



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

LUCAS RODRIGUES AZEVEDO ALMEIDA DE LIMA
MATRÍCULA: 1513013

A RECESSÃO BRASILEIRA DE 2015–2016: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DE
FATORES MACROECONÔMICOS INTERNOS E EXTERNOS

RIO DE JANEIRO
2018

LUCAS RODRIGUES AZEVEDO ALMEIDA DE LIMA

A RECESSÃO BRASILEIRA DE 2015–2016: UMA ANÁLISE DE FATORES
MACROECONÔMICOS INTERNOS E EXTERNOS

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, como requisito parcial para a obtenção do Título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Roberto Simonard.

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri, para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.”

RIO DE JANEIRO

2018

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.”

AGRADECIMENTOS

Às professoras Nazareth Maciel, Daniela Fontes, Mariana Albuquerque e Sheila Najberg, por todo o trabalho fundamental de apoio aos alunos realizados dentro do Departamento de Economia da PUC-Rio.

À Vice-Reitoria Comunitária da PUC-Rio e a todos os colaboradores que nela trabalham com o intuito de contribuir para o desenvolvimento integral dos estudantes.

À Nancy Guimarães, Renan Brito, Daniel Castro, Isabela Gonzalez e toda a equipe do CCCI PUC-Rio, pelo brilhante trabalho de cooperação internacional que permite aos universitários realizar conexões com diferentes instituições de ensino por todo o globo.

Ao professor Roberto Simonard, pela orientação e compreensão; ao professor Claudio Ferraz, pelos aconselhamentos e oportunidades; e à executiva Aik Brandão, pelos conselhos e mentoria.

A todos os meus colegas de classe e professores, que tornaram essa jornada universitária mais enriquecedora em todos os aspectos.

A todos os meus familiares e amigos que de alguma forma contribuíram para a consecução desta etapa em minha vida e desenvolvimento pessoal, especialmente à minha mãe, Maria Aparecida, ao meu pai (*in memoriam*), Antonio Rodrigues, ao meu irmão, Antonio Rodrigues, à minha irmã, Veronica Rodrigues, à minha prima Graça de Oliveira e aos grandes amigos Caio Moraes e Ygor Laterza.

“Os circuitos de consagração social serão tanto mais eficazes quanto maior a distância simbólica do objeto consagrado.” (Pierre Bourdieu, em aula no *Collage de France* Fev/1988)

RESUMO

A recessão histórica brasileira ocorrida durante os anos de 2015 e 2016 sucedeu-se concomitantemente com o ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional, produto que fundamentalmente constitui a pauta de exportação anual do Brasil. Esse novo cenário externo de menores preços para esse tipo de produto provocou queda no valor total em dólares americanos das exportações anuais de diversos países sul-americanos, todos com um perfil de exportações bastante similar, predominantemente formado por commodities. Entretanto, nem todos os países que registraram queda em suas exportações tiveram recuo em sua atividade econômica. Assim, o fato é que o elemento comum presente entre os países que passaram por quadros recessivos durante o ciclo de baixa do preço das commodities é uma forte deterioração fiscal das finanças públicas, enquanto que os países que continuaram obtendo taxas de crescimento econômico positivas foram os que mantiveram as finanças públicas sob controle. Portanto, fortalece-se a hipótese de que a recessão brasileira foi provocada por fatores internos, enfraquecendo a ideia de que a crise econômica enfrentada recentemente pelo Brasil foi uma consequência de mudanças na economia mundial.

Palavras-chave: Crise econômica brasileira. Finanças públicas. Crise fiscal. Exportações brasileiras. Commodities.

ABSTRACT

The Brazilian historical recession that took place during the years 2015 and 2016 followed the downward cycle of commodity prices in the international market, a product that fundamentally constitutes Brazil's annual export line. This new external scenario of lower prices for this type of product caused a decrease in the total value in US dollars of the annual exports of several South American countries, all of them with a very similar export profile, predominantly composed of commodities. However, not all the countries that registered a fall in their exports had a decline in their economic activity. So the fact is that the common element present among countries that have gone through recessions during the cycle of falling commodity prices is a strong fiscal deterioration of public finances, while the countries that continued to achieve positive economic growth rates were those which kept public finances under control. Therefore, the hypothesis that the Brazilian recession was provoked by internal factors is strengthened, weakening the idea that the economic crisis recently faced by Brazil was a consequence of changes in the world economy.

Keywords: Brazilian economic crisis. Public finance. Fiscal crisis. Brazilian exports. Commodities.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	METODOLOGIA.....	9
3	CENÁRIO NACIONAL.....	11
3.1	Dívida Pública	11
3.2	Risco Brasil.....	12
3.3	Taxa de Juros	13
3.4	Confiança do Produtor	14
3.5	Confiança do Consumidor	14
3.6	Desemprego	15
3.7	Investimento	16
3.8	Crescimento Econômico	18
4	CENÁRIO INTERNACIONAL	21
4.1	Perfil das Exportações Brasileiras	21
4.2	Desempenho das Commodities no Mercado Internacional	22
4.3	Desempenho das Exportações Brasileiras	23
4.4	Argentina: Exportações e PIB	24
4.5	Chile: Exportações e PIB.....	27
4.6	Colômbia: Exportações e PIB.....	30
4.7	Equador: Exportações e PIB	33
4.8	México: Exportações e PIB	36
4.9	Paraguai: Exportações e PIB	39
4.10	Peru: Exportações e PIB	42
4.11	Uruguai: Exportações e PIB	44
4.12	Conclusão	48
5	FINANÇAS PÚBLICAS	50

5.1	Contas Públicas Brasileiras.....	50
5.2	Argentina: Desempenho das Contas Públicas	55
5.3	Chile: Desempenho das Contas Públicas.....	61
5.4	Colômbia: Desempenho das Contas Públicas.....	66
5.5	Equador: Desempenho das Contas Públicas.....	72
5.6	Peru: Desempenho das Contas Públicas	77
5.7	Uruguai: Desempenho das Contas Públicas	83
5.8	Conclusão	89
6.	CONCLUSÃO	94
	REFERÊNCIAS	96

1 INTRODUÇÃO

Durante os anos de 2015 e 2016, a economia brasileira enfrentou uma das piores recessões de sua história (PATU, 2017). O quadro foi tão surpreendente e devastador que, em meio a ele, a presidente da república Dilma Rousseff sofreu um processo de impeachment (AGÊNCIA SENADO, 2016). Em sua defesa, o governo alegou que mudanças no cenário econômico externo estavam afetando severamente as condições comerciais brasileiras a ponto de terem contribuído fortemente para o recuo do PIB registrado pelo IBGE (UMPIERES, 2014). Sendo assim, o principal objetivo deste trabalho, como também sua motivação, é o de investigar as causas da recessão econômica brasileira enfrentada nos últimos anos. Mais especificamente, tenta-se verificar o papel que a mudança do cenário econômico externo teve no quadro recessivo histórico que o Brasil perpassou, buscando-se também a análise de diferentes variáveis quando as transformações ocorridas na economia global não sejam suficientes para explicar o que este documento propõe estudar.

Nesse sentido, faz-se inicialmente uma narrativa sobre a evolução do cenário macroeconômico brasileiro recente, demonstrando a trajetória de diversos indicadores, tais quais relacionados à dívida pública, à taxa de juros, à confiança, ao emprego, ao investimento e encerrando-se na taxa de crescimento econômico, que captou a brutal recessão enfrentada pela economia tupiniquim. Essa narrativa faz-se importante devido à necessidade de contextualização para a análise que se pretende fazer neste trabalho.

Em sequência, realiza-se uma investigação acerca das mudanças que sucederam no cenário internacional e como elas afetaram a economia brasileira, como também as economias de diferentes países que possam ser comparáveis ao Brasil nos termos propostos por este estudo. Para tanto, faz-se uma análise sobre o perfil e variações no nível das exportações dessas nações, além do comportamento da taxa de crescimento econômico.

Por fim, utiliza-se de variáveis relacionadas ao âmbito fiscal brasileiro, que se deteriorou fortemente nos últimos anos, e de variados países como subsídio de informações sobre o cenário macroeconômico interno a fim de complementar a análise realizada neste documento, que busca compreender as possíveis causas, tanto internas quanto externas, dos recuos registrados no Produto Interno Bruto da economia do Brasil no passado recente.

2 METODOLOGIA

O presente trabalho é dividido em três seções. A primeira realiza uma análise sobre a evolução do cenário macroeconômico nacional entre o período de 2008 até os anos atuais. A segunda seção analisa também a evolução, mas do cenário internacional relevante para países essencialmente exportadores de commodities; mais especificamente, verifica-se as flutuações no preço das commodities desde 2008 até a atualidade, e o conseqüente impacto sobre as exportações e o PIB de diversos países sul-americanos, que são sobretudo exportadores de commodities. Por fim, a terceira parte é constituída por uma análise da evolução e projeção de indicadores relativos às contas públicas, desde 2008, de novamente vários países sul-americanos. Dessa forma, a conclusão do trabalho possibilita ter-se uma visão mais clara sobre o impacto das mudanças ocorridas no cenário externo e nas contas públicas sobre a atividade econômica brasileira por meio de uma análise comparativa sobre como essas mesmas mudanças se desdobraram em diferentes países sul-americanos.

No tocante à seção que busca analisar a evolução do cenário macroeconômico interno durante os últimos anos, utilizam-se: dados da dívida pública bruta como proporção do PIB para compreender a evolução da dívida sobre o tempo; o índice EMBI+, amplamente usado pelo mercado financeiro como uma estimativa do risco Brasil; a taxa SELIC como taxa básica de juros; índices de confiança do produtor e do consumidor para compreender variações sobre a propensão dos agentes econômicos em investir e consumir no futuro próximo, respectivamente; a taxa de desocupação fornecida pelo IBGE como uma métrica válida para o nível de desemprego no país; dados do investimento como proporção do PIB com o intuito de entender mudanças na capacidade produtiva instalada do país; e, por fim, a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto.

Em relação ao capítulo que realiza uma análise sobre a evolução do cenário econômico internacional, consideram-se apenas aspectos relevantes a países essencialmente exportadores de commodities. Para tanto, utiliza-se o índice CRB para entender variações no preço das commodities no mercado global e assumir que elas correspondem às condições externas apresentadas a esses países. Dessa forma, um ciclo de baixa no preço das commodities no mercado mundial representa condições hostis no cenário externo a países fundamentalmente exportadores de commodities, como é o Brasil.

Além disso, nesse mesmo capítulo, faz-se uma análise sobre as mudanças desse cenário externo relevante a países essencialmente exportadores de commodities em

economias que tenham esse tipo de perfil exportador. Para verificar o perfil de exportação de uma nação, e responder se ela é fundamentalmente exportadora de commodities, foram usados dados relativos aos principais produtos exportados pelas economias cuja análise é abrangida por este estudo. Esses países são: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru e Uruguai. Por outro lado, para verificar o impacto que o cenário externo teve nessas economias, utilizaram-se dados referentes ao valor total anual das exportações em dólares americanos desde 2008 até 2016, além da observação sobre o comportamento da taxa de crescimento do PIB desses países durante o mesmo período de tempo.

Por fim, no que concerne à terceira parte fundamental deste trabalho, que realiza uma análise sobre a evolução da situação fiscal de diversos países sul-americanos, utilizam-se dados da dívida pública bruta, do resultado nominal, do resultado primário e do gasto governamental como proporção do PIB. Os dados são de 2008 até 2017, contendo também projeções realizadas pelo Fundo Monetário Internacional para o ano de 2018 até 2023. Os países cuja análise é abrangida por essa seção deste estudo são: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Peru e Uruguai.

3 CENÁRIO NACIONAL

O grau de endividamento público de um país é um fator de análise de extrema importância no que diz respeito a realizar avaliações prospectivas acerca do desempenho econômico futuro de uma nação (MISHKIN, MATTHEWS e GIULIODORI, 2013). Um país que tenha um nível de dívida pública tão elevado a ponto de gerar desconfiança em seus credores sobre a capacidade de pagamento de seus compromissos financeiros pode entrar em um estado de caos econômico (DORNBUSCH, FISCHER e STARTZ, 2011), como ocorreu com a Grécia durante a crise da zona do Euro no início desta década (FEATHERSTONE, 2011).

Quando uma economia se encontra nesse cenário de alto endividamento, as desconfianças acerca de um risco de *default* percebido mais elevado, segundo a teoria econômica dominante, tendem a aumentar a taxa de juros estrutural de um país, além de causar efeitos negativos sobre a confiança do produtor e do consumidor, o que pode se desdobrar em outros efeitos danosos como uma elevação na taxa estrutural de desemprego, redução do nível de investimento e diminuição da taxa de crescimento econômico potencial (BLANCHARD e JOHNSON, 2017).

Curiosamente, esse panorama descrito é o mesmo tal qual a economia da República Federativa do Brasil adentrou. No presente capítulo, analisa-se a evolução do cenário macroeconômico brasileiro recente, perpassando o forte aumento da dívida pública ocorrido no período, juntamente com a elevação do risco Brasil e com o pico de alta que a taxa básica de juros, a taxa SELIC, obteve há pouco tempo. Ademais, ainda nesta seção, observa-se também as quedas nos índices de confiança tanto do produtor quanto do consumidor, e os seus desdobramentos, como a queda no investimento e o aumento do desemprego, além da recessão de proporções históricas que a economia brasileira enfrentou.

