



FINANÇAS e DESENVOLVIMENTO

Março de 2011

América Latina

Fim dos ciclos de expansão e retração?

Sustentando a transformação da América Latina

Aproveitando o sucesso recente, a América Latina tem a chance de consolidar sua posição no cenário global

Nicolás Eyzaguirre

“NÃO há nada mais alegre do que uma festa mexicana, mas também não há nada mais triste”, escreveu o poeta Octavio Paz, vencedor do Prêmio Nobel, em *O Labirinto da Solidão*. “Nossas festas são explosões. Elas unem vida e morte, alegria e pesar, música e simples ruídos.”

Em breve, muitos países da América Latina comemorarão o bicentenário de sua independência da Espanha, como já fez o México. A América Latina tem muitos motivos para

se orgulhar de suas realizações nos últimos dois séculos, inclusive nos últimos anos. Mas, apesar de seu potencial, a região continua subdesenvolvida e apresenta desigualdades profundas, com cerca de um terço de sua população vivendo na pobreza.

Há muito a América Latina é uma região de paradoxos e contrastes: uma terra de prosperidade e pobreza, independência e dependência, estabilidade e instabilidade.

Mas as coisas podem estar mudando. Libertando-se de sua reputação de altos e



Distrito Federal da Cidade do México, México.

baixos, a região prosperou ao longo da última década. O crescimento rápido e sustentado durante boa parte da década de 2000 foi acompanhado por grandes avanços nas condições sociais. Além disso, a região fortaleceu seus fundamentos econômicos e está mais bem preparada para enfrentar choques; por isso, em comparação com os colossais problemas econômicos enfrentados em períodos de turbulência anteriores, o impacto da recente crise financeira global foi relativamente brando e de curta duração.

Tendo superado a crise financeira global, a região — dotada de grandes riquezas naturais e enfrentando agora condições externas favoráveis — conta com excelentes oportunidades

econômicas e pode se transformar em um ator global de destaque. Três países — Argentina, Brasil e México — são membros do Grupo dos 20, que vem desempenhando um papel cada vez mais proeminente na tarefa de moldar a economia mundial. Se conseguir aproveitar o progresso recente para perpetuar a estabilidade econômica e encarar com determinação os problemas tradicionais de produtividade baixa e desigualdade elevada, a América Latina poderá avançar ainda mais.

Políticas melhores

As políticas econômicas sólidas desempenharam um papel essencial no relativo sucesso recente da região, apoiadas por um consenso social mais amplo sobre a importância da estabilidade macroeconômica. Em diversos países, mesmo a transição de poder entre governos eleitos com orientação política diferente não pôs em risco as políticas macroeconômicas prudentes. E, graças às condições externas favoráveis prevaletentes na maior parte da década, tornou-se mais fácil manter os déficits sob controle.

Políticas macroeconômicas mais sólidas aumentaram a capacidade de resistência, e a região saiu quase ilesa da crise econômica global de 2008–09. Em muitos países, após sinais de forte contração no final de 2008, o produto recuperou-se em meados de 2009 (Gráfico 1). Finanças públicas melhores, dívida externa reduzida e reservas internacionais mais elevadas; taxas de câmbio flexíveis e regulação e fiscalização do setor financeiro reforçadas nos anos que antecederam a crise global contribuíram para limitar o impacto da crise na região.

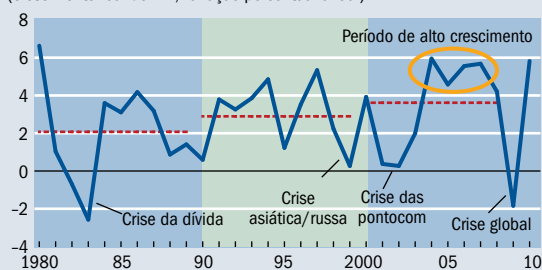
Em parte, isso ocorreu porque a região não precisou enfrentar problemas criados por ela mesma. Ao contrário do que se viu em choques mundiais anteriores, em 1982, 1998 e 2001, a região estava em posição mais sólida, conseguindo adotar medidas para neutralizar os efeitos da recessão global (Gráfico 2). Desta vez, os governos e bancos centrais conseguiram combater o impacto sobre o produto e o emprego com a expansão dos gastos públicos e a redução dos juros, permitindo ainda a desvalorização de suas moedas. E, desta vez, a desvalorização das moedas ajudou as economias latino-americanas a enfrentar os choques externos sem provocar a disparada da inflação ou problemas generalizados em seus sistemas financeiros.

Gráfico 1

Montanha russa

Desde 1980, o crescimento da América Latina tem sido errático mas ascendente, e a recuperação da crise foi extraordinária.

(crescimento real do PIB, variação percentual anual)



Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook* e estimativas dos técnicos.
Obs.: A linha vermelha representa o crescimento médio em cada década; na década de 2000, refere-se ao período pré-crise, de 2000 a 2008.

E, hoje, um número maior de pessoas desfruta de um melhor padrão de vida, em comparação a períodos anteriores de expansão econômica. As taxas de pobreza caíram mais de 10 pontos percentuais entre 2002 e 2008, tirando mais de 40 milhões de pessoas da pobreza. A distribuição de renda, problema persistente na região, também melhorou em 15 de seus 18 países (ver “Repartindo a Riqueza”, nesta edição de *F&D*). Isso representa um forte contraste não apenas com as tendências da década de 1990, mas também com as observadas nos últimos anos em muitas economias emergentes e avançadas, onde a distribuição de renda se tornou mais desigual. O aumento das transferências do governo para os pobres, bem como a redução dos diferenciais de salário entre a mão de obra qualificada e a não qualificada, ajudam a explicar essas melhorias (Lopez-Calva e Lustig, 2010). O sucesso da região em debelar a inflação, que prejudica mais os pobres, também foi fundamental.

Desempenho desigual

Entretanto, nem todos os países estão nas mesmas condições, em parte porque os fatos globais os afetam de forma diferente.

Muitos países exportadores de *commodities* da América Latina estão se beneficiando dos preços elevados de suas exportações e das taxas de juros globais baixas (Gráfico 3). Mas alguns têm acesso bastante limitado ao financiamento externo, e outros — como os da América Central — são importadores líquidos de produtos primários. Países com vínculo mais estreito com os dinâmicos mercados emergentes da Ásia, especialmente a China, tiveram mais sucesso recentemente. Os preços recorde das *commodities* também tornaram esses países mais atraentes para os investidores estrangeiros.

Em contrapartida, países com fortes laços econômicos com economias avançadas recuperaram-se mais lentamente da crise, em virtude do fraco crescimento econômico e do emprego nos Estados Unidos. O México e a América Central foram duramente afetados pela recuperação fraca nos Estados Unidos, que é uma de suas principais fontes de renda — via exportações, turismo e remessas de emigrantes.

Países com políticas econômicas mais fracas saíram-se pior do que aqueles com políticas fiscais e monetárias mais prudentes. Eles não apenas foram incapazes de adotar políticas anticíclicas durante a crise, mas também se beneficiaram muito menos das atuais condições favoráveis para o financiamento externo. Alguns países exportadores de petróleo estão entre os mais afetados: apesar da recuperação nos preços, o produto está estagnado, ou até em contração. A languidez do lado da oferta (decorrente de um ambiente que inibe o investimento), somada a políticas que fomentam a demanda excessiva, produziu forte inflação, especialmente na Venezuela, que registrou contração do produto em 2010. Na Argentina, que tem se saído muito melhor em termos de crescimento, a demanda também está pressionando a inflação.

Potencial sólido

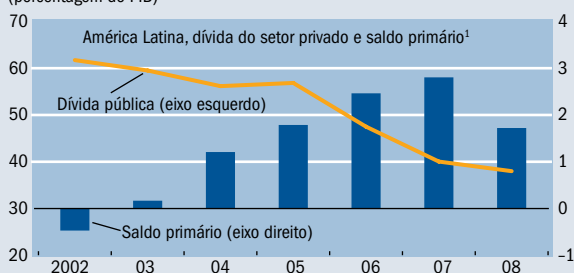
Tendo superado a maioria dos efeitos da crise global, a região tem potencial para assumir um papel mais proeminente no cenário global e aumentar sua participação no produto mundial, que tem se mantido estável, na faixa de 8% a 9% nas últimas décadas. O PIB da região cresceu cerca de 6% em 2010 (atrás apenas da Ásia emergente) e está projetado em 4% a 5% nos

Gráfico 2

Sempre alerta

A dívida pública mais baixa e a saúde dos balanços dos bancos deixaram a América Latina em uma posição mais forte para enfrentar a crise.

(porcentagem do PIB)

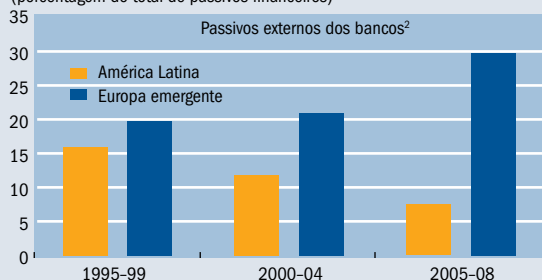


Fontes: FMI, *International Financial Statistics*, base de dados do *World Economic Outlook* e estimativas dos técnicos.

¹Governo geral. Média simples da América Latina, excluindo a Argentina.

²Relação entre os passivos de não residentes e o total de passivos financeiros. Média simples de Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Venezuela.

(porcentagem do total de passivos financeiros)



próximos anos, o que ainda supera a média de menos de 3% dos últimos 30 anos.

