



## Após uma década de ouro, conseguirá a América Latina manter o seu brilho?

[Alejandro Werner](#)

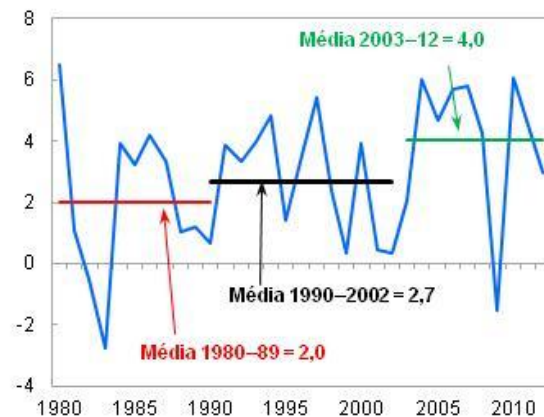
6 de Maio de 2013

A América Latina continua a ser uma das regiões com crescimento mais acelerado no mundo, embora seu ritmo tenha diminuído um pouco em 2012. Muitas economias da região estão operando no seu potencial ou próximo a ele, a inflação permanece, de modo geral, baixa e o desemprego continua em níveis historicamente baixos.

No curto prazo, a região continuará a beneficiar-se das condições de financiamento externo favoráveis e dos preços relativamente altos das *commodities*. Na edição de maio de 2013 do *Regional Economic Outlook*, a nossa publicação sobre as perspectivas econômicas da região, prevemos que a América Latina crescerá em torno de 3,5% em 2013. No Brasil, a maior economia da região, a atividade econômica está se fortalecendo, impulsionada pela melhoria da demanda externa, por medidas para estimular os investimentos e pelo impacto do relaxamento da política anterior. No restante da América Latina, o crescimento do produto deve manter-se próximo ao seu potencial.

Desde 2003, a América Latina vem passando por um período de renascimento, com crescimento vigoroso, inflação baixa, melhoria dos resultados sociais e fortalecimento dos balanços na maioria dos países (ver o Gráfico 1). Políticas macroeconômicas prudentes e reformas estruturais importantes constituíram os pilares desse desempenho. Contudo, com a exceção do período imediatamente posterior à crise financeira mundial de 2008, outro fator importante foram as condições excepcionalmente benignas. O financiamento externo mostrou-se barato e abundante, e houve um aumento forte e persistente dos preços das *commodities* exportadas pela região.

**Gráfico 1**  
América Latina e Caribe: taxa de crescimento do PIB real  
(Porcentagem, média ponderada da região)



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*.

This iMFDirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2013/05/06/after-a-golden-decade-can-latin-america-keep-its-luster/>

iMFDirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

Porém, até mesmo o ouro pode perder o seu brilho. As nossas projeções indicam que os preços das *commodities* devem permanecer estáveis ou apresentar algum declínio nos próximos anos, e as taxas de juros acabarão subindo à medida que as economias avançadas retomem o crescimento.

O principal desafio para as autoridades da região é ajustar as suas políticas para preservar a estabilidade macroeconômica e financeira, e reforçar os alicerces para o crescimento sustentado no futuro, quando as condições externas se deteriorarem. Daqui para a frente, examinarei como a América Latina administrou o período de vacas gordas da última década e discutirei a melhor forma de enfrentar os desafios futuros.

### Administrar recursos extraordinários

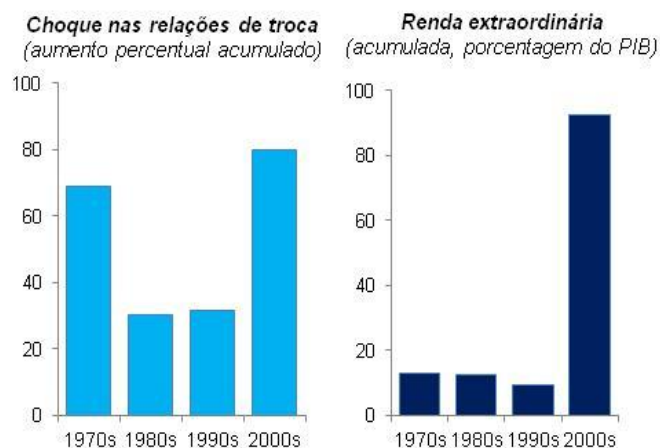
A renda extraordinária derivada da persistente alta dos preços das *commodities* ao longo da última década chegou a níveis sem precedentes. Em média, ela representou 15% da renda interna em termos anuais e quase 90% em termos acumulados (ver o Gráfico 2). Essa maré de sorte impulsionou uma aceleração do crescimento e possibilitou uma melhoria substancial dos balanços externos e públicos. Contudo, os esforços para poupar essa renda se deterioraram a partir da crise mundial de 2008. Em muitos países, a dívida pública no fim de 2012 permanecia acima dos níveis anteriores à crise e os saldos fiscais haviam caído bastante.

