

# As condições de inserção externa e o crescimento econômico recente na América Latina (2004-08)\*

Fernando Maccari Lara\*\*

Doutor em Economia pelo IE-UFRJ

## Resumo

*O artigo visa expor um conjunto de evidências empíricas sobre o crescimento econômico e as condições de inserção externa da América Latina. Argumenta-se que, no início dos anos 2000, um conjunto de circunstâncias resultou em significativa melhora das condições externas, relaxando as restrições do balanço de pagamentos. Esse cenário favorável foi condição necessária para a aceleração do crescimento econômico na região, no período 2004-08. A acumulação de reservas internacionais funcionou no sentido de reforçar as condições de liquidez externa e de impor resistência à tendência de apreciação cambial, prevenindo assim uma deterioração das condições de solvência externa.*

**Palavras-chave:** inserção externa; política econômica; América Latina.

## Abstract

*This article aims to expose a set of empirical evidence on economic growth and external economic conditions in Latin America. It is argued that, by the early 2000s, a set of circumstances resulted in significant improvement of the external conditions, relaxing the balance of payments restrictions to economic growth. This favorable scenario was a necessary condition for the acceleration of economic growth rates in the region in the period 2004-2008. The accumulation of international reserves functioned to strengthen external liquidity conditions and helped to resist the exchange rate appreciation, thereby preventing the deterioration of external solvency conditions.*

**Key words:** external conditions; economic policy; Latin America.

---

\* Artigo recebido em 22 out. 2012.

Este artigo resulta do projeto de pesquisa "Inserção externa e desenvolvimento econômico: aspectos estruturais e conjunturais", apoiado pela FAPERGS.

Revisor de Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini.

\*\* E-mail: fernando@fee.tche.br

O autor agradece, pela assistência à pesquisa, aos bolsistas Caroline Brasil e Arthur Netto, vinculados ao programa IC-FAPERGS. Agradece também aos pesquisadores do Núcleo de Estudos de Política Econômica da FEE pelas discussões sobre o tema, bem como aos pareceristas anônimos da Revista.

## 1 Introdução

Este artigo apresenta um conjunto de evidências empíricas sobre o crescimento econômico e as condições externas da América Latina (AL) no período recente. Alguns analistas têm considerado que o melhor desempenho da economia brasileira no período 2004-08 foi possível em função de alterações na política macroeconômica que buscaram aproveitar as condições externas mais favoráveis<sup>1</sup>. A partir dos dados apresentados neste artigo, argumenta-se que as condições externas melhoraram não só para o Brasil, mas para toda a América Latina, permitindo que diversos países adotassem políticas macroeconômicas mais expansionistas, determinando assim um melhor desempenho em termos de crescimento para a região como um todo.

O artigo está estruturado da seguinte forma. Na seção 2, discute-se brevemente a relevância de analisar as condições externas da América Latina em seu conjunto. Nas seções 3, 4 e 5, são apresentadas evidências empíricas sobre o comércio externo, os fluxos de rendas de fatores e os fluxos de capitais, respectivamente. Na seção 6, faz-se uma análise com base nos indicadores de solvência e liquidez externas. Na seção 7, discute-se o ciclo de crescimento econômico recente da região. Por fim, as considerações finais.

## 2 Predominância do balanço de pagamentos

Pela primeira vez desde os anos 70 do século passado, muitos países da América Latina e da África cresceram bem mais do que os da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e, em alguns casos, alcançaram desempenho similar à dos países do leste asiático (Medeiros, 2011). Os dados sobre o crescimento econômico da América Latina mostram que, de fato, tomando intervalos de cinco anos, o ritmo de crescimento econômico do período 2004-08 já não era observado desde a década de 70 (Tabela 1).

Difícilmente se pode explicar esse melhor desempenho da Região exclusivamente por melhores resultados nas exportações ou por condições mais favoráveis dos balanços de pagamentos. Há que se levar em

conta, necessariamente, a orientação das políticas econômicas adotadas pelos países da Região. Resenhando as contribuições da Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL) para a análise macroeconômica da América Latina, Ocampo (2011) observa, entretanto, que a dinâmica da Região foi sempre analisada por aquela instituição a partir de uma “predominância do balanço de pagamentos”. Nessa perspectiva, a tarefa básica para os formuladores de política na região teria sido lidar a cada momento com os choques oriundos do exterior. Condições mais restritivas dos balanços de pagamentos, por exemplo, reduziriam a margem de manobra para a política econômica em busca de objetivos, como a estabilidade de preços e o crescimento econômico.

Tabela 1

Taxas médias de crescimento do Produto Interno Bruto da América Latina e Caribe — 1954-2008

PERÍODOS	TAXA MÉDIA (%)
1954-1958	5,98
1959-1963	4,45
1964-1968	5,80
1969-1973	6,68
1974-1978	4,93
1979-1983	2,01
1984-1988	3,18
1989-1993	2,38
1994-1998	3,36
1999-2003	1,27
2004-2008	5,36

FONTE: CEPAL (2011).

NOTA: 1. Os dados referem-se ao Anuário Estatístico CEPAL 2011, disponível em:

<[http://websie.eclac.cl/anuario\\_estadistico/anuario\\_2011/](http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2011/)>.

2. A partir de dólares a preços constantes do ano 2000.

Não se pode deixar de observar, entretanto, que os choques externos não impactam de forma homogênea os países que compõem a Região. Determinados eventos exógenos oriundos da dinâmica da economia internacional podem ser amplamente favoráveis a alguns e desfavoráveis a outros, dependendo de características estruturais específicas. Ao longo dos anos 2000, entretanto, alguns eventos parecem ter impactado positivamente o conjunto da Região, a despeito dessas inegáveis diferenças. Frenkel e Rapetti (2011) observam que uma tendência generalizada à geração de superávits em conta corrente, acumulação de reservas cambiais e adoção de regimes cambiais mais flexíveis por parte de um conjunto grande de países emergentes resultou em redução da percepção de risco associada a esses países. Na medida em que isso tenha ocorrido para toda uma “classe” de ativos, tal

<sup>1</sup> A esse respeito ver Serrano e Summa (2011) e Lara (2012b).

processo acabou beneficiando também muitos países emergentes que continuaram deficitários ou que não tenham flexibilizado seus regimes cambiais.

