

Crise financeira mundial e a América Latina

Colóquio Internacional “O Capitalismo com dominância financeira”. IF-UNICAMP outubro 2009

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 econômica 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 conduzam 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 de demanda agregada têm um papel estabilizador na economia!
- **Estabilidade macroeconômica** (crescimento econômico, estabilidade financeira) e não simples estabilidade de preços deve ser o objetivo de política.
- Economias emergentes: **REDUÇÃO DA VULNERABILIDADE EXTERNA!**

Fluxograma: Transmissão da crise para países emergentes

Economias emergentes

Fatores globais

Contração do crédito externo

Saída de capitais externos

Crescimento econômico global

Preços das commodities

Fatores específicos do país

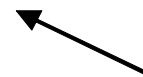
Vulnerabilidades e características econômicas

Relações financeiras

Relações de comércio

Economias avançadas

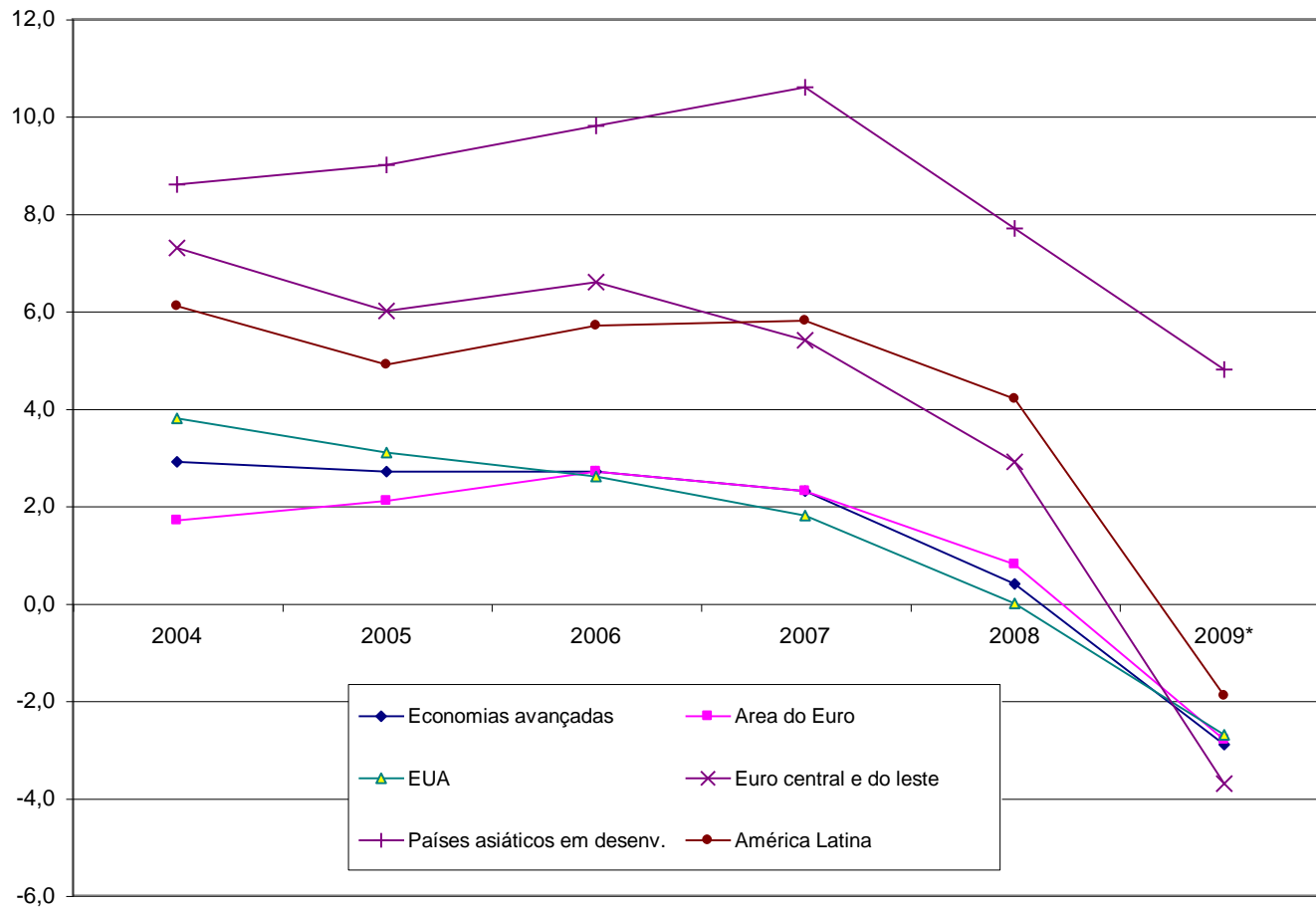
Crise financeira



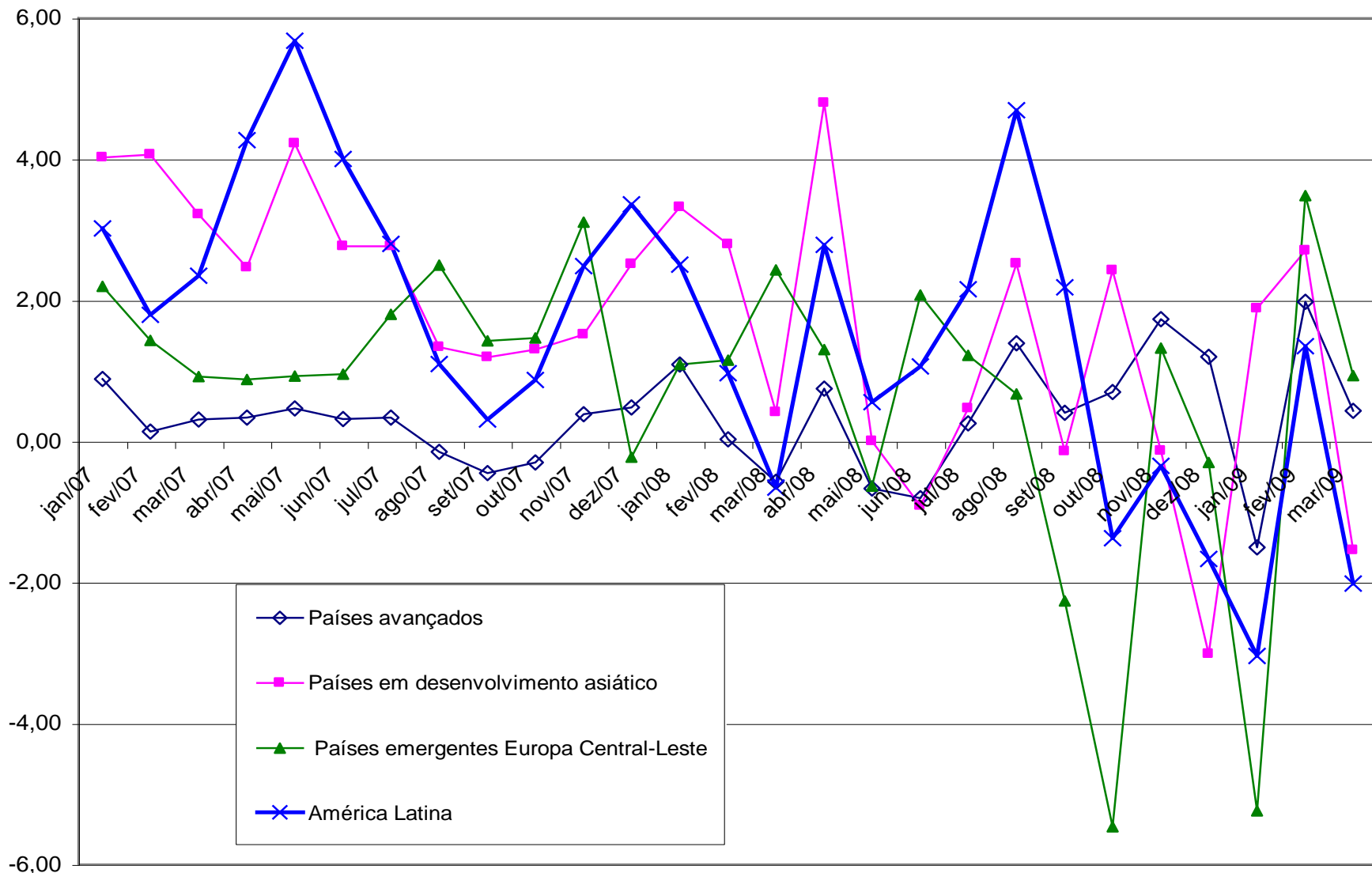
Impactos da crise sobre países emergentes – World Economic Outlook, Abril 2009

- No 4^o 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”).
- Contágios tem um forte componente exógeno; mesmo países emergentes com baixo déficit em c/c (ou mesmo superávit), reservas cambiais elevadas, e com certo equilíbrio fiscal foram atingidos pela crise.
- Países com maior abertura da conta k tiveram maior nível de contágio; abertura comercial reduz efeitos da crise.

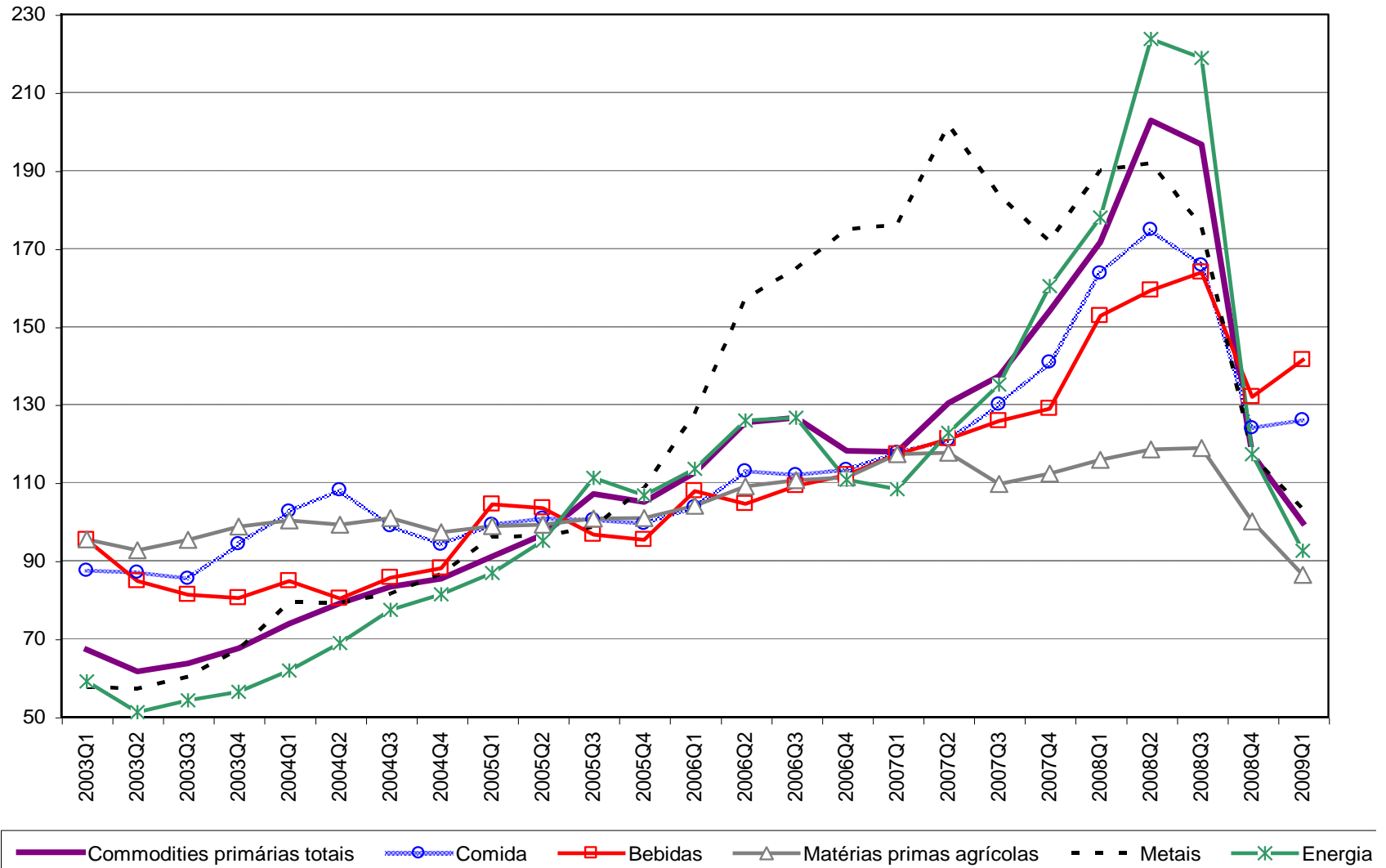
Taxa de crescimento do PIB (%)