Atingir ou mesmo superar esse resultado exigirá uma gestão macroeconômica habilidosa no curto prazo, além de reformas estruturais para fortalecer a resistência a choques e impulsionar o crescimento. À luz do histórico de instabilidade macroeconômica e financeira da região, e de sua tendência a apresentar ciclos de expansão e retração, é importante avaliar os esforços já realizados e preparar-se para eventuais choques.

Quais são os outros desafios para a estabilidade? A região deu passos importantes em termos de suas políticas macroeconômicas e do fortalecimento das instituições, mas o progresso deve ser estendido a três áreas chave: ruptura do padrão procíclico dos gastos do governo (aumento excessivo de gastos ou cortes de impostos nos momentos bons, seguido de cortes de gastos ou aumento de impostos nos momentos ruins), maior flexibilização da taxa de câmbio e reforço da regulação e fiscalização do setor financeiro.

Para a política fiscal, o desafio é assegurar a sustentabilidade e evitar o uso excessivo de gastos públicos procíclicos. Muitos países reduziram a dívida pública para níveis mais moderados, e hoje enfrentam outro problema: como administrar as oscilações cíclicas nas receitas do governo. Metas de política econômica que mantêm o saldo fiscal estável implicam que as despesas podem subir quando aumentam as receitas, não importando se esse aumento é permanente ou temporário. Seria mais vantajoso para alguns países utilizar metas de saldos ajustados ciclicamente (como faz o Chile) que mantêm as despesas em um nível estável diante de flutuações temporárias nas receitas. Isso se aplica principalmente a países cuja receita está ligada a exportações de *commodities*, já que altas temporárias de preços podem mascarar a verdadeira situação fiscal.

Muitos países se beneficiaram da flexibilização das taxas de câmbio, não apenas como forma de enfrentar choques externos mas também para dar mais liberdade a sua política monetária e garantir a eficiência no controle da inflação e a estabilidade do produto. Aqueles que adotaram regimes de metas de inflação tiveram bons resultados (ver “Pondo fim à instabilidade”, nesta edição de *F&D*). Os países que recentemente permitiram uma

flexibilidade limitada em suas moedas teriam a ganhar se mantiverem essa orientação, que ajuda a reduzir a dolarização e aumenta a eficácia da política monetária. Os que optaram por taxas de câmbio fixas terão de criar proteção alternativa contra choques, principalmente na política fiscal.

Apesar do relativo sucesso da região em evitar crises bancárias, ela ainda precisa aprimorar suas políticas financeiras. As lições extraídas das falhas recentes de regulação e fiscalização nas economias avançadas aplicam-se também à América Latina. Para além da análise da estabilidade e solvência de instituições financeiras individuais, hoje é preciso adotar uma abordagem

Muitos países exportadores de *commodities* da América Latina estão se beneficiando dos preços elevados de suas exportações e das taxas de juros globais baixas.

macroprudencial, que examine a interconexão dos riscos sistêmicos e a prociclicidade excessiva do crédito (tendência de crescimento acelerado nos momentos bons, seguido de retração abrupta). Esta é uma área bastante nova, que exigirá coordenação elevada nas esferas nacional e global.

Desconfie das bênçãos de hoje

A América Latina precisa também ser mais cautelosa com a complacência quando as coisas estão indo bem. As condições globais atuais criaram dois fortes ventos de popa que impulsionam a América Latina: financiamento externo fácil e preços elevados para as *commodities*, o que significa uma bonança para a região. Esses dois fatores são uma bênção, em vários sentidos, mas não vão durar para sempre, e podem até cessar bruscamente. E, nesse meio tempo, podem criar riscos para o futuro.

Com os juros extremamente baixos nas principais moedas de reserva e o renovado apetite pelo risco entre os investidores globais, o financiamento externo é agora abundante e barato; porém, com o tempo, os juros subirão naturalmente com a normalização da política monetária nas economias avançadas.

O preço de muitas das principais exportações da região está excepcionalmente elevado, graças, em grande medida, à forte demanda por *commodities*, sobretudo nas economias emergentes asiáticas. Ainda que parte desses ganhos seja persistente, ou até permanente, as margens de lucros de muitas *commodities* devem provocar expansão da oferta, o que acabará por baixar os preços.

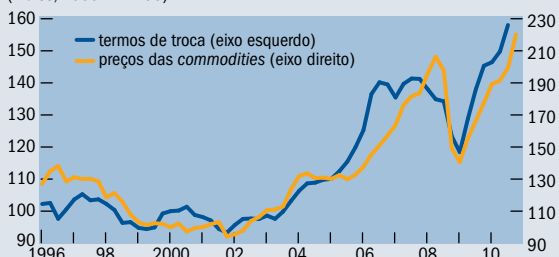
A experiência mostra que essas condições externas favoráveis podem levar à acumulação de riscos, superaquecendo a demanda interna e o crédito. Por isso, para boa parte da região, o desafio no curto prazo é evitar um ciclo de expansão e retração, administrando a abundância atual para evitar problemas no futuro. As autoridades terão de ficar atentas aos excessos e

Gráfico 3

O céu é o limite

A América Latina está sendo beneficiada pela alta dos preços das *commodities*.

(índice, 2000T1 = 100)



Fontes: Haver Analytics; *Commodities Research Bureau* (CRB); FMI, base de dados do *World Economic Outlook* e estimativas dos técnicos.

Obs.: Média simples de Brasil, Chile, Colômbia e Peru.

vulnerabilidades financeiras e ao crescimento excessivo do consumo e/ou dos investimentos.

Esse crescimento desenfreado da demanda poderia levar a déficits em transações correntes maiores e mais arriscados, bem como à alta da inflação. O aumento da demanda apoiado pelo fluxo de entrada de capitais quase sempre resulta em uma taxa de câmbio real mais forte — seja pela valorização da taxa nominal ou pelo aumento da inflação.

As autoridades econômicas podem atuar em várias frentes para administrar esses riscos. Uma primeira etapa, já em marcha

No médio e longo prazo, o principal desafio continua a ser estimular a produtividade e a competitividade.

em graus diferentes, é remover o estímulo macroeconômico aplicado durante a crise. A prioridade será reverter o estímulo fiscal, para evitar a dependência excessiva das políticas de aperto monetário. A flexibilização da taxa de câmbio — permitir a valorização da moeda — também é importante. A valorização do câmbio faz os investidores estrangeiros pensarem duas vezes sobre os futuros riscos cambiais, e isso pode ajudar a desacelerar a entrada de capitais.

A regulação e fiscalização do setor financeiro interno são essenciais para a estabilidade do sistema financeiro e para evitar o crescimento excessivo do crédito nos períodos de bonança, muitas vezes associado a um comportamento do setor privado que conduz a ciclos de expansão e retração. Vários países estão desenvolvendo e aplicando novas abordagens macroprudenciais, e convém continuar as experiências nessa área (IMF, 2010). Em alguns casos, controles de capitais também seriam uma alternativa, embora não sejam substitutos de políticas adequadas em outras áreas.

Sustentando um crescimento sólido e mais equitativo

No médio e longo prazo, o principal desafio continua a ser estimular a produtividade e a competitividade. Está bem documentado que o fraco crescimento da região nos últimos 30 anos pode ser atribuído à produtividade baixa. Embora os motivos sejam complexos (ver “Cara a cara com a produtividade”, nesta edição de *F&D*), é preciso avançar em diversas frentes.

- O **investimento público**, que é inferior ao das economias emergentes mais dinâmicas, tem que ser expandido para solucionar as lacunas de infraestrutura da região. O desenvolvimento do capital humano, por meio de avanços na educação e formação, também é crucial.

- Melhorias no **clima de negócios e na governança como um todo** também são essenciais para atrair o investimento privado (inclusive da Ásia) e fortalecer a intermediação financeira. Isso exigirá esforços em diversas áreas, como redução da burocracia, melhorias na segurança e no combate ao crime e fortalecimento dos direitos dos credores. Deve-se abolir as

barreiras à concorrência e regular melhor setores que possam constituir monopólios naturais — como água, eletricidade e telecomunicações — para assegurar a qualidade, eficiência e custo razoável dos serviços.

- A região conta com espaço considerável para beneficiar-se da expansão do **comércio exterior**. O comércio com economias emergentes em rápido crescimento pode ser aprofundado e as exportações podem ser diversificadas para reduzir a dependência em relação às economias avançadas e às exportações de *commodities*. A região precisa tirar proveito da maior abertura comercial, derivada dos recentes tratados de livre comércio. O desenvolvimento da infraestrutura comercial, inclusive por meio de investimentos públicos, também pode ajudar.

Os benefícios do crescimento precisam ser distribuídos de forma mais ampla. Apesar das melhorias ao longo da última década, a pobreza e a desigualdade continuam elevadas em comparação com outras regiões e países com padrão de vida semelhante. É preciso aprimorar o direcionamento dos gastos públicos e a eficiência das redes de proteção social, sobretudo no atual cenário de alta dos preços dos alimentos e energia. As políticas devem ser voltadas à proteção dos mais pobres, evitando subsídios generalizados que são dispendiosos e distorcem a alocação de recursos (por exemplo, estimulando o consumo excessivo de combustíveis). A região pode aprender com o sucesso dos programas de transferência condicionada de renda do Brasil (Bolsa Família) e do México (Oportunidades), que efetuam pagamentos às famílias carentes que cumprem certas condições, como manter os filhos na escola. Os países precisarão atender também às demandas de uma classe média emergente e da maior concorrência global, melhorando a qualidade dos serviços de educação, saúde e segurança pública.

Embora a população da região ainda seja jovem, é preciso reforçar os sistemas públicos de pensão e saúde para atender as necessidades geradas pelo envelhecimento da população. Os países terão que vencer esse desafio sem comprometer a sustentabilidade das finanças públicas, o que exigirá o aumento da arrecadação em alguns casos e maior atenção ao definir as prioridades de gastos, inclusive com corte dos subsídios que não beneficiem os mais pobres.

