

Crise financeira mundial e a América Latina

Luiz Fernando de Paula

Professor da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ) e Presidente da Associação Keynesiana Brasileira

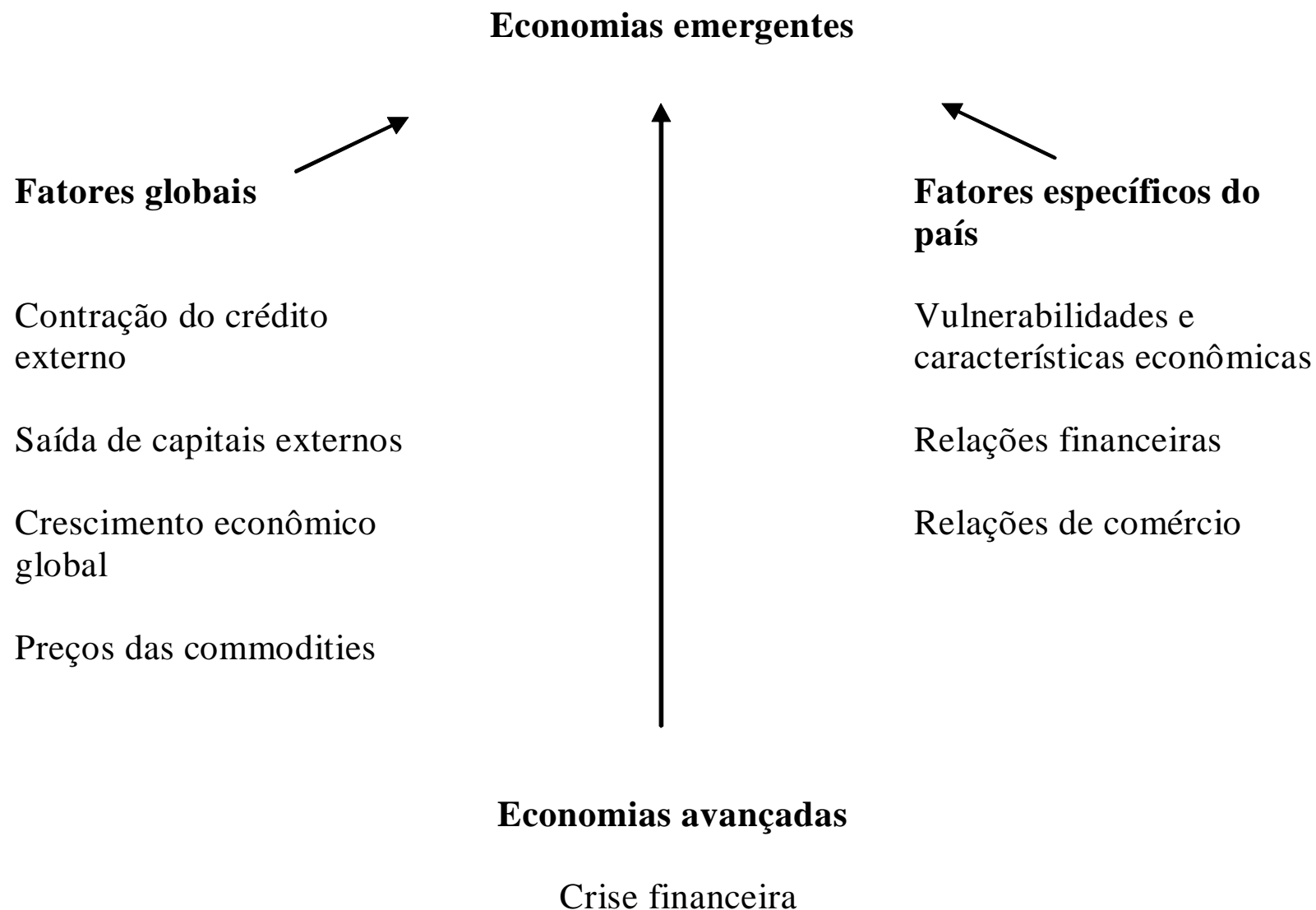
Objetivos

- Analisar os impactos da crise na América Latina, com ênfase nas grandes economias da região (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Venezuela).
- Avaliar as respostas de política frente a crise.
- Perspectivas para a América Latina frente a crise.

Marco analítico: políticas keynesianas

- “Implicações de política surgem da percepção do papel da demanda agregada em estabelecer o nível da atividade econômica e de que há faltas de forças automáticas que conduzem uma economia de mercado ao pleno emprego” (Arestis e Sawyer, 1998).
- Assim, economias capitalistas exibem elementos de instabilidade e não criam demanda agregada consistente com o pleno emprego.
- Como “estabilidade é instabilizante” (Minsky) há necessidade de regulamentação, e políticas econômicas têm um papel estabilizador na economia!
- Estabilidade macroeconômica e não simples estabilidade de preços deve ser o objetivo de política.
- Contudo, políticas keynesianas não são apenas adequadas para uma “economia da depressão”, mas igualmente para uma “economia da prosperidade”!

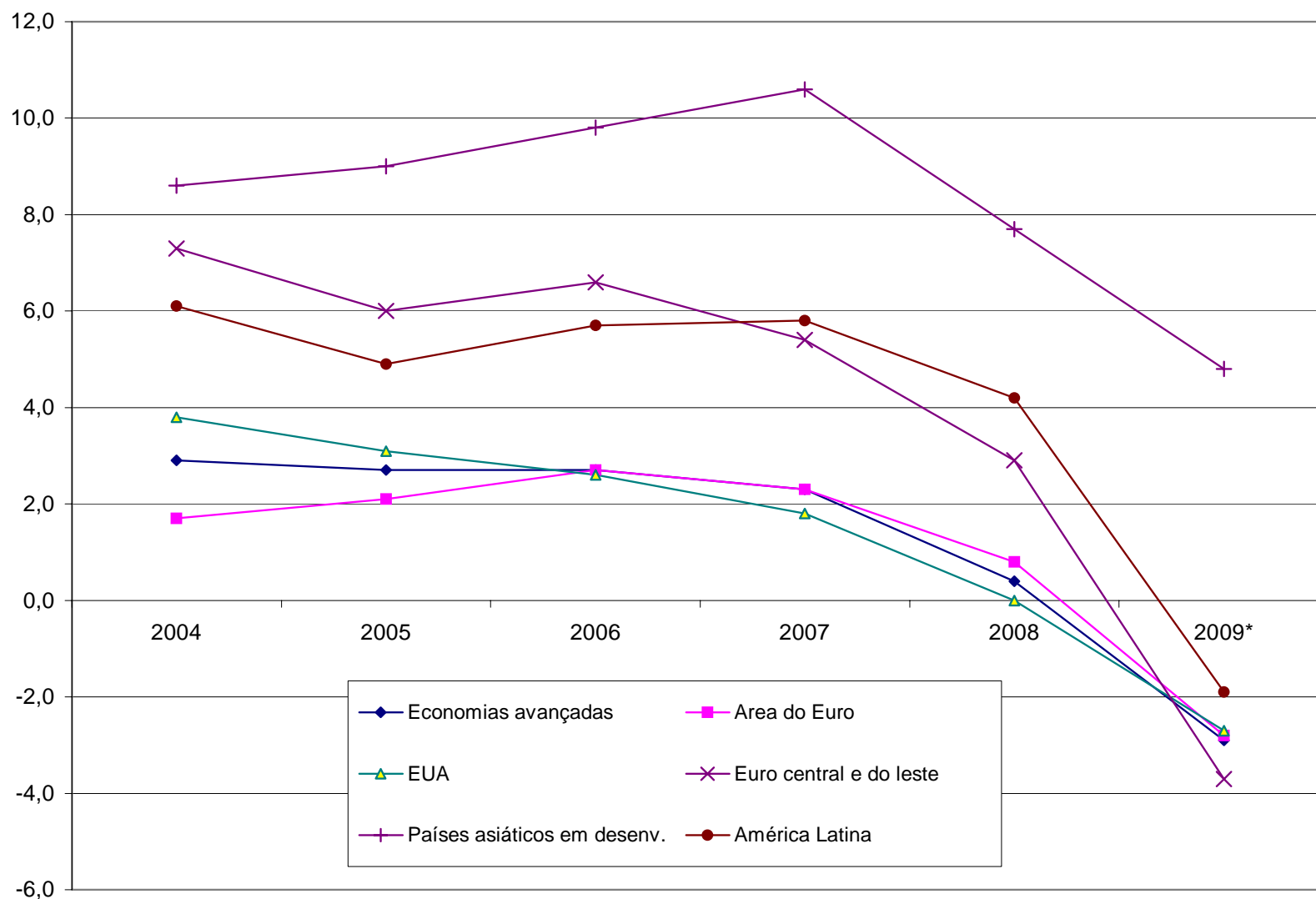
Fluxograma: Transmissão da crise para países emergentes