3.1 Dívida Pública

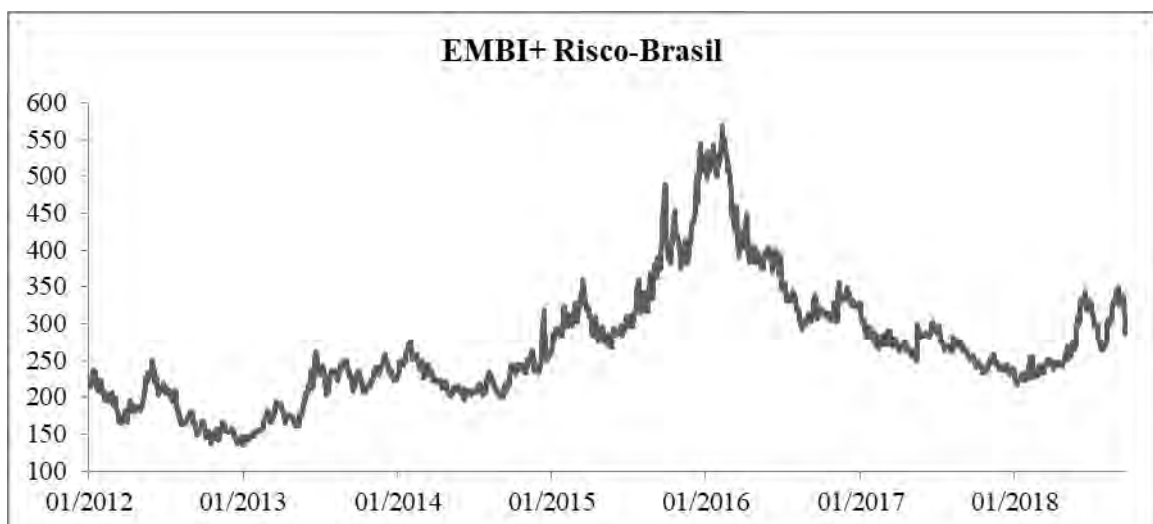
A dívida pública brasileira assumiu, nos últimos anos, uma trajetória crescente e preocupante. Ela saltou de 51.5% do PIB ao final de 2013 para 74% em 2017. O quadro fiscal brasileiro se deteriorou tão rapidamente que em setembro de 2015 o Brasil perdeu o grau de investimento da agência de rating Standard & Poor's, sete anos após ter conquistado, ineditamente, esse selo de avaliação (SCIARETTA e LANDIM, 2015).

Gráfico 1 — Dívida pública bruta brasileira como proporção do PIB em valores percentuais

Fonte: Banco Central do Brasil

3.2 Risco Brasil

O índice EMBI+, calculado pela companhia financeira JP Morgan e que pode ser usado como uma medida de aproximação para o cálculo do Risco-Brasil (INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA, 2018), estava em um patamar de, aproximadamente, 130 pontos no início do ano de 2013, e chegou a galgar para níveis surpreendentes, acima de 500 pontos, durante o ano de 2016. Um movimento do mercado financeiro que sinalizava sobre a percepção, agora maior, acerca do risco de não pagamento, por parte do governo brasileiro, dos seus títulos de dívida pública emitidos.

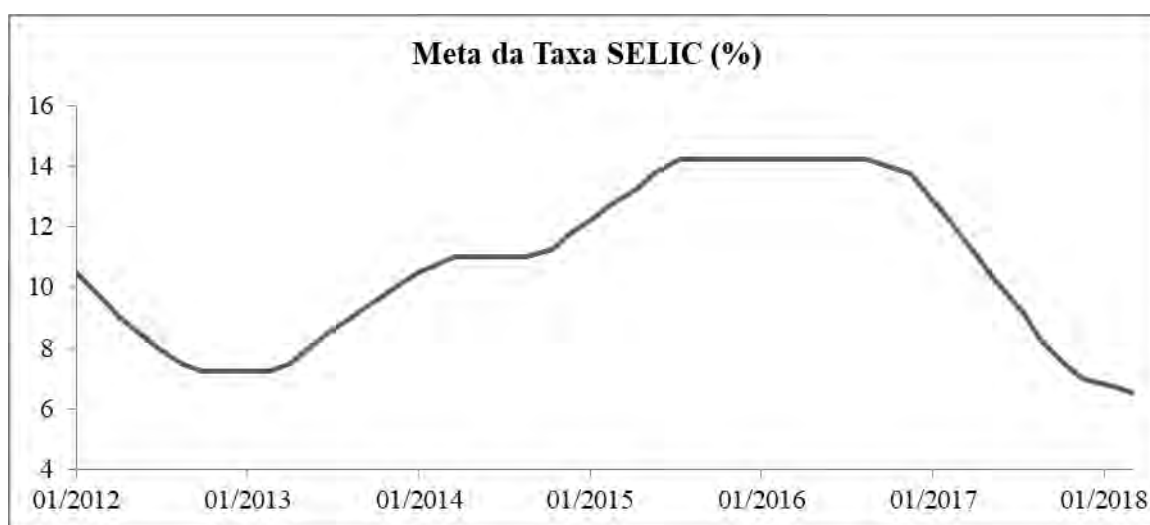
Gráfico 2 — Valor do índice EMBI+

Fonte: JP Morgan

3.3 Taxa de Juros

Durante esse mesmo período, a taxa básica de juros tupiniquim também passou a refletir o cenário cada vez mais complicado pelo qual as contas públicas brasileiras adentravam. Segundo dados do Banco Central do Brasil, a taxa SELIC, que estava em 7,25% ao final do ano de 2012, praticamente dobrou de magnitude três anos depois, chegando a 14,25% em julho de 2015, tendo esse valor sido mantido até agosto de 2016.

Gráfico 3 — Meta da taxa SELIC em pontos percentuais



Fonte: Banco Central do Brasil

É verdade que, após esse período, a taxa básica de juros da economia brasileira assumiu uma trajetória de queda, chegando a 6,50% em março de 2018, um valor de baixa nunca antes visto na história desse país. Todavia, é necessário considerar que o cenário econômico que afeta a taxa de juros foi influenciado por mudanças de enorme relevância durante o período, tais como: (1) o fato de que a economia do Brasil registrou uma profunda recessão, de patamares históricos, durante dois anos consecutivos, 2015 e 2016, algo que permitiu que uma baixa na taxa de juros não tivesse efeitos desastrosos sobre a taxa de inflação (MANKIW, 2016); e (2) a troca da equipe econômica após o impeachment de Dilma Rousseff, formalmente ocorrido em abril de 2016, com a designação de Henrique Meirelles para encabeçar o Ministério da Fazenda e Ilan Goldfajn para presidir o Banco Central, o que resultou em maior credibilidade para o Estado brasileiro no que concerne ao pagamento da dívida pública, segundo a perspectiva do mercado financeiro, algo que reduz as pressões de alta na taxa de juros (BLINDER, 1999). Essas mesmas mudanças também explicam, em parte, as razões para a queda do índice EMBI+, comparável a uma medida de Risco-Brasil, a partir do ano de 2016.

3.4 Confiança do Produtor

No que tange ainda ao quadro de agravamento fiscal iniciado a partir de 2013, com um cenário econômico cada vez mais ameaçador, a confiança dos agentes diminuiu para com a economia brasileira. O Índice de confiança do produtor, que se revela como uma medida importante sobre as perspectivas para o horizonte de médio e longo prazo da economia, além de ser traduzido como um índice que captura a disposição a investir do empresário no Brasil (ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT, 2018), começou a cair já no segundo trimestre de 2014, uma tendência que antecipava o quadro econômico recessivo brasileiro que viria a se confirmar nos anos seguintes, de 2015 e 2016. O índice, que tem no número 100 uma base de estabilidade, registrou, depois de muitos anos, um valor abaixo de cem pontos em abril de 2014, de 99,8; indicando pessimismo sobre o futuro da economia.

Gráfico 4 — Índice de Confiança do Produtor do Brasil



Fonte: Organization for Economic Cooperation and Development

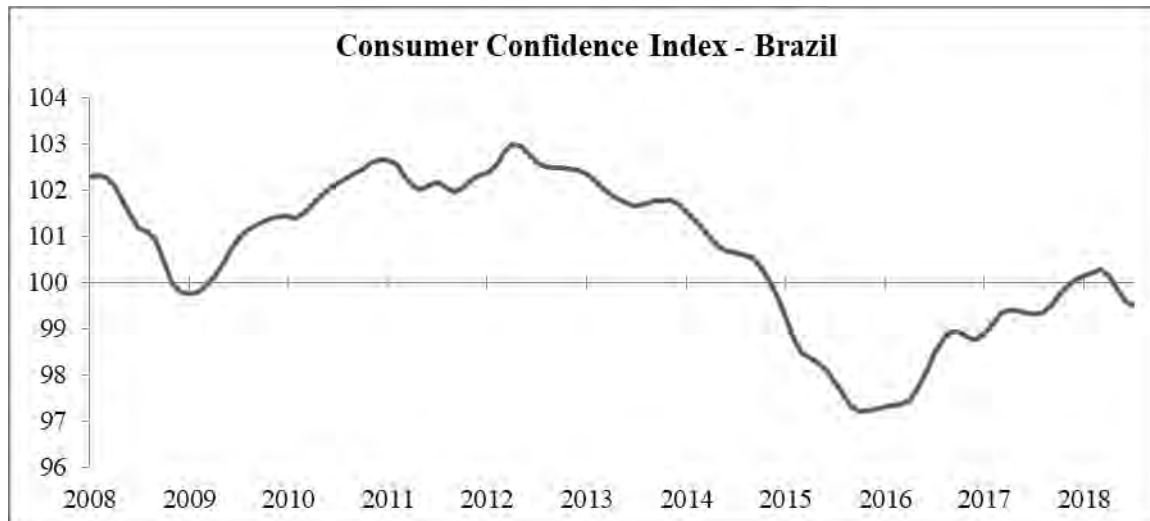
O índice de confiança do produtor chegou a atingir o valor de 96,9 pontos em agosto de 2015. Para efeito de comparação, nem mesmo após a crise financeira mundial de 2008 esse índice havia chegado a um valor tão baixo, quando alcançou a marca de 97,0 pontos em janeiro de 2009.

3.5 Confiança do Consumidor

Nesse contexto, o índice de confiança do consumidor também registrou a degradação do ambiente macroeconômico brasileiro. Embora com um pouco mais de atraso do que os produtores, os consumidores passaram a refletir o seu pessimismo para com a economia do

Brasil a partir de dezembro de 2014, quando o índice que mede a confiança destes atingiu, pela primeira vez na década atual, um valor abaixo dos cem pontos, de 99,7.

Gráfico 5 — Índice de Confiança do Consumidor do Brasil



Fonte: Organization for Economic Cooperation and Development

O indicador ainda chegou a alcançar uma baixa histórica para o período recente analisado, batendo na marca de 97,2 pontos em outubro de 2015, passando por um longo período de pessimismo em dezenas de meses subsequentes. O otimismo só voltou a surgir entre os consumidores ao final de 2017, mas ainda assim segue vacilando.

Segundo a OCDE, organização que publica o índice de confiança do consumidor para uma série de países, a relevância desse indicador se mostra no fato de que, quando há otimismo, os consumidores estão mais dispostos a consumir nos próximos doze meses. Por outro lado, quando há pessimismo, os consumidores tendem a poupar mais e, conseqüentemente, consumir menos, implicando em efeitos negativos sobre a atividade econômica e o nível de emprego (ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT, 2018).

3.6 Desemprego

Nesse sentido, a taxa de desocupação, que mede o grau de desemprego no país, também sofreu com o ambiente de deterioração fiscal que estacionou no Brasil. Essa taxa, que caminhava na faixa de 6% durante o final do ano de 2013 e o início de 2014, escalou até a casa de 13% durante os dois primeiros trimestres de 2017, permanecendo ainda em patamares elevados, acima de 12%, no ano de 2018.

Gráfico 6 — Taxa de Desocupação do Brasil em pontos percentuais

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Devido à presença de fatores sazonais, a escalada no desemprego pode ser mais bem visualizada a partir da variação, em pontos percentuais, da taxa de desocupação de um determinado mês para com o mesmo mês do ano anterior. Dessa forma, torna-se cristalina a constatação de que a aceleração do nível de desemprego no país começou a se intensificar ao longo do ano de 2015, mais precisamente em dezembro de 2014, e mantendo o movimento de alta, segundo essa base de comparação, por 36 meses ininterruptamente.

Gráfico 7 — Variação da Taxa de Desocupação brasileira em pontos percentuais em comparação com o mesmo mês do ano anterior

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

3.7 Investimento

Ademais, o investimento foi outra variável que juntamente sofreu com o panorama fiscal agravante que se estabeleceu sobre a economia brasileira. Um resultado compreensível, uma vez que a confiança do produtor entrou em baixa durante esse período. A taxa de investimento como proporção do PIB demonstrou, em comparação com o ano anterior, uma redução já em 2014, chegando ao valor de 20,5%, enquanto que esse mesmo indicador era de 21,7% em 2013. Subsequentemente, o investimento assumiu uma nova trajetória de queda que veio a atingir o valor de 15,4% em 2016, o nível mais baixo da série histórica fornecida pelo IBGE, que se inicia em 1995.