* * * * *

Apesar de sua história acidentada, a América Latina tem agora a chance de tirar proveito de sua nova força e resiliência. As autoridades terão de saber lidar com a conjuntura externa em geral positiva para impedir a volta dos ciclos de expansão e retração, e redobrar os esforços para consolidar as condições para o crescimento mais forte e equitativo. ■

Nicolás Eyzaguirre é Diretor do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI.

Referências:

International Monetary Fund, 2010, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere, capítulo 4 (Washington, outubro).

López-Calva, Felipe e Nora Lustig, 2010, Declining Inequality in Latin America: A Decade of Progress? (Washington, Brookings Institution Press).

Pondo fim à instabilidade



Reformas monetárias ajudam cinco países latino-americanos a superar as crises recorrentes e alcançar a estabilidade econômica

Jorge Iván Canales-Krijlenko, Luis I. Jácome, Ali Alichí e Ivan Luís de Oliveira Lima

HÁ POUCO mais de duas décadas, a América Latina enfrentava instabilidade financeira, crises cambiais e até hiperinflação. Esses eventos dolorosos tornaram-se recorrentes, com sério impacto econômico e social: quebras na produção, perda de empregos e até das economias de uma vida inteira.

Hoje, porém, a situação é diferente, sobretudo em cinco grandes países que respondem por cerca de 80% do PIB latino-americano. Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru, que chamaremos o grupo dos Cinco Latino-Americanos (o LA5), ditam o ritmo de uma região que conseguiu superar a crise financeira global e se tornar um dos mercados emergentes mais vigorosos. Como esses países realizaram essa mudança radical, que há 20 anos muitos considerariam impossível?

Muitos fatores — e uma dose de sorte — concorreram para isso, mas dentre eles foram cruciais as reformas institucionais nos bancos centrais e as mudanças nos regimes de política monetária. Essas reformas não ocorreram da noite para o dia e foram eficazes sobretudo porque, ao longo de mais de uma década, os países do LA5 adotaram políticas fiscais e financeiras responsáveis que limitaram sua vulnerabilidade a choques. Esse conjunto de mudanças reforçou a capacidade dos bancos centrais de manter a estabilidade de preços e ganhar mais credibilidade, o que os ajudou a controlar as expectativas de inflação dos cidadãos e das empresas. O reforço do papel desses bancos centrais resultou não só de um claro mandato de combate à inflação, mas também da crescente autonomia dessas instituições — acompanhada da obrigação de prestar contas —, da melhor formulação e execução da política monetária, da comunicação mais eficaz e da maior transparência. As políticas corretas ajudaram a proteger esses países dos piores efeitos da crise econômica e financeira global (ver “Sustentando a transformação da América Latina”, nesta edição de *F&D*).

Maior autonomia e prestação de contas

Na maioria dos países do LA5, novas leis atribuíram aos bancos centrais o mandato primordial de manter a estabilidade de preços, acompanhado de ampla autonomia para cumprir essa missão e resistir às pressões políticas e de grupos de interesses. Um marco nessas reformas legais foi a quebra da conexão entre as decisões de política monetária e o ciclo político, por meio

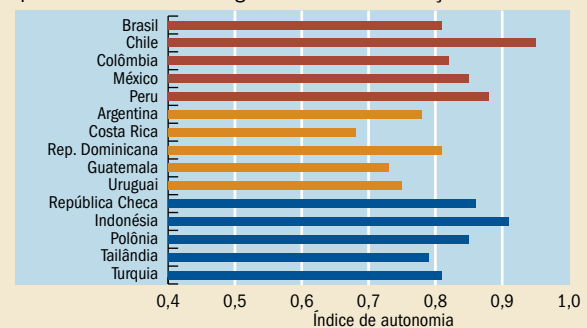
da desvinculação entre os mandatos dos diretores do banco central e o mandato presidencial. Igualmente importantes foram a atribuição de poderes para gerir as taxas de juros de política monetária e a proibição ou limitação dos empréstimos diretos ao governo. Em troca dessa maior autonomia, a legislação também reforçou os requisitos de prestação de contas dos bancos centrais aos mercados e à sociedade em geral, ao exigir a divulgação fundamentada de suas políticas, metas e resultados.

Hoje, os bancos centrais do LA5 estão entre os mais autônomos da América Latina e ligeiramente à frente dos de muitos outros mercados emergentes importantes (Gráfico 1). Mas ainda há margem para melhorias. O Brasil, por exemplo, poderia fixar em lei a autonomia do banco central — ainda que, na prática, seu banco central tenha desfrutado de autonomia efetiva nos últimos 16 anos. Os bancos centrais da Colômbia e do Peru poderiam tornar a seleção de suas diretorias mais isolada do ciclo político e, no México e no Chile, poderia haver

Gráfico 1

A independência é a regra

Os bancos centrais de Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru estão entre os mais autônomos da América Latina, e se destacam em comparação aos de outros mercados emergentes que também utilizam o regime de metas de inflação.



Fonte: Canales-Krijlenko et al. (2010).

Obs.: O índice de autonomia utilizado classifica a independência do banco central em relação ao processo político com base em diversos critérios, como mandato legal, formulação de políticas, concessão de empréstimos ao governo e prestação de contas à sociedade. O índice varia entre 0 (menos independente) e 1 (mais independente). Os outros países latino-americanos são Argentina, Costa Rica, Guatemala, República Dominicana e Uruguai. Os outros mercados emergentes são Indonésia, Polónia, República Checa, Tailândia e Turquia.

uma exigência legal de que os governos mantivessem em níveis apropriados o capital dos bancos centrais.

Melhores políticas

Com um mandato claro de estabilidade de preços, os bancos centrais do LA5 adotaram regimes de política monetária baseados em metas de inflação, designando uma taxa de inflação de preços ao consumidor como seu objetivo primordial. Dessa maneira, tornaram a política monetária mais flexível, inclusive no tocante à taxa de câmbio, e lograram ancorar as expectativas de inflação. Para cumprir seu mandato com mais eficiência, os bancos centrais do LA5 modernizaram suas técnicas operacionais, o que incluiu a escolha de uma taxa de juros de curto prazo (a “taxa básica”) como meta operacional para atingir a meta de inflação. Os bancos centrais utilizam a taxa básica para assinalar mudanças na orientação da política monetária, elevando-a para neutralizar o aumento das pressões inflacionárias e baixando-a quando essas pressões diminuem. Os bancos centrais do LA5 também ampliaram e aperfeiçoaram seus instrumentos para realizar operações de mercado aberto, o que lhes permitiu manter a demanda e a oferta de liquidez na economia em equilíbrio e as taxas de mercado próximas da taxa básica. Para isso, tiveram que aprimorar sua capacidade de prever os principais fatores que afetam a liquidez — como a demanda por moeda e os fluxos de caixa do governo.

Maior transparência

Essas reformas e inovações foram beneficiadas pelo aumento da transparência e o aprimoramento da comunicação, dois fatores

Abrindo os cofres

Enquanto a conjuntura externa e os preços das exportações lhes eram favoráveis, os bancos centrais do LA5 acumularam reservas internacionais significativas.

Com a deterioração da conjuntura externa, essas reservas foram utilizadas para reduzir o ritmo de desvalorização das moedas nacionais. Brasil e México venderam quase 10% de suas reservas internacionais, e mesmo assim sofreram as maiores desvalorizações cambiais — cerca de 30% entre agosto de 2008 e fevereiro de 2009. O banco central do Peru usou quase 20% de suas reservas em dois meses, deixando a moeda depreciar-se em apenas 11%.

Chile e Colômbia, por outro lado, permitiram uma depreciação maior de suas moedas e venderam um volume menor de reservas internacionais. Alguns bancos centrais do LA5 obtiveram apoio externo adicional a suas posições de reserva para fazer face às incertezas quanto à dimensão da crise financeira global. Colômbia e México obtiveram acesso à recém-criada Linha de Crédito Flexível do FMI — restrita a países com políticas e quadros institucionais sólidos — que lhes permitiria obter recursos do FMI se necessário. Brasil e México estabeleceram linhas de troca de moedas (*swap*) com o Fed no valor de US\$ 30 bilhões.

Os bancos centrais do LA5 também empregaram outras técnicas para aumentar a disponibilidade de divisas em suas economias, como, por exemplo, os *swaps* cambiais (Brasil e Chile).

cruciais para reforçar a eficácia e a credibilidade da política monetária. Com o tempo, os bancos centrais do LA5 foram aperfeiçoando a forma pela qual divulgavam e explicavam sua estratégia de política e suas decisões. Há quase dez anos eles produzem e publicam periodicamente relatórios de inflação ou de política monetária. O nível da taxa básica é decidido em reuniões anunciadas com antecedência, as justificativas desta e de outras decisões são divulgadas e, em alguns casos, publicam-se as atas das reuniões do comitê de política monetária. Os bancos centrais do LA5 também mantêm um diálogo constante com o mercado e emitem comunicados de imprensa sempre que necessário. Também divulgam dados sobre as opiniões do mercado acerca das principais variáveis macroeconômicas — em especial, sobre as expectativas com relação à inflação e à atividade econômica, bem como suas próprias previsões. Essa ampla disponibilidade de informações ajudou a conquistar a confiança do público, pois os agentes do mercado podem confirmar, a um custo relativamente baixo, que as ações das autoridades monetárias são coerentes com os objetivos declarados.