Ao sugerir, portanto, que as melhores condições externas tenham sido condição necessária para um melhor desempenho do conjunto dos países latino-americanos, não se pretende reduzir a importância das políticas externas e/ou macroeconômicas específicas aos países, nem negar que a Região apresente um grau considerável de heterogeneidade no que diz respeito às estruturas produtivas. Algumas características da região e da dinâmica da economia internacional nos anos 2000 parecem apontar, entretanto, para a relevância da análise das condições externas da América Latina considerada em seu conjunto.

### 3 Comércio externo

O Gráfico 1 mostra que a participação da América Latina nas exportações mundiais oscilou consideravelmente, em torno de uma média próxima a cinco pontos percentuais, no longo período 1979-2008.

Observando os movimentos mais aparentes, percebe-se uma queda brusca nessa participação, na metade da década de 80, seguida de uma forte recuperação a partir do início dos anos 90. Na primeira década dos anos 2000, observa-se uma nova queda, bem menos intensa do que aquela verificada em 1985-86, seguida de nova recuperação a partir de 2003, também menos intensa do que aquela verificada nos anos 90.

Sob certo aspecto, o desempenho exportador do período 1993-2011 pode ser considerado uma gradual recuperação do patamar alcançado pela Região ao final dos anos 70, visto que, apenas no último ano considerado (2011), a participação da AL nas exportações mundiais foi superior àquela registrada em 1984. Ainda assim, é preciso reconhecer o bom desempenho exportador da Região já ao longo das duas últimas décadas.

A análise conjunta dos dados expostos nos Gráficos 1 e 2 mostra que não há correspondência clara entre os movimentos da participação da Região nas exportações mundiais e o comportamento dos saldos comerciais ( $X - M$ ). Ao longo dos anos 80, por exemplo, a AL reduziu sua participação nas exportações mundiais, ao mesmo tempo em que registrava sucessivos superávits comerciais. Nos anos 90, quando a participação nas exportações mundiais crescia continuamente, havia uma tendência de queda das exportações líquidas ( $X - M$ ), e foram registrados significativos déficits comerciais.

A partir de 1999, já se pode perceber nova tendência de aumento das exportações líquidas, que culmina com um superávit comercial recorde em 2006, ao mesmo tempo em que a participação nas exportações mundiais voltava a cair (entre 2000 e 2003). Nos anos mais recentes, percebe-se novamente uma tendência de rápida redução do superávit comercial, registrando-se um pequeno déficit já em 2010.

Os dados disponibilizados pela CEPAL permitem avançar na compreensão desses movimentos, analisando a evolução das exportações ( $X$ ) e das importações ( $M$ ) em termos dos movimentos de volume e preços. Limita-se a análise ao período posterior a 1992, uma vez que o objetivo é compreender a natureza dos movimentos mais recentes.

A Tabela 2 sugere que, no período 1992-2000, o aumento da participação das exportações latino-americanas nas exportações mundiais deve-se muito mais ao significativo crescimento do volume exportado do que ao comportamento dos preços das exportações. Visto que houve pequena melhora nos termos de troca, nesse período, os déficits comerciais registrados são explicados pelo fato de que o crescimento em volume das importações foi ainda maior do que o crescimento do volume exportado.

A redução temporária da participação nas exportações mundiais, no período 2000-03, por sua vez, coincide com uma queda dos preços das exportações associada à redução significativa da taxa de crescimento do volume exportado em relação ao período anterior. Com respeito ao saldo comercial, o movimento de redução dos déficits resulta de redução do volume importado, visto que os termos de troca pioraram nesse curto período.

No período final (2003-11), a dinâmica parece um pouco mais complexa, tendo em vista que a Região retoma a tendência de crescimento da participação nas exportações mundiais e que o saldo comercial, inicialmente superavitário e crescente, inverte essa tendência a partir de 2006, até registrar-se um pequeno déficit em 2010. Os dados permitem, entretanto, formular algumas hipóteses a respeito.

A primeira constatação importante a fazer sobre esse período é que, com exceção do ano de 2009, o volume importado cresceu sempre mais do que o volume exportado. Entre 2003 e 2008, o volume importado cresceu, em termos acumulados, 76,69%, ao passo que o volume exportado cresceu, nesse mesmo período, apenas 31,11%. Com respeito aos preços, esse é um período de intensa melhora dos termos de intercâmbio. Entre 2003 e 2008, os preços das importações cresceram, em termos acumulados, 136,77%,

ao passo que os preços das exportações cresceram 170,44%.

O comportamento do saldo comercial parece derivar de uma mudança de intensidade entre esses dois efeitos, ao longo do período de crescimento recente. Até 2005, os termos de troca melhoravam o suficiente para mais do que compensar o crescimento do volume

importado acima do crescimento do volume exportado, e o resultado foi o aumento do saldo comercial. A partir de 2006, o mecanismo de compensação exercido pelos termos de intercâmbio deixa de ser forte o suficiente, e o crescimento mais intenso do volume importado em relação ao volume exportado determina redução das exportações líquidas.