Gráfico 8 — Taxa de investimento como proporção do PIB no Brasil

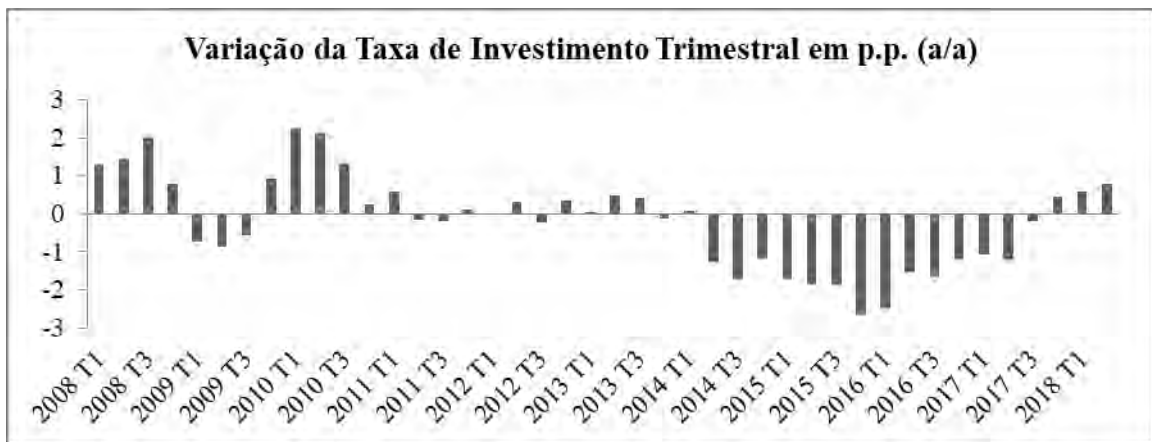


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Quando se observa a série trimestral, comparando a variação em pontos percentuais da taxa de investimento como proporção do PIB em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, constata-se que a queda na taxa de investimento ocorreu durante 14 trimestres consecutivos, estendendo-se desde o início do segundo trimestre de 2014 até o final do terceiro trimestre de 2017 (ver Gráfico 9).

Esse foi o período mais longo em que a taxa de investimento, quando comparada sua evolução em relação ao mesmo trimestre do ano imediatamente anterior, registrou quedas consecutivas, de acordo com a série histórica utilizada (IPEA, 2018).

Gráfico 9 — Variação da taxa de investimento trimestral como proporção do PIB em pontos percentuais em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, IPEA Data

3.8 Crescimento Econômico

Outrossim, o Produto Interno Bruto brasileiro também foi afetado negativamente pelo cenário macroeconômico nebuloso que pairou sobre a economia tupiniquim em meio ao caos que permeava as contas públicas, resultando no alto grau de endividamento. A atividade econômica registrou queda durante dois anos consecutivos, em 2015 e 2016, de -3,55% e -3,47%, respectivamente; depois de já ter dado sinais de desaceleração no ano de 2014, quando o crescimento havia sido de apenas de 0,5%.

Gráfico 10 — Taxa de crescimento real anual do PIB brasileiro em pontos percentuais

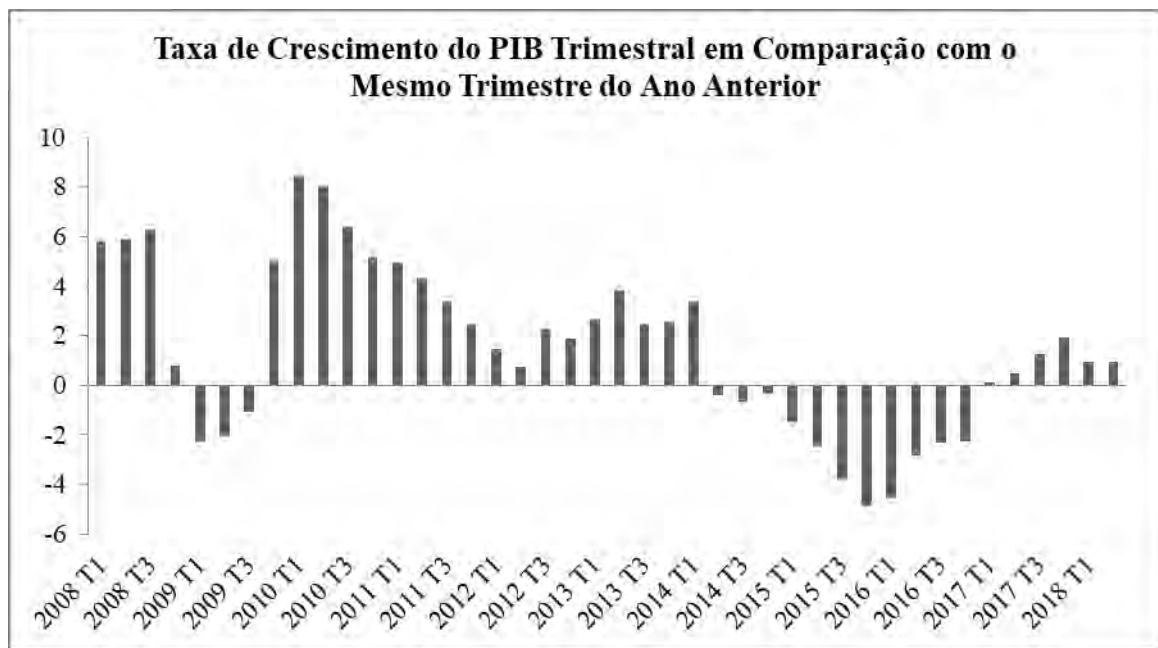


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Na análise do PIB trimestral, quando verificada a taxa de variação real em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, nota-se que a contração econômica ocorreu por 11 trimestres seguidos, iniciando-se no segundo trimestre de 2014, quando essa taxa foi de -

0,41%, e encerrando-se no último trimestre de 2016, quando a redução emplacou a marca de -2,28%. Um período que se configurou como uma das piores recessões da história da economia brasileira.

Gráfico 11 — Taxa de crescimento real do PIB trimestral brasileiro em pontos percentuais em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

A partir de uma abordagem diferente, utilizando-se de um índice encadeado dessazonalizado para o PIB trimestral, tendo como base 100 o quarto trimestre do ano de 2010, é interessante notar que o produto interno bruto da economia brasileira, no terceiro trimestre de 2016, ao atingir o valor de 100,4 pontos, praticamente retornou ao mesmo nível de atividade econômica registrado no último trimestre de seis anos antes; um fato que exclama a severidade do quadro recessivo pelo qual o Brasil mergulhou (ver Gráfico 12).

Portanto, o crescimento explosivo recente da dívida pública brasileira, e o seu impacto consequente sobre a piora de diversos indicadores fundamentais para o bom funcionamento de uma economia, sobretudo afetando negativamente a atividade econômica em proporções históricas, demanda uma análise atenciosa sobre esse tema.

Gráfico 12 — Variação real do PIB brasileiro: índice encadeado dessazonalizado — quarto trimestre de 2010 equivale ao valor base de 100.



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

4 CENÁRIO INTERNACIONAL

Tendo em vista o fato de que mudanças no cenário internacional foram utilizadas como questionamentos para as causas da recessão de proporções históricas enfrentada pela economia brasileira no passado recente, faz-se, nesta seção, uma análise sobre o mercado internacional de commodities, um produto que possui enorme participação na pauta de exportações brasileiras, e os desdobramentos que o ciclo de baixa de preços ocorrido nesse mercado teve para o Brasil e diversos outros países locais, objetivando compreender as consequências comuns a essas nações derivadas dessa transformação no mercado de commodities.

4.1 Perfil das Exportações Brasileiras

As commodities são consideradas, de longa data, o principal bem de exportação brasileiro para o resto do mundo. Segundo dados do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços, as exportações brasileiras totalizaram, no ano de 2017, o valor de 217 bilhões de dólares (FOB). Desse total, mais de 45% representa a participação das commodities em vendas do Brasil para o exterior; um fato que denota a relevância e sensibilidade do preço internacional desse produto para a economia do Brasil.

Gráfico 13 — Tipificação da pauta de exportações brasileiras do ano de 2017.



Fonte: Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Soja mesmo triturada; (2) Minérios de ferro e seus concentrados; (3) Óleos brutos de petróleo; (4)

Açúcar de cana, em bruto; (5) Automóveis de passageiros; (6) Carne de frango congelada, fresca ou refrigerada, incluindo miúdos; (7) Celulose; (8) Carne de bovino congelada, fresca ou refrigerada; (9) Farelo e resíduos da extração de óleo de soja; (10) Café cru em grão; (11) Outros.

4.2 Desempenho das Commodities no Mercado Internacional

O índice Thomson Reuters/CoreCommodity CRB Index é comumente utilizado para avaliar as variações dos preços das commodities no mercado internacional. Ele é constituído por uma cesta de 19 commodities, com 39% alocado a contratos de energia, 41% à agricultura, 13% a metais industriais e 7% a metais preciosos (REFINITIV, 2018).

A variação desse indicador corrobora com o ciclo de baixa recente que o preço das commodities perpassou no âmbito mundial, impactando negativamente países que são, sumariamente, exportadores desse tipo de produto, que inclui o Brasil e outros países da América Latina. Designando como base 100 o valor do índice em janeiro de 2007, nota-se que esse indicador adentrou uma tendência de queda a partir de maio de 2011, quando marcou 116 pontos, enquanto que registrara 123 pontos no mês imediatamente anterior.

Gráfico 14 — Thomson Reuters/CoreCommodity CRB Index.



Fonte: Thomson Reuters

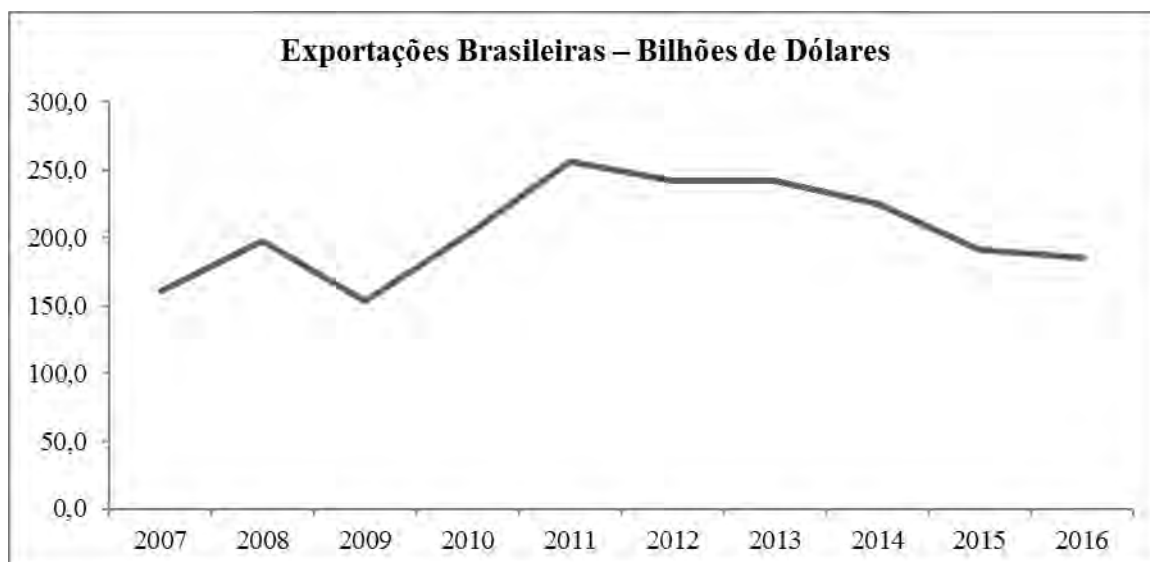
Entretanto, a queda mais acentuada ocorreu a partir de 2014, três anos depois do início do ciclo de baixa. O CRB Index, que havia alcançado o valor de 102 pontos em junho de 2014, mergulhou até chegar à marca de 54 pontos em fevereiro de 2016, assinalando uma

queda de quase a metade do valor de base em um período compreendido por menos de dois anos.

4.3 Desempenho das Exportações Brasileiras

O valor das exportações brasileiras acompanhou a trajetória de variações negativas do preço das commodities, conforme esperado. O volume das exportações, que totalizou 160 bilhões de dólares em 2007, chegou a 256 bilhões em 2011, mas passou a decair a partir de então, durante cinco anos consecutivos, até alcançar a marca de 185 bilhões de dólares ao final do ano de 2016.

