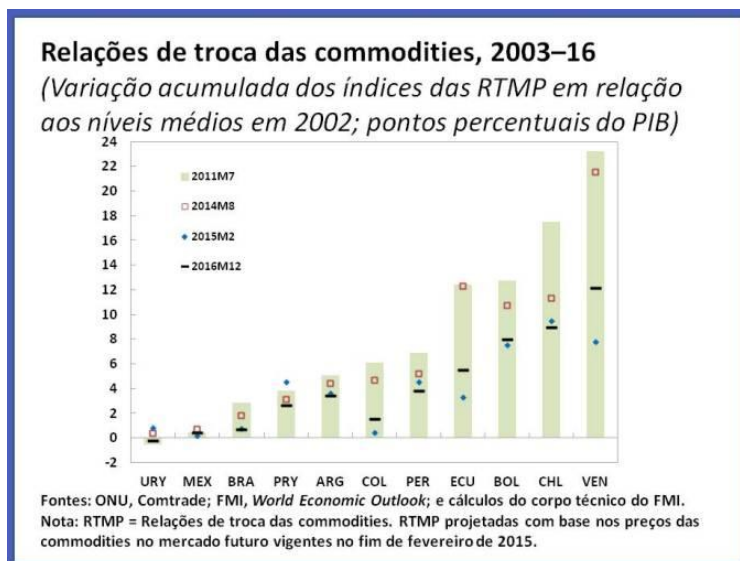


A queda dos preços das commodities: Consequências para a América Latina

[Bertrand Gruss](#) e [Carlos Caceres](#)

24 de junho de 2015

Os preços das commodities voltaram a capturar a atenção pública desde meados de 2014, sobretudo na América Latina, onde as receitas derivadas desses produtos financiam uma parcela significativa dos orçamentos públicos e do custo das importações da região. Com o preço do petróleo caindo 50% em seis meses e o de outras commodities acelerando a queda que já havia começado antes, qual será o impacto sobre as finanças públicas e as contas externas das economias exportadoras de commodities da região?



Em nosso recente relatório sobre as [perspectivas econômicas das Américas](#) sustentamos que o impacto da forte queda dos preços das commodities terá consequências importantes, sobretudo para a posição fiscal de várias economias da região.

Onde estamos e para onde vamos?

Para começar, convém colocar em perspectiva o mergulho recente dos preços. Nem todos os países latino-americanos exportam (importam) os mesmos produtos, razão pela qual é preciso proceder com mais cuidado e analisar como foram afetadas as relações de troca (o preço das exportações em relação ao preço das importações) das commodities de cada país.

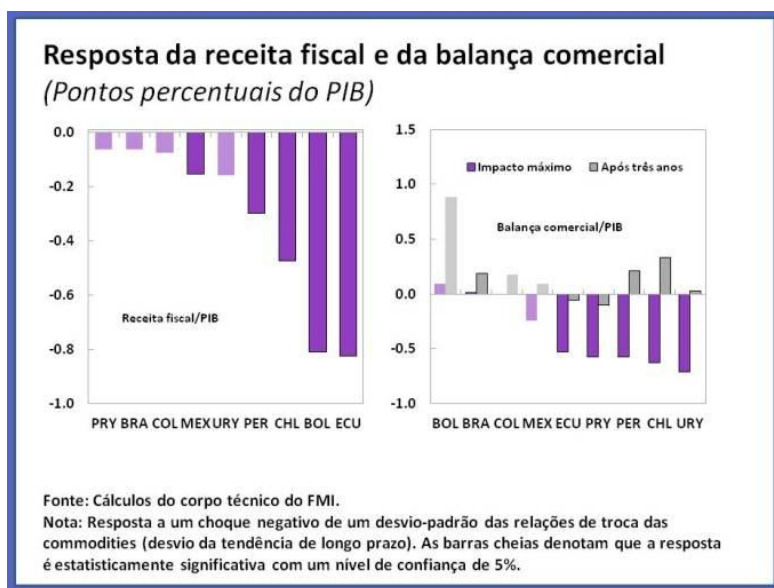
Nesse sentido, nossa [análise](#) mostra que os países exportadores de commodities da região enfrentaram dinâmicas diferentes. Embora alguns (como Brasil, Chile e Peru) já houvessem perdido entre $\frac{1}{4}$ e $\frac{1}{3}$ dos ganhos nas relações de troca decorrente do boom até meados de 2014, a maioria ainda registrava níveis quase tão altos quanto os de 2011. Todavia, desde então, ocorreu de tudo e os

efeitos foram bem distintos. Bolívia, Colômbia, Equador e Venezuela sofreram perdas substanciais nas suas relações de troca desde agosto de 2014 em função da queda do preço do petróleo e do gás natural. A Colômbia, inclusive, perdeu quase todos os ganhos registrados de 2003 a 2011. No caso do Chile e do Peru, a queda do preço do petróleo atenuou bastante a queda dos preços dos metais exportados por esses países, ao passo que, no México, as perdas associadas às exportações de petróleo bruto foram compensadas, em grande parte, pela queda dos preços dos combustíveis refinados que o país importa.