Gráfico 1

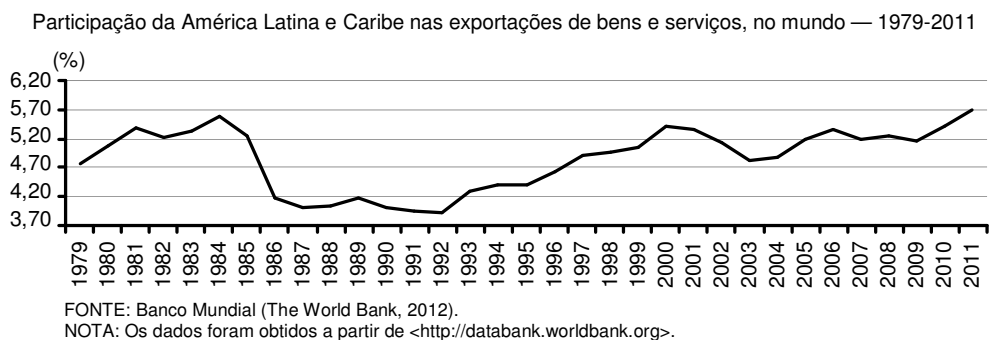


Gráfico 2

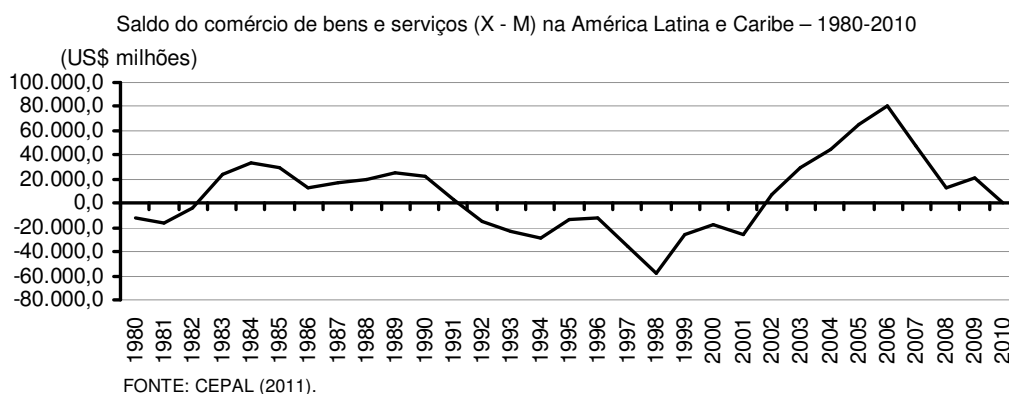


Tabela 2

Taxas médias anuais de variação no comércio mundial da América Latina e Caribe — 1992-2011

PERÍODOS	PREÇOS DAS EXPORTAÇÕES	VOLUME EXPORTADO	PREÇOS DAS IMPORTAÇÕES	VOLUME IMPORTADO
1992-2000	1,22	10,18	-0,66	12,70
2000-2003	-0,53	2,29	0,26	-1,84
2003-2011	8,57	4,33	4,57	9,03

Fonte: CEPAL (2011).

Nota: Os dados referem-se ao Anuário Estatístico CEPAL 2011, disponível em <http://websie.eclac.cl/anuario\_estadistico/anuario\_2011/>.

## 4 Rendas de fatores

Conforme amplamente discutido pela literatura, os anos 80 do século passado foram particularmente difíceis para os países latino-americanos, em função da elevação exógena bastante abrupta dos serviços relativos ao passivo externo acumulado no passado. Conforme mostra o Gráfico 3, na primeira metade dos anos 80 aproximadamente 40% das receitas de exportação estavam comprometidas com a cobertura do saldo negativo no balanço de rendas (RLEE)<sup>2</sup>. O indicador RLEE/X pode ser compreendido como a carga dos serviços de fatores sobre a receita de exportações a cada ano.

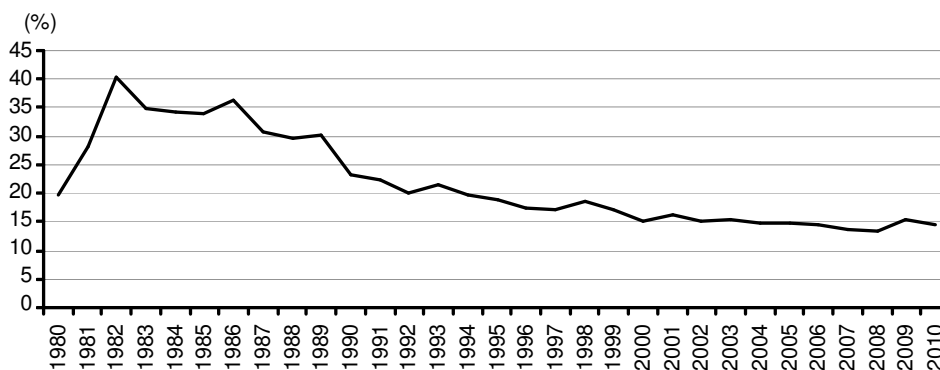
Sem acesso a novos influxos de capital externo (Gráfico 4), as economias latino-americanas encontraram-se, nesse período, constrangidas em sua capacidade de importar e precisando realizar esforços de exportação apenas para cobrir seus compromissos em

moeda estrangeira. Os saldos comerciais registrados pela Região no período foram, portanto, a contrapartida dessa situação externa crítica. Tal conjuntura levou a reduzidas taxas de crescimento e persistentes processos inflacionários na América Latina.

O Gráfico 3 mostra também que, ao longo dos anos 90 e 2000, o comprometimento das receitas de exportação com o saldo negativo em rendas foi sendo reduzido continuamente, e que a razão entre a renda líquida enviada ao exterior e as exportações chegou próxima ao nível de 15% para o conjunto da Região. Consta-se assim que, na primeira década dos anos 2000, a América Latina esteve em condições muito mais favoráveis sob esse ponto de vista.<sup>3</sup> Contribuíram para essa nova condição, além do já referido bom desempenho exportador, a redução das avaliações de risco relativas à Região e o fato de que as taxas internacionais de juros não voltaram mais aos patamares praticados nos anos 80.

Gráfico 3

Razão entre renda líquida enviada ao exterior e exportações extrarregionais de bens e serviços (RLEE/X) na América Latina e Caribe — 1980-2010



FONTE: CEPAL (2011).

## 5 Fluxos de capitais

Conforme se pode observar no Gráfico 4, a “escassez” de financiamento externo dos anos 80 foi drasticamente revertida nos anos 90. Novas circunstâncias nos mercados financeiros internacionais induziram boa parte das economias latino-americanas a adotar políticas de abertura financeira, visando justamente voltar a atrair os fluxos de capitais. De um modo geral, lograram, com base nessa estratégia, a estabilização

dos processos inflacionários, porém, em termos de crescimento econômico, os resultados não foram muito superiores aos da década de 80 (Tabela 1).