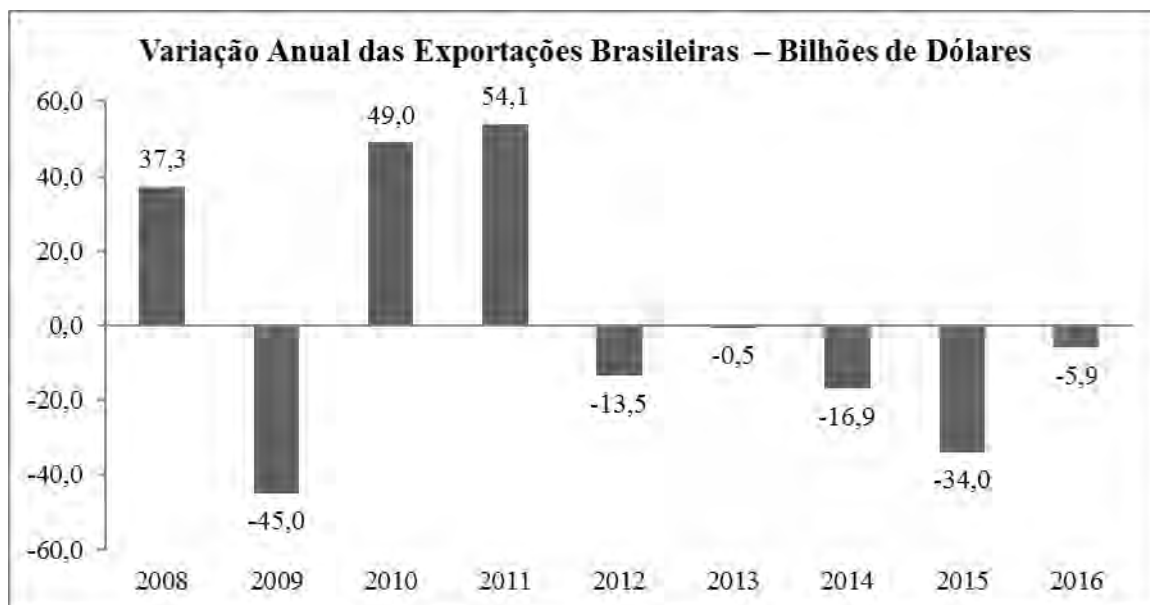
Gráfico 15 — Valor total anual das exportações brasileiras em bilhões de dólares americanos (FOB).



Fonte: Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços

Todavia, foi durante os anos de 2014 e 2015 que a economia brasileira mais sofreu com a queda em suas exportações, quando a variação do valor anual foi negativa em 17 e 34 bilhões de dólares, respectivamente. Curiosamente, foi justamente entre esses anos, nos quais as exportações brasileiras sofreram grande perda em valor total, que o índice CRB Index, que é utilizado para observar as variações dos preços das commodities no mercado internacional, passou por um período de baixa muito expressiva, chegando a ser reduzido quase que pela metade.

Gráfico 16 — Variação do valor anual total das exportações brasileiras em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.



Fonte: Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços

Dessa forma, faz-se importante frisar que as enormes desvalorizações que as commodities sofreram no cenário global, sobretudo entre os anos de 2014 e 2016, impactaram negativamente a atividade econômica brasileira, que passou por um quadro recessivo em igual período. Todavia, a magnitude do efeito da queda do valor total das exportações tupiniquins sobre o PIB brasileiro, que sofreu uma baixa história no acumulado dos anos de 2015 e 2016, é uma incógnita que demanda estudos mais aprofundados para que se possa estimar um valor para tal. Contudo, não é razoável assumir que, dada as informações até aqui apresentadas, a recente queda da atividade econômica do Brasil tenha sido derivada de um cenário internacional que se tornou mais desfavorável aos países exportadores de commodities. Para tanto, além de a necessidade de uma investigação mais aprofundada e que abranja mais variáveis, é imperativo observar o desdobramento desse novo quadro em países comparáveis ao caso brasileiro.

4.4 Argentina: Exportações e PIB

As commodities são um fator de enorme relevância dentro das exportações argentinas. Segundo dados coletados pelo Observatório de Complexidade Econômica (OEC), para o ano de 2016, esse tipo de mercadoria compreendeu mais da metade da pauta de exportação do país sul-americano, quando suas vendas para o resto do mundo totalizaram em 59 bilhões de dólares (FOB).

Gráfico 17 — Tipificação da pauta de exportações argentinas do ano de 2016.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Proteína de soja; (2) Milho; (3) Óleo de soja; (4) Soja; (5) Ouro; (6) Trigo; (7) Petróleo cru, refinado e gás; (8) Cobre e alumínio; (9) Crustáceos; (10) Carne bovina e congelada; (11) Outros.

Nesse sentido, o desempenho das exportações argentinas também sofreu, de forma similar ao Brasil, com o ciclo de baixa pelo qual o preço das commodities passou no mercado internacional. O volume das exportações, que totalizou 57 bilhões de dólares em 2007, registrou a marca de 84 bilhões de dólares em 2011, passando a assinalar quedas já a partir de 2012.

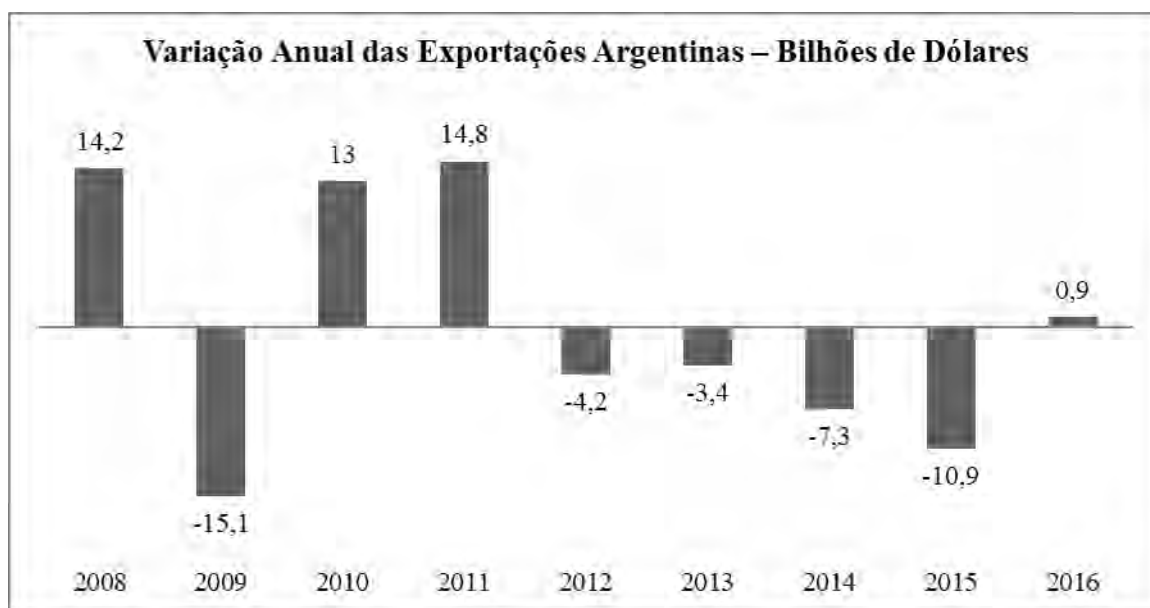
Gráfico 18 — Valor total anual das exportações argentinas em bilhões de dólares americanos (FOB).



Fonte: Observatory of Economic Complexity

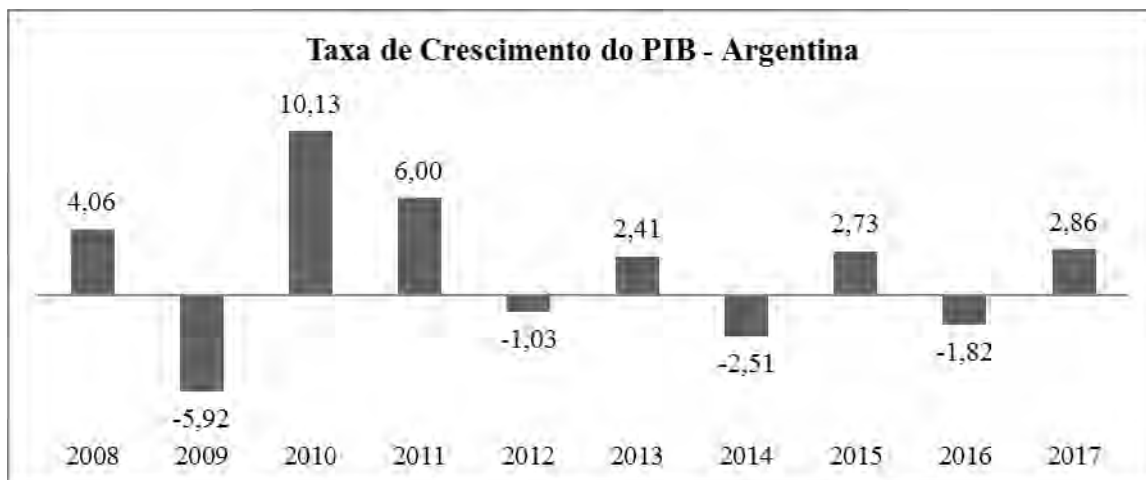
Todavia, assim como no caso brasileiro, as quedas mais expressivas ocorreram no ano de 2014 e 2015, quando fecharam com uma baixa anual de aproximadamente 7 bilhões de dólares e 11 bilhões de dólares, respectivamente, em comparação com o ano anterior; justamente no período em que a queda do índice CRB, que serve como uma mensuração sobre o preço das commodities no mercado internacional, foi mais acentuada.

Gráfico 19 — Variação do valor anual total das exportações argentinas em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Em relação à sua atividade econômica, é verdade que a Argentina passou e ainda passa por um turbilhão de problemas por conta de desajustes macroeconômicos internos, o que fez com que a sua economia alternasse entre anos de crescimento e de queda em seu Produto Interno Bruto no período recente. Contudo, é interessante notar que, passada as consequências catastróficas da crise mundial de 2008, o que levou a Argentina a registrar uma queda de quase 6% em seu PIB no ano de 2009, as diminuições recorrentes registradas em sua atividade econômica, ocorridas a partir de 2012, coincidiram com o início do ciclo de baixa do preço das commodities no cenário internacional, que começou em meados do ano de 2011.

Gráfico 20 — Taxa de crescimento real anual do PIB argentino em pontos percentuais

Fonte: World Bank

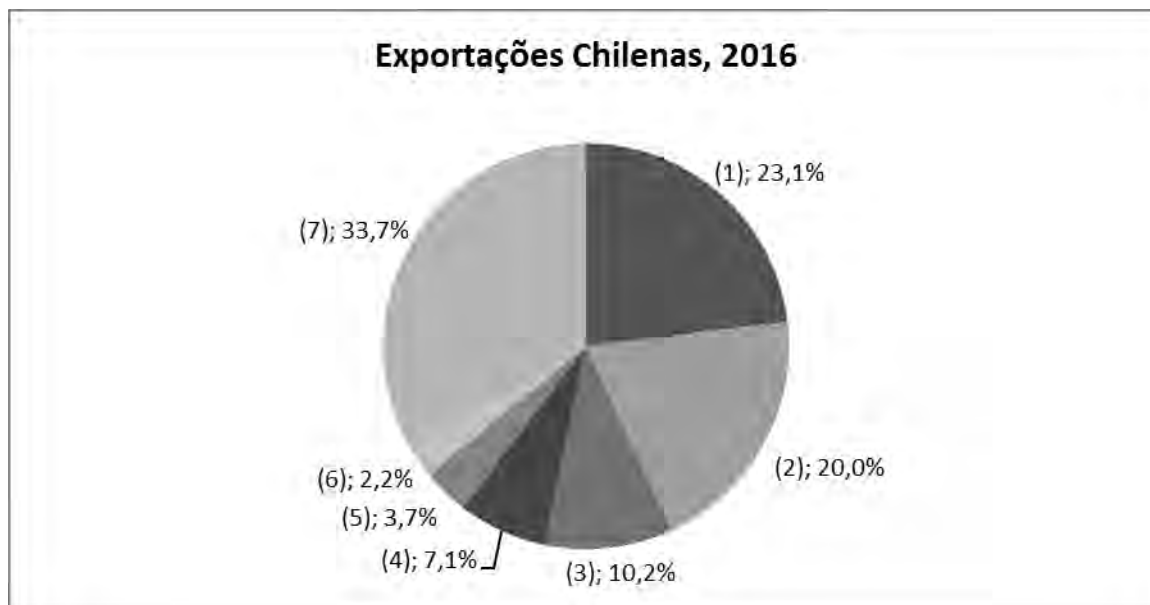
Dessa maneira, pode-se concluir que, embora não se pretenda aqui apontar as causas, a Argentina apresentou sintomas similares aos mostrados pelo Brasil no que diz respeito a ter sofrido uma perda nas exportações juntamente ao ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional, como também no que diz respeito a oscilações negativas na atividade econômica. Ademais, no tocante ao perfil, nota-se que as commodities possuem grande importância na pauta de exportação de ambos os países.

4.5 Chile: Exportações e PIB

O Chile tem nas commodities um fator constituinte de enorme importância para a sua pauta de exportação anual. Segundo dados coletados pelo Observatório de Complexidade Econômica (OEC), para o ano de 2016, esse tipo de produto foi responsável por mais de 60% do valor total das suas exportações, quando suas transações de venda para o resto do mundo totalizaram em 62 bilhões de dólares (FOB) (ver Gráfico 21).

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Cobre refinado e bruto; (2) Minério de cobre; (3) Frutas, vários tipos; (4) Peixes, vários tipos; (5) Madeira, vários tipos; (6) Ouro e metais preciosos; (7) Outros.

