



Poupar a renda extraordinária sem precedentes da América Latina

14 de maio de 2013

Gustavo Adler e Nicolás Magud

Os países exportadores de *commodities* na América Latina se beneficiaram imensamente da disparada dos preços desses produtos iniciada por volta de 2002. E as melhorias concomitantes dos balanços públicos e externos reforçaram a sensação de que, desta vez, a resposta macroeconômica ao *boom* nas relações de troca foi diferente (e mais prudente) em relação a episódios anteriores. *Mas será que foi mesmo?*

No nosso recente trabalho, analisamos a história dos *booms* nas relações de troca na América Latina durante o período 1970–2012 e quantificamos a renda extraordinária associada a eles (ou seja, a renda extra proveniente da melhoria das relações de troca). Também documentamos os padrões de poupança durante esses episódios e avaliamos o “esforço” empreendido para economizar a renda extraordinária.

As nossas constatações sugerem que, embora o choque na renda adicional associado ao recente *boom* nas relações de troca não encontre precedentes em termos de magnitude, o esforço para poupar essa renda foi menor do que em episódios anteriores.

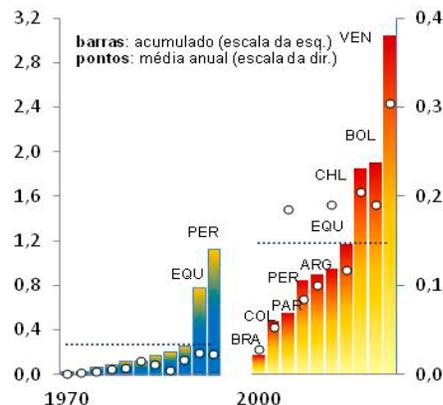
Perspectiva histórica do recente *boom* nas relações de troca

Uma comparação histórica dos episódios de grandes choques nas relações de troca — detectados apenas nas décadas de 1970 e de 2000 — mostra que, embora tenha sido grande, o *boom* recente não foi muito maior do que os notados na década de 1970 (ver a Figura 1). Contudo, foi bem maior do que em outras regiões e comparável apenas aos ocorridos nos países exportadores de petróleo na região do Oriente Médio e África Setentrional (ver as comparações regionais no Documento de Trabalho).

Ao mesmo tempo, a respectiva renda extraordinária foi bem maior no episódio recente do que no passado (ver a Figura 2) devido a um grau mais alto de abertura comercial e à maior duração do *boom*. Ademais, o efeito do recente *boom* foi bastante grande em termos absolutos, com um aumento na renda próximo a 15% ao ano. Em outras palavras, a renda foi 15% superior ao que teria sido caso não houvesse ocorrido um choque nas relações de troca.

Na região, a Bolívia, o Chile e a Venezuela se destacam como os mais beneficiados, com aumentos de 30% por ano na Venezuela e 20% nos outros dois. Novamente, essas porcentagens se comparam apenas às vistas em

Figura 2. Economias emergentes da América Latina: renda extraordinária, décadas de 1970 & 2000¹
(proporção do PIB anual)



Fontes: FMI, *International Financial Statistics*, e estimativas dos autores.

¹ Valor acumulado e média anual da renda extraordinária como parcela do PIB durante fases ascendentes. As linhas tracejadas indicam as médias dos grupos para os valores acumulados. A repetição de um país indica mais de um episódio identificado

alguns países do Oriente Médio. Já o Brasil figura no outro extremo da distribuição, com estimativas da renda extraordinária consideravelmente mais baixas, ao passo que as variações nas relações de troca no México e no Uruguai durante a última década não podem ser classificadas, segundo a nossa definição, como *booms*.

Poupou-se mais da renda extraordinária desta vez?

Uma comparação das taxas de poupança agregadas sugere que, em relação ao passado, a resposta da região ao recente *boom* foi mais prudente. A taxa de poupança mediana subiu cerca de 4 a 5 pontos percentuais do PIB, frente a 2 a 3 pontos percentuais em episódios anteriores. Isso foi acompanhado por um aumento notável dos investimentos (cerca de 5 pontos percentuais), em um claro contraste com o passado, mas levou a um enfraquecimento gradual dos saldos em transações correntes.