A partir de 1997, uma sequência de crises de liquidez externa em diversas economias emergentes começa a reduzir a intensidade da entrada de capitais

<sup>2</sup> O saldo historicamente negativo em rendas será referido, deste ponto em diante, como renda líquida enviada ao exterior (RLEE), sempre com sinal positivo.

<sup>3</sup> Obviamente que tal situação é diferenciada entre os países que compõem a Região e que uma razão reduzida para a Região como um todo não implica necessariamente que todos os países estejam igualmente em boas condições a esse respeito. Os dados relativos aos países mostram, entretanto, que, com exceção da Colômbia (cuja renda líquida enviada ao exterior correspondeu a 25,20% das exportações em 2011), todos os demais registram razão RLEE/X inferior a 20%, e que boa parte deles registra níveis abaixo de 10% nos anos mais recentes.

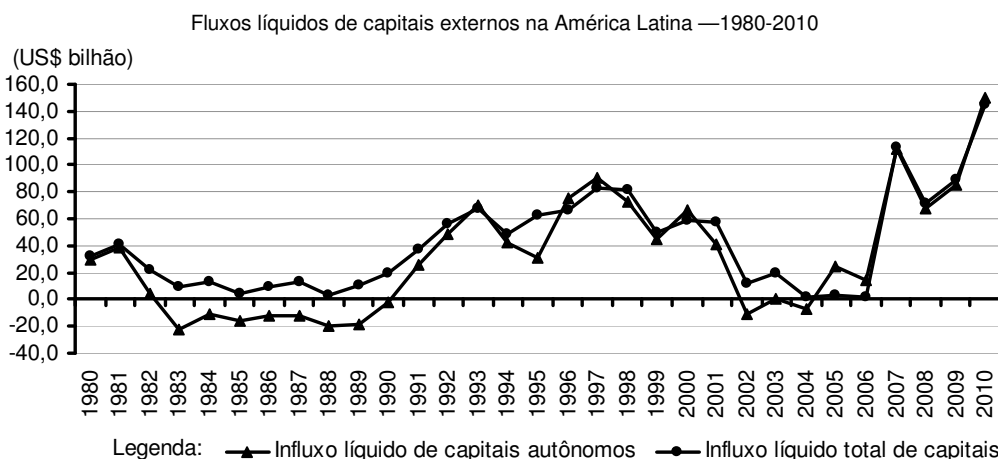
na região, até que, em 2002, o saldo dos fluxos autônomos de capital tornou-se novamente negativo, caracterizando, assim, uma nova “maré baixa” dos fluxos de capitais (Ferreira, 2012).

Após 2005, observa-se renovada intensidade na entrada de capitais. Já, em 2007, ingressaram, na Região, em termos líquidos cerca de US\$ 113 bilhões, montante superior a qualquer ingresso líquido anual registrado nos anos 90. A nova crise financeira internacional, em 2008, reduziu o ingresso líquido de capitais com relação ao ano anterior, mas, ainda assim, ingressaram na América Latina, em termos líquidos, cerca de US\$ 68 bilhões<sup>4</sup>. Já, em 2010, registrou-se um influxo líquido de capitais de cerca de US\$ 150 bilhões, montante sem precedentes na história da Região.

Os números do Gráfico levam a uma constatação importante. Ainda que, como se verá à frente, a crise

financeira internacional que começa em 2008 tenha implicado uma brusca interrupção do crescimento econômico da América Latina em 2009, não houve interrupção dos fluxos de capitais autônomo sem direção à Região. Ao contrário do que ocorrera no final dos anos 90, a última crise financeira internacional não parece ter determinado uma nova fase prolongada de “maré baixa” dos fluxos de capitais para a América Latina. Ainda que tal dinâmica tenha provavelmente relação também com condições externas à própria Região<sup>5</sup>, a literatura recente sobre as condições externas da América Latina têm apontado que, na última crise, a Região estava mais preparada para lidar com esses eventos. Na próxima seção, discute-se esse ponto.

Gráfico 4



FONTE: CEPAL (2011).

## 6 Análise dos indicadores de solvência e liquidez externas

Os dados apresentados até aqui permitem as seguintes constatações:

- a) período de aceleração do crescimento econômico ocorreu após uma forte recuperação em termos de participação das exportações da Região no comércio mundial, e em

meio a uma intensa melhora dos termos de intercâmbio. Os primeiros anos do ciclo de crescimento 2004-08 registraram crescentes superávits comerciais, porém, a partir de 2006 o crescimento do volume importado superior ao volume exportado passou a dominar o efeito de melhora dos termos de intercâmbio, determinando deterioração do saldo comercial.

- b) A razão entre a renda líquida enviada ao exterior e as exportações foi decrescente ao longo dos anos 2000 e foi, de um modo geral,

<sup>4</sup> Tal cifra é superior, por exemplo, à média anual do período 1991-2001, que foi de cerca de US\$ 55 bilhões.

<sup>5</sup> Como, por exemplo, a reação das autoridades monetárias dos países centrais.

menor nessa década em relação aos anos 90 e 80;

- c) Após um período de forte retração dos fluxos de capitais que, para a AL como um todo, se apresentou mais crítico entre 2002 e 2004, a partir de 2005 começa uma nova onda de ingresso líquido de capitais, que não foi interrompida nem pela crise financeira internacional em 2008.

Assim, de um modo geral, é possível afirmar que os países da América Latina apresentaram significativa folga nas suas posições de balanço de pagamentos, ao iniciar-se o ciclo de crescimento verificado no período 2004-08. Buscando justificar essa proposição, analisa-se, nesta seção, os indicadores de solvência e liquidez externas, que permitem uma avaliação sintética das condições gerais de inserção externa da Região<sup>6</sup> (Gráfico 5).