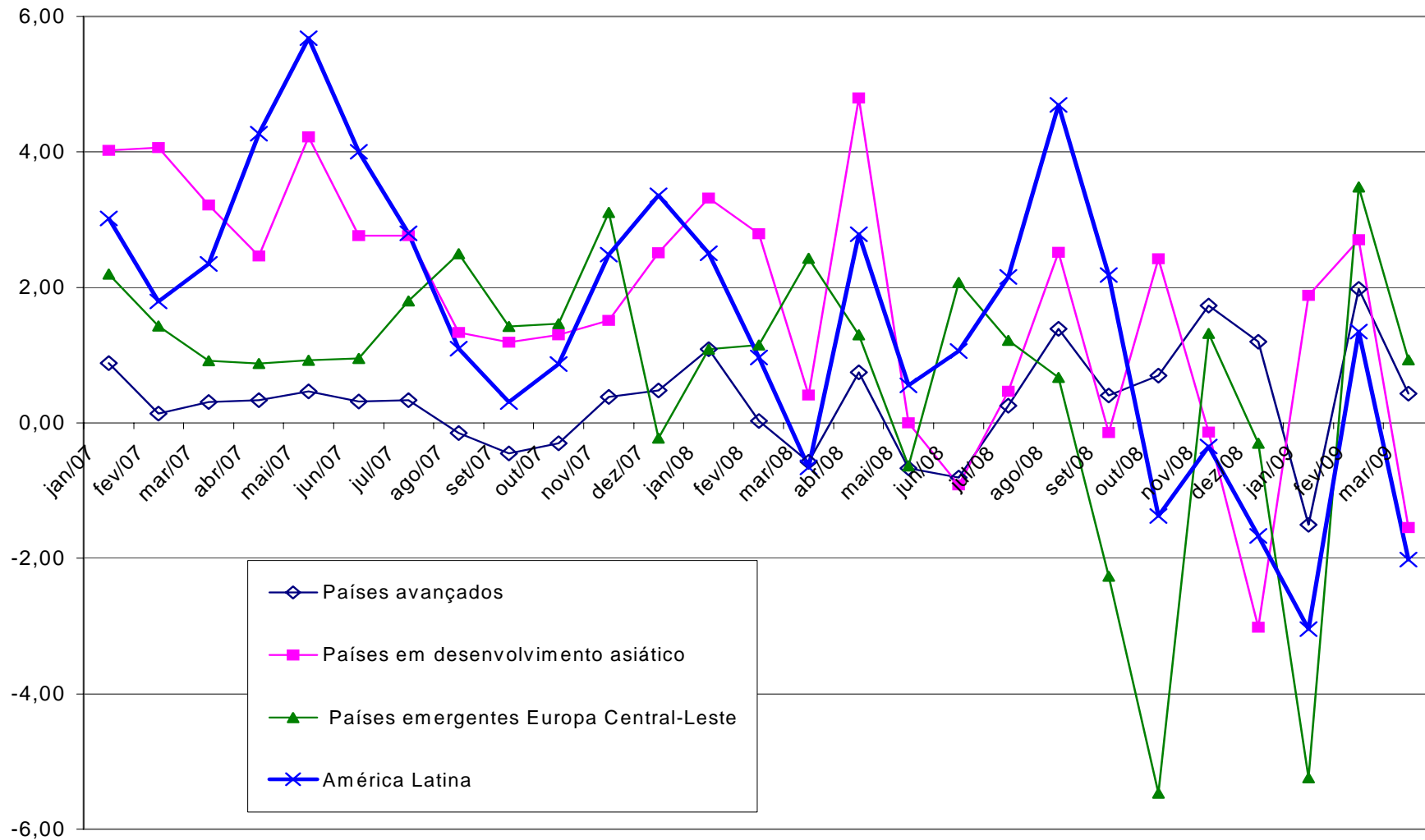
Impactos da crise sobre países emergentes – World Economic Outlook, Abril 2009

- No 4º trimestre de 2008, muitas economias emergentes sentiram o impacto da crise financeira internacional, com pressão sobre mercado de ações, reservas cambiais e câmbio.
- Tem havido um forte sincronização entre períodos de stress e normalidade entre economias avançadas e emergentes, ainda que com algum hiato temporal (“globalização financeira”).
- Rápida desalavancagem das instituições financeiras nas economias avançadas e deterioração da economia global impôs constrangimentos de liquidez para países emergentes.
- Contágios tem um forte componente exógeno; mesmo países emergentes com baixo déficit em c/c (ou mesmo superávit) e com certo equilíbrio fiscal foram atingidos pela crise.
- Boa situação macro permite melhor reação a crise e restabelecimento da estabilidade financeira.
- Países com maior abertura da conta k tiveram maior nível de contágio; abertura comercial reduz efeitos da crise.

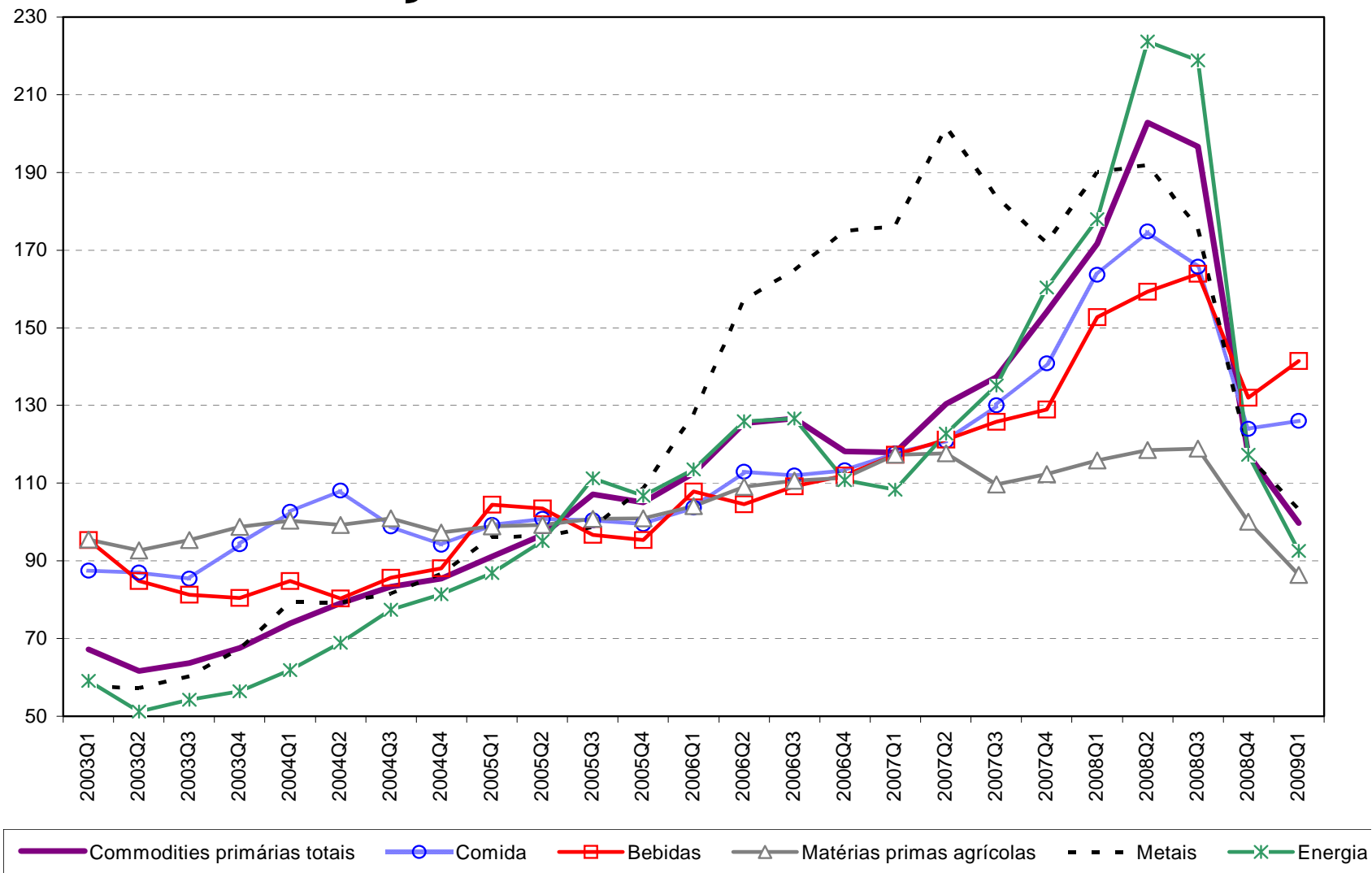
Taxa de crescimento do PIB (%)