Além das profundas reformas monetárias, houve avanços nas políticas tributária e de gasto público, e na supervisão e regulação bancária. Com o *boom* dos preços das *commodities* e as condições financeiras internacionais favoráveis no período 2003–07, os países do LA5 conseguiram fortalecer as defesas fiscais e externas — aliviando o peso da dívida pública e acumulando reservas internacionais — como proteção contra choques econômicos externos. Ao mesmo tempo, os países aperfeiçoaram a regulação e supervisão bancárias para evitar crises que pudessem resultar em operações de resgate de instituições insolventes. Essas mudanças contribuíram para reduzir as vulnerabilidades econômicas e financeiras e ajudaram os bancos centrais do LA5 a manter uma política monetária a um só tempo flexível e confiável.

Provas de fogo

E então o mundo foi abalado por dois golpes sucessivos. Em 2007, os preços do petróleo e dos alimentos dispararam; em setembro de 2008, eclodiu a crise financeira, após a quebra do banco de investimentos Lehman Brothers.

Os preços elevados das *commodities*, somados a pressões de demanda em alguns países, levaram a inflação a ultrapassar as metas fixadas nos países do LA5. Para limitar o impacto sobre o núcleo da inflação (medida que exclui energia e alimentos), os bancos centrais elevaram as taxas de juros, que atingiram seu pico em meados de 2008. Os termos de troca favoráveis e a entrada de capitais resultaram em uma apreciação das moedas nacionais, o que aliviou em parte a pressão inflacionária ao conter os custos de importação. O nível de intervenção oficial no mercado cambial e de acúmulo de reservas variou entre os LA5.

A crise financeira global, diversamente, provocou um forte aumento na aversão ao risco, cuja consequência foi uma parada súbita nos investimentos internos e externos e saídas de capital. Seguiu-se o colapso do comércio global e uma recessão mundial, que reduziu as pressões inflacionárias. No passado, essas paradas súbitas e saídas de capital alimentaram crises monetárias e bancárias na América Latina. Desta vez, a maior eficácia da

política monetária — aliada a uma conjuntura econômica e políticas fiscais mais sólidas — permitiu aos bancos centrais do LA5 manter a estabilidade enquanto lidavam com grandes flutuações nas taxas de câmbio reais.

Como a política monetária inspirava confiança, as expectativas de inflação permaneceram dentro da meta e, em graus diferentes, cada país do LA5 pôde permitir uma desvalorização da taxa de câmbio nominal que absorvesse, em boa medida, o impacto da crise global, sem se preocupar demasiadamente com os efeitos inflacionários. Mas os bancos centrais não deixaram as taxas de câmbio totalmente à mercê do mercado, mantendo-se ativos para impedir movimentos excessivamente rápidos associados às consideráveis incertezas presentes nos mercados financeiros globais. Os bancos centrais do LA5 venderam um volume significativo das reservas internacionais que haviam acumulado e reverteram medidas anteriores para absorver a liquidez em moeda estrangeira (ver Quadro).

A despeito do forte recuo das taxas de câmbio, que elevou os preços de importação, o público manteve sua expectativa de inflação baixa. Segundo as sondagens, a expectativa de inflação

anual permaneceu dentro do intervalo de tolerância durante quase todo o período de crise — mesmo quando a inflação efetiva ultrapassou o limite superior desse intervalo (Gráfico 2). Isso indica que a credibilidade dos bancos centrais convenceu os mercados a fazer a distinção entre inflação cíclica de curto prazo e tendências de longo prazo.

Amortecendo o baque da recessão

No início de 2009, à medida que a crise financeira se transformava em recessão global, os bancos centrais do LA5 começaram a cortar as taxas básicas de política monetária para apoiar a recuperação econômica. O ritmo de relaxamento da política monetária variou conforme as projeções de inflação e a posição de cada país no ciclo econômico. Como essas taxas eram elevadas antes da quebra do Lehman, quase todos puderam efetuar cortes substanciais — ao contrário das economias avançadas, onde as taxas básicas já estavam próximas de zero. Assim como seus homólogos nos países avançados, os bancos centrais do LA5 adotaram diversas medidas para aliviar a falta de liquidez na economia, entre elas a flexibilização do acesso às facilidades de concessão de liquidez e o corte da taxa de requerimento de depósito compulsório. Por outro lado, uma vez que a política monetária gera efeitos defasados, as altas taxas de juros internos vigentes antes da crise global podem ter exacerbado a recessão nesses países.

Diante dessa mudança drástica na condução da política monetária, a comunicação foi crucial. Os bancos centrais explicaram aos mercados seus objetivos e suas decisões, salientando que as perspectivas de inflação baixa e recessão econômica justificavam esse corte agressivo das taxas básicas. Observaram que era necessário aplicar políticas monetárias expansionistas para preservar as condições normais de liquidez — uma referência implícita à estabilidade financeira. Contudo, mesmo ao explicar suas decisões de afrouxar a política monetária e garantir o funcionamento do mercado financeiro, deixaram bem claro que, aos primeiros sinais de pressão inflacionária, dariam início ao aperto da política monetária, o que já ocorreu no Brasil, no Chile e no Peru.

Não obstante o êxito recente, não é hora de baixar a guarda, porque esses países já enfrentam outro desafio. Ao conseguirem superar a desaceleração global, deixando para trás as economias avançadas, eles estão novamente na mira dos investidores estrangeiros. A necessidade de lidar com esse novo fluxo maciço de capitais de curto prazo porá mais uma vez à prova a capacidade dos países do LA5 de administrar os riscos à estabilidade financeira e econômica. ■

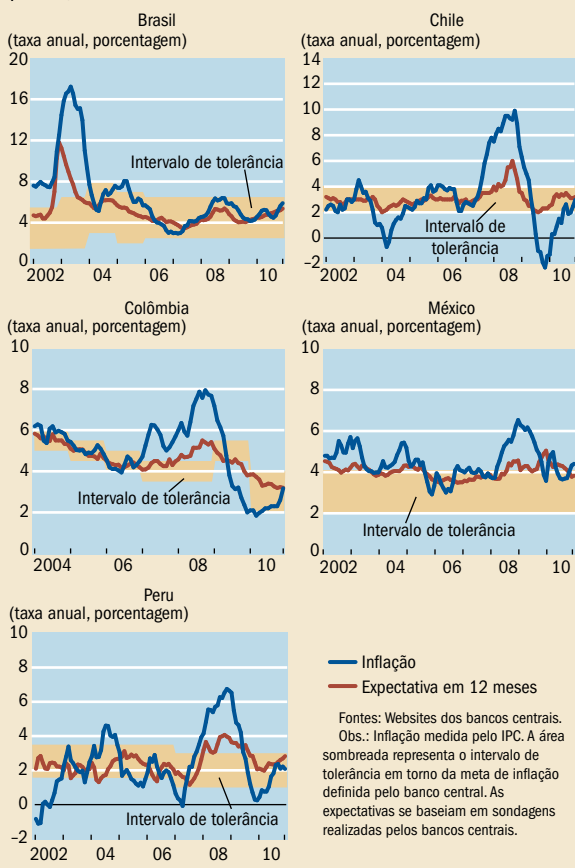
Jorge Iván Canales-Kriljenko é Economista Sênior do Departamento da África, do FMI; Luis I. Jácome é Subchefe de Divisão do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais, do FMI; Ali Alichí é Economista do Departamento da Ásia e do Pacífico, do FMI, e Ivan Luís de Oliveira Lima é Assessor do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais, do FMI.

Este artigo baseia-se no IMF Working Paper 10/292 "Weathering the Global Storm: The Benefits of Monetary Policy Reform in the LA5 Countries", de Jorge Iván Canales-Kriljenko, Luis I. Jácome, Ali Alichí e Ivan Luís de Oliveira Lima, publicado em dezembro de 2010.

Gráfico 2

Confiança nas metas de inflação

As expectativas das empresas e dos consumidores com relação à inflação permaneceram dentro ou próximas das bandas em torno das metas dos bancos centrais do LA5, mesmo quando a alta dos preços das *commodities* acelerou a inflação nesses países, em 2007-08.





Cara a cara com a produtividade

Mercearia em Chincheros, Peru.

Eduardo Lora e Carmen Pagés

Não é a falta de investimento, mas sim a produção ineficiente que limita a renda na América Latina

A MAIORIA dos países da América Latina suportou melhor a crise financeira mundial do que as economias avançadas. Em 2010, a renda per capita da região cresceu mais de 4%, com países como Argentina, Brasil e Peru disparando na frente, com taxas acima de 5%. Mas a projeção para os próximos anos é de que o crescimento per capita não passará de 2% a 3% ao ano. Sustentar esse ritmo de crescimento não seria ruim, mas não permitiria à região alcançar rapidamente as economias avançadas, como já fizeram economias dinâmicas como Japão e Coreia ou como a China vem fazendo agora.

Além disso, por causa do legado de fraco crescimento, a distância entre a América Latina e o mundo desenvolvido na verdade se ampliou nos últimos 50 anos. Há meio século, a renda per capita de um país latino-americano típico era um quarto da dos Estados Unidos. Hoje, corresponde a um sexto.

Apesar dos frequentes pedidos de mais investimento na região, esse não é o principal motivo do crescimento em baixa. O problema mais sério da América Latina é a fraca expansão da produtividade ou, mais especificamente, da *produtividade total dos fatores* (PTF), a relação entre o total de bens e serviços que uma economia produz e os fatores de produção: capital, mão de obra, capacidade humana (Gráfico 1).

Atenção à produtividade

A falta de atenção à produtividade tem um alto preço. Se a PTF na América Latina tivesse aumentado no mesmo ritmo que nos EUA desde 1960, hoje a renda per capita seria 54% maior — e a renda per capita relativa ainda seria um quarto da dos EUA (é comum usar os EUA como referência por causa de sua economia diversificada e sua liderança no *ranking* da renda mundial desde o início do século XX).