O Gráfico 5 mostra que durante a fase de influxo de capitais, nos anos 90, a América Latina chegou a registrar déficits em transações correntes superiores a 30% do valor das suas exportações extrarregionais de bens e serviços.

Já o Gráfico 6 mostra que a dívida externa de curto prazo acumulada pela Região constituía quase 90% do montante de reservas internacionais disponíveis em 1995. Convém observar que, de todos os indicadores analisados até aqui, possivelmente esse seja aquele em que são maiores as limitações para análise da AL como um todo, porque, na medida em que não existe uma moeda única na Região, os problemas de liquidez necessariamente atingem os países individualmente. Por essa razão, o Gráfico 6 mostra, além do indicador relativo à AL como um todo, os casos do Brasil e da Argentina, que permitem melhor ilustrar o argumento.

O Gráfico 6 mostra que a situação ao longo dos anos 90 foi particularmente mais crítica, no caso da Argentina, em comparação ao do Brasil, visto que, no país do Prata, o estoque de dívida de curto prazo foi superior ao estoque de reservas internacionais ao longo de todo o período 1995-2005. O ponto fundamental, entretanto, a observar é que, tanto no caso do Brasil quanto no da Argentina, a razão entre dívida de curto prazo e reservas internacionais cresceu antes da crise cambial<sup>7</sup>.

Ocorre que os elevados e crescentes déficits em transações correntes dos anos 90 passaram a exigir a absorção de significativos fluxos de capitais para o seu financiamento. As condições de liquidez eram deterioradas, na medida em que aumentava a importância das dívidas de curto prazo nesse financiamento. Serrano (2008) observa que a elevação do indicador de solvência externa é um sinal para os investidores internacionais de que, em algum momento, terá de haver ajuste na taxa de câmbio, possivelmente determinando perdas patrimoniais. Buscando garantir a retirada dos fundos antes que o câmbio desvalorize, os capitais externos passam a estar disponíveis a prazos mais curtos, tendendo assim a deteriorar as condições de liquidez.

Assim, o modelo macroeconômico dos anos 90 chegou ao seu limite, quando as economias latino-americanas, fragilizadas em termos de liquidez e solvência, passam a sofrer o “contágio” de uma sucessão de crises que começou nos países asiáticos, em 1997.

A partir desse ponto, os fluxos de capitais começam a secar, e as economias latino-americanas foram sendo forçadas a desvalorizar suas taxas de câmbio e contrair suas demandas domésticas, de modo a promover o ajuste nos saldos em transações correntes. Os dados apresentados nas seções anteriores mostram que a taxa de crescimento foi muito reduzida no período 1999-2003, e que a reversão dos déficits comerciais ocorreu em função de retração do volume importado.

O tom pessimista das análises ao final dos anos 90, com respeito à possibilidade de retomar projetos de desenvolvimento econômico na Região, foi sendo amenizado, na medida em que mudanças importantes no cenário externo foram sendo processadas. Conforme amplamente discutido pela literatura recente, as características do processo de desenvolvimento chinês e indiano dos anos 2000 determinaram elevado dinamismo do volume exportado de matérias-primas. Em segundo lugar, a dinâmica dos custos de produção e mudanças distributivas importantes ao longo do período determinaram também o aumento dos preços dessas exportações não só em termos nominais, mas também em termos relativos aos preços dos produtos industriais<sup>8</sup>. De acordo com Serrano (2008), esse conjunto particular de circunstâncias fez com que ocor-

<sup>6</sup> Para uma discussão desses indicadores, ver Lara (2012a). Para uma análise da inserção externa da economia brasileira em perspectiva histórica, utilizando esses indicadores, ver Medeiros e Serrano (2001).

<sup>7</sup> Observar que a crise cambial brasileira ocorreu em janeiro de 1999, e a crise cambial Argentina, em janeiro de 2002. Nos dois

casos, o indicador de liquidez ainda cresce no ano seguinte à desvalorização cambial, passando a cair entre 2000 e 2001 (Brasil) e 2003 e 2004 (Argentina).

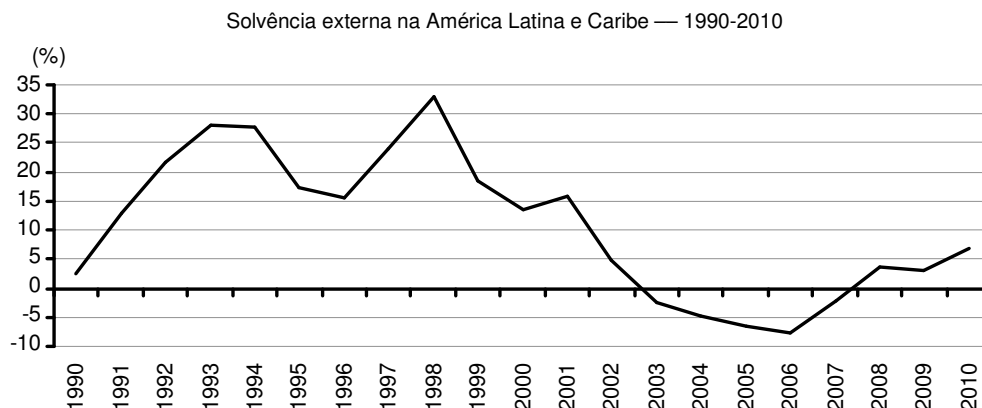
<sup>8</sup> Sobre esse aspecto, bem menos percebido pela literatura recente, ver Serrano (2011).

resse, nos países em desenvolvimento nos anos 2000, uma rara combinação de altas taxas de crescimento com manutenção de superávits em conta corrente.

De fato, conforme observa-se nas seções anteriores, quando, em 2005, os fluxos de capitais voltam com renovada força, a América Latina encontrava-se em posição superavitária em transações correntes,

permitindo uma considerável acumulação de reservas cambiais, que reforçou ainda mais as já confortáveis condições de liquidez externa. No Gráfico 6, pode-se observar que, tanto no caso do Brasil quanto no da Argentina, o indicador de liquidez já passa a cair algum tempo depois das crises cambiais, mas com maior intensidade a partir de 2005.