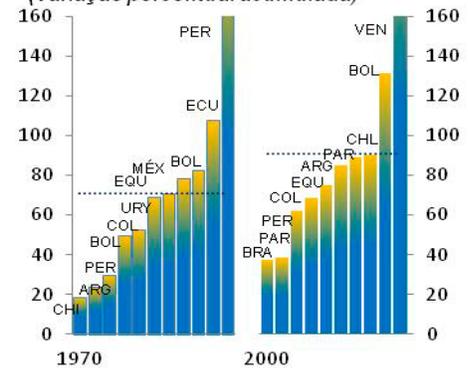
Isso significa que a região fez um esforço maior para poupar a renda extraordinária desta vez? Não necessariamente. Na verdade, as estimativas das taxas de poupança marginais — um indicador do aumento da poupança como proporção da renda extraordinária estimada — sugere que, desta vez, os exportadores de *commodities* pouparam uma parcela menor dessa renda (ver a Figura 3). O esforço da América Latina para poupá-la também é menor em comparação com o de países com um volume de renda extraordinária semelhante (os países exportadores de petróleo no Oriente Médio). E esses esforços diminuíram gradualmente após a crise de 2008–09.

Além disso, uma parcela crescente da renda extraordinária está sendo direcionada para a formação de capital (físico) interna e não para a melhoria da posição dos ativos internacionais dos países (por meio do aumento da poupança externa) o que afetou de forma diferente a renda real pós-*boom* no passado. Isso resultou em um enfraquecimento gradual das contas correntes.

Vale a pena poupar essa renda extra?

O que podemos aprender com os padrões de poupança durante os episódios anteriores de *boom* em termos das suas implicações para a renda após o *boom*? Um exercício econométrico simples aponta para um ganho expressivo quando se poupa a renda extraordinária durante o *boom* em termos da elevação da renda após o *boom*. Mais importante, a composição da poupança da renda extraordinária faz diferença, pois destinar os recursos extras para a acumulação de ativos externos, ao que parece, resulta em uma renda pós-*boom* mais alta do que quando ela é investida internamente.

Figura 1. Economias emergentes da América Latina: booms nas relações de troca, décadas de 1970 & 2000¹
(variação percentual acumulada)



Fontes: FMI, *International Financial Statistics*, e estimativas dos autores.

¹ Durante fases ascendentes. As linhas tracejadas indicam as médias dos grupos. A repetição de um país indica mais de um episódio identificado durante a década.

Ainda não se sabe ao certo se isso reflete os benefícios de manter uma posição líquida em ativos externos mais forte ou o custo de empregar mal os recursos internos durante o *boom*. O que percebemos é que esse resultado parece ter sido especialmente pertinente para a América Latina no passado.

No geral, esses resultados sugerem que a melhoria dos balanços na região pode ser reflexo, principalmente, da própria magnitude da renda extraordinária do mais recente *boom* nas relações de troca e não de um esforço maior para poupá-la. E com os novos sinais de queda das taxas de poupança e do enfraquecimento dos saldos da conta corrente externa, talvez seja conveniente examinar mais detidamente os padrões de poupança/investimento.



Gustavo Adler é economista na Divisão de Estudos Regionais do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI. No FMI, já fez parte das equipes encarregadas do Chile, Indonésia, Romênia, Turquia e Uruguai e trabalhou nas reformas recentes das linhas de crédito do FMI. Antes de ingressar no Fundo, lecionou na Universidade Nacional de Tucumán (Argentina).



Nicolás Magud é economista sênior no Fundo Monetário Internacional, onde trabalha com países da América Latina. Antes disso, foi professor de finanças internacionais na Universidade de Oregon, professor assistente na Universidade de Buenos Aires e na Universidade Torcuato Di Tella, assessor das Secretarias de Gabinete e da Pequena e Média Empresa na Argentina e analista no Citibank e no Ministério da Economia da Argentina. Suas pesquisas se concentram em questões macroeconômicas, com ênfase especial em taxas de câmbio, fluxos de capital, controles de capital, expansões do crédito e política fiscal. Já trabalhou também com tópicos em comércio internacional e distribuição de renda.