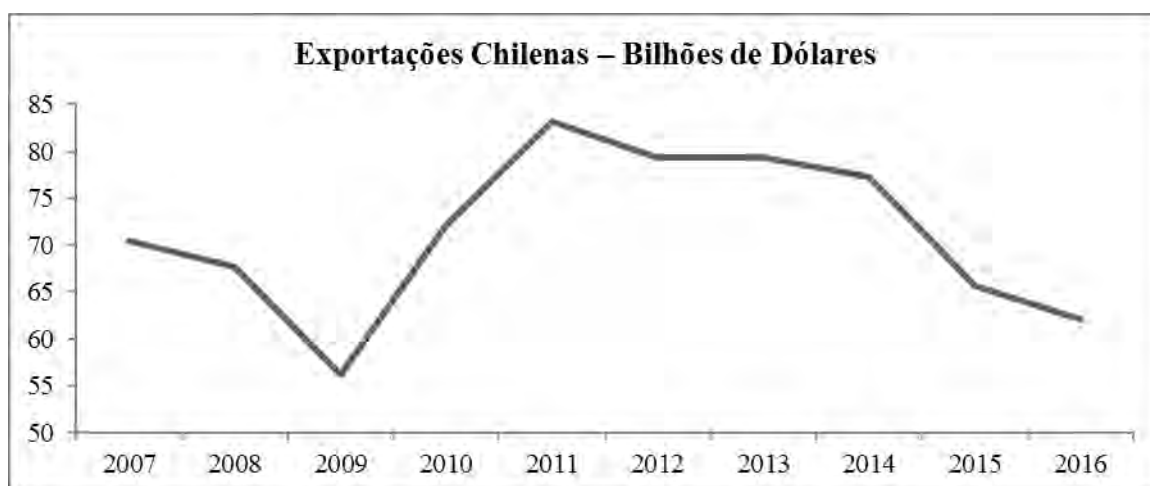
Gráfico 21 — Tipificação da pauta de exportações chilenas do ano de 2016.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Nesse sentido, o desempenho das exportações chilenas também acompanhou, assim como o Brasil, o ciclo de baixa pelo qual o preço das commodities passou no mercado internacional e, portanto, sofreu variações negativas entre 2012 e 2016, com exceção para o ano de 2013, quando as exportações se mantiveram estáveis. O volume total anual, que resultou em 83 bilhões de dólares em 2011, registrou 62 bilhões de dólares em 2016.

Gráfico 22 — Valor total anual das exportações chilenas em bilhões de dólares americanos (FOB).

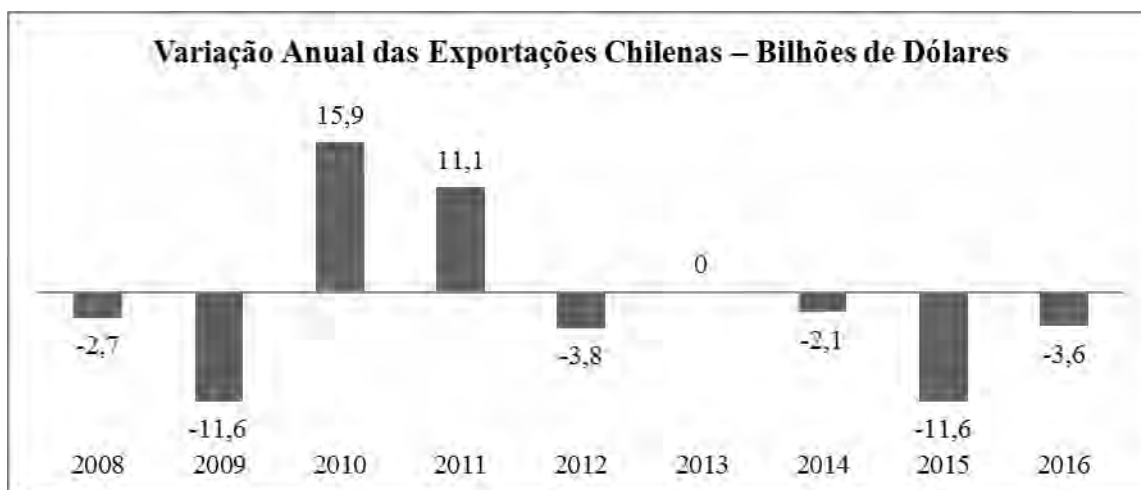


Fonte: Observatory of Economic Complexity

Contudo, similarmente ao caso brasileiro, a queda mais expressiva do valor das exportações ocorreu no ano de 2015, quando fechou com uma baixa anual de

aproximadamente 12 bilhões de dólares, em comparação com o ano anterior; curiosamente, isso se deu no período em que a queda do índice CRB, que serve como um parâmetro para medir o preço das commodities no mercado internacional, foi mais aguda.

Gráfico 23 — Variação do valor anual total das exportações chilenas em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

No que tange a sua atividade econômica, a economia do Chile segue tendo um desempenho louvável desde superada a crise financeira global de 2008, que se refletiu em crescimento negativo no ano de 2009. Todavia, é interessante notar que ocorreram certas desacelerações na taxa de crescimento econômico chileno, a partir de 2012, de forma concomitante com o início do ciclo de baixa do preço das commodities no cenário internacional, iniciado durante o ano de 2011; muito embora o Chile tenha passado por períodos de aceleração do crescimento também, além de não ter se deparado com nenhum quadro de queda, diferenciando-se do caso brasileiro nesse quesito (ver Gráfico 24).

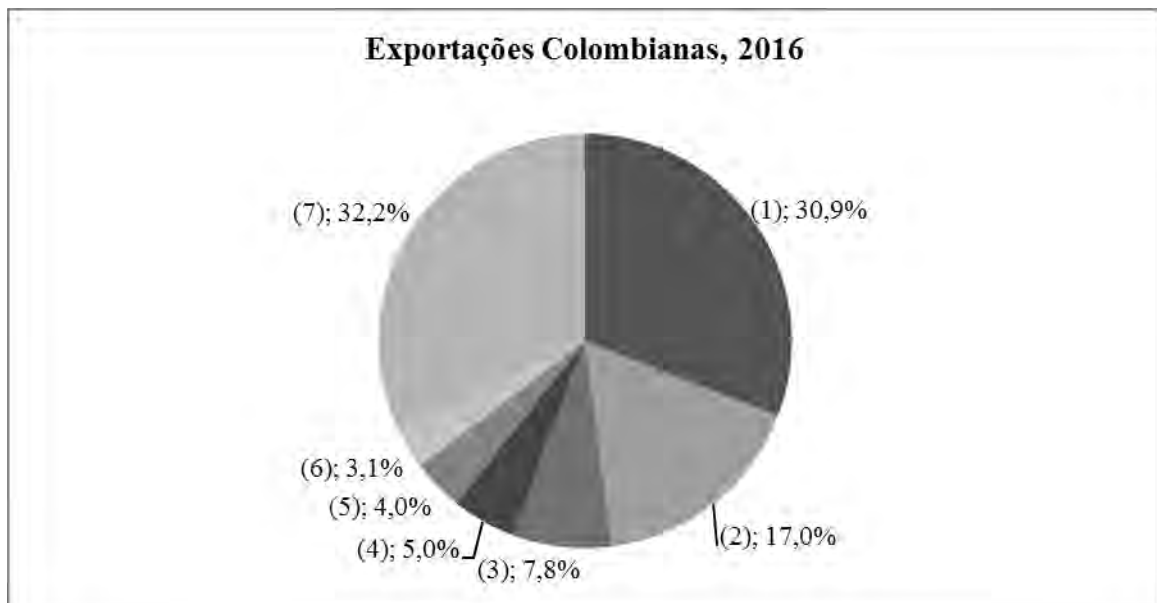
Dessa forma, observa-se que, a economia chilena também sofreu, assim como a economia brasileira, com uma baixa no valor total de suas exportações juntamente ao ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional; entretanto, o Chile não passou por turbulências em sua atividade econômica no período considerado, diferentemente do Brasil. Por fim, no que concerne ao perfil das exportações dos dois países, nota-se que as commodities possuem grande importância para ambos.

Gráfico 24 — Taxa de crescimento real anual do PIB chileno em pontos percentuais

Fonte: World Bank

4.6 Colômbia: Exportações e PIB

As commodities correspondem a uma parcela muito significativa da pauta de exportação anual da Colômbia. Segundo dados coletados pelo Observatório de Complexidade Econômica (OEC), para o ano de 2016, esse tipo de bem foi responsável por mais de 65% do valor total das suas exportações, quando suas vendas para o resto do mundo totalizaram em 33 bilhões de dólares (FOB).

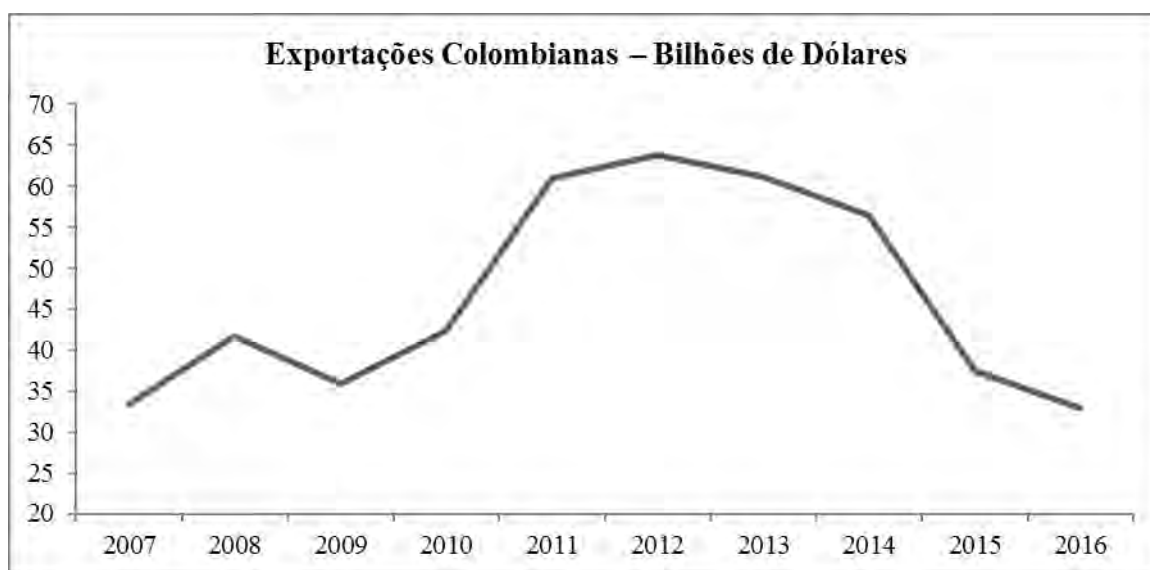
Gráfico 25 — Tipificação da pauta de exportações colombianas do ano de 2016.

Fonte: Observatory of Economic Complexity

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Petróleo cru e refinado; (2) Briquetes de carvão; (3) Café; (4) Ouro e metais preciosos; (5) Flores; (6) Bananas; (7) Outros.

Nesse diapasão, a trajetória de evolução das exportações colombianas também acompanhou, assim como o Brasil, o ciclo de baixa pelo qual o preço das commodities passou no mercado internacional e, assim, sofreu perdas entre 2013 e 2016, embora no Brasil a baixa no valor das exportações tenha se iniciado ainda em 2012. O volume total anual, que resultou em 64 bilhões de dólares em 2012, registrou o valor de 33 bilhões de dólares em 2016, configurando-se em uma queda estrondosa de quase a metade de seu número em apenas quatro anos.

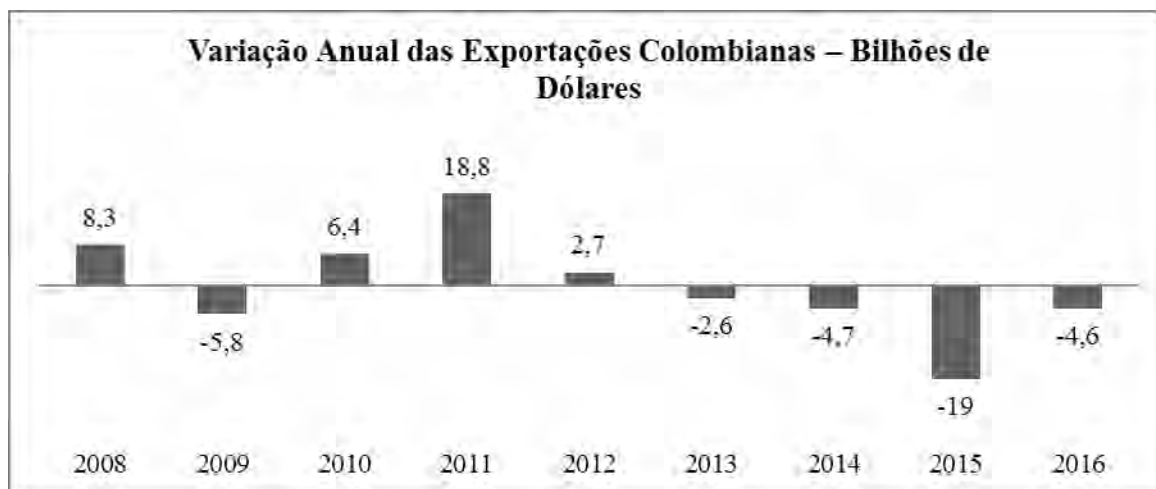
Gráfico 26 — Valor total anual das exportações colombianas em bilhões de dólares americanos (FOB).



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Contudo, igualmente ao caso brasileiro, a baixa mais acentuada do valor das exportações veio a cabo no ano de 2015, quando fechou com uma queda anual de aproximadamente 19 bilhões de dólares, em comparação com o ano anterior; curiosamente, isso ocorreu no período em que a queda do índice CRB, que serve como um parâmetro para medir o preço das commodities no mercado internacional, foi mais forte.