Reservas cambiais (tx variação %)



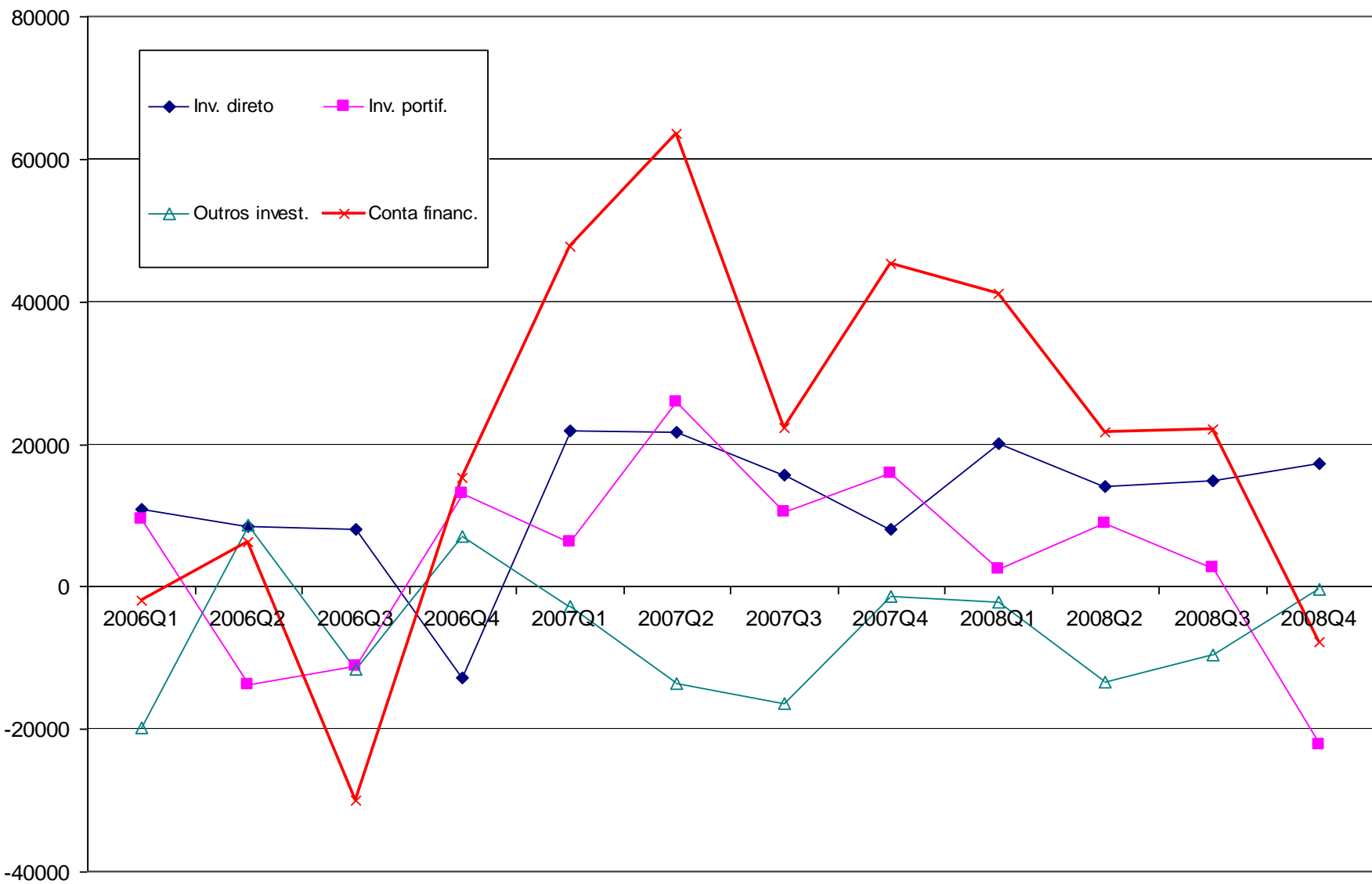
Preços de commodities: deterioração dos termos intercâmbio



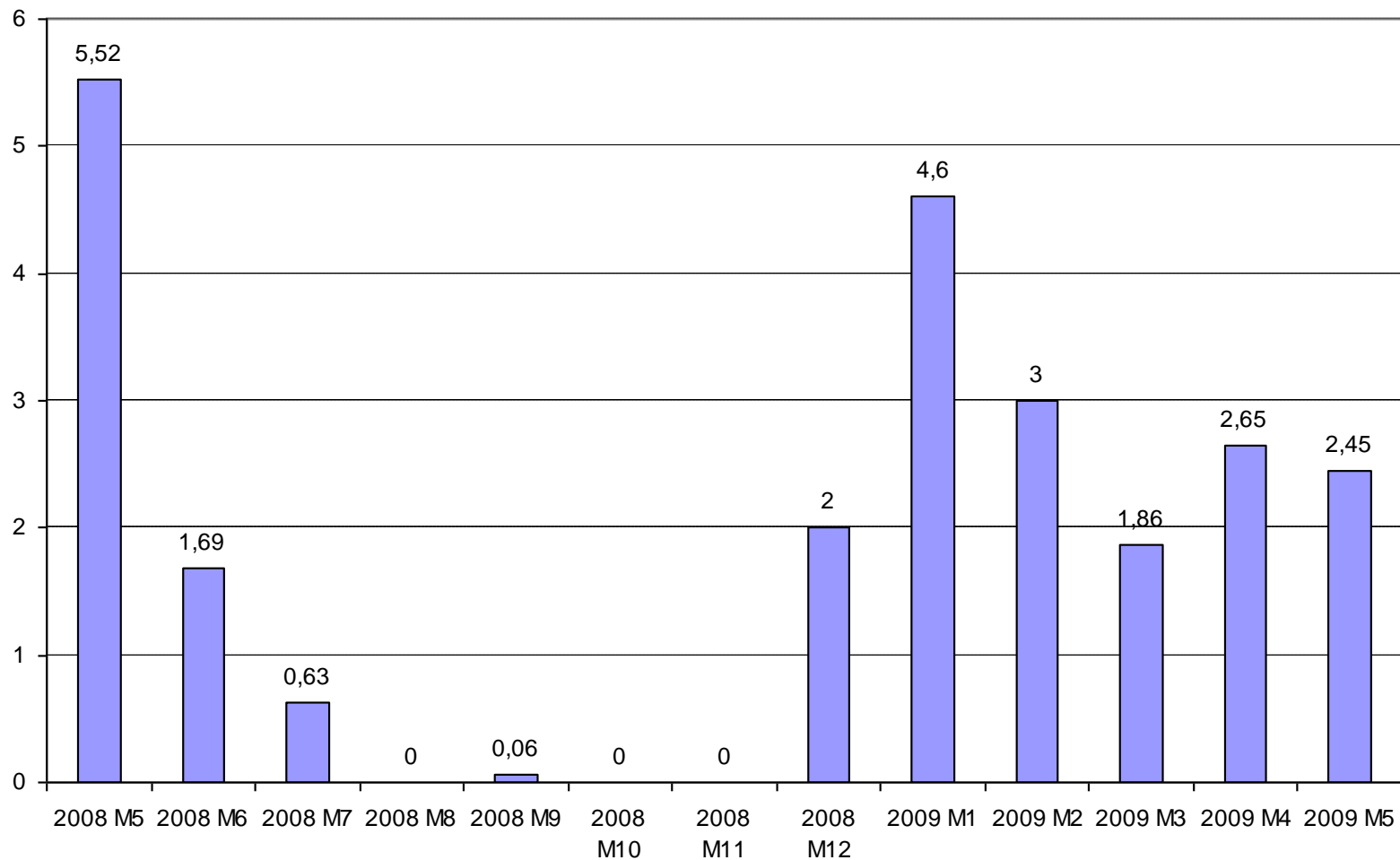
Contágio de crise na AL

- Região é afetada tanto **diretamente** (fluxos de ks) quanto **indiretamente** (comércio externo -> financiamento e recessão mundial) a partir do 4º trim/2008.
- Desaceleração do **crédito doméstico**, que vinha crescendo desde 2003 nas principais economias da região.
- Déficit em transações correntes de 0,6% em 2008 contra superávit de 0,5% do PIB em 2007.
- 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 financeiras (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, redução e melhoria na composição da dívida pública (aumento de dívidas em moeda doméstica) proporcionaram algum espaço para governos terem papel estabilizador nos mercados privados.
- Países com alto percentual de recursos não-tributários oriundos de recursos naturais, com baixa carga tributária e/ou maior abertura comercial sofreram maiores contrações nas receitas do governo Ex: México e Equador. Brasil e Argentina tem menor exposição (CEPAL, 2009).
- **Crise externa não resulta em crise fiscal!!!**

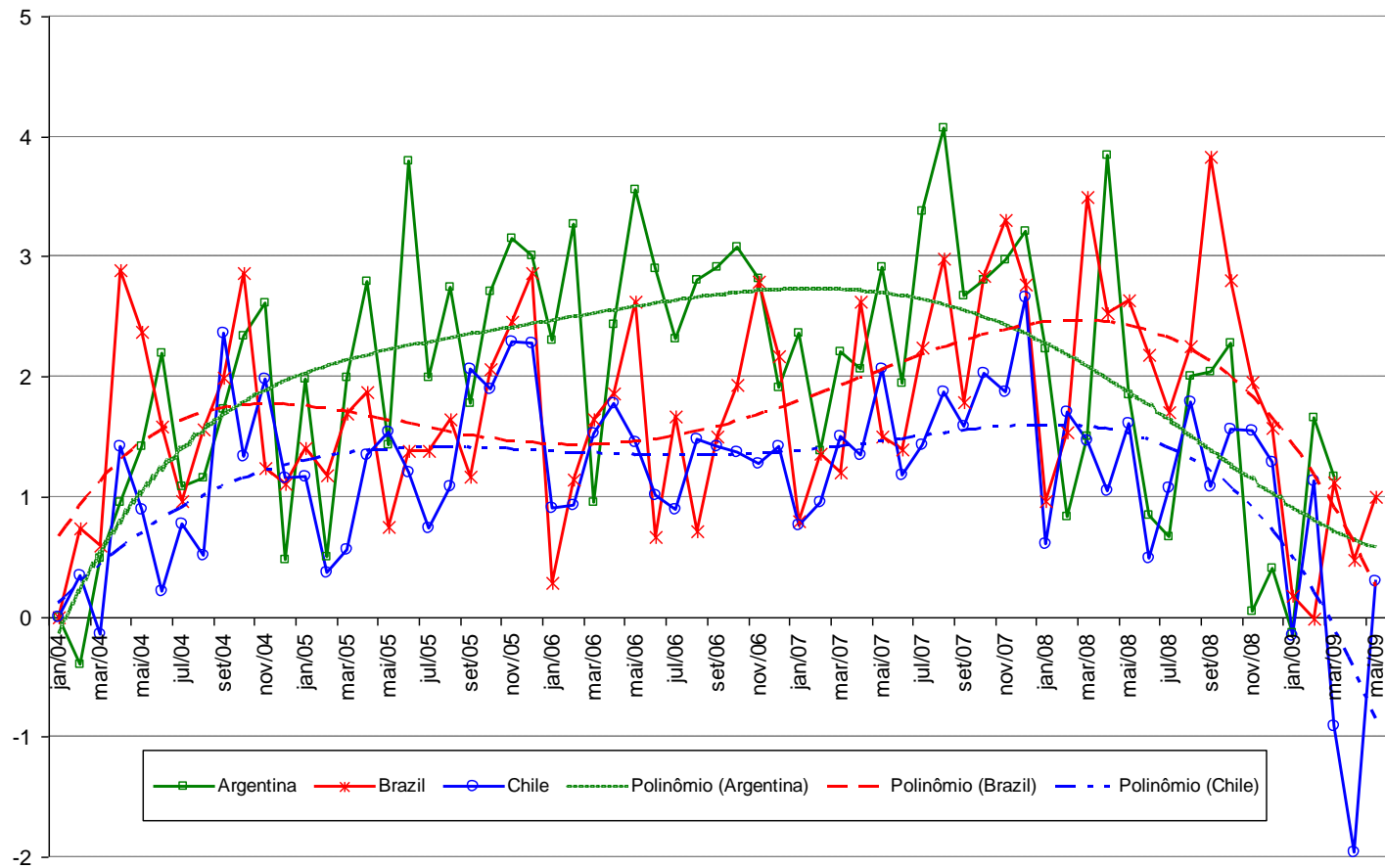
Conta financeira (US\$ m)



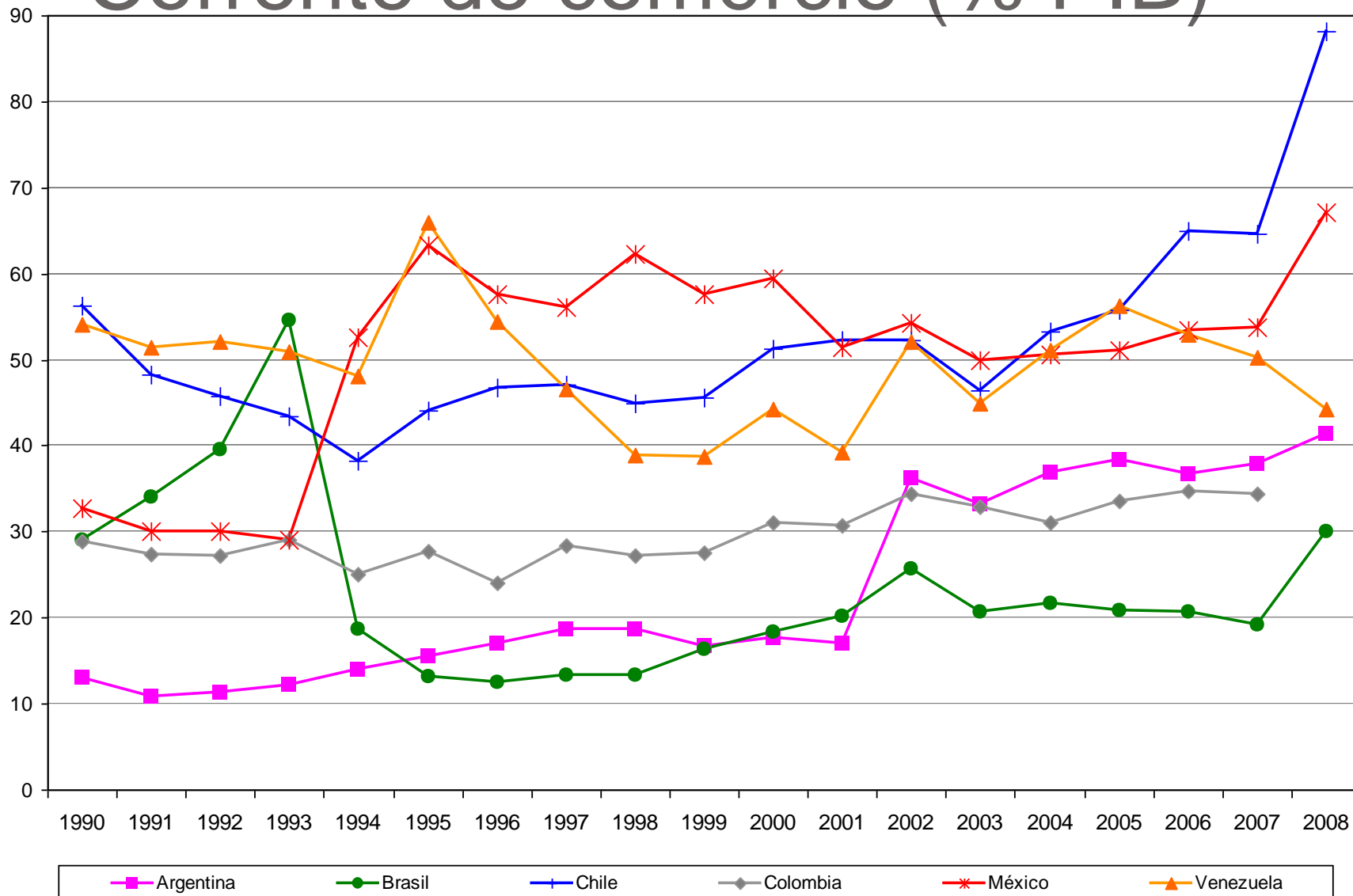
Colocação de títulos soberanos e corporativos no exterior (US\$ b)



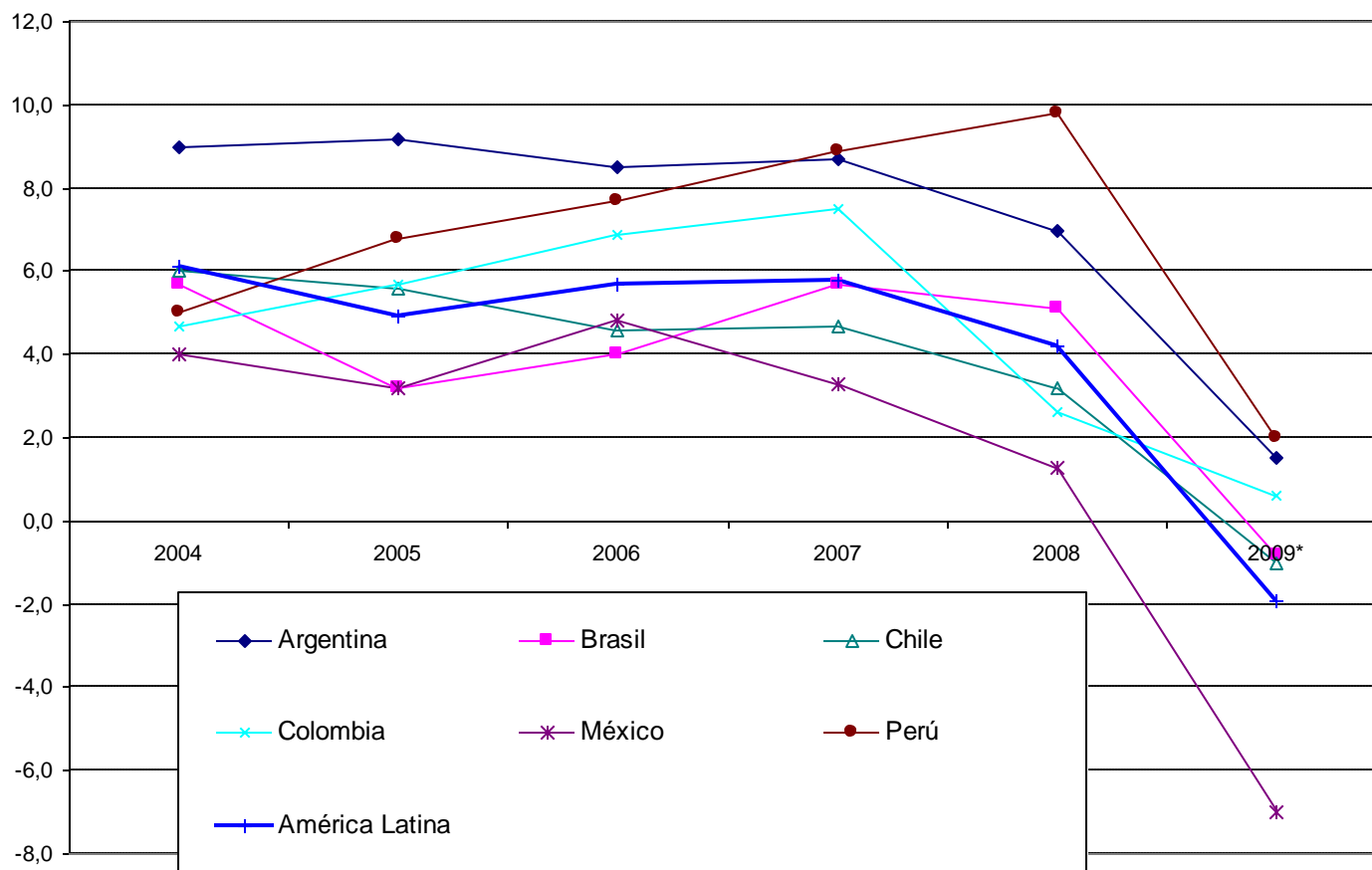
Taxa de variação do crédito %)



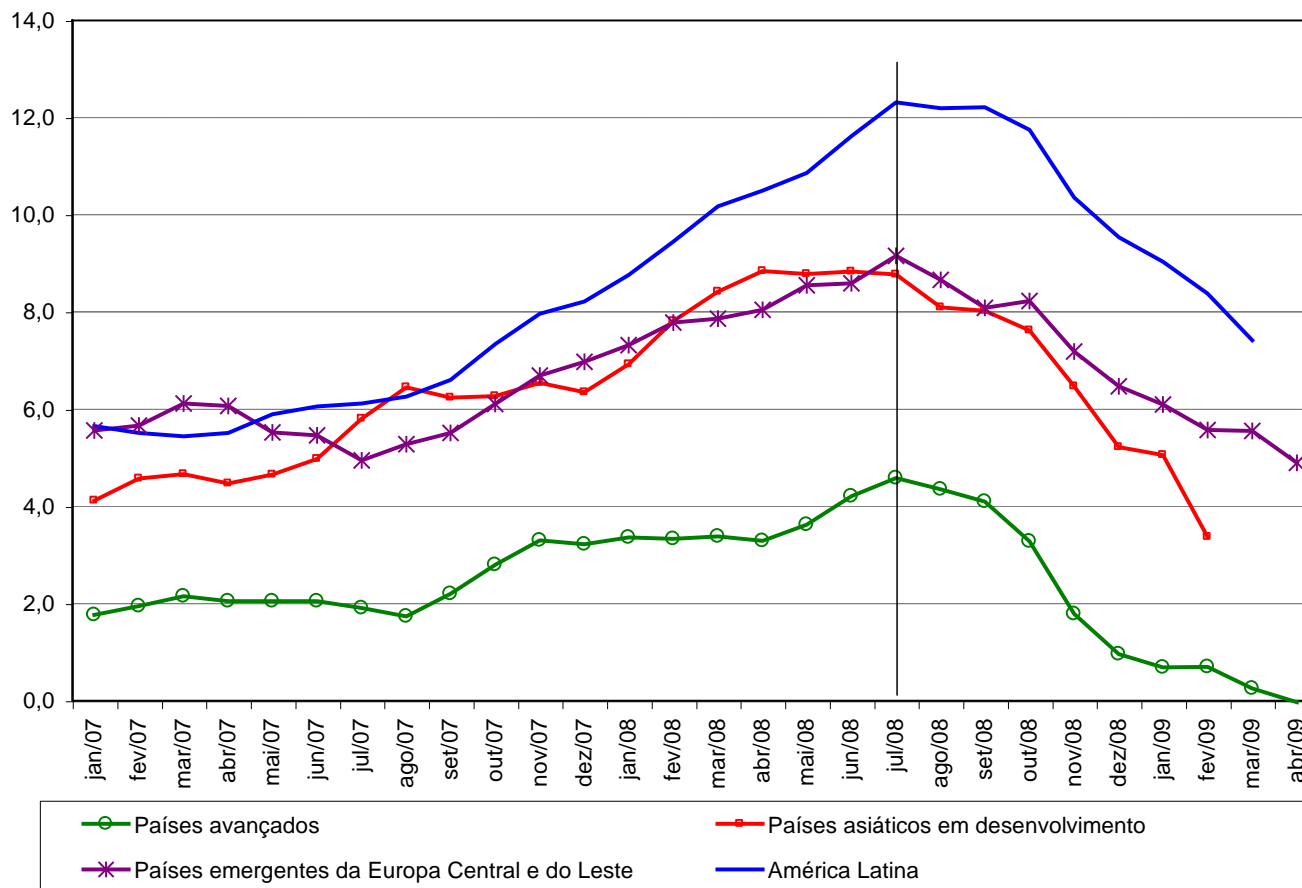
Corrente de comércio (% PIB)



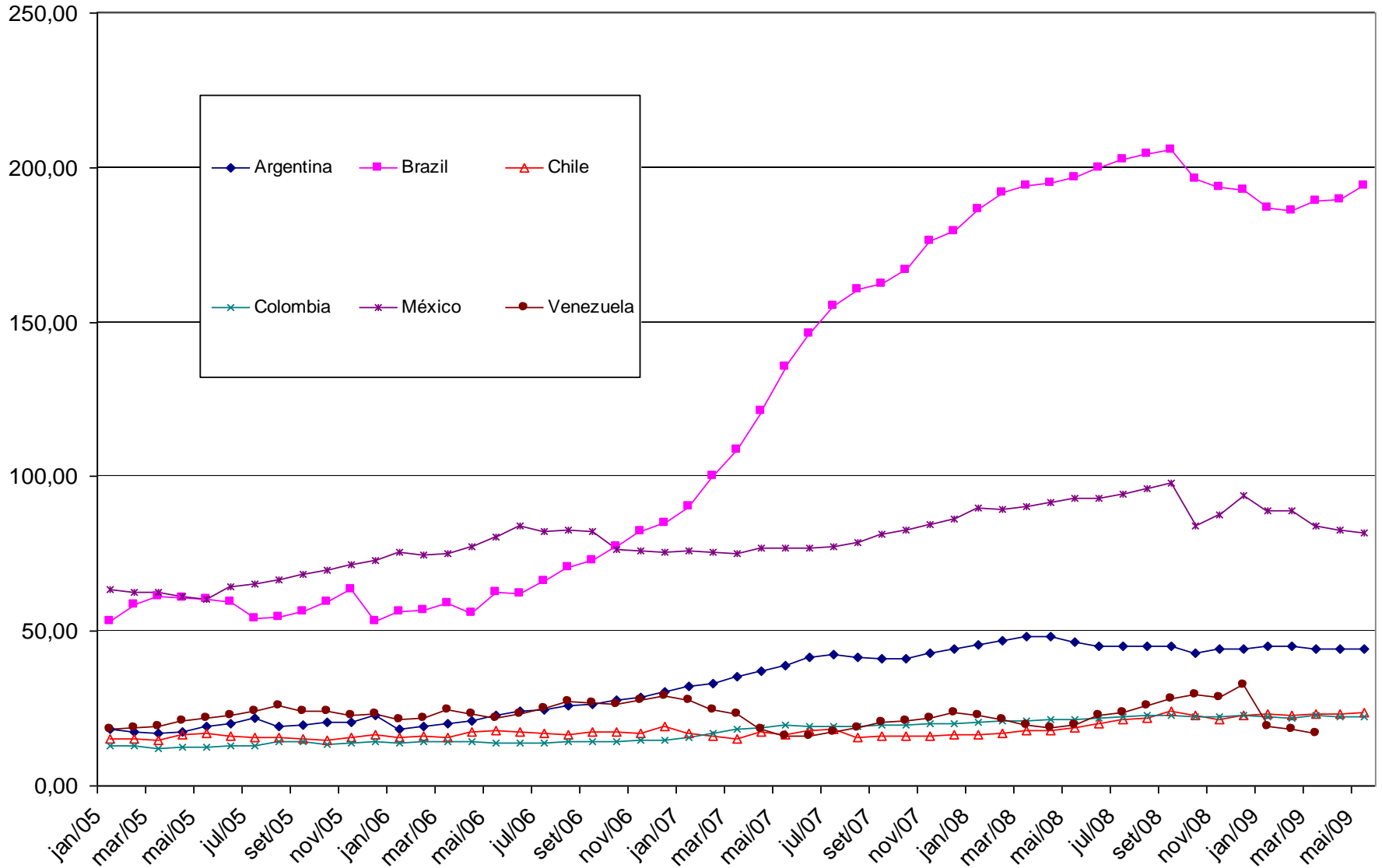
Taxa de crescimento do PIB (%): consumo, investimento e exportações líquidas



Taxa de inflação



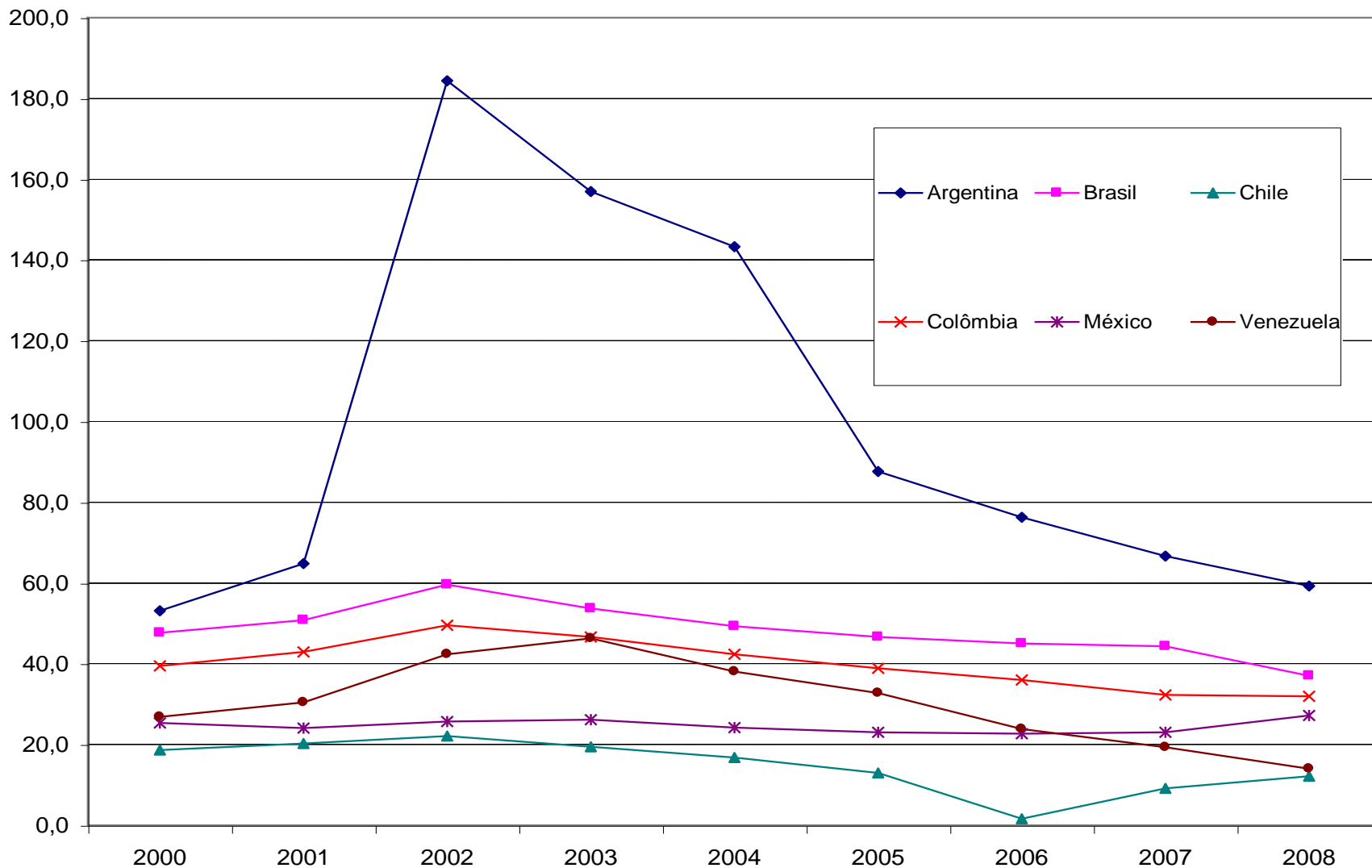
Reservas cambiais (US\$ b)



Dívida externa do governo central (% PIB)

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México
1994	23,6		9,2	7,2	20,7
1995	25,7		5,7	7,3	29,5
1996	26,8		4,2	7,0	21,4
1997	24,9		3,2	8,0	15,6
1998	27,1	8,1	3,2	10,3	16,4
1999	29,1	11,6	4,0	13,4	13,3
2000	28,6	12,2	3,6	16,3	10,0
2001	31,5	12,6	4,5	19,5	8,5
2002	93,0	17,4	5,7	22,1	8,7
2003	78,8	12,9	5,5	21,7	8,7
2004	73,8	10,2	4,8	17,8	7,9
2005	34,5	8,0	3,3	14,2	6,8
2006	26,1	5,7	2,9	13,7	4,4
2007	23,9	4,0	2,1	11,0	4,1
2008	18,4	4,4	2,1	11,5	4,7

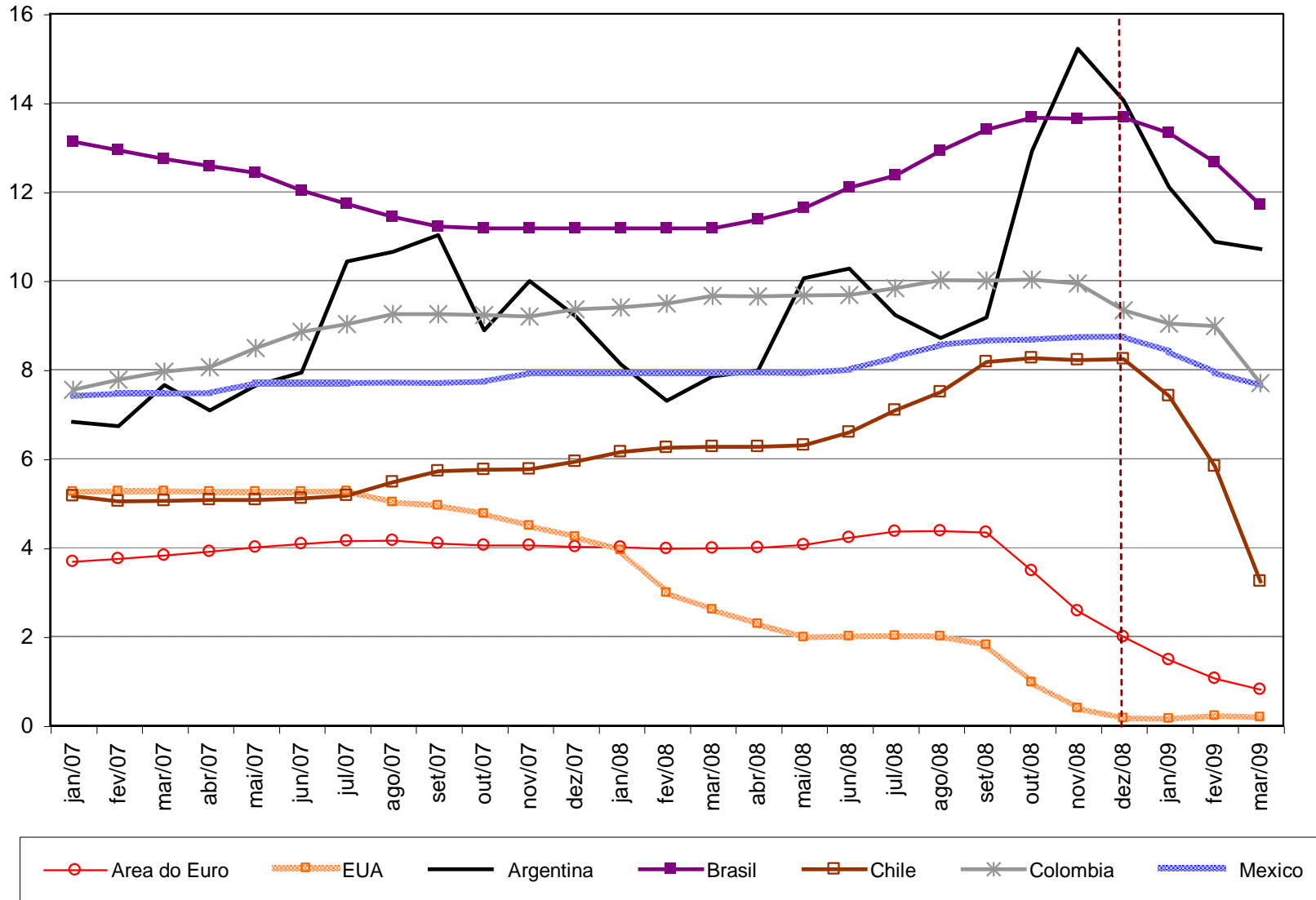
Dívida interna do setor público (% PIB)



Políticas dos governos

- BCs procuram **prover liquidez em moeda estrangeira para setor privado**, para evitar colapso no financiamento externo. Alguns BCs **reduzem excaixe compulsório** (Brasil, 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.
- **Provisão de recursos externos:** (i) arranjos recíprocos entre BCs do Brasil e México e FED (30b cada); (ii) Linha de crédito flexível (FCL) de 1 ano do FMI para México (\$40b) e Colômbia (\$10,5).
- **Planos de estímulo fiscais** em 2009: programa de investimento público em infra-estrutura 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 de 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 e **adoção de políticas econômicas estabilizadoras!**
- Deflação mundial permitiu reação dos BCs (provisão de liquidez, compulsório, e depois do juros), mesmo em países que adotam regime de metas de inflação.
- Efeito da crise não foi homogêneo, atingindo mais países com maior corrente de comércio, como Chile, México e Venezuela.
- Reação das políticas, de modo geral, evitou uma desaceleração mais profunda nas economias latino-americanas, ainda que variando de país a país.
- Em particular, 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 a 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.
- Na AL recuperação econômica e uma certa retomada no fluxo de ks recoloca velhas questões relacionadas aos efeitos de uma sobreapreciação sobre o setor manufatureiro; como reverter a tendência a primarização da pauta exportadora?