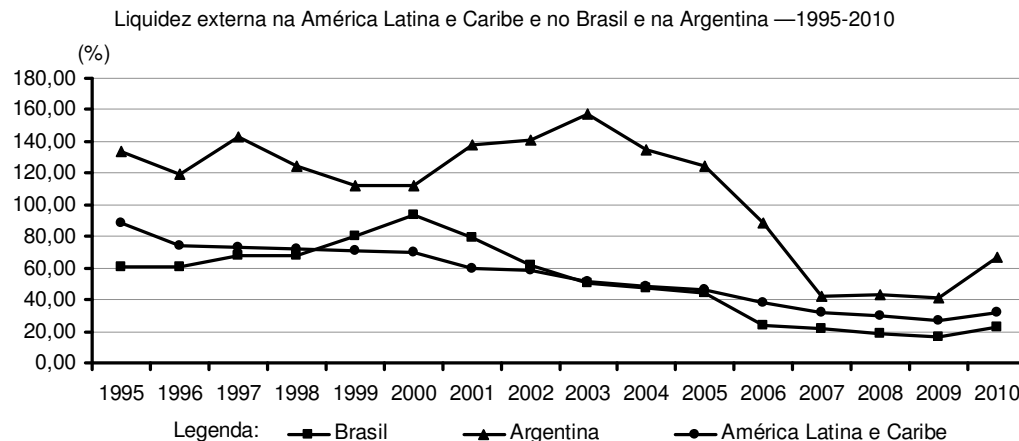
Gráfico 5



FONTE: Banco Mundial (The World Bank, 2012).

NOTA: Solvência externa corresponde à razão entre o déficit em transações correntes e as exportações extrarregionais de bens e serviços.

Gráfico 6



FONTE: Banco Mundial (The World Bank, 2012).

NOTA: Liquidez externa é a razão entre o estoque de dívida externa de curto prazo e as reservas internacionais.

## 7 O crescimento 2004-08 e as condições externas

Recuperando uma perspectiva histórica, pode-se dizer que, nos anos 80, as economias latino-americanas tinham reduzida possibilidade de crescimento, em

função dos pesados serviços do passivo externo. Nos anos 90, a integração financeira e os regimes cambiais rígidos com moedas apreciadas implicaram que, mesmo sem taxas de crescimento significativas, houvesse deterioração rápida das condições de solvência e liquidez externas. Nos anos 2000, uma combinação particular de reduzidos encargos de serviços de pas-

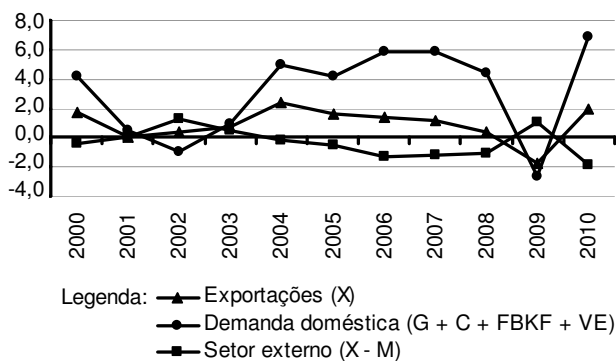


sivo externo, condições favoráveis do comércio internacional e acesso aos fluxos de capitais permitiram que a Região acelerasse sua taxa de crescimento sem ser rapidamente contida por problemas de natureza externa.

A constatação de que, no período 2004-08, a América Latina se encontrava em melhores condições externas não equivale a afirmar que essas condições tenham determinado mecanicamente as maiores taxas de crescimento econômico. Uma questão relevante a esse respeito é a influência do crescimento das exportações sobre o crescimento da demanda agregada e, por esta via, sobre crescimento econômico. Ainda que o período de aceleração do crescimento econômico da Região coincida com um bom desempenho exportador, não se pode atribuir às exportações o papel **determinante** no que diz respeito à dinâmica da demanda efetiva. A decomposição das taxas de crescimento da oferta e demanda agregadas indica que a contribuição das exportações para o crescimento da demanda agregada foi sempre menor do que a soma das contribuições dos componentes da demanda doméstica (Gráfico 7). O Gráfico 7 mostra ainda que a contribuição das exportações é decrescente e que, considerando a contribuição das importações para o crescimento da oferta agregada, a contribuição do comércio externo para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) é negativa.

Gráfico 7

Pontos percentuais de contribuição dos componentes da oferta e da demanda agregadas para o seu crescimento na América Latina e Caribe — 2000-2010



FONTE DOS DADOS BRUTOS: CEPAL (2011).

Conforme mencionou-se nas seções anteriores, a crise financeira internacional de 2008 não teve consequências mais drásticas sob o ponto de vista dos fluxos de capitais. Quando se considera o crescimento econômico, entretanto, é visível que a crise foi determinante para interromper o ciclo de crescimento que vinha desde 2004.

O Gráfico 7 mostra que houve importante retração das exportações, contribuindo para a queda do PIB registrada na Região em 2009. Aconteceu, entretanto, uma retração ainda mais forte das variáveis que compõem a demanda doméstica. Com efeito, houve também uma retração muito forte das importações, que acabou inclusive sobrepondo-se à queda das exportações, determinando, assim, uma contribuição positiva do setor externo para o crescimento do PIB em 2009.<sup>9</sup> Em suma, ainda que não se possa negar que, de fato, as exportações tenham sido reduzidas em 2009 e que isso contribuiu para a interrupção do crescimento na AL, novamente a demanda doméstica parece ter papel preponderante. O crescimento da demanda agregada durante o período 2004-08 era liderado, sobretudo pela demanda doméstica, e a queda desta em 2009 foi mais brusca do que a das exportações. Desse modo, uma investigação mais profunda sobre esse movimento conjuntural precisa analisar as conexões entre os eventos que se seguem à crise internacional e os movimentos dos gastos públicos e privados domésticos<sup>10</sup>.