Gráfico 27 — Variação do valor anual total das exportações colombianas em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

No que diz respeito à sua atividade econômica, a Colômbia vem tendo um desempenho invejável no passado recente, acumulando taxas de crescimento anual do seu Produto Interno Bruto ano após ano. Contudo, é interessante notar que ocorreram certas desacelerações na taxa de crescimento econômico colombiano, a partir de 2014, logo após o início do ciclo de baixa mais acentuado preço das commodities no cenário internacional, ciclo esse que se iniciou durante o ano de 2011, mas que veio a intensificar-se entre 2014 e 2016, quando o índice CRB, que mede o preço das commodities no mercado global, perdeu quase a metade do seu valor. Além disso, o fato da economia da Colômbia não ter se deparado com nenhum quadro de queda de seu PIB a diferencia do caso brasileiro nesse ponto.

Gráfico 28 — Taxa de crescimento real anual do PIB colombiano em pontos percentuais



Fonte: World Bank

Dessa forma, observa-se que a economia colombiana também sofreu, similarmente à economia brasileira, uma perda no valor total de suas exportações depois de iniciado o ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional; entretanto, a Colômbia não enfrentou quedas em sua atividade econômica no período considerado, diferentemente do Brasil. Por fim, concernente ao perfil das exportações de ambos os países, nota-se que as commodities possuem grande importância para os dois.

4.7 Equador: Exportações e PIB

As commodities representam a maior fonte de receita para as exportações equatorianas. Segundo dados coletados pelo Observatório de Complexidade Econômica (OEC), para o ano de 2016, essa modalidade de produtos correspondeu por aproximadamente 80% do valor da pauta de exportação do Equador, quando suas vendas para o resto do mundo totalizaram em 18 bilhões de dólares (FOB).

Gráfico 29 — Tipificação da pauta de exportações equatorianas do ano de 2016.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Petróleo cru e refinado; (2) Bananas; (3) Crustáceos; (4) Peixes processados; (5) Flores; (6) Sementes de cacau; (7) Ouro; (8) Azeite de dendê; (9) Outros.

Nesse sentido, o desempenho das exportações equatorianas também sofreu com o ciclo de baixa pelo qual o preço das commodities passou no mercado internacional, mas de forma diferente. O volume das exportações, que totalizou 16 bilhões de dólares em 2009, cresceu ano após ano até 2014, quando atingiu a marca de 27 bilhões, sendo que o início do ciclo de

queda do preço das commodities iniciou-se em meados de 2011. A economia equatoriana só viria a sentir, de fato, perdas em seu valor total anual de exportações somente a partir de 2015.

Gráfico 30 — Valor total anual das exportações equatorianas em bilhões de dólares americanos (FOB).



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Dessa forma, assim como no caso brasileiro, a queda mais expressiva para o valor das exportações do Equador ocorreu no ano de 2015, quando assinalou uma baixa anual de aproximadamente 8 bilhões de dólares, em comparação com o ano anterior; uma perda de quase um terço do valor total registrado em 2014. Isso ocorreu precisamente no período em que a queda do índice CRB, que serve como uma mensuração sobre o preço das commodities no mercado internacional, foi mais profunda, quando tal indicador registrou uma baixa de quase metade do seu valor entre junho de 2014 e fevereiro de 2016.

Gráfico 31 — Variação do valor anual total das exportações equatorianas em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Em relação à sua atividade econômica, o Equador demonstrou um desempenho interessante por meio das taxas de crescimento anual de seu Produto Interno Bruto entre o período de 2008 e 2014, atravessando a crise financeira global, ocorrida em 2008 e que levou diversos países sul-americanos à recessão no ano de 2009. Contudo, é interessante notar que, passado esse período de bons resultados, a economia equatoriana começou a vacilar no ano de 2015, quando obteve praticamente uma estagnação ao alcançar um crescimento de 0,10% em seu PIB anual, e de 2016, quando registrou um quadro recessivo de -1,58%.

Curiosamente, esse período de turbulência econômica vivido pela economia do Equador coincidiu com período mais violento do ciclo de baixa do preço das commodities no cenário internacional, que começou em meados do ano de 2011, mas que se intensificou entre meados de 2014 e o início de 2016.

Gráfico 32 — Taxa de crescimento real anual do PIB equatoriano em pontos percentuais



Fonte: World Bank

Nesse sentido, pode-se depreender que as exportações equatorianas apresentaram um comportamento de desvalorização parcialmente semelhante ao das exportações brasileiras durante o ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional, sofrendo com alguma desaceleração em seu crescimento entre os anos de 2012 e 2014, enquanto que o Brasil registrava queda em suas exportações no mesmo período; e uma forte contração durante o ano de 2015, similarmente ao caso brasileiro.

Em relação à sua atividade econômica, embora o Brasil tenha passado por uma recessão de proporções históricas, o Equador também registrou crescimento no campo

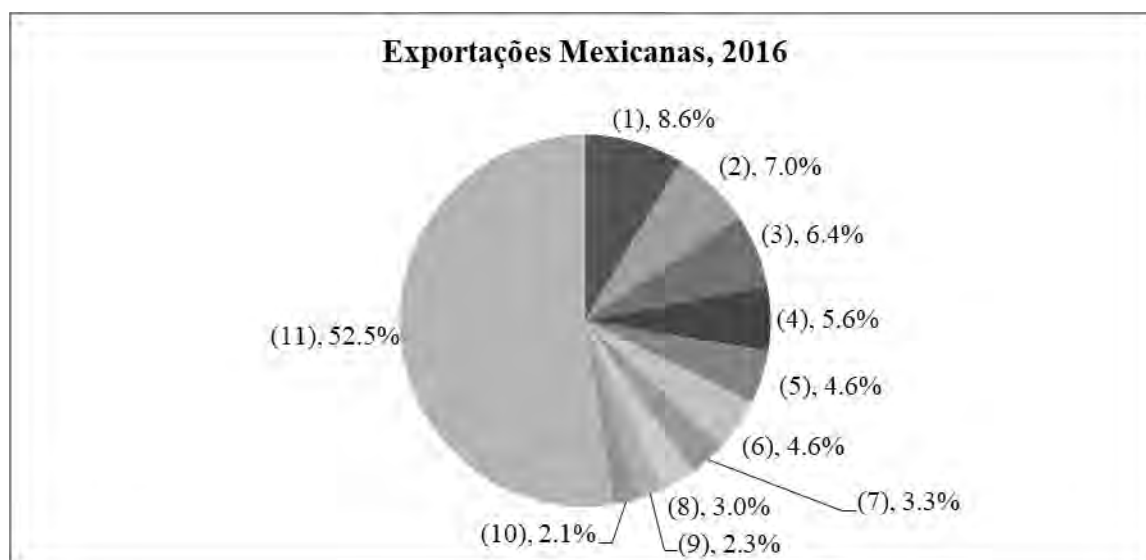
negativo durante o ano de 2016, além de uma estagnação, praticamente, durante o ano de 2015; um fato que denota o sofrimento de ambos os países enquanto atravessavam o período de queda do preço das commodities no cenário global.

Por fim, no tocante ao perfil econômico da pauta de exportações tanto do Brasil quanto do Equador, nota-se que as commodities possuem grande importância para os dois países.

4.8 México: Exportações e PIB

Diferentemente dos países sul-americanos aqui analisados, as commodities não representam um fator de considerável relevância dentro das exportações mexicanas. Segundo dados coletados pelo Observatório de Complexidade Econômica (OEC), para o ano de 2016, quando suas vendas para o resto do mundo totalizaram em 394 bilhões de dólares (FOB), dentre os dez itens que mais contribuíram para valor total da pauta de exportações do México, apenas um era commodity; esse item é o petróleo (cru ou refinado), que possuiu uma participação de somente 4,6%.

Gráfico 33 — Tipificação da pauta de exportações mexicanas do ano de 2016.

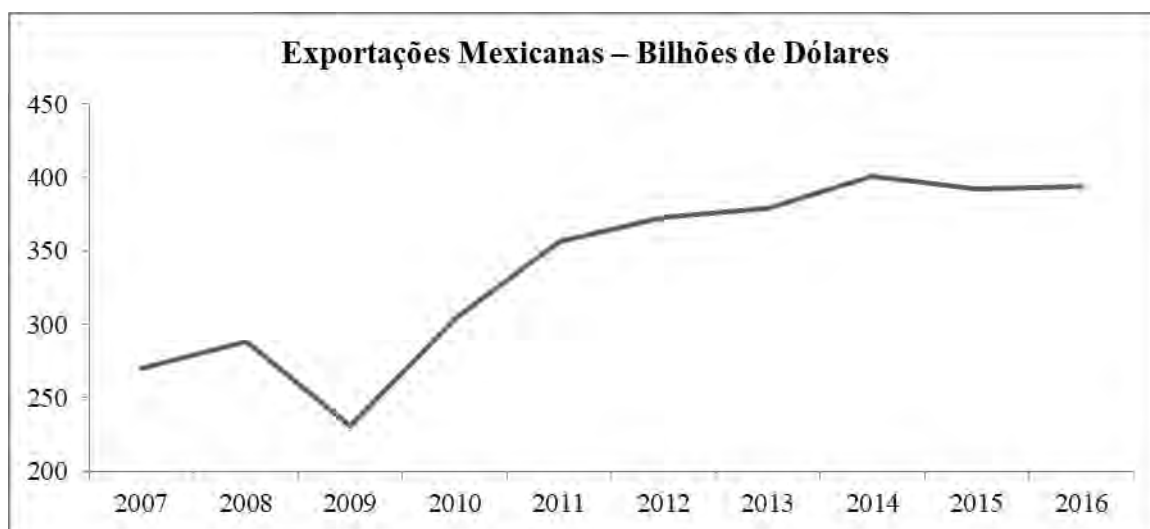


Fonte: Observatory of Economic Complexity

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Carros; (2) Autopeças; (3) Caminhões; (4) Computadores; (5) Telefones; (6) Petróleo cru e refinado; (7) Monitores de vídeo; (8) Fios isolados, eletrônicos; (9) Instrumentos médicos; (10) Assentos; (11) Outros.

Nesse sentido, as exportações mexicanas parecem não ter sofrido com o ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional, iniciado a partir de 2011. Pelo contrário, após se recuperarem de uma baixa sofrida no ano de 2009 como reflexo da crise financeira global ocorrida em 2008, elas trilham seguindo uma tendência de alta, saltando de 231 bilhões de dólares em 2009 para quase 400 bilhões no ano de 2016.

Gráfico 34 — Valor total anual das exportações mexicanas em bilhões de dólares americanos (FOB).



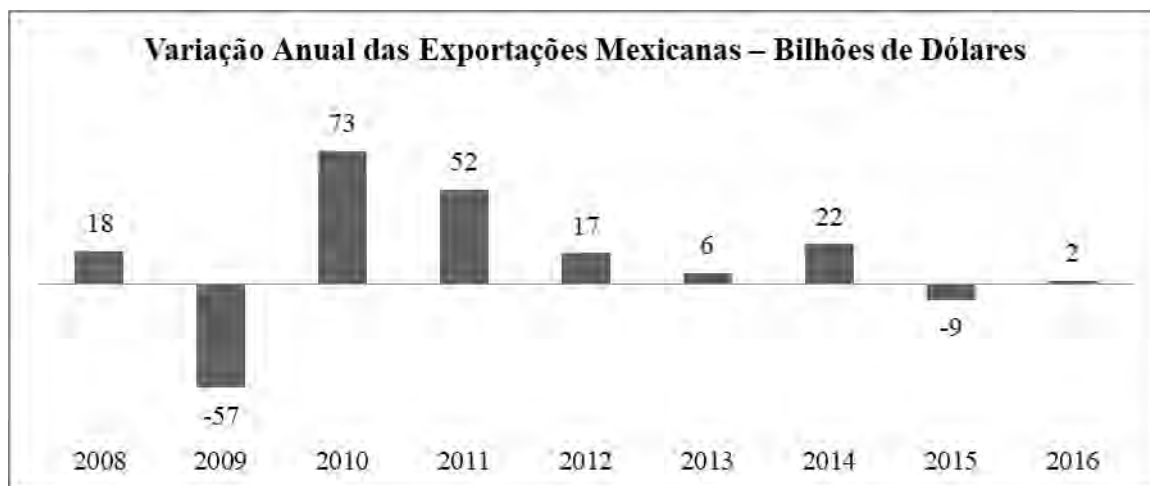
Fonte: Observatory of Economic Complexity

Contudo, mesmo não sendo configurado como um país essencialmente exportador de commodities, o que o diferencia de seus pares latino-americanos, o México chegou a ter uma variação anual negativa no valor total de suas exportações, perdendo cerca de 9 bilhões de dólares em 2015, se comparado com o ano imediatamente anterior. Interessantemente, isso se deu no período em que a queda do índice CRB, que serve como uma mensuração sobre o preço das commodities no mercado internacional, ocorreu de forma mais profunda, entre o terceiro trimestre de 2014 e o primeiro trimestre de 2016 (ver Gráfico 35).

No que concerne à sua atividade econômica, o México vem tendo uma evolução estável no passado recente, acumulando taxas de crescimento anual do seu Produto Interno Bruto ano após ano, com exceção apenas para o período de 2009, quando sofreu uma queda estrondosa de mais de 5% como um desdobramento da crise econômica mundial que se deflagrou a partir de 2008. Dessa forma, é possível observar que o intervalo no qual se configurou preços baixos para as commodities no mundo pouco afetou o PIB mexicano,

diferentemente de alguns países latino-americanos, que o atravessaram enfrentando contrações em suas economias (ver Gráfico 36).