Reservas cambiais (tx variação %): fluxo líquido ks + superávits c/c



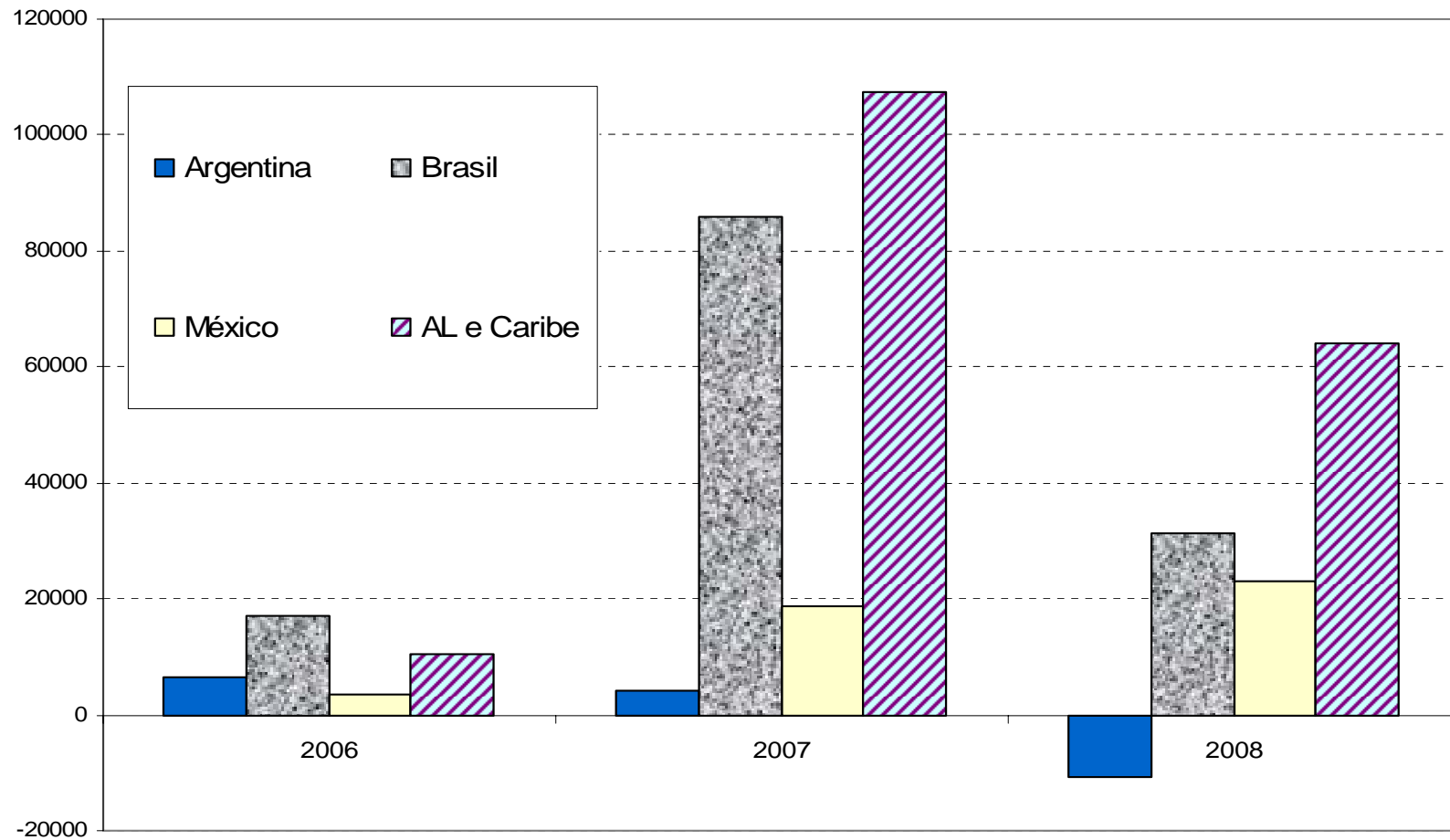
Preços de commodities: deterioração dos termos intercâmbio



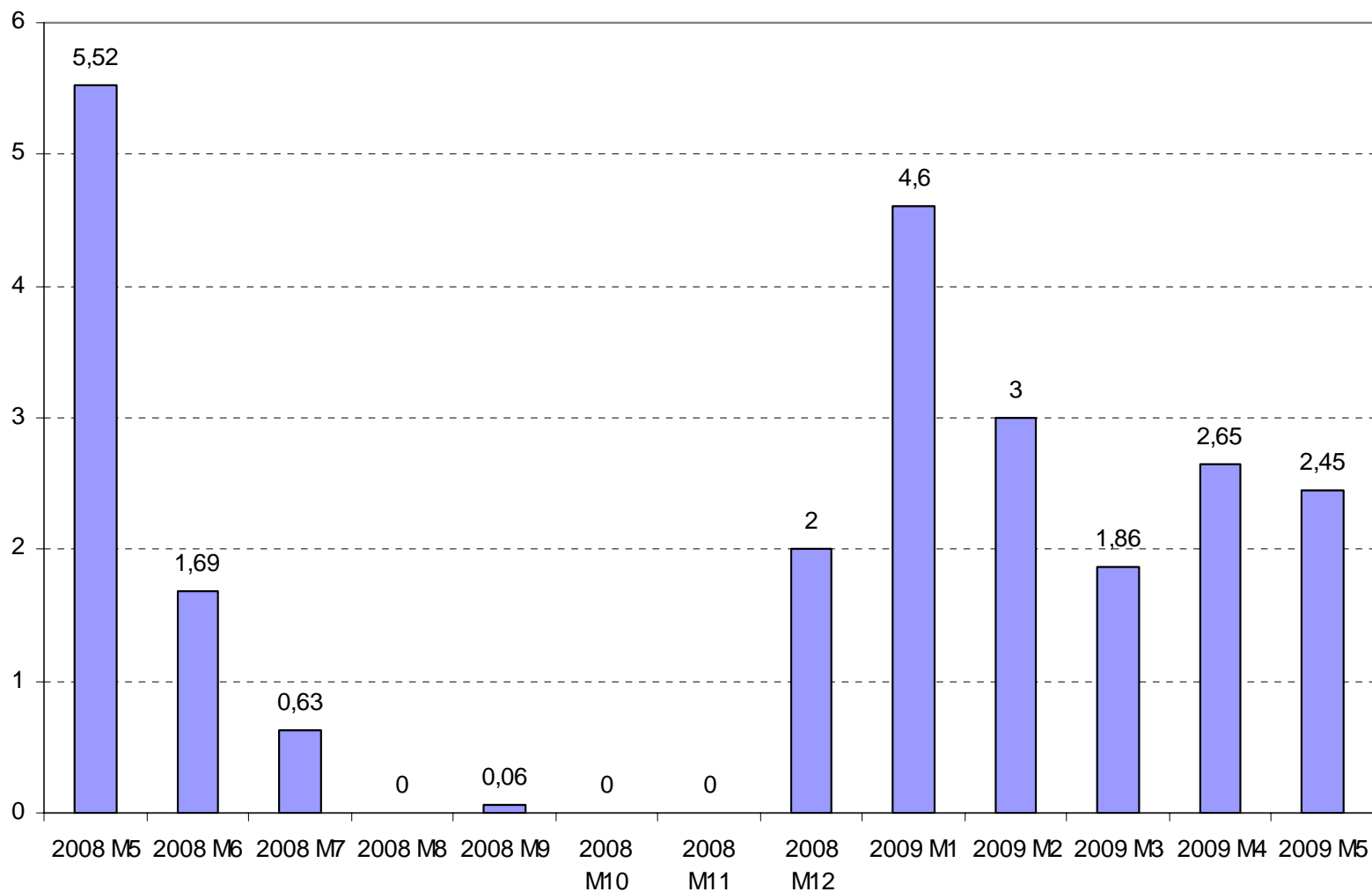
Contágio de crise na AL

- Região é afetada tanto diretamente (fluxos de ks) quanto indiretamente (comércio externo -> financiamento e recessão mundial) a partir do 4º trim/2008.
- Déficit em transações correntes de 0,6% contra superávit de 0,5% do PIB em 2007.
- Desaceleração do crédito doméstico, que vinha crescendo desde 2003 nos principais economias da região.
- Contudo, grau de exposição externa do SF da região é relativamente pequena, tornando crédito doméstico menos sensível as condições externas.
- Algumas novas fontes de vulnerabilidade surgiram, associadas a inovações financeiros (derivativos com câmbio, no Brasil e México).
- *Reação a crise*: redução no nível de endividamento externo, em particular do setor público, política de acumulação de reservas, melhoria na composição da dívida pública (aumento dívidas em moeda doméstica), situação fiscal sob controle, etc. proporcionaram algum espaço para governos terem papel estabilizador nos mercados privados.
- Crise externa não resulta em crise fiscal!!!

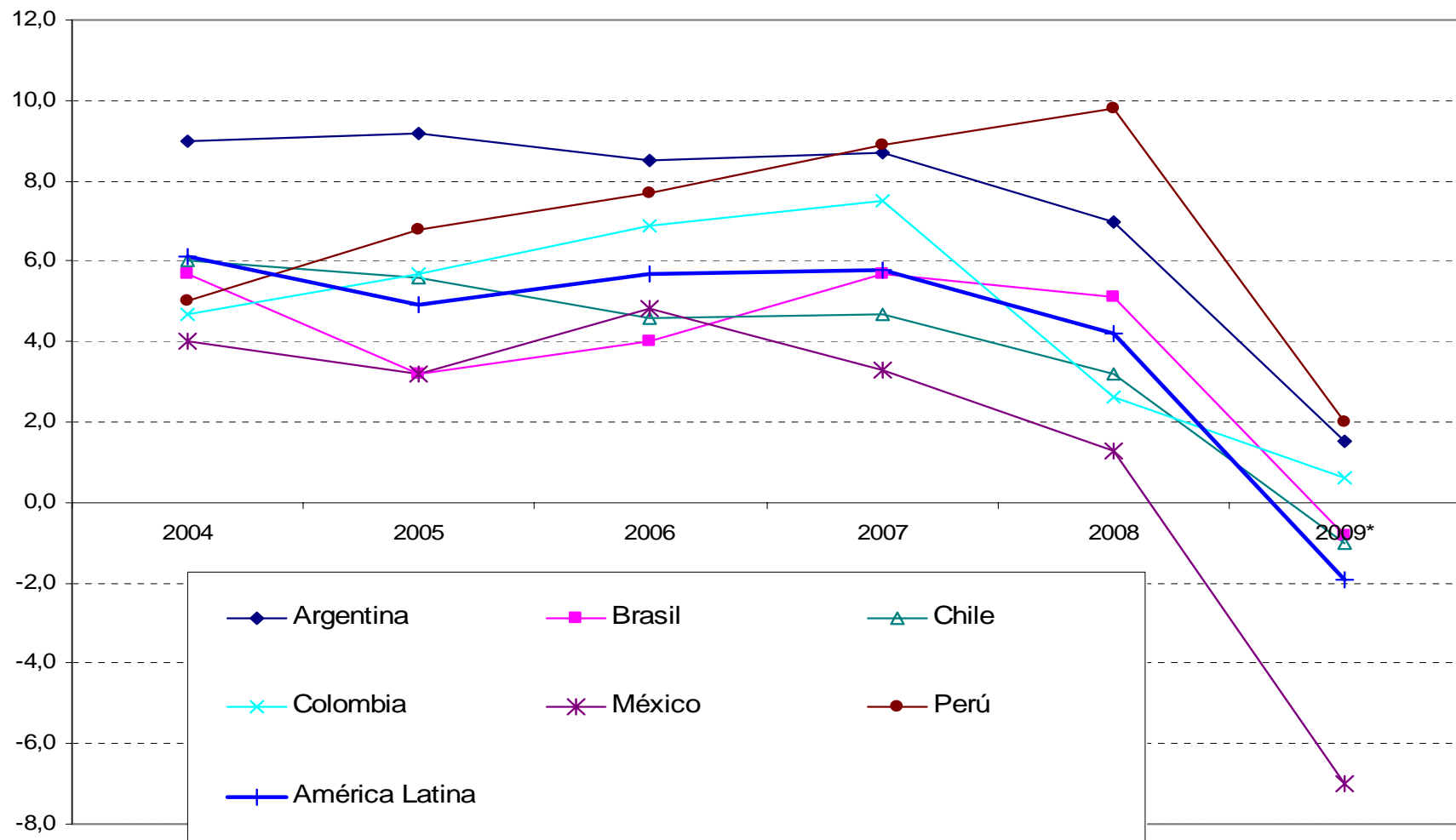
Saldo de conta capital e financeira da América Latina



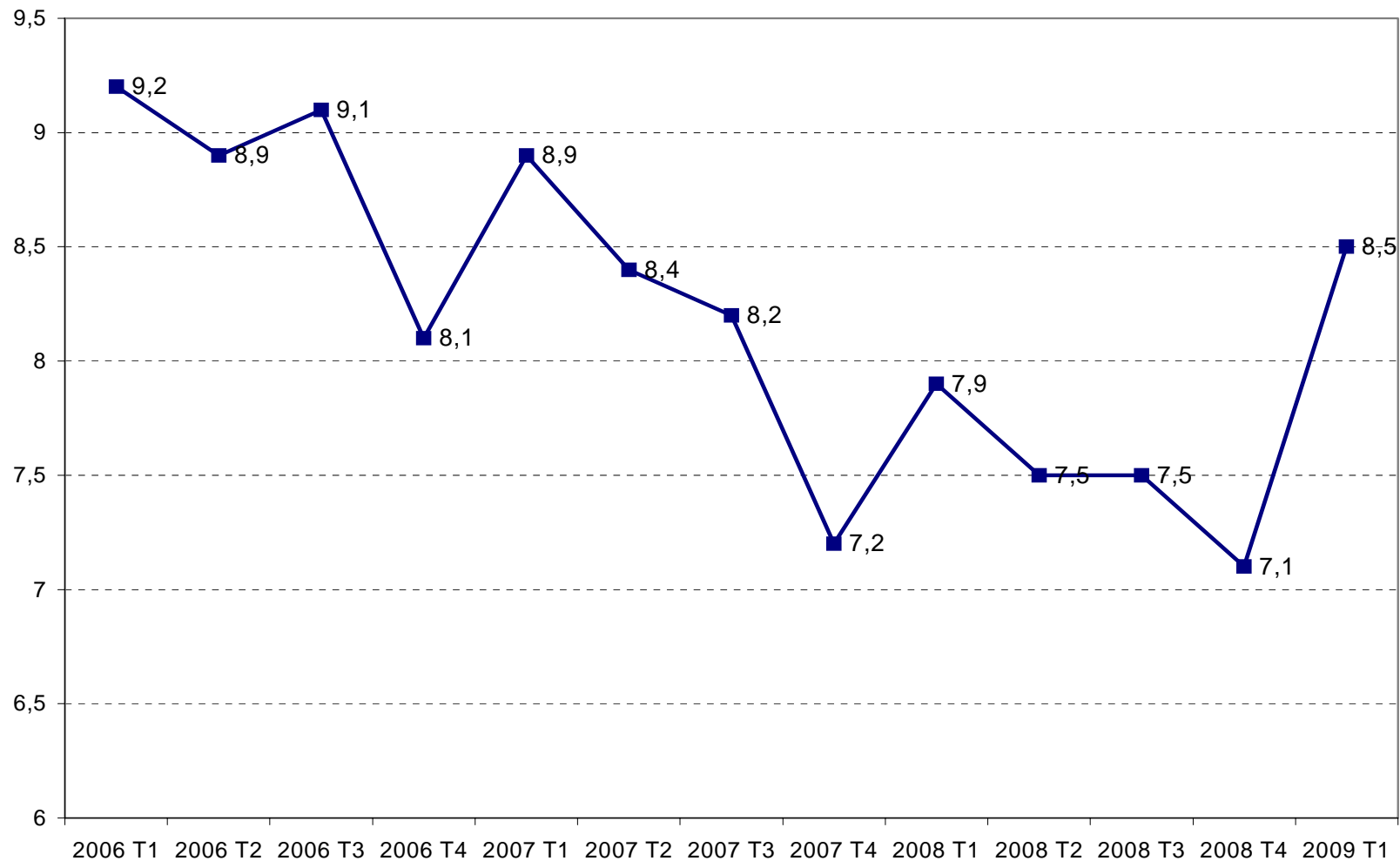
Colocação de títulos soberanos e corporativos no exterior (US\$ b)



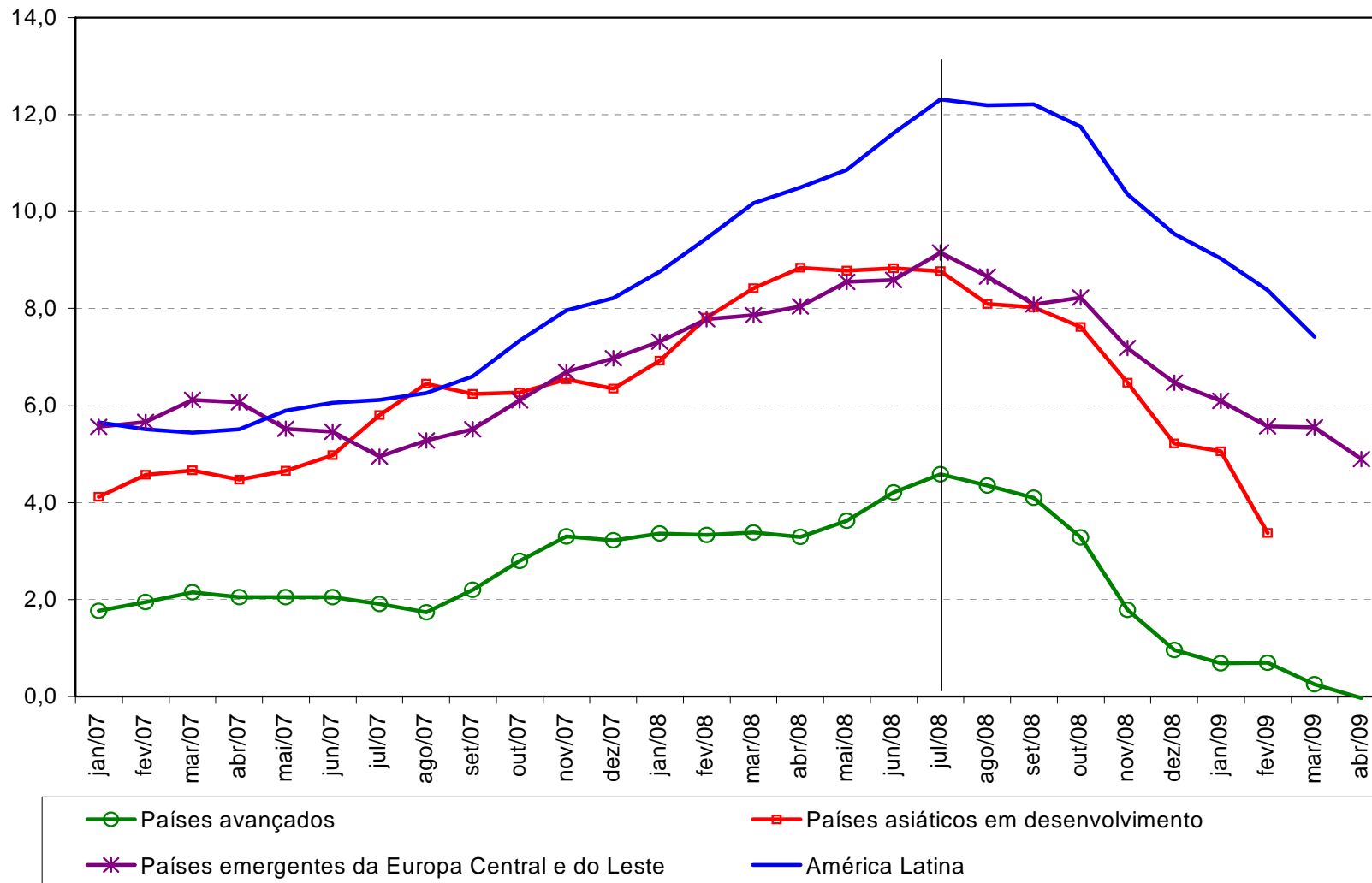
Taxa de crescimento do PIB (%): consumo, investimento e exportações líquidas



Taxa de desemprego na América Latina

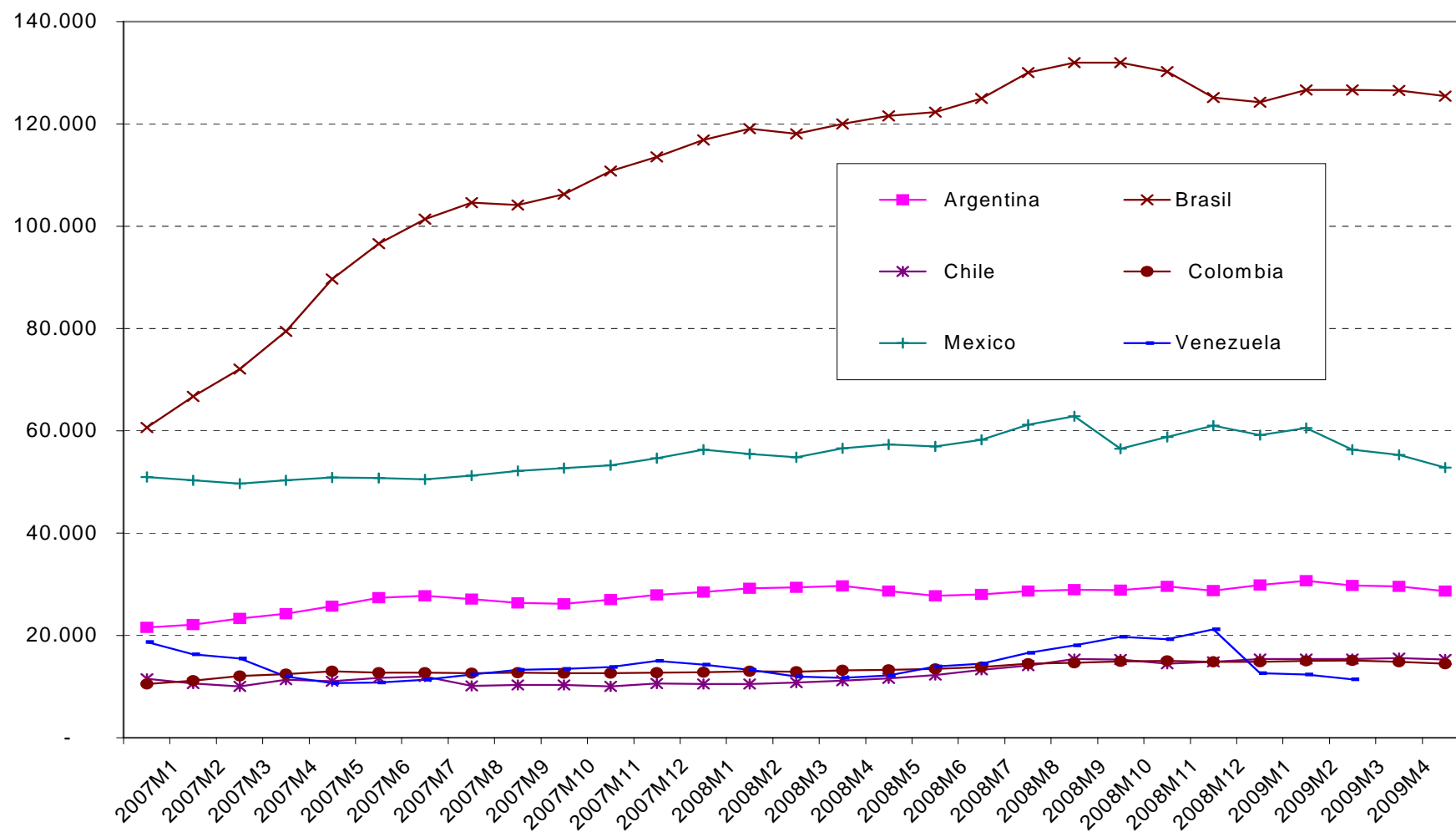


Taxa de inflação

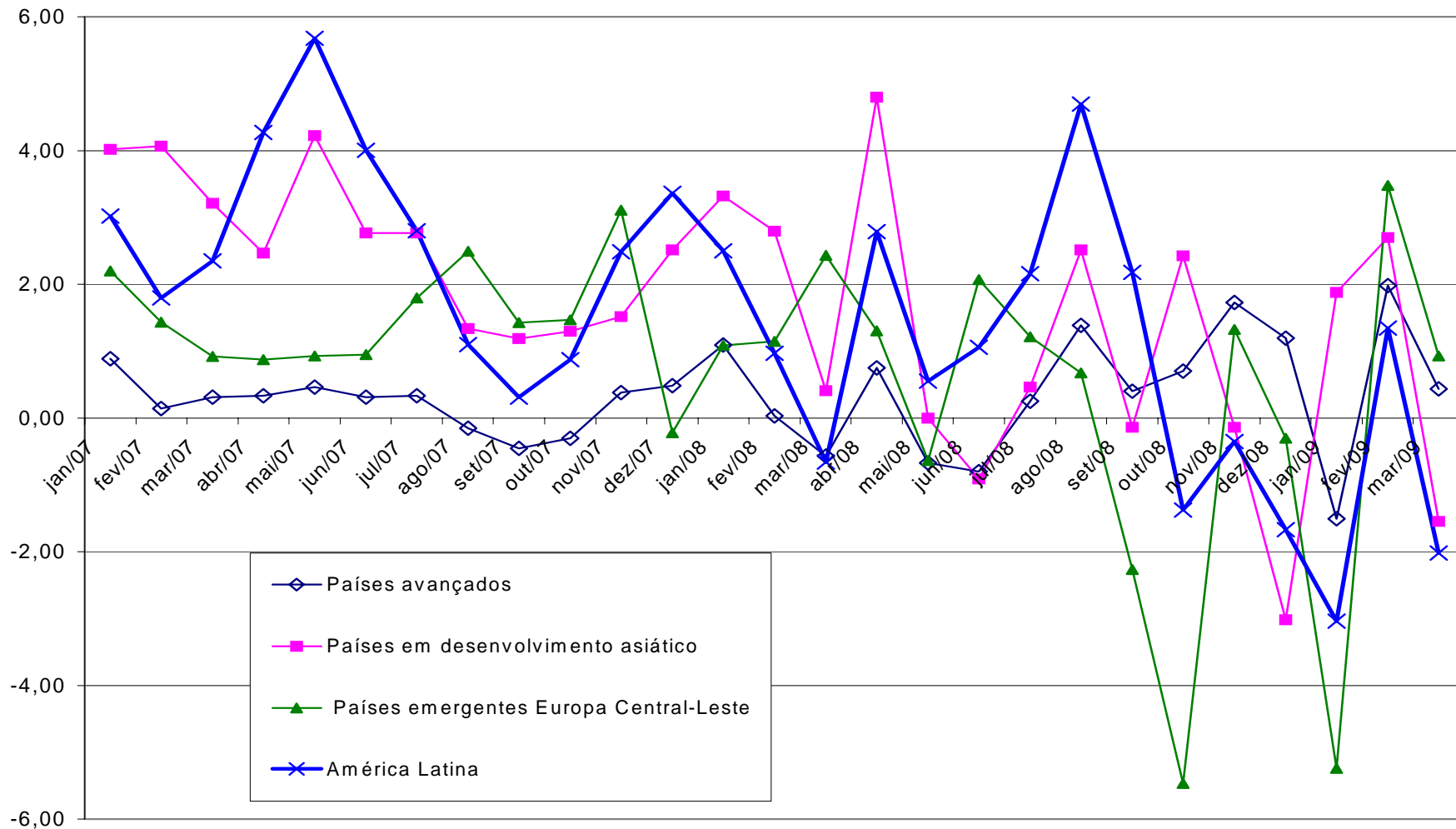


Reservas cambiais 1

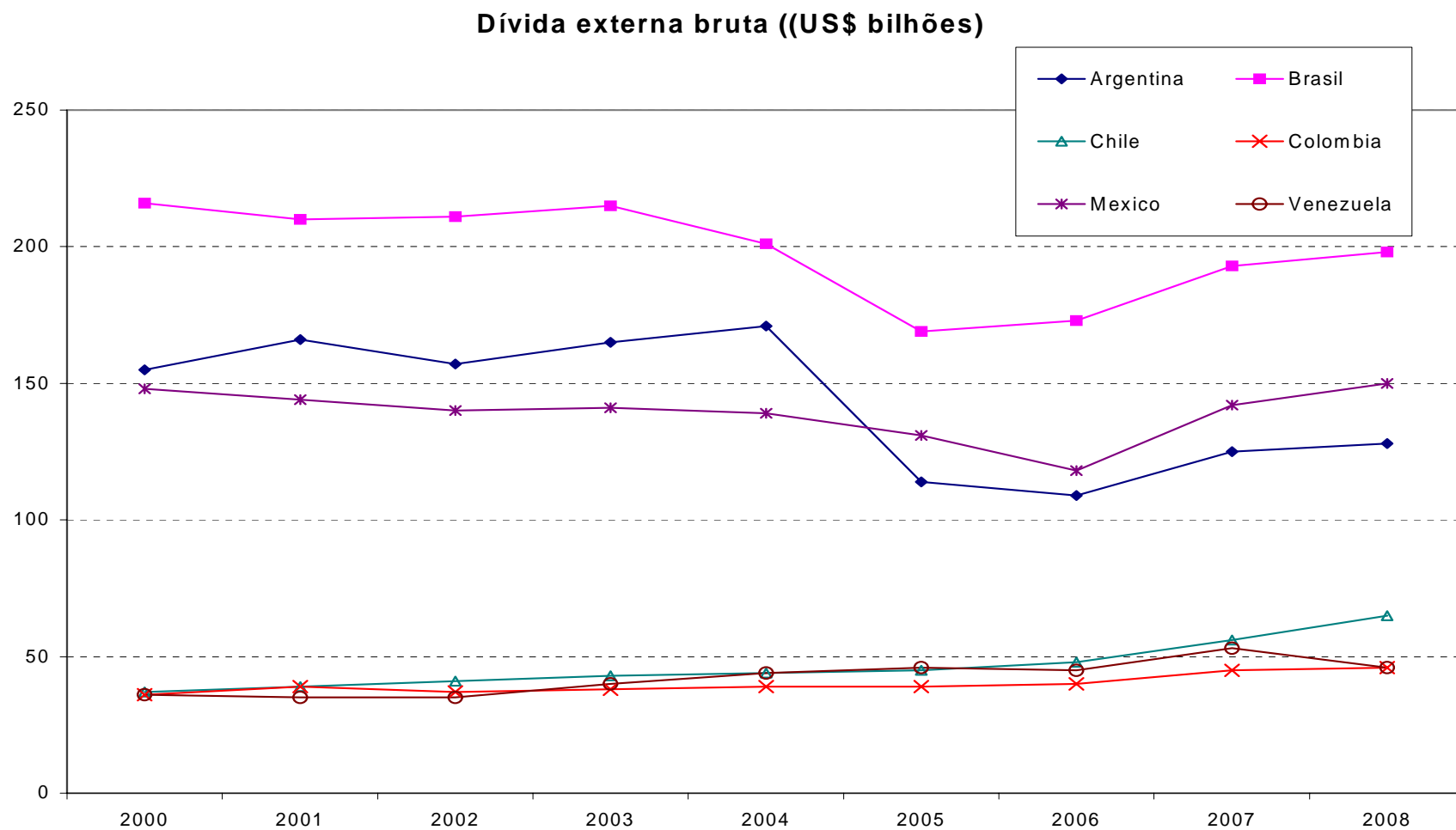
Reservas cambiais (milhões de SDRs)



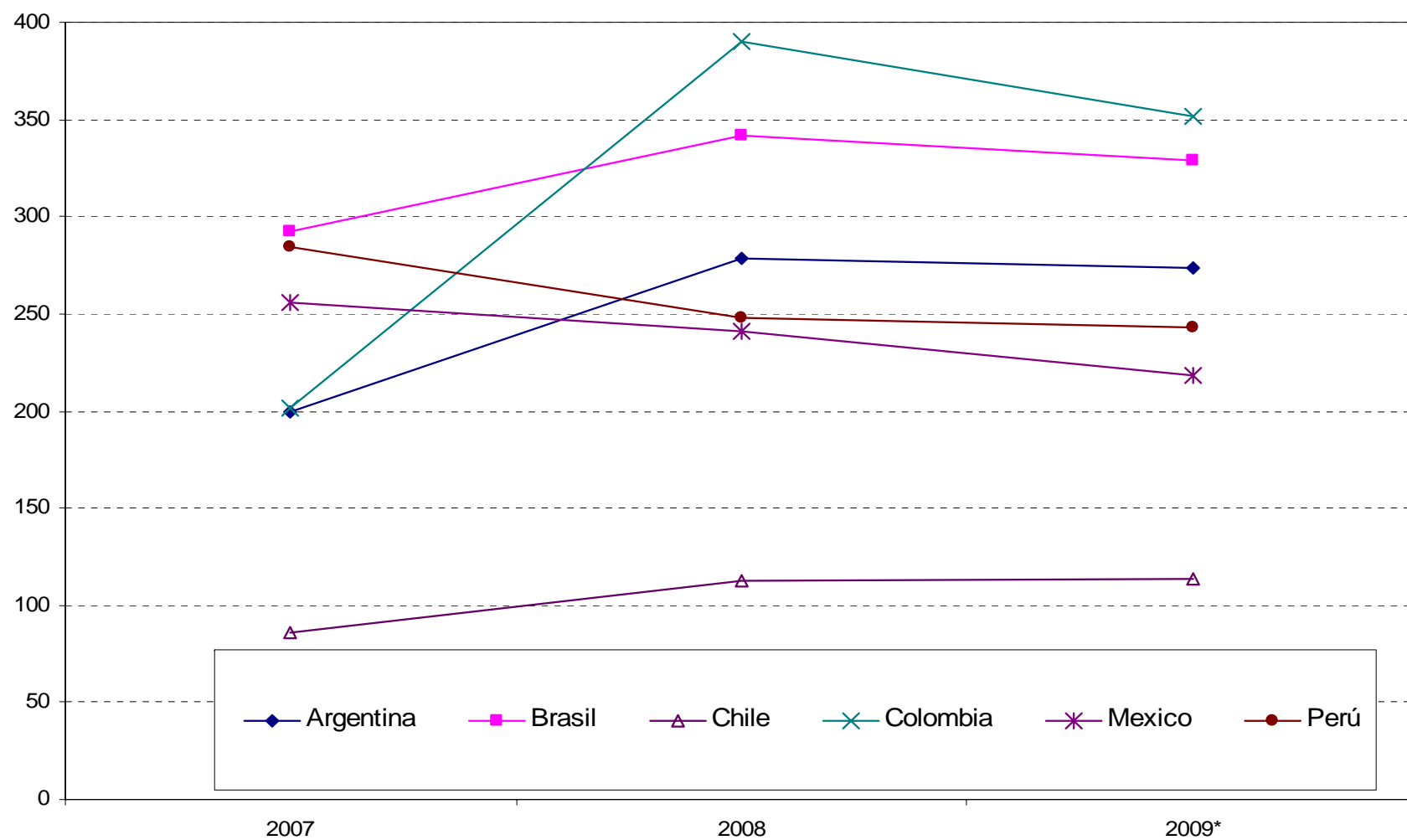
Reservas cambiais 2



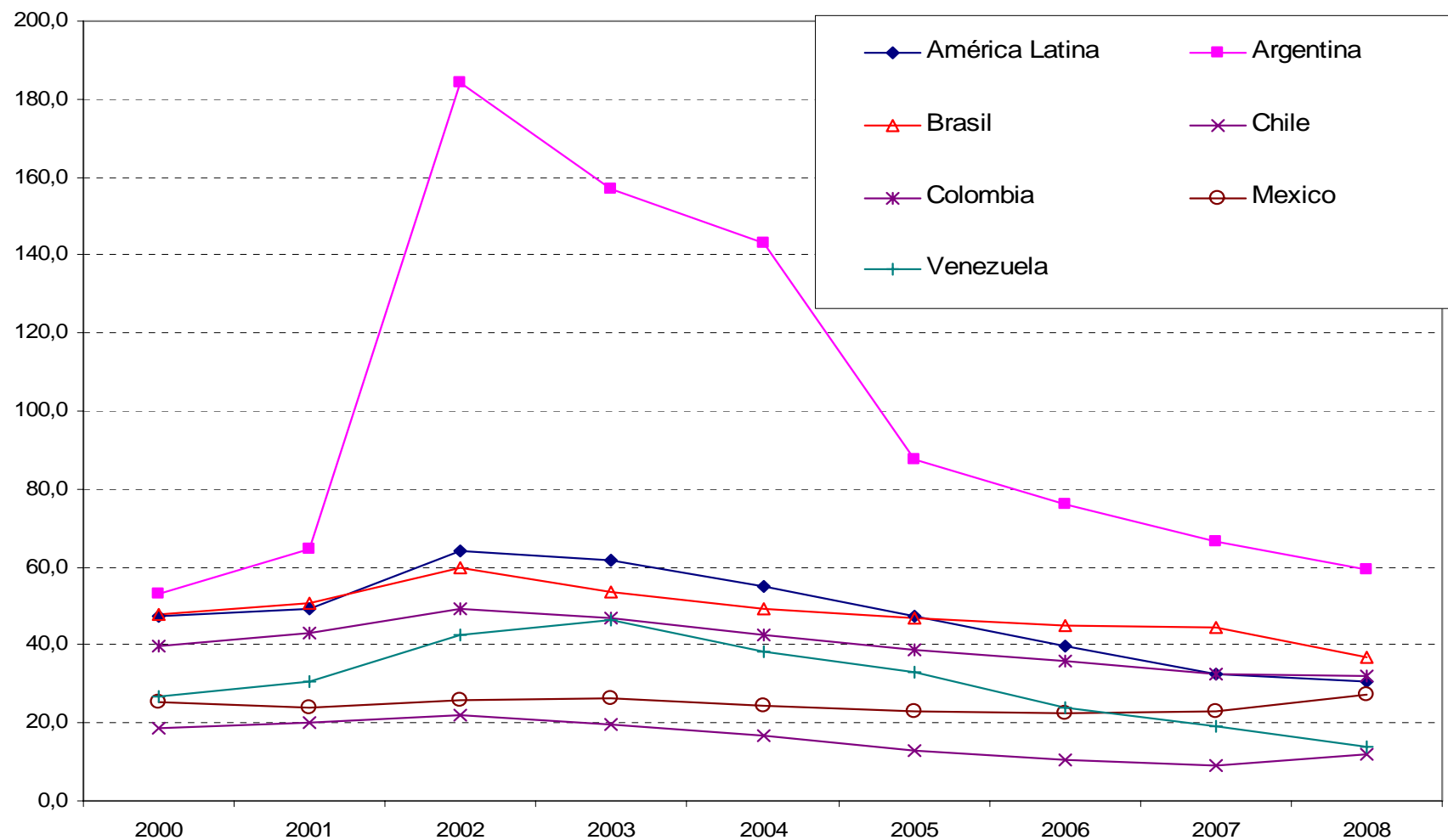
Dívida externa bruta



Reservas cambiais/dívida externa CP



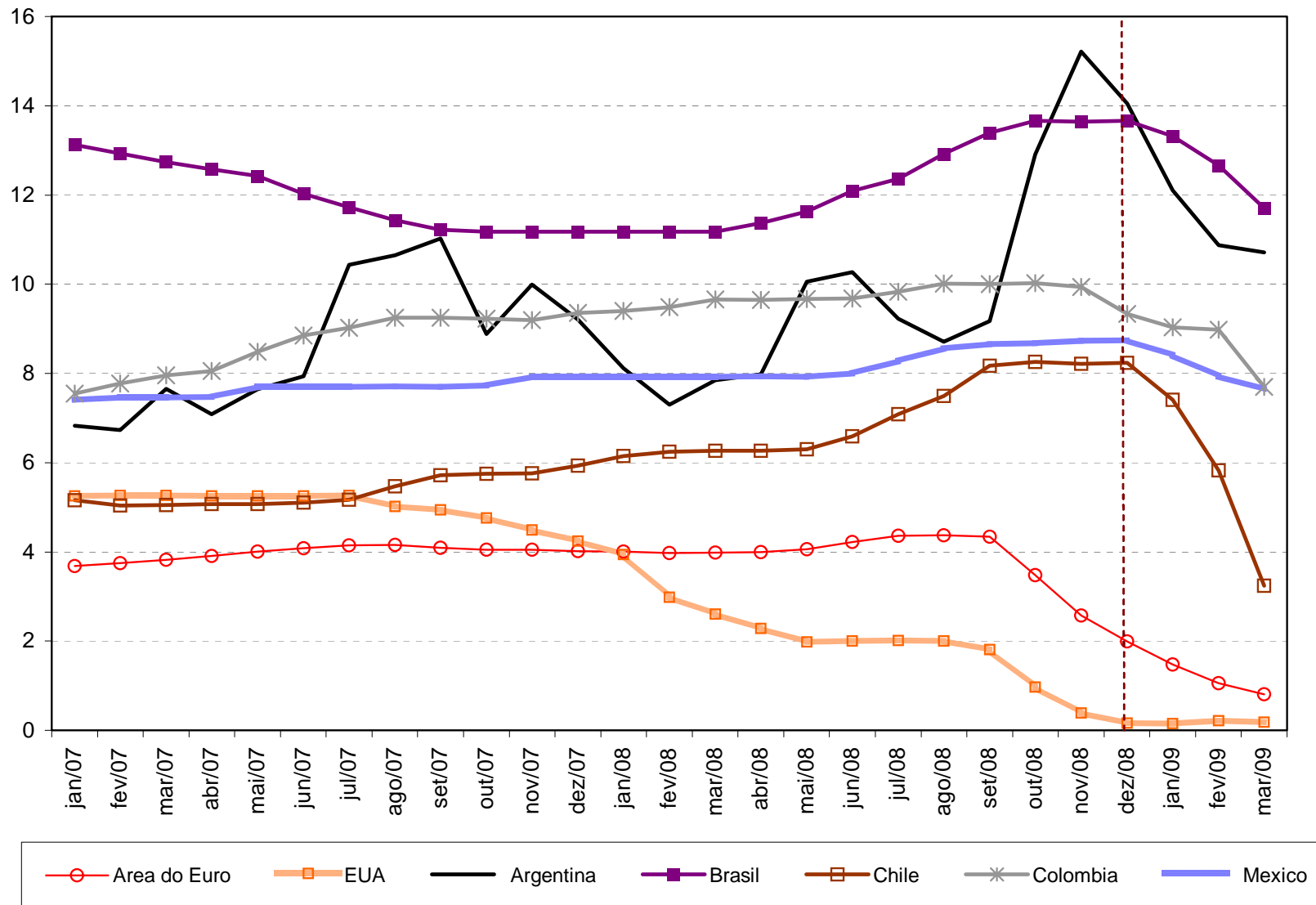
Dívida do setor público (% PIB)



Políticas dos governos

- BCs procuram prover liquidez em moeda estrangeira para setor privado, para evitar colapso no financiamento externo. Alguns BCs reduzem exaíxe compulsório (Br, Colômbia e Peru), introduzem linhas especiais de redesconto, etc. para atenuar contração da liquidez e do crédito doméstico. Contudo, redução da tx de juros em geral só ocorre no final do ano (preocupação com pressões inflacionárias).
- Em alguns países, bancos públicos (Brasil e México) atuam de forma contra-cíclica no mercado de crédito.
- Intervenção no mercado cambial no mercado a vista ou no mercado de swap (Brasil e Chile); intervenções foram não-discreionárias, evitando uma meta com um nível para tx câmbio.
- Provisão de recursos externos: (i) arranjos recíprocos entre BCs do Br e México e FED (30b cada); (ii) Linha de crédito flexível (FCL) de 1 ano do FMI para México (\$40b) e Colômbia (\$10,5).
- Países com alto percentual de recursos não-tributários oriundos de recursos naturais, com baixa carga tributária e/ou maior abertura comercial sofreram maior contrações nas receitas fiscais. Ex: México e Equador. Brasil e Argentina tem menor exposição (CEPAL, 2009).
- Planos de estímulo fiscais: programa de investimento público em infraestrutura econômica e social – Brasil; plano de obras públicas (Argentina); programa de apoio a economia familiar e emprego (México). Brasil e Chile são os países que mais utilizaram medidas de diminuição e impostos e benefícios tributários.

Taxa de juros do mercado monetário



Conclusões

- Esforço prévio de redução da vulnerabilidade econômica num cenário internacional benigno fortaleceu habilidade de responder a crise.
- Deflação mundial permitiu reação dos BCs (provisão de liquidez, compulsório, e depois do juros), mesmo em países que adotam regime de metas de inflação.
- Reação das políticas, de modo geral, evitou uma deterioração de expectativas mais profunda nas economias latino-americanas, ainda que variando de país a país.
- Países mais dependentes do comércio exterior (como Chile e México) sofrem mais.
- Assim, o mix de política monetária-creditícia e fiscal pode contribuir para atenuar os efeitos da crise, ainda que a reação da política de juros tenha sido lenta e poderia ter sido mais eficaz para evitar desaceleração do crédito.
- Brasil foi um dos países que mais utilizou (e mais pôde utilizar) instrumentos anti-cíclicos e, por isso, tem tido uma boa reação a crise.

Perspectivas

- Dada a forte integração econômica mundial, uma recuperação mais robusta a crise depende do comportamento das economias avançadas e da China, importante em particular no que se refere ao comércio internacional.
- De qualquer modo, países cujo motor de crescimento é o mercado doméstico (e logo menos dependentes do comércio externo) podem ser favorecidos na recuperação econômica.
- Como “crise é oportunidade” é momento de repensar os paradigmas econômicos e os próprios modelos de política econômica, até então dominados pela ortodoxia-liberal.
- Necessidade de desenvolvimento de mercados de capitais domésticos como alternativa ao financiamento externo (estimular liquidez e diversificação do investidor); cuidado com a regulamentação!
- Na AL recuperação econômica e uma certa retomada no fluxo de ks recoloca velhas questões: consequências sobre o aparato produtivo de uma sobreapreciação da taxa de câmbio; como reverter a tendência a primarização da pauta exportadora?