Com vistas ao futuro, seria prudente aumentar a poupança fiscal para que as economias da região estivessem em uma posição mais firme para enfrentar a provável reversão dos ventos externos a favor. A consolidação fiscal também ajudaria a aliviar as pressões sobre a capacidade e a reduzir os déficits em conta corrente.

### Maior entrada de capitais

As condições monetárias mais brandas nas economias avançadas e os sólidos fundamentos da região impulsionaram a forte entrada de fluxos de capital privado. Os fluxos de capital líquidos para as economias financeiramente integradas da América Latina mais do que

**Gráfico 2**  
América Latina: relações de troca e renda extraordinária<sup>1</sup>  
(durante booms, mediana)



Fonte: *World Economic Outlook*, maio de 2013.

<sup>1</sup>Medianas para os episódios de boom nas relações de troca.

This iMFdirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2013/05/06/after-a-golden-decade-can-latin-america-keep-its-luster/>

iMFdirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

dobraram, passando de uma média inferior a 2% do PIB em 2005–07 para cerca de 4% em 2010–12, uma elevação atribuída, sobretudo, ao aumento dos fluxos de carteira líquidos (ver o Gráfico 3).

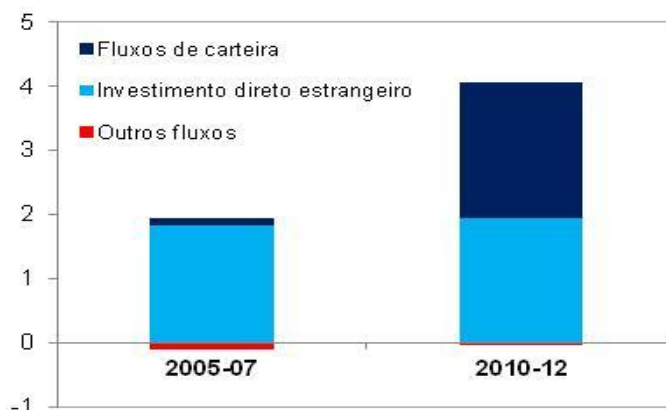
Um desafio crucial para a política econômica continua a ser evitar que esses fluxos gerem excessos financeiros. O crédito bancário continua a crescer a um ritmo relativamente rápido e os preços dos ativos aumentaram de maneira significativa (inclusive os da habitação nas principais áreas metropolitanas). À luz desses desdobramentos, seria recomendável lançar mão de uma política fiscal mais restritiva. Além disso, a flexibilidade das taxas de câmbio deveria ser usada para desestimular os fluxos especulativos e, ao mesmo tempo, a aceleração do ritmo de acúmulo de reservas poderia ser conveniente no caso dos países em que as moedas estão sólidas em relação aos fundamentos econômicos. Também poderiam ser aplicadas medidas prudenciais, como coeficientes financiamento/garantia mais restritivos, o reforço das exigências de capital e limites à exposição setorial.

### Sustentar um crescimento elevado

Do ponto de vista da oferta, o crescimento da América Latina na última década continuou a ser impelido pela expansão do capital físico e, acima de tudo, pela mão de obra. A produtividade também cresceu, mas permanece bem abaixo dos níveis registrados em outras regiões de crescimento acelerado. No período 2003–12, a acumulação de fatores contribuiu 3,75 pontos percentuais para o crescimento anual do PIB da América Latina, em comparação com 0,75 ponto percentual atribuído à produtividade total dos fatores.

Como os índices de participação da mão de obra estão em níveis historicamente altos e as taxas de desemprego estão muito baixas, o crescimento no futuro dependerá cada vez mais de ganhos de produtividade. Aumentar a produtividade não é uma tarefa fácil e as autoridades precisam tomar medidas adaptadas às circunstâncias de cada país. Entre as políticas que poderiam levar a esse resultado, destacam-se as seguintes: elevação dos investimentos em infraestrutura e em capital humano, modernização dos arcabouços

**Gráfico 3**  
**América Latina: fluxos financeiros líquidos<sup>1</sup>**



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, e cálculos do corpo técnico do FMI.

<sup>1</sup> Média ponderada de Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai. Média para o período em consideração.

jurídicos e aumento da eficiência e da competitividade dos mercados de bens e de trabalho. No curto prazo, seria importante que as autoridades econômicas calibrassem as políticas macroeconômicas com base em uma avaliação realista do potencial de oferta da economia.

O principal desafio para a América Latina é tirar partido da conjuntura externa ainda favorável para ancorar os progressos realizados na última década e assentar as bases para o crescimento sustentável. Isso implica fortalecer ainda mais as posições fiscais, fazer uma gestão prudente dos fluxos de capital para evitar excessos financeiros e limitar o acúmulo de vulnerabilidades, e avançar nas reformas estruturais para aumentar a produtividade e o potencial de crescimento.