Gráfico 35 — Variação do valor anual total das exportações mexicanas em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Gráfico 36 — Taxa de crescimento real anual do PIB mexicano em pontos percentuais



Fonte: World Bank

Dessa maneira, pode-se notar que a economia mexicana pouco demonstrou ter sido impactada pelo ciclo de baixa do preço das commodities no mercado mundial. As exportações seguiram uma tendência de crescimento, no médio prazo, mesmo com o cenário adverso, diferentemente do caso brasileiro; enquanto que, no tocante à sua atividade econômica, o México não enfrentou quedas em seu PIB no período considerado, entre 2011 e 2016, quando

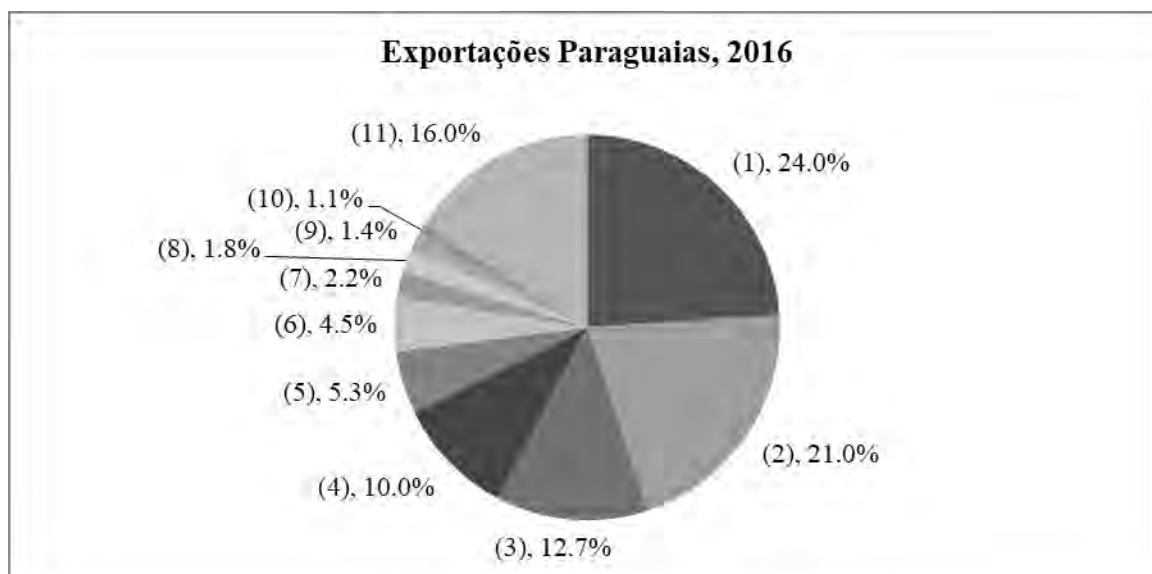
o preço das commodities decrescia fortemente no globo, mais uma vez diferenciando-se daquilo que ocorreu no Brasil e em alguns países sul-americanos.

Por fim, em relação ao perfil dos produtos exportados por ambos os países, percebe-se claramente que o caso mexicano é bastante diferente do brasileiro, uma vez que as commodities não são tão fundamentais para o país de língua espanhola, concernente ao valor total das suas exportações, quanto é para o de língua portuguesa, o que faz com que a comparação entre essas duas nações perca significado.

4.9 Paraguai: Exportações e PIB

As commodities se constituem como um fator de considerável relevância para as exportações paraguaias. Segundo dados coletados pelo Observatório de Complexidade Econômica (OEC), para o ano de 2016, esse tipo de produto compreendeu mais de 80% de participação do valor total da pauta de exportação do país sul-americano, quando suas vendas para o resto do mundo totalizaram em 9 bilhões de dólares (FOB).

Gráfico 37 — Tipificação da pauta de exportações paraguaias do ano de 2016.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Energia elétrica; (2) Soja; (3) Carne bovina e congelada; (4) Proteína de soja; (5) Óleo de soja; (6) Milho; (7) Arroz; (8) Trigo; (9) Açúcar bruto; (10) Ouro; (11) Outros.

Nesse diapasão, depois de registrar perda em 2009 como reflexo da crise financeira global iniciada em 2008, o desempenho das exportações paraguaias segue uma tendência

positiva desde 2010, diferentemente do Brasil, mesmo com a existência do ciclo de baixa pelo qual o preço das commodities passou no mercado internacional, iniciado em 2011. O volume de exportações, que totalizou 3 bilhões de dólares em 2009, alcançou a marca de aproximadamente 9 bilhões de dólares em 2016, praticamente triplicando.

Gráfico 38 — Valor total anual das exportações paraguaias em bilhões de dólares americanos (FOB).



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Todavia, embora siga uma tendência de alta no médio prazo, as exportações do Paraguai vacilaram no curto prazo, como no ano de 2012, quando o valor total anual foi cerca de meio bilhão de dólares menor do que o resultado atingido no ano anterior. No entanto, a baixa ocorreu subsequentemente a uma seca que atingiu fortemente o país durante o final de 2011 e início de 2012, afetando negativamente a agricultura, principal setor de atividade econômica paraguaia (NU. CEPAL, 2013).

Gráfico 39 — Variação do valor anual total das exportações paraguaias em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Em relação à sua atividade econômica, é interessante notar que, passada as consequências catastróficas da crise mundial de 2008, o que levou o Paraguai a registrar uma queda de quase 4% em seu PIB no ano de 2009, a economia desse país sul-americano acumulou taxas de crescimento positivas, ano após ano, concernentes ao seu Produto Interno Bruto, com exceção somente para o ano de 2012, quando obteve uma contração de 1,24% em comparação com o ano anterior. Curiosamente, a queda se deu no mesmo ano em que houve também diminuição no valor das exportações, logo após ter ocorrido a forte seca que atingiu o sobretudo setor de agricultura do país.

Gráfico 40 — Taxa de crescimento real anual do PIB paraguaio em pontos percentuais



Fonte: World Bank

Dessa maneira, observa-se que, de forma geral, a economia do Paraguai demonstrou ter sofrido algum impacto negativo com o início do ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional, embora o resultado agregado tenha sido positivo, o que a diferencia do quadro apresentado pela economia do Brasil. As exportações paraguaias seguiram, diferentemente do caso brasileiro, uma tendência de alta mesmo diante do cenário turbulento para os países essencialmente exportadores desse tipo de produto de baixo valor agregado. Além disso, o mesmo ocorreu com sua atividade econômica, que seguiu uma trajetória de forte alta desde 2010, diferenciando-se assim mais uma vez do panorama brasileiro, embora tenha se contraído levemente em 2012. Por fim, no que diz respeito ao perfil econômico de exportações de ambos os países, é notório que as commodities representam uma parcela muito significativa do valor das vendas tanto do Brasil quanto do Paraguai para o resto do mundo.

4.10 Peru: Exportações e PIB

As commodities têm um papel fundamental dentro das exportações peruanas. Segundo dados coletados pelo Observatório de Complexidade Econômica (OEC), para o ano de 2016, esse tipo de produto respondeu por mais de 70% do valor total pauta de exportação do país, quando suas vendas para o resto do mundo totalizaram em 37 bilhões de dólares (FOB).

Gráfico 41 — Tipificação da pauta de exportações peruanas do ano de 2016.

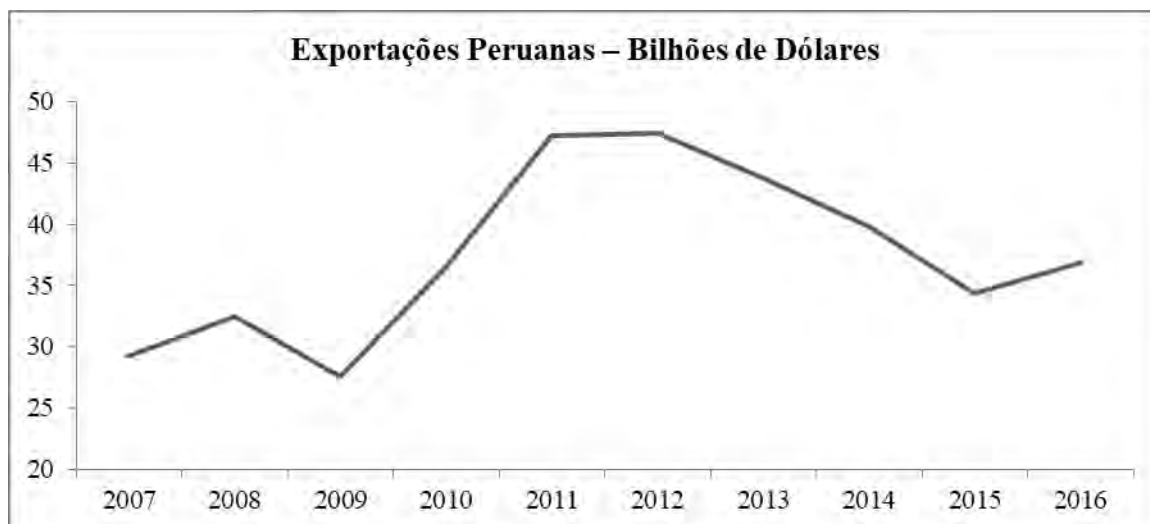


Fonte: Observatory of Economic Complexity

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Minério de cobre e refinado; (2) Ouro; (3) Café, vegetais e frutas; (4) Minério de zinco, chumbo, ferro e de metais preciosos; (5) Petróleo refinado e gás; (6) Estanho, ferro em barras e zinco brutos; (7) Outros.

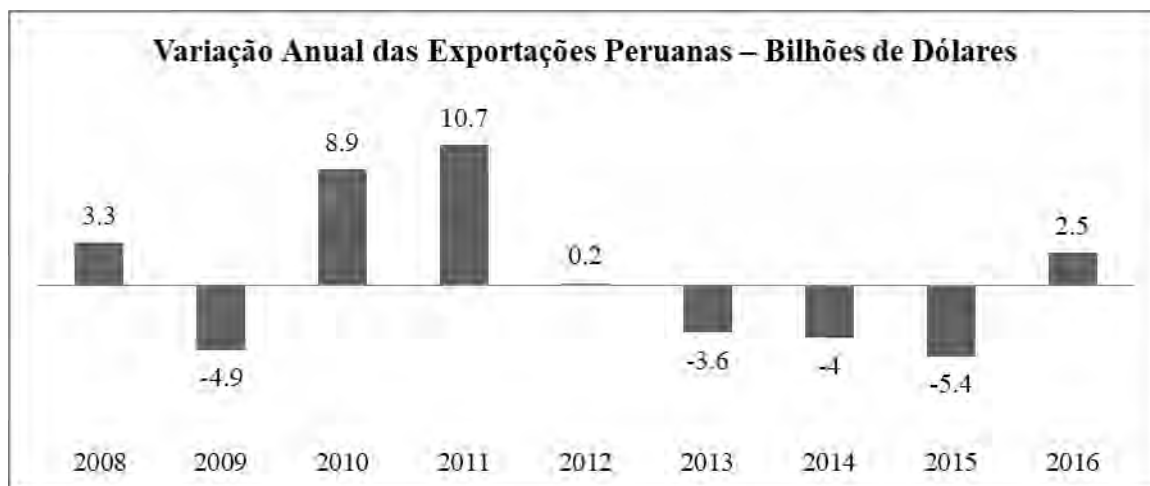
Nesse sentido, o desempenho das exportações peruanas também sofreu, de forma similar ao Brasil, com o ciclo de baixa pelo qual o preço das commodities passou no mercado internacional. O volume das exportações, que totalizou 47 bilhões de dólares em 2011, caiu para 34 bilhões em 2015, recuperando-se levemente em 2016 ao alcançar a marca de aproximadamente 37 bilhões de dólares, mas ainda assim estando bastante abaixo do patamar no qual se encontrava antes do início do período turbulento para as commodities no mundo.

Gráfico 42 — Valor total anual das exportações peruanas em bilhões de dólares americanos (FOB).



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Gráfico 43 — Variação do valor anual total das exportações peruanas em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.



Fonte: Observatory of Economic Complexity

No que diz respeito à sua atividade econômica, o Peru vem tendo um desempenho espetacular nos últimos dez anos, acumulando taxas de crescimento anual do seu Produto Interno Bruto consecutivamente. Contudo, é interessante notar que ocorreram algumas desacelerações na taxa de crescimento econômico peruano, sobretudo em 2014, logo após o início do ciclo de baixa mais contundente do preço das commodities no cenário global, ciclo esse que se iniciou durante o ano de 2011, mas que veio a intensificar-se entre 2014 e 2016. Não obstante, o fato da economia do Peru não ter apresentado nenhum quadro de queda de seu PIB durante o período considerado a diferencia do caso brasileiro nesse ponto.

Gráfico 44 — Taxa de crescimento real anual do PIB peruano em pontos percentuais

Fonte: World Bank

Dessa maneira, nota-se que, de maneira geral, a economia do Peru demonstrou ter sofrido consequências negativas com o início do ciclo de baixa do preço das commodities no mercado global, mas que o resultado agregado foi de um desempenho positivo, sobretudo em relação ao seu PIB, diferenciando-se do quadro mostrado pela economia do Brasil.