Chile e Costa Rica são as duas economias da região que melhor utilizam seus recursos, mas, ainda assim, sua PTF equivale a 75% da dos EUA. Se um país típico da região alcançasse a eficiência produtiva dos EUA, sua renda per capita dobraria. Ademais, o aumento da produtividade criaria mais incentivos ao investimento em capital humano e físico, o que aceleraria a convergência da renda para a das economias avançadas.

Acelerar o crescimento da produtividade é uma tarefa complexa e vai além de promover a inovação e o desenvolvimento tecnológico. A baixa produtividade muitas vezes é o resultado indesejado de diversas falhas do mercado e políticas ruins, que tendem a ser mais comuns nos países em desenvolvimento, como os latino-americanos. Essas falhas diminuem os incentivos à inovação, desestimulam a concorrência, impedem o crescimento das empresas eficientes e

promovem a sobrevivência e expansão das menos produtivas. Os países em desenvolvimento podem aumentar a eficiência de suas economias de várias maneiras, como a promoção da concorrência, o aprofundamento dos mercados de crédito e a melhoria das políticas tributárias e sociais.

Mais que um problema da indústria

As análises da produtividade e da competitividade tendem a se concentrar apenas no setor industrial, perdendo de vista o todo.

A agricultura, que respondia por 40% dos empregos na América Latina em 1970, tem sido o destaque na maioria dos países da região. A produtividade do trabalho agrícola cresceu de forma constante nos últimos 50 anos, a taxas de pelo menos 2% ao ano. Trata-se de um nítido contraste com o desempenho da indústria e, em especial, do setor de serviços, em que o crescimento da produtividade do trabalho despencou durante a década de 1980 e se manteve estagnado nas duas décadas seguintes (Gráfico 2).

A industrialização e a prosperidade andam juntas por um bom motivo: os países desenvolvidos enriqueceram após a revolução industrial ter conduzido à transição dos trabalhadores da agricultura e ofícios tradicionais para os setores mais produtivos da indústria de transformação.

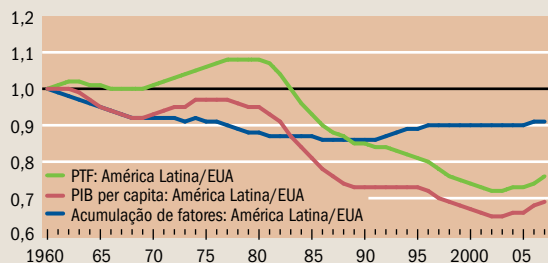
Os países da América Latina tentaram seguir essa rota para a prosperidade na segunda metade do século XX, mas o êxito foi apenas parcial. As tarifas elevadas mantiveram as firmas voltadas para os mercados internos, que, em sua maioria, eram pequenos demais para estimular a concorrência. As tentativas de promover políticas industriais e exportações foram, de modo geral, insuficientes para absorver um número crescente de trabalhadores que migravam para as cidades. Em vez disso, esses trabalhadores ingressaram no setor de serviços, que hoje emprega mais de 60% da força de trabalho. As economias latino-americanas fugiram ao padrão histórico ao se transformarem em economias baseadas em serviços no meio do caminho entre a pobreza e a prosperidade.

Gráfico 1

Cai a produtividade, cai a renda

Desde 1960, a produtividade total dos fatores (PTF) cresceu bem menos na América Latina que nos Estados Unidos, o que explica a maior parte do declínio do PIB per capita em relação ao daquele país.

(coeficiente, 1960 = 1)



Fonte: Pagés, 2010, com base em Daude e Fernández-Arias, 2010.
Obs.: A produtividade total dos fatores representa a relação entre o total de bens e serviços que uma economia produz e os fatores de produção – capital, mão de obra, capacidade humana – usados para gerar esse produto. A acumulação de fatores representa essencialmente o crescimento do estoque de insumos, como capital e trabalho.

Como a indústria de transformação na América Latina mal emprega 20% da força de trabalho, resolver os problemas da competitividade da indústria ou do atraso tecnológico pouco ajudará a vencer o subdesenvolvimento. Se o crescimento da produtividade do trabalho na indústria fosse elevado aos níveis registrados no leste asiático, o crescimento geral da produtividade do trabalho subiria de 1,5% para 1,8% ao ano. Em contrapartida, o crescimento da produtividade agregada poderia mais que dobrar, chegando a 3,1% ao ano, se o setor de serviços da América Latina replicasse o crescimento da produtividade do leste asiático. Isso seria fundamental para encurtar a distância de 85% que separa a produtividade do trabalho da região e a dos EUA no setor de serviços, que é bem maior do que a lacuna de 61% na indústria.

A proliferação de pequenas empresas

As pequenas e médias empresas são mais numerosas que as grandes empresas em todo o mundo, mas a América Latina tem um número exagerado de microempresas. Nos EUA, por exemplo, 54% das empresas têm 10 funcionários ou menos. Na América Latina, esse número é bem maior: na Argentina, 84% das empresas têm menos de 10 funcionários; no México e na Bolívia, mais de 90%.

A baixa produtividade é bem mais comum nas empresas menores. No México, as empresas manufatureiras entre as 10% piores na distribuição da PTF consomem quatro vezes mais capital e mão de obra por unidade de produção se comparadas às 10% melhores. Essas diferenças são bem maiores que nos Estados Unidos ou na China. O México não é um caso isolado. Em países tão díspares como El Salvador e Uruguai, a diferença de produtividade entre as empresas é alta para os padrões mundiais.

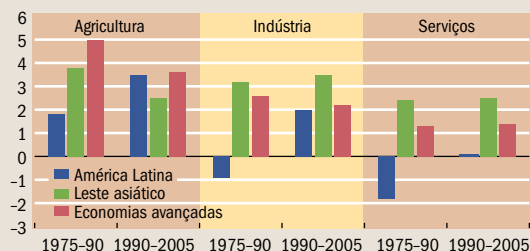
O tamanho das empresas não é o único motivo da má alocação de recursos na região. Estima-se que seria possível obter elevados ganhos em PTF agregada se o capital físico e humano fosse alocado de forma a permitir às empresas mais produtivas crescer e às menos produtivas encolher ou desaparecer. Se os recursos passassem das menos produtivas para as mais produtivas, o México duplicaria sua produção

Gráfico 2

Na fazenda

O crescimento da produtividade do trabalho na América Latina é comparável ao do resto do mundo apenas na agricultura.

(produtividade do trabalho, crescimento médio anual, em porcentagem)



Fonte: Pagés, 2010, com base em Timmer e de Vries, 2007.
Obs.: A produtividade do trabalho representa a produção por hora trabalhada.

industrial; o restante da América Latina ganharia em torno de 60% em média (estimativas baseadas em Hsieh e Klenow, 2009).

Fora da indústria de transformação, há ainda mais espaço para aumentar a produtividade por meio da realocação de recursos. O potencial do comércio varejista é enorme. Milhões de trabalhadores latino-americanos migraram para esse setor por causa da dificuldade em encontrar empregos melhores na indústria e nos setores de serviços modernos, como os serviços públicos e financeiros. No México e no Brasil, a produtividade do trabalho no varejo poderia subir de 15% para 54% da produtividade norte-americana se o capital e o trabalho fossem realocados das empresas menos produtivas para as mais produtivas. Ganhos semelhantes poderiam ser obtidos em muitos outros setores de serviços.

A má alocação de recursos resulta de uma variedade de falhas do mercado e políticas deficientes que criam condições desiguais para as empresas. Isso reduz a produtividade, pois oferece às empresas de baixa produtividade uma fatia excessiva do mercado e, ao mesmo tempo, restringe o crescimento das mais produtivas — razão pela qual a realocação de recursos pode gerar ganhos tão grandes.

Isso é mais óbvio no setor de serviços, onde predominam empresas pequenas e informais — empresas sem registro, que não pagam impostos nem cumprem as normas do governo. As políticas que toleram a evasão fiscal e previdenciária podem contrabalançar a baixa produtividade das empresas informais, permitindo a elas continuar a funcionar e seguir absorvendo recursos que as empresas formais poderiam usar de forma mais produtiva.

As economias da América Latina precisam enfrentar a baixa produtividade no setor de serviços. São poucas as oportunidades de crescimento para o setor industrial na região — não apenas porque a China está passando a produzir tudo, mas porque os fluxos de entrada de capitais provocam a valorização da moeda, reduzindo a competitividade desse setor. Enquanto a China — e outras grandes economias emergentes com menos recursos naturais que a América Latina — continuar a crescer a um ritmo acelerado, os setores agrícola e de matérias primas continuarão a se expandir. Contudo, esse processo por si só não vai criar a quantidade e os tipos de empregos necessários para sustentar a redução da pobreza nem para melhorar a qualidade de vida dos latino-americanos. O aumento da produtividade do setor de serviços é o modo mais eficaz de alcançar esse objetivo, por duas razões: o setor emprega a maioria dos trabalhadores e o aumento da competitividade da indústria exige mais produtividade de setores como logística, transporte, distribuição e comunicações.

Muitas políticas equivocadas contribuíram para os níveis desanimadores de produtividade e crescimento na América Latina. As políticas para o comércio, transporte, inovação e indústria, assim como os programas de apoio às pequenas e médias empresas, afetam a produtividade (ver Pagés, 2010). Mas as políticas financeiras e tributárias merecem atenção especial, dada sua grande influência sobre a produtividade das empresas e sobre a capacidade de crescimento ou de estagnação das empresas produtivas de todos os tamanhos.

A produtividade requer crédito

Os sistemas financeiros da América Latina já sanaram muitas de suas ineficiências, como a intervenção excessiva, a má regulação e a fiscalização insuficiente. A capacidade dos bancos latino-americanos de saírem relativamente ilesos da crise financeira mundial ilustra essas melhorias. Mas, para os padrões internacionais, os sistemas de crédito da América Latina ainda são modestos. Em muitos países, esses sistemas regrediram em relação ao início dos anos 1980.

A escassez de crédito ajuda a explicar a produtividade desigual, sobretudo entre pequenas e médias empresas. Muitas empresas altamente produtivas não têm acesso ao crédito e, assim, não podem se expandir, e muitas empresas pouco produtivas não podem fazer as mudanças tecnológicas nem os investimentos necessários para aumentar sua produtividade. Na Colômbia, um aumento de 14% no volume de crédito às pequenas empresas ao longo de uma década produziu aumentos de 50% da PTF (ver Eslava *et al.*, 2010).

A falta de crédito também prejudica a produtividade, pois diminui os incentivos ao cumprimento das leis tributárias e trabalhistas — um requisito para a obtenção de crédito bancário — reduzindo assim os custos da informalidade. O aumento do crédito disponível contribui de forma decisiva para a formalização do emprego, como ficou claro no Brasil entre meados de 2004 e o início da crise financeira mundial em 2008 (ver Catão, Pagés e Rosales, 2009). Durante esse período, o crédito às empresas do setor formal subiu de 15% para 24% do PIB e a porcentagem de trabalhadores com carteira assinada passou de 38% para 45%. Não se trata de uma coincidência. Os setores mais dependentes de crédito em virtude das suas necessidades de investimento e fluxo de caixa foram aqueles em que a formalização da força de trabalho foi mais intensa.

Um volume estável de crédito é necessário para que o aumento da produtividade seja sustentável. Uma retração súbita do crédito pode prejudicar a produtividade no longo prazo de duas maneiras: ela atrasa os investimentos necessários em novas tecnologias e pode forçar empresas produtivas com acesso restrito ao crédito a fechar as portas. Um estudo sobre as empresas da Colômbia mostra que uma pequena empresa precisa ser três vezes e meia mais produtiva que uma grande empresa para ter a mesma chance de sobreviver durante um período de escassez de financiamento, o que é um forte indício de que as empresas de menor porte sofrem mais durante esses períodos (Eslava *et al.*, 2010). Se as crises de crédito forem frequentes, as empresas pequenas porém eficientes têm menos chances de sobreviver e crescer.

Embora as economias latino-americanas tenham sobrevivido relativamente bem ao terremoto causado pela crise financeira, o aumento da estabilidade do crédito exigirá esforço. A melhoria da supervisão financeira e da regulação prudencial para proteger o setor financeiro de choques ainda precisa avançar muito na maioria dos países, sobretudo nos mais dependentes de financiamento externo e mais expostos a flutuações dos preços das *commodities*.

A maioria dos países também precisa reforçar os direitos de propriedade dos credores, para que os bancos possam conceder empréstimos garantidos a pequenas e médias empresas. Este

passo talvez seja o mais difícil — e mais necessário — para aumentar a contribuição dos sistemas de crédito para o crescimento da produtividade.

Tributos e produtividade

Além do crédito insuficiente, outro fator importante para a má alocação de recursos é a tributação, que provoca uma desaceleração da produtividade e do crescimento. De acordo com o relatório do Banco Mundial *Doing Business*, as empresas latino-americanas gastam em média 320 horas por ano na preparação das suas declarações de imposto de renda, em comparação com 177 horas nas economias avançadas. As empresas colombianas são relativamente afortunadas, pois despendem menos tempo nessa tarefa. Ainda assim, os empresários colombianos passam 208 horas em média debruçados sobre questões tributárias. No Brasil, Bolívia, Equador e Venezuela, as empresas perdem de 600 a 2600 horas de trabalho no cumprimento das obrigações tributárias.

Como os sistemas tributários são tão complexos e as empresas menores contribuem com tão pouco para a arrecadação, parece razoável criar sistemas simplificados para elas. Esses regimes existem em 13 dos 17 países latino-americanos. Em dois outros países, as pequenas empresas estão isentas de tributação.

Mas esses sistemas alteraram os incentivos naturais para que as empresas alcancem sua escala ideal. Por exemplo, embora os regimes tributários simplificados possam parecer bons para a produtividade, por poupar as pequenas empresas do alto custo de horas de trabalho burocrático, eles desestimulam as pequenas empresas a ultrapassar um limite de vendas ou de salários além do qual os benefícios são abolidos e uma carga tributária maior diminui a lucratividade. Uma pequena empresa peruana veria seus lucros caírem pela metade; os lucros de uma empresa argentina diminuiriam 25%. Na América Latina, crescer além de um determinado nível compensa apenas para as empresas com boas perspectivas de lucros. É por isso que existem tantas empresas de médio porte na região e que muitas empresas pequenas e de baixa produtividade conseguem sobreviver usando recursos que poderiam ser mais bem empregados por empresas maiores.

Ademais, como o fisco concentra a fiscalização nas grandes empresas e as alíquotas dos impostos são elevadas (uma média de 20% em comparação com 16% nas economias avançadas), muitas empresas com potencial de crescimento relutam em fazer investimentos que poderiam aumentar a produtividade, pois não teriam retorno suficiente. Quanto maior a empresa, mais as decisões sobre investimentos são afetadas pela preocupação com os impostos. E quanto mais se concentram os investimentos em poucas empresas de grande porte, maior a tentação para o sistema político e o fisco de lhes tributar pesadamente a renda.

A evasão das contribuições previdenciárias é outro efeito danoso da desigualdade das obrigações tributárias. Apenas um em cada três trabalhadores está registrado na previdência na América Latina e no Caribe. Essa evasão também constitui um subsídio às empresas que não contribuem — normalmente menores e menos produtivas — e reduz os incentivos ao crescimento das pequenas empresas produtivas, que temem

atrair a atenção do fisco. Assim como no caso dos sistemas tributários, a promoção de regimes previdenciários especiais para as micro e pequenas empresas ou os subsídios às contribuições de quem atua na informalidade podem agravar os problemas na área da produtividade. É justificável ampliar o alcance da previdência social e da rede de proteção social, e políticas sociais vigorosas são essenciais em uma região que sofre com as desigualdades. Mas essas soluções bem intencionadas, porém mal formuladas, aumentam os incentivos ao trabalho informal e prejudicam a produtividade agregada.

Simplificar, unificar e fazer cumprir a legislação tributária aplicada às empresas e ampliar a cobertura da previdência de uma forma que não estimule práticas ineficientes poderia contribuir bastante para a produtividade. Regimes tributários e previdenciários que variam por setor, tamanho da empresa ou por outros motivos distorcem a alocação de recursos, desviam os escassos recursos administrativos e constituem mais um ônus para a administração pública.

Nada substitui a produtividade

A renda per capita da América Latina e do Caribe ainda é inferior à do resto do mundo não porque os cidadãos da região trabalham ou investem menos, mas porque, em termos relativos, o crescimento da produtividade despencou. Isso não pode continuar. O custo de produção de algumas *commodities* e produtos primários é baixo se comparado aos preços internacionais desses produtos, o que pode elevar o padrão de vida. Contudo, os últimos 50 anos mostraram que essa estratégia não basta. Nada substitui a produção mais eficaz, a inovação, a formação, a adaptação, a mudança, a experimentação, a realocação e o uso do trabalho, do capital e da terra com mais eficiência. Em outras palavras, a produtividade precisa crescer. ■

Eduardo Lora é Economista-Chefe e Carmen Pagés é Chefe da Unidade de Mercados de Trabalho do Banco Interamericano de Desenvolvimento.

Referências:

- Catão, Luis, Carmen Pagés e M. Fernanda Rosales, 2009, "Financial Dependence, Formal Credit and Informal Jobs: New Evidence from Brazilian Household Data", IDB Working Paper (Washington: Inter-American Development Bank).
- Daude, Christian e Eduardo Fernández-Arias, 2010, "On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean", IDB Working Paper 131 (Washington: Inter-American Development Bank).
- Eslava, Marcela, Arturo Galindo, Marc Hofstetter e Alejandro Izquierdo, 2009, "Scarring Recessions and Credit Constraints: Evidence from Colombian Firm Dynamics" (Bogotá: Universidad de los Andes).
- Hsieh, Chang-Tai e Peter Klenow, 2009, "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 124, No. 4, pp. 1403–448.
- Pagés, Carmen, ed., 2010, The Age of Productivity: Transforming Economies from the Bottom Up (New York: Palgrave MacMillan).
- Timmer, Marcel P. e Gaaitzen J. de Vries, 2007, "A Cross-Country Database for Sectoral Employment and Productivity in Asia and Latin America, 1950–2005", Groningen Growth and Development Research Memorandum GD-98 (Groningen, The Netherlands: University of Groningen).

Repartindo a riqueza

Nos últimos anos, a pobreza e a desigualdade diminuíram na América Latina, mas ainda há muito a fazer

Alicia Bárcena



Favela da Rocinha no Rio de Janeiro, Brasil.

O PERÍODO que sucedeu a crise dos mercados emergentes em 2002 foi bom para a América Latina. As economias exibiram crescimento dinâmico e registraram uma redução significativa da pobreza e uma ligeira melhoria na distribuição de renda — com um breve retrocesso durante a Grande Recessão que começou em 2008. Apesar desses avanços, a pobreza, a desigualdade e a marginalização econômica e social ainda são uma constante em muitos países latino-americanos — que, historicamente, apresentam uma das mais distorcidas distribuições de renda do mundo.

Os progressos refletem o forte crescimento econômico da região, que superou a média de 4% no período, bem como avanços nas políticas sociais e o aumento do número de trabalhadores que saíram da economia informal, onde os salários e a proteção social são mais precários e a produtividade é menor, e ingressaram na economia formal.