O ajuste recente persistirá? É difícil saber ao certo. Contudo, com base no que indicam os preços no mercado de futuros no fim de 2016, as relações de troca de vários países da região ainda seriam substancialmente piores do que durante o período de 2011 a 2014.

A deterioração fiscal pode ser substancial e duradoura...

O efeito sobre as receitas fiscais depende não apenas do tamanho do setor de commodities, mas também de outros fatores difíceis de quantificar *a priori* (como o grau de flexibilidade cambial, a estrutura de propriedade do setor e o regime tributário específico que se aplica às receitas dos recursos naturais). Com isso em mente, estimamos uma série de modelos econométricos para cada país e constatamos que, de fato, os choques nas relações de troca das commodities afetam consideravelmente as receitas fiscais na região.



Os efeitos são significativos no Chile, Peru e México e particularmente grandes na Bolívia e no Equador. Nestes dois últimos, verificamos que um choque-padrão acarreta uma queda das receitas fiscais de 0,8 ponto percentual do PIB. Vale destacar que a queda acumulada das relações de troca das commodities desde meados de 2014 foi excepcionalmente forte, chegando, em alguns casos, a mais de cinco vezes o tamanho do choque-padrão de um período estimado em nossa amostra.

... mas o efeito sobre as balanças comerciais pode ser bem mais passageiro.

Nossas estimativas apontam que a deterioração da balança comercial frente a um choque-padrão nos preços das commodities tem duração relativamente curta. Na maioria dos casos, após três anos, a balança comercial alcança ou supera seu saldo inicial.

Ora, a que se deve esse resultado? Talvez haja “boas” razões: o choque negativo nos preços gera uma depreciação da taxa de câmbio que impulsiona a exportação de bens não básicos, o que, após um período, compensa a queda dos valores das exportações de commodities. Mas nossas estimativas apontam que, historicamente, a dinâmica do ajuste externo na América Latina tem sido diferente: na maioria dos países, a queda da receita associada ao choque nos preços gera uma forte contração dos volumes de importação. Embora isso ajude a preservar a sustentabilidade da balança externa, as implicações são menos “benignas”, pois refletem um contexto recessivo em que o consumo e o investimento privado recuam (conforme constatado em outro [estudo recente](#)).

O que a região pode fazer?

Nossa análise sugere que alguns países enfrentarão quedas pronunciadas e duradouras de suas receitas fiscais, o que exigirá certa contenção na área fiscal. Alguns países, como Chile, Colômbia e Peru, enfrentam essa situação com espaço fiscal suficiente, motivo pelo qual poderão suavizar o ajuste necessário (por exemplo, preservando o investimento em infraestrutura). Outros, em contrapartida, não dispõem de margem de manobra e, por isso, não terão outra saída a não ser conter seus déficits de forma rápida — e, infelizmente, procíclica.

Mas nossa análise também enfatiza algumas lições documentadas em [estudos anteriores](#): as consequências negativas diante de uma queda das relações de troca são menores nas economias cujas taxas de câmbio são mais flexíveis (como Chile e Colômbia). Mas, para poder permitir que o câmbio flutue, é imperativo contar com quadros de política confiáveis e mitigar as debilidades dos balanços derivadas do descasamento de moedas. Além disso, nossa análise mostra que o ajuste a choques externos é mais benigno nas economias que apresentam um maior grau de diversificação da produção. Isso ressalta a importância de estimular reformas que produzam um clima de negócios favorável ao investimento e à inovação na região.



Bertrand Gruss é economista da Divisão de Estudos Regionais do Departamento do Hemisfério Ocidental, onde desenvolve estudos e análises sobre aspectos macroeconômicos da América Latina e do Caribe. Anteriormente, ocupou cargos no Departamento de Finanças Públicas e no Departamento da Europa. Antes de ingressar no FMI, havia trabalhado no Banco Central do Uruguai. Seus estudos se concentram em temas de macroeconomia e finanças internacionais, com ênfase em vínculos macrofinanceiros e nos efeitos de choques nos fluxos de capital.



Carlos Caceres, cidadão italiano, é economista da Divisão de Estudos Regionais do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI, tendo atuado também no Departamento de Mercados Monetários e de Capitais, Departamento de Finanças Públicas e Departamento do Oriente Médio e Ásia Central. Antes de ingressar no FMI em 2009, trabalhou no Departamento de Serviços Econômicos do Banco Europeu de Investimento em Luxemburgo e foi economista do Morgan Stanley em Londres. Doutorou-se pela Universidade de Oxford (Nuffield College).