Voltando ao período de crescimento, observou-se, na seção 2, que o desempenho do período 2004-08 não era observado na América Latina desde a década de 70. Coerente com a aceleração do crescimento econômico, observa-se elevação da taxa de investimento<sup>11</sup> de cerca de 18% em 2003 para cerca de 22% em 2008. Conforme se pode ver no Gráfico 8, houve também elevada sincronia entre os movimentos da taxa de investimento e do coeficiente de importações na Região.

Embora essa sincronia possa ser considerada um movimento natural e, via de regra, esperado quando há um período de intensificação do crescimento econômico, no caso da década 2000-10 ele parece ter sido bem marcado em comparação a outros períodos.

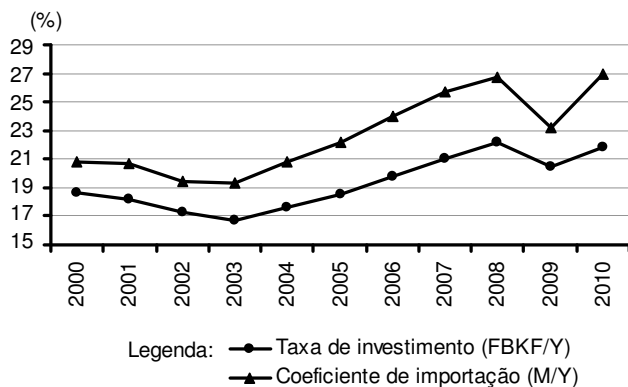
<sup>9</sup> Isso significa dizer que o PIB teria caído ainda mais, não fosse um efeito líquido positivo relativo ao setor externo.

<sup>10</sup> Ocampo (2011) discute esse ponto e observa que, como regra, as políticas macroeconômicas adotadas na Região tendem a gerar um padrão procíclico. Serrano e Summa (2011) consideram que, no caso brasileiro, houve uma postura anticíclica em 2009. Considerando o que ocorreu com a demanda doméstica no conjunto da América Latina naquele ano (Gráfico 7), de fato essa parece ter sido uma exceção àquela regra.

<sup>11</sup> Considera-se como aproximação para a taxa de investimento da Região a razão entre a formação bruta de capital fixo (FBKF) e o Produto Interno Bruto regionais. Os dados referidos são da CEPAL.

Gráfico 8

Percentual de formação bruta de capital fixo e importações como proporção do PIB da América Latina e Caribe — 2005



FONTE: CEPAL (2011).

NOTA: O índice refere-se a dólares constantes do ano de 2005.

A Tabela 3 mostra os coeficientes de correlação entre a taxa de investimento e o coeficiente de importações, relativos a seis intervalos de 11 anos, entre 1950 e 2010. A correlação de 97,17% entre as duas variáveis no período 2000-10 é muito elevada e superior a qualquer dos outros períodos considerados.

Tabela 3

Coeficientes de correlação entre as taxas de investimento e os coeficientes de importação na América Latina e Caribe — 1950-2010

PERÍODOS	COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO (FBKF/Y e M/Y)
1950-1960	68,95
1960-1970	90,02
1970-1980	36,43
1980-1990	77,57
1990-2000	74,29
2000-2010	97,17

FONTE: CEPAL (2011).

NOTA: Os dados referem-se ao Anuário Estatístico CEPAL 2011, disponível em: <[http://websie.eclac.cl/anuario\\_estadistico/anuario\\_2011/](http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2011/)>.

Conforme já destacado nas seções anteriores, ao longo do período de crescimento 2004-08 houve uma inversão da tendência do saldo comercial da Região. Nesta seção, observa-se adicionalmente que a contribuição do comércio externo para o crescimento foi negativa ao longo daquele período, e, por fim, que o coeficiente de importações apresentou elevada sincronia com os movimentos da taxa de investimento ao longo da década 2000-10.

Ainda que essas evidências possam ser consideradas coerentes com o curso normal de um processo de crescimento econômico, a intensidade com que ocorreram e o fato de serem simultâneas a um período

em que as exportações mostraram elevado dinamismo em termos de volume e preços sugerem que isso esteja associado ao processo de intensa valorização das moedas da AL ao longo dos anos 2000.

Os dados da CEPAL indicam que, de um conjunto de 23 países da América Latina e Caribe, nada menos do que 15 registraram valorização de suas taxas de câmbio reais efetivas entre 2004 e 2008. Frenkele Rapetti (2011) observam que, mesmo as desvalorizações que ocorreram em 2008-09 representaram um freio apenas transitório a essa tendência, e que, com exceção da Argentina, as taxas de câmbio reais efetivas dos países da América do Sul em 2010 eram semelhantes aos níveis mais apreciados da década de 90.

Desse modo, a explicação para a reversão da tendência das exportações líquidas ao longo do processo de crescimento, que foi forte o bastante para determinar o retorno de déficits em transações correntes e uma ainda pequena deterioração do indicador de solvência nos anos mais recentes, passa pelo próprio crescimento econômico e a consequente elevação da taxa de investimento, associado a uma tendência de valorização das taxas de câmbio na Região.

Com respeito ao indicador de liquidez, os dados mostram que este permanecia, ao final de 2010, em níveis bastante reduzidos, indicando uma posição bastante sólida e, assim, uma capacidade relativamente grande de lidar com turbulências nos mercados financeiros internacionais, como aquelas que caracterizaram a crise financeira internacional de 2008. Conforme argumentou-se acima, ainda que esses eventos pareçam bastante relevantes para explicar a interrupção do crescimento na Região em 2009, não houve interrupção dos fluxos de capitais para a América Latina. Para encontrar as conexões entre a crise internacional e o crescimento na Região, parece mais promissor investigar a relação entre aqueles eventos e a dinâmica dos gastos domésticos, públicos e privados, dos países que compõem a Região.

## 8 Considerações finais

O curso dos acontecimentos na economia internacional dos anos 2000 contrariou o estado de pessimismo percebido em boa parte das análises de inspiração desenvolvimentista ao final da década de 90. A estratégia de inserção da AL nos mercados financeiros internacionais daquele período confirmou sua natureza insustentável, na medida em que implicava valorização cambial e forte deterioração das

condições de solvência e liquidez externas. As crises financeiras do final dos anos 90 forçaram desvalorizações cambiais e pesados ajustes recessivos nos saldos comerciais e em transações correntes. Aliado à fase de escassez dos fluxos de capitais em direção à Região, os primeiros anos da década de 2000, de fato, não autorizavam perspectivas muito otimistas.

Ainda que o desempenho das exportações em termos de volume tenha sido mais significativo nos anos 90 do que nos anos 2000, o movimento amplamente favorável dos preços das exportações a partir de 2003 beneficiou fortemente a Região, o que foi fundamental para a modificação das perspectivas de crescimento econômico na América Latina. A partir de meados dos anos 2000, a Região voltou a receber importantes influxos de capitais, simultaneamente à obtenção de superávits em transações correntes, permitindo intensa acumulação de reservas. Além disso, a redução das percepções de risco associadas aos países da AL contribuiu para a manutenção de um reduzido peso dos serviços do passivo externo sobre as receitas de exportação.

Dadas essas novas condições externas, foi possível acelerar o crescimento dos mercados domésticos e promover maiores taxas de crescimento. Nesse quadro, os saldos comerciais, crescentes até 2006, invertem sua tendência, em função do intenso crescimento do volume de importações. Analistas como Frenkele Rapetti (2011) consideram que a principal ameaça para a continuidade do crescimento na Região é a tendência de valorização das taxas de câmbio, que implica problemas de competitividade e rentabilidade para o setor de bens comercializáveis industriais, em especial àquelas atividades intensivas em trabalho.

Desse modo, parece importante recuperar a observação de Ocampo (2011), indicando que a tarefa primordial para os formuladores de política econômica na América Latina é lidar com os choques externos. Tal constatação vale também para quando os referidos choques externos são positivos e abrem espaço para a retomada dos projetos de desenvolvimento nacionais. Na ausência de uma estratégia visando aproveitar ao máximo as condições externas favoráveis<sup>12</sup>, os países da Região podem acabar desperdiçando uma oportunidade de ampliar o padrão de vida de suas popula-

ções, bem como de elevar sua representatividade no sistema interestatal.

## Referências

COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL). **Anuário Estatístico**. 2011. Disponível em:

<[http://websie.eclac.cl/anuario\\_estadistico/anuario\\_2011/](http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2011/)>. Acesso em: 01 de julho de 2012.

FERREIRA, S.. **Condições externas e a dinâmica da inflação no Brasil 1994-2010**: uma interpretação estrutural. 2012. Tese (Doutorado) - Instituto de Economia, Universidade Federal Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

FRENKEL, R.; RAPETTI, M.. **Fragilidad externa o desindustrialización**: cual es la principal amenaza para América Latina en la próxima década. Santiago de Chile: CEPAL, 2011. (Série Macroeconomía Del Desarrollo, n. 116).

LARA F. M.. A política econômica e os condicionantes externos ao crescimento na economia brasileira recente. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 40, n. 1, p. 21-32, 2012b.

LARA F. M.. Solvência e liquidez externas: aspectos teóricos, contábeis e a definição de indicadores sintéticos para análise de conjuntura. **Texto para discussão FEE**, Porto Alegre, n.101, p. 1-28, mar. 2012a. Disponível em:

<<http://www.fee.tche.br/sitefee/download/tds/101.pdf>>.

Acesso em: 27 dez. 2012.

MEDEIROS, C.. Natural Resources Nationalism and Development Strategies. In: ESHET 2012 CONFERENCE, 2012, St. Petesburg. St. Petesburg: ESHET, 2012.

MEDEIROS, C.. The decoupling of economic growth in world economy in the last decade and development strategies. In: WORKSHOP NEW DEVELOPMENTALISM AND A STRUCTURALIST DEVELOPMENT MACROECONOMICS, 2011. São Paulo: Centro Celso Furtado, 2011.

MEDEIROS, C.; SERRANO, F.. Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil. In: FIORI, J.; MEDEIROS, C.. **Polarização mundial e crescimento**. Petrópolis: Vozes, 2001. P.105-134.

<sup>12</sup> Tal estratégia envolve, necessariamente, um conjunto de políticas coordenadas, cuja execução tende a encontrar importantes obstáculos de natureza política. Apenas para citar algumas ações a serem consideradas, podem-se citar mecanismos de controle de capitais, tributação sobre exportações de *commodities*, constituição de fundos soberanos, incentivos para incorporação de tecnologia e diversificação das exportações, investimentos públicos em infraestrutura. Ver Medeiros (2011; 2012).

OCAMPO, J.. Macroeconomy for development: countercyclical policies and production sector transformation. **CEPAL Review**, Santiago de Chile, n.104, p. 8-35, Aug 2011.

SERRANO, F.. Continuity and Change in the International Economic Order: towards a Sraffian interpretation of the change in the trend of "commodity" prices in the 2000s. In: INTERNATIONAL CONFERENCE SRAFFA'S PRODUCTION OF COMMODITIES BY MEANS OF COMMODITIES, 2010. Roma: Centro di Ricerche e Documentazione 'Piero Sraffa', 2010.

SERRANO, F.. A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial dos anos 2000. In: FIORI, J.; MEDEIROS, C.; SERRANO, F.. **O mito do colapso do poder americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008. P. 71-172.

SERRANO, F.; SUMMA, R.. Política macroeconômica, crescimento e distribuição da renda na economia brasileira dos anos 2000. **Observatório da economia global**, São Paulo, n. 6, mar. 2011. (Textos avulsos). Disponível em: <[http://www.iececon.net/arquivos/OBSERVATORIO\\_6.pdf](http://www.iececon.net/arquivos/OBSERVATORIO_6.pdf)>. Acesso em: 27 dez. 2012.

THE WORLD BANK. 2012. Disponível em: <<http://databank.worldbank.org>>. Acesso em: 27 dez. 2012.