Além disso, graças a melhorias nas políticas monetária, tributária e de gasto público — e à forte demanda pelas *commodities* que sustentam as economias da região — os países latino-americanos, de modo geral, conseguiram superar a crise global com muito mais êxito que as economias avançadas. No passado, episódios de desaceleração mundial normalmente derrubavam as economias latino-americanas — e faziam as taxas de pobreza disparar. Desta vez, a redução da pobreza conseguida nos anos de expansão que precederam a crise ainda era evidente em 2010.

As taxas de pobreza da região tiveram queda significativa entre 2002 e 2008, a despeito das enormes variações de um país para outro. Em 2002, 44% dos latino-americanos, em média, não tinham condições de atender suas necessidades nutricionais e não nutricionais básicas; em 2008, esse número havia caído para 33% (Gráfico 1). Além disso, a miséria — o nível abaixo do qual os indivíduos não conseguem suprir suas necessidades alimentícias — também teve forte queda, de cerca de 19% em 2002 para menos de 13% em 2008.

A desigualdade de renda também vem caindo na maioria dos países da América Latina e do Caribe neste início de século. Utilizando o coeficiente de Gini, que mede a concentração de renda, verifica-se que 15 das 18 economias pesquisadas da região — Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, El Salvador, Honduras, México, Nicarágua, Panamá,

Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela — registraram melhorias na distribuição de renda (Gráfico 2). Em pelo menos 11 delas, o avanço superou 5 pontos percentuais. Costa Rica, Guatemala e República Dominicana foram os únicos países em que a concentração de renda nas camadas mais ricas aumentou. O coeficiente de Gini varia entre 0 (todos possuem a mesma renda) e 1 (um indivíduo concentra toda a renda).

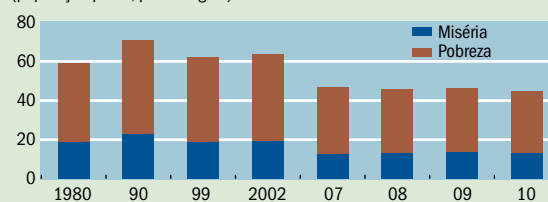
Mas a distribuição de renda na região continua muito assimétrica. A renda média per capita dos 10% mais ricos é cerca de 17 vezes maior que a dos 40% mais pobres — uma ligeira melhoria em relação a 2002, quando era 20 vezes maior. Assim, muitas famílias saíram da pobreza, mas ainda não colheram os benefícios do crescimento econômico. Esse dado não surpreende. A pobreza, mesmo que endêmica, é muito mais sensível aos ciclos econômicos que a distribuição de renda. A desigualdade de renda é uma condição duradoura que reflete graves problemas de estratificação social e desigualdade de riqueza que são transmitidos de geração a geração.

Os avanços no combate à pobreza e na distribuição de renda devem-se, em grande medida, ao crescimento e às políticas públicas, bem como à interação entre ambos. Muitas economias da região ampliaram os recursos disponíveis para a execução de políticas sociais. Os gastos sociais cresceram, em média, de 12,2% do PIB no período 1990–91 para 18% do PIB no período

Gráfico 1

A pobreza em declínio

Desde a última crise dos mercados emergentes, em 2002, a pobreza vem recuando na América Latina e no Caribe, salvo por um aumento ínfimo em 2009, no auge da recessão global. (população pobre, porcentagem)



Fonte: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe.

Obs.: Uma pessoa é considerada pobre se sua renda diária não for suficiente para comprar uma cesta de produtos e serviços básicos. A miséria implica que a pessoa não consegue suprir suas necessidades nutricionais. As cestas de consumo e a renda são calculadas individualmente, para cada país.



2007–08. Os programas sociais passaram de 45% para 65% do total da despesa pública.

Os programas de transferência condicionada de renda, nos quais as famílias recebem um pagamento em troca de um comportamento socialmente responsável — como manter as crianças na escola — também têm contribuído para melhorar a distribuição de renda e reduzir a pobreza. Outros programas sociais importantes são o seguro-desemprego, os subsídios à contratação e os programas de geração de emprego.

A América Latina passou quase incólume pela primeira fase da crise global — que causou graves turbulências nos mercados financeiros da Europa e dos Estados Unidos. Mas a crise financeira se alastrou para a economia real, que produz bens e serviços, e o comércio mundial sofreu forte contração entre o fim de 2008 e o início de 2009. O PIB latino-americano caiu 1,9% em 2009 — o maior recuo anual em duas décadas. Mas, ao contrário do que ocorreu em crises anteriores, muitos governos conseguiram aplicar políticas para aliviar o impacto da desaceleração econômica. As políticas sociais — juntamente com medidas anticíclicas nas esferas de tributação, gastos públicos e política monetária — foram parte do esforço empreendido pelos governos da região para mitigar os efeitos econômicos e sociais da crise global.

A expectativa é que a recuperação em quase todos os países latino-americanos e caribenhos em 2010 — impulsionada em grande medida pela adoção de políticas anticíclicas e pela melhoria da conjuntura econômica global — contribua para novos avanços sociais. Segundo as mais recentes estimativas da Cepal, a taxa de pobreza da região teve um aumento ínfimo em 2009 (de 33% para 33,1%) e em 2010 provavelmente baixou um ponto percentual, para 32,1%. Estima-se que a miséria, que aumentou 0,4 ponto percentual em 2009, tenha recuado para 12,9%, mesmo nível registrado em 2008.

Além do crescimento econômico e dos avanços nas políticas sociais, mudanças nos mercados de trabalho também con-

tribuíram para reduzir a pobreza e a desigualdade de renda. Em muitos países, a ampliação dos postos no setor formal e o aumento do salário mínimo beneficiaram mais as famílias de baixa renda, em termos relativos, que as famílias mais abastadas.

Apesar desses avanços, há obstáculos estruturais que poderiam ameaçar seriamente futuros progressos no bem-estar econômico.

- A despeito da transição recente de alguns trabalhadores do setor informal para o formal, o emprego informal ainda prevalece. Quase por definição, os empregos informais permanecem ocultos e raramente são tão produtivos quanto os do setor formal. O hiato de produtividade entre os setores formal e informal produz disparidades salariais e desigualdade. Além disso, como os empregadores informais não pagam contribuições previdenciárias, seus empregados não têm a mesma proteção que os do setor formal, o que deixa muita gente sem um seguro-saúde adequado e sem proteção na velhice.

- A distribuição desigual de ativos financeiros e reais significa que grande parte da sociedade latino-americana não está preparada para enfrentar a instabilidade socioeconômica.

- O acesso reduzido da população pobre à saúde e à educação dificulta a distribuição mais equitativa da renda.

Todos esses fatores concorrem para o constante problema dos hiatos de produtividade estrutural da região — dentro dos países e em comparação ao resto do mundo (ver “Cara a cara com a produtividade”, nesta edição de *F&D*). Esse descompasso se traduz em empregos de baixa remuneração e transmite um legado de pobreza e desigualdade de geração a geração, um círculo vicioso do qual é difícil escapar.

A Cepal propôs uma estratégia abrangente de desenvolvimento para solucionar esses problemas estruturais e erradicar a pobreza e a desigualdade. Essa estratégia coloca a igualdade no centro do desenvolvimento. Ela define um papel essencial para o governo e postula o uso de parcerias público-privadas na formulação de políticas socioeconômicas.

Em sua abordagem à produção, a Cepal identifica três políticas interligadas: uma política industrial focada nos setores mais inovadores, uma política tecnológica que amplie e dissemine o *know-how* e políticas de apoio às pequenas e médias empresas.

As políticas sociais, de emprego e de educação formam o núcleo da agenda de igualdade. A política trabalhista, por si só, não gera empregos, mas ajuda os países a se adaptar às novas condições do mercado global, dando aos trabalhadores uma proteção econômica fiscal e socialmente responsável.

A igualdade social e o crescimento econômico não são incompatíveis: o desafio é descobrir como torná-los mutuamente benéficos. ■

Alicia Bárcena é Secretária Executiva da Comissão Econômica das Nações Unidas para a América Latina e o Caribe.

Referências:

Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), 2010, *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir* (Santiago, Chile).

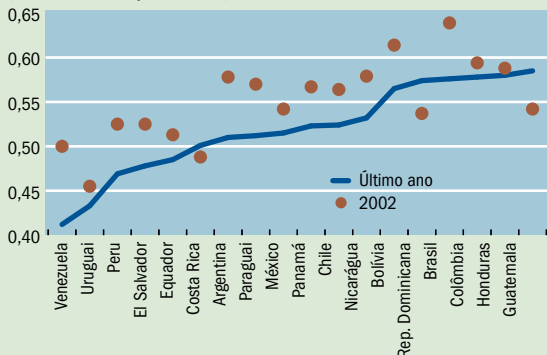
—, 2010, *Panorama Social da América Latina 2010* (Santiago, Chile).

Gráfico 2

Repartindo a riqueza

A distribuição de renda melhorou em quase toda a América Latina desde 2002, que marcou a última crise das economias emergentes.

(índice de distribuição de renda)



Fonte: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe.

Nota: A distribuição de renda é medida pelo coeficiente de Gini, que varia entre 0 (todos possuem a mesma renda) e 1 (um indivíduo concentra toda a renda).

Grandes esperanças

O sucesso da economia eleva as expectativas em relação ao Brasil, dentro e fora do país

Mário Mesquita

Congresso Nacional em Brasília, Brasil.

O BRASIL tem estado em foco ultimamente, graças à popularidade do ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva e sua singular ascensão, a seu papel de destaque como uma das estrelas emergentes do pós-crise e à escolha do país para sediar a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016.

Lula herdou políticas macroeconômicas sólidas de seu antecessor, Fernando Henrique Cardoso, e conseguiu fortalecer a economia do país a despeito da crise de confiança de 2002 e da crise mundial em 2008.

O Brasil, uma das 10 maiores economias do mundo e a maior da América Latina, agora governado pela presidenta Dilma Rousseff, ganhou confiança e influência no cenário internacional, que podem crescer ainda mais caso o país consolide seu recente sucesso. Mas o Brasil precisa acelerar o crescimento econômico e realizar seu potencial. O melhor desempenho significa que os cidadãos — inclusive a classe média, mais numerosa — e os observadores externos elevaram suas expectativas em relação ao país.

Os três pilares da estabilidade

O sucesso significa manter o foco nos pilares da política macroeconômica brasileira: regime de metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário — ou seja, receitas superiores às despesas, excluindo os pagamentos de juros.

A inflação galopante de décadas a fio finalmente foi controlada com a implementação, pelo então ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, de uma reforma monetária em 1994, seguida da adoção do regime de metas de inflação em 1999 (ver “Pondo fim à instabilidade”, nesta edição de *F&D*). Desde 2005, a inflação dos preços ao consumidor tem ficado dentro da margem de dois pontos percentuais da meta oficial de 4,5%. O Brasil foi uma das poucas economias emergentes a manter a inflação praticamente dentro da meta no período de disparada e queda dos preços das *commodities*, em 2008–09. Mas o país não conseguiu aproveitar a chance oferecida em 2009 pelo contexto mundial desinflacionário para reduzir sua meta de inflação e, assim, ancorar a expectativa de inflação mais baixa.

A política monetária foi bem sucedida, mas o desempenho fiscal teve altos e baixos. Apesar do superávit primário e de uma relação

entre a dívida pública líquida e o PIB estabilizada pouco acima de 40%, a dívida bruta supera os 65% do PIB. A expansão dos gastos não foi contida: a despesa primária do governo central subiu 23% do PIB entre 2002 e 2010. O país tampouco conseguiu reduzir a carga tributária total, inclusive a dos estados e municípios, que, em 34,5% do PIB, é muito alta para um mercado emergente e desestimula o investimento privado.

Os gastos públicos aceleraram em 2009 — uma resposta anticíclica adequada à crise mundial — mas continuaram a subir em 2010, quando a economia brasileira já estava em recuperação, o que contribuiu para um superaquecimento, como mostram a alta da inflação e a elevação do déficit em transações correntes.

O comércio exterior do Brasil beneficiou-se da crescente demanda por *commodities* na Ásia (a China já é o maior parceiro comercial do país), que elevou os preços das exportações brasileiras a níveis sem precedentes. E o governo tomou medidas para transformar os choques temporários positivos desse *boom* externo em melhorias duradouras.

Uma das principais conquistas do governo Lula foi a reação prudente às oportunidades criadas pelo ambiente econômico favorável. Em janeiro de 2004, o banco central criou um programa, ainda ativo, para aumentar as reservas externas, de US\$ 48 bilhões para US\$ 300 bilhões. Esse programa foi combinado com a eliminação gradual da dívida interna indexada ao câmbio. Essa política tem seu custo — a diferença entre os juros sobre a dívida pública e o retorno financeiro das reservas, mas também gera benefícios amplos e importantes.

Primeiro, ao aumentar as reservas e se tornar um credor líquido, o Brasil finalmente conseguiu alcançar o grau de investimento, que deve ajudar a reduzir os custos de financiamento para os setores público e privado. As reservas superavam a dívida externa em US\$ 33 bilhões no fim de 2010. Embora o setor público arque com os custos financeiros de manter as reservas, os benefícios se estendem a toda a economia.

O Brasil tem um grande volume de passivos externos líquidos, inclusive na forma de fluxos de investimento estrangeiro direto e de investimento de carteira. Mas hoje esses passivos são constituídos por capital em vez de dívida, o que significa uma melhor correlação entre os juros pagos sobre esses ativos e a situação da economia interna. Isso acelera o ajuste da conta

corrente em momentos de pressão, como no fim de 2008 e início de 2009.

Ao acumular um grande volume de reservas, o setor público apostou em sua capacidade de proteger o país da evolução negativa no cenário mundial. Quando eclodiu a crise, no fim de 2008, e o real se desvalorizou, os cofres públicos tiveram um ganho inesperado com a valorização dos ativos externos em reais: a relação dívida líquida/PIB caiu de 44% para 38,5% entre maio e dezembro daquele ano. Isso permitiu ao setor público adotar políticas expansionistas para sustentar a demanda interna, um nítido contraste em relação aos cortes que o governo se via obrigado a fazer no passado quando a economia era atingida por choques externos negativos.

Os benefícios de ter preservado a estabilidade da moeda no período anterior à crise e de ter acumulado um nível confortável de reservas se tornaram palpáveis após o colapso do Lehman Brothers. A economia brasileira recuperou-se rapidamente, o que mitigou o impacto da crise sobre o mercado de trabalho e manteve a inflação sob controle.

Próximos passos

O desempenho da economia brasileira após a crise ressalta os desafios que ela ainda enfrenta. Superados os efeitos da recessão global, no fim de 2009 e início de 2010, a economia começou a apresentar sinais de superaquecimento, à semelhança do que se viu pouco antes da crise, no fim de 2008.

Isso ocorreu porque o Brasil ainda não poupa o bastante. A poupança bruta ficou em 17% do PIB em média em 2005–09, o que é baixo comparado aos 24% do Chile e do México. Enquanto o Brasil poupar tão pouco, o aumento do investimento pesará sobre os recursos internos, gerando pressões inflacionárias (que o banco central precisa aliviar), maior uso da poupança externa — através do aumento das importações e do déficit em transações correntes — ou ambos.

Apesar dos avanços na última década, a economia brasileira ainda pode melhorar. Seu limite de velocidade (a rapidez com que pode crescer sem gerar inflação nem elevar o déficit externo) parece muito mais baixo que o de outras economias emergentes mais dinâmicas. Elevar esse limite será um dos grandes desafios de política econômica para o governo Dilma. O crescimento econômico mais rápido ajudaria o governo a alcançar seu principal objetivo declarado: erradicar a miséria — por exemplo, criando condições para o aumento do investimento em capital humano.

Após uma onda inicial de reformas em 2003–04, o governo Lula pareceu ter perdido o interesse em enfrentar questões como o déficit da previdência, que continua relativamente alto, o elevado custo do funcionalismo público e o custo Brasil. As políticas fiscal e estrutural não melhoraram o quanto poderiam em vista das condições externas em geral favoráveis.

Um passo importante para o novo governo será empreender reformas para aumentar a taxa de poupança e disciplinar os gastos fiscais.

Incentivos fiscais a investimentos de longo prazo e a vinculação das taxas de juros sobre a popular caderneta de poupança à taxa Selic também poderiam estimular o setor privado a adiar o consumo e poupar mais.

Isso reforçaria a eficácia da política monetária e ajudaria o banco central a cumprir a meta de inflação com taxas de juros mais baixas. Há muito os juros no Brasil são altos para os padrões internacionais: eles só caíram para um dígito por um breve período durante o raro episódio de recessão em 2009. Os juros altos, os termos de troca favoráveis e as perspectivas de crescimento relativamente boas atraíram enormes fluxos de capitais, o que explica a força relativa do real. Mas a valorização da moeda complica o cenário para os segmentos menos competitivos da indústria de transformação.

Não há muito que o governo brasileiro possa ou deva fazer sobre seus termos de troca ou a atração que a economia exerce sobre os investidores estrangeiros, mas ele pode ajudar a alinhar os juros internos com o padrão mundial. Para começar, as autoridades devem fortalecer a política fiscal, preservar a responsabilidade fiscal, aumentar a transparência e levar adiante a reforma da previdência (apesar do perfil demográfico ainda favorável, o déficit continua próximo a 4% do PIB, com dois terços do total referentes ao setor público) e aumentar a flexibilidade dos gastos, inclusive de pessoal. Em última análise, o Brasil deve seguir o exemplo do Chile, com suas metas fiscais ciclicamente neutras (aperto quando o crescimento é forte, relaxamento quando desacelera).

O Brasil também precisa introduzir mudanças nas instituições responsáveis pela política monetária. A meta de inflação alta cria um parâmetro elevado para as taxas de juros reais e nominais e estimula a indexação. Ademais, o banco central não tem autonomia *de jure*, o que significa que os choques inflacionários de curto prazo tendem a surtir efeitos mais pronunciados e persistentes do que se verifica em países onde a capacidade das autoridades monetárias para defender a estabilidade dos preços não é posta em dúvida constantemente. O Brasil também precisa reduzir o elevado nível de crédito subsidiado — cerca de um terço — para investimento em setores como agricultura, habitação e indústria, pois esses subsídios reduzem a eficácia da política monetária convencional.

No plano externo, as reservas robustas e o câmbio flutuante contribuirão para a plena integração do Brasil à economia mundial, reduzindo suas elevadas tarifas de importação e aumentando a abertura da economia.

Os governos Fernando Henrique e Lula conseguiram estabilizar a economia. O próximo passo será aumentar o crescimento potencial e diminuir a distância entre o Brasil e as economias de crescimento mais acelerado e níveis de renda média semelhantes. A conquista desse desafio dependerá do reforço dos pilares da política macroeconômica, bem como da formulação e execução de uma pauta de reformas ambiciosa, o que é sempre mais fácil de fazer no início de um mandato presidencial.

Se conseguir, o Brasil terá mais chances de transformar em realidade tanto seu potencial econômico como suas aspirações no cenário mundial. ■

Mário Mesquita, ex-diretor de política econômica do Banco Central do Brasil, é chefe do escritório de pesquisas para a América Latina da gestora de fundos hedge Brevan Howard.