamento bem diferente da brasileira. Uma rápida observação do gráfico abaixo já demonstra a importância da dívida pública externa para o financiamento dos gastos do governo argentino. Ainda que, entre 2019 e 2020, o endividamento público interno tenha crescido mais do que o endividamento público externo, – a dívida pública interna sai de 46,5% para 56,7% do PIB – há de se destacar a composição da dívida pública total do país. Em 2020, por exemplo, a dívida pública externa correspondia a aproximadamente 45% do endividamento público total do país. Tamanho peso da dívida pública externa é verificado ao longo de todo o período analisado neste trabalho: em todos os anos observados, o patamar mínimo atingido por tal variável foi de 11,2% do PIB, em 2012. O valor máximo, por sua vez, ocorreu em 2002, quando o endividamento público externo argentino chegou a 81,5% do PIB – 63% da dívida pública total do país no ano em questão.

CONCLUSÕES:

A leitura dos textos e a análise dos dados leva à conclusão de que as trajetórias econômicas de Brasil e Argentina foram extremamente diferentes ao longo do século XXI. Consequentemente, os países possuem diferentes possibilidades de desenvolvimento e crescimento, em virtude das diferentes abordagens de política econômica que guiaram os países durante o período analisado. Uma das possíveis abordagens é a de Oberholzer (2023). De acordo com o autor, a moeda, por meio do gasto público, deve ser utilizada para solucionar tanto as restrições pelo lado da oferta, ampliando a capacidade produtiva da economia, quanto do lado da demanda, reduzindo o desemprego e a capacidade ociosa. Contudo, a moeda também representa uma possibilidade de limitação para o crescimento: a moeda estrangeira, a partir da visão doméstica, é exógena. A sua oferta depende da

Gráfico 1: Evolução, entre 2000 e 2022, das reservas internacionais do Brasil e da Argentina (US\$ milhões)



Fonte: BCB e BCRA

autoridade monetária e do sistema bancário de seu país de origem. Por conta dessa restrição, os países em desenvolvimento não podem criar moeda livremente, já que parte da demanda adicional criada pela emissão monetária vaza para o exterior na forma de importações – fazendo necessário, portanto, o consumo de reservas internacionais. Logo, a tese central do autor é a de que a disponibilidade de moeda estrangeira é a real restrição para o investimento público em um país em desenvolvimento.

BIBLIOGRAFIA

- ARESTIS, Philip; SAWYER, Malcolm C. Inflation Targeting: A Critical Appraisal. **SSRN Electronic Journal**, [s. l.], 2003. Disponível em: <http://www.ssrn.com/abstract=447761>. Acesso em: 21 jul. 2024.
- BOGDANSKI, Joel; TOMBINI, Alexandre Antonio. A Implementação do Regime de Metas para a Inflação no Brasil. [s. l.],
- CEPAL. **Economic Survey of Latin America and the Caribbean**. [S. l.: s. n.], 2004.
- DE ARAUJO, Victor Leonardo; GENTIL, Denise Lobato. AVANÇOS, RECUOS, ACERTOS E ERROS: UMA ANÁLISE DA RESPOSTA DA POLÍTICA ECONÔMICA BRASILEIRA À CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL. [s. l.], 2011.
- FMI. **World Economic Outlook**. [S. l.: s. n.], 2005.
- OBERHOLZER, Basil. Moving Forward When There Are No Dollars: A Guide to Public Investment in Face of the Balance-of-Payments Constraint. **Review of Political Economy**, [s. l.], p. 1–24, 2023.
- OCAMPO, José Antonio. ¿Cómo fue el desempeño de América Latina durante la crisis financiera global?. [s. l.], 2011.
- TRICHES, Divanildo; FIORENTIN, Guilherme Pons. AVALIAÇÃO DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NOS PAÍSES DA AMÉRICA LATINA ENTRE 2001 E 2014. **Revista de Economia Contemporânea**, [s. l.], v. 22, n. 2, 2018. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-98482018000200200&lng=pt&tlng=pt. Acesso em: 21 jul. 2024.