As exportações peruanas sofreram forte queda durante o cenário turbulento para os países essencialmente exportadores de commodities, similarmente ao caso brasileiro. Todavia, quando se observa a sua atividade econômica, percebe-se que o Peru seguiu uma trajetória de forte alta no passado recente, enquanto que o Brasil amargurava uma de suas piores recessões de sua história. Por fim, no que diz respeito ao perfil econômico de exportações de ambos os países, é fato que as commodities respondem por uma parcela muito significativa do valor das vendas tanto do Brasil quanto do Peru para os demais países do globo.

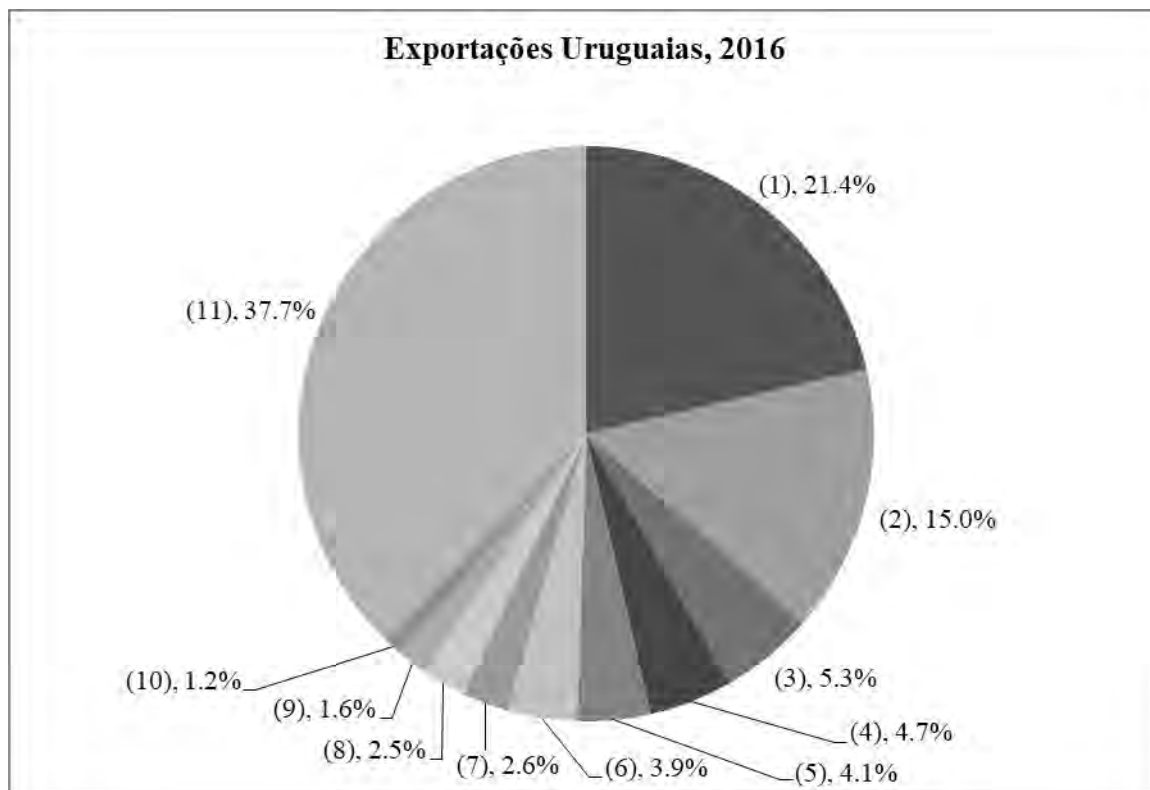
4.11 Uruguai: Exportações e PIB

As commodities se apresentam como um fator de considerável relevância para as exportações uruguaias. Segundo dados coletados pelo Observatório de Complexidade Econômica (OEC), para o ano de 2016, esse tipo de produto respondeu por mais de 60% de participação do valor total da pauta de exportação do país sul-americano, quando suas vendas para o resto do mundo totalizaram em 8 bilhões de dólares (FOB) (ver Gráfico 45).

Os valores apresentados no gráfico representam as seguintes categorias: (1) Carne bovina, congelada e gados; (2) Polpa de celulose; (3) Arroz; (4) Leite concentrado; (5) Couro

bovino e equino; (6) Soja; (7) Lã e similares; (8) Malte e trigo; (9) Queijo; (10) Citrus; (11) Outros.

Gráfico 45 — Tipificação da pauta de exportações uruguaias do ano de 2016.



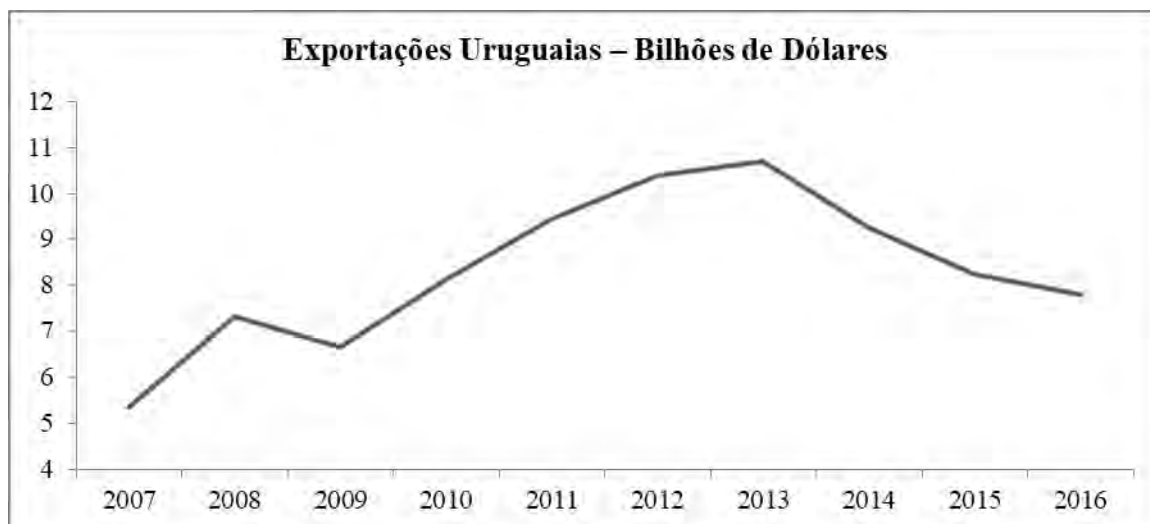
Fonte: Observatory of Economic Complexity

Nesse diapasão, depois de registrar perda em 2009 como reflexo da crise financeira global que teve início em 2008, o desempenho das exportações uruguaias acumulou resultados positivos de 2010 a 2013, mesmo com o acontecimento do ciclo de baixa pelo qual o preço das commodities passou no mercado global, que se iniciou em 2011. O volume de exportações, que totalizou por volta de 7 bilhões de dólares em 2009, chegou a aproximadamente 9 bilhões de dólares em 2016, praticamente triplicando em seu valor. Entretanto, a queda passou a ocorrer a partir de 2014, diferentemente das exportações brasileiras, que começaram a vacilar já em 2012 (ver Gráfico 46).

Dessa forma, o Uruguai registrou quedas no valor total anual de suas exportações, em comparação com o ano imediatamente anterior, para as datas de 2014, 2015 e 2016, com variações negativas da magnitude de 1,5, 1 e 0,4 bilhão de dólares, respectivamente. Curiosamente, esse movimento de perda se deu precisamente no período em que a queda do índice CRB, que serve como uma mensuração sobre o preço das commodities no mercado

internacional, foi mais violenta, quando tal indicador registrou uma baixa de quase metade do seu valor entre junho de 2014 e fevereiro de 2016 (ver Gráfico 47).

Gráfico 46 — Valor total anual das exportações uruguaias em bilhões de dólares americanos (FOB).



Fonte: Observatory of Economic Complexity

Gráfico 47 — Variação do valor anual total das exportações uruguaias em bilhões de dólares americanos (FOB) em comparação com o ano anterior.

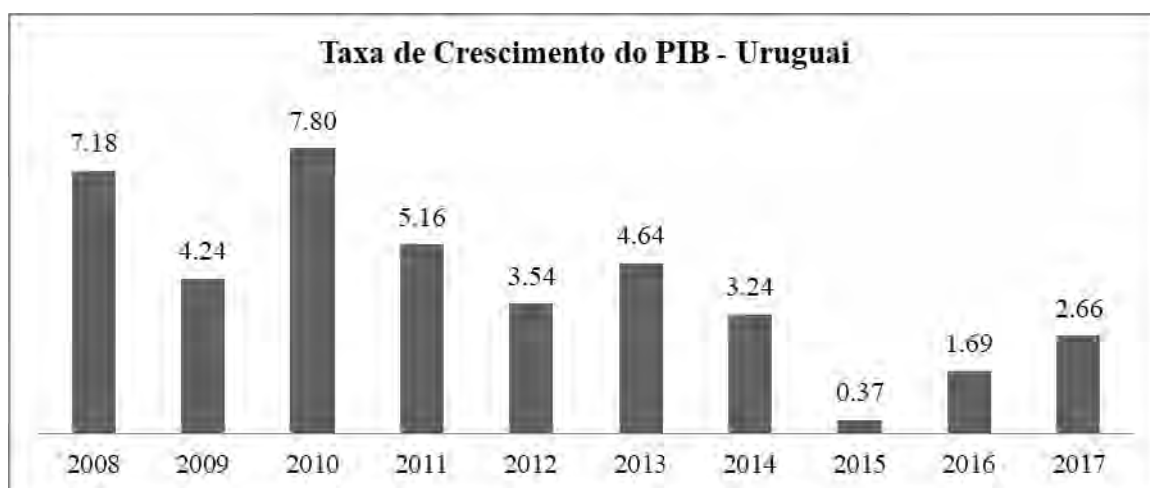


Fonte: Observatory of Economic Complexity

Em relação à sua atividade econômica, o Uruguai vem tendo um desempenho espetacular nos últimos dez anos, acumulando crescimento anual do seu Produto Interno Bruto ininterruptamente. Contudo, é interessante notar que ocorreram algumas desacelerações na taxa de crescimento econômico uruguaio, sobretudo em 2015, quando alcançou a marca de aproximadamente 0,4% de crescimento real do seu PIB, logo após o início do ciclo de baixa

mais contundente do preço das commodities no cenário global, ciclo esse que se iniciou durante o ano de 2011, mas que veio a intensificar-se entre 2014 e 2016. Não obstante, o fato da economia do Uruguai não ter apresentado nenhum quadro de queda de seu PIB durante o período considerado a diferencia do caso brasileiro nesse quesito.

Gráfico 48 — Taxa de crescimento real anual do PIB uruguaio em pontos percentuais



Fonte: World Bank

Dessa maneira, observa-se que, de forma geral, a economia do Uruguai demonstrou ter sofrido um forte impacto negativo em suas exportações com o início do ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional; no entanto, o desempenho econômico agregado foi positivo, o que a diferencia do quadro apresentado pela economia do Brasil. As exportações uruguaianas seguiram, diferindo-se levemente do caso brasileiro nesse ponto, uma tendência de alta até o ano de 2013, embora já estivessem diante do cenário turbulento para os países essencialmente exportadores desse tipo de produto de baixo valor agregado; porém, as vendas do Uruguai para o resto do mundo vieram a cair nos anos seguintes, entre 2014 e 2016, em decorrência da desvalorização das commodities. No geral, suas exportações acabaram sofrendo, como as exportações brasileiras. Todavia, quando se observa a sua atividade econômica, percebe-se que o Uruguai seguiu uma trajetória de forte alta no passado recente, enquanto que o Brasil amargurava uma de suas piores recessões de sua história. Por fim, no que diz respeito ao perfil econômico de exportações de ambos os países, é notório que as commodities representam uma parcela muito significativa do valor das vendas tanto do Brasil quanto do Uruguai para o resto do mundo.

4.12 Conclusão

Dessa forma, observou-se que o cenário internacional tornou-se mais hostil a países essencialmente exportadores de commodities, especificamente a partir do ano de 2011, quando o índice CRB, comumente utilizado para avaliar as variações dos preços das commodities no mercado internacional, adentrou uma trajetória de queda que se acentuou ainda mais entre o ano de 2014 e 2016, quando o valor do indicador caiu pela metade nesse período de apenas dois anos. Ademais, com exceção de México e Paraguai, todos os países analisados neste capítulo apresentaram um perfil similar em sua pauta de exportações, predominantemente constituída por commodities; além de terem apresentado também queda no valor total anual de suas exportações, medido em dólares (FOB), em meio ao período no qual ocorreu o ciclo de baixa do preço das commodities no mercado global.

Os casos de México e Paraguai não podem ser comparados pelos seguintes motivos. Em relação à situação mexicana, esse país não apresentou ter uma pauta de exportações tal qual as commodities possuíssem um papel tão importante quanto ao papel que elas têm na pauta dos demais países investigados no presente texto. Já para a situação paraguaia, essa economia transaciona com o resto do mundo, por meio de suas exportações, um valor bastante baixo quando comparado ao valor negociado pelas economias mais relevantes da América do Sul; dessa forma, o impacto que mudanças no cenário global podem causar nesse pequeno ator local é bem limitado e pouco comparável aos desdobramentos que podem ocorrer em atores mais importantes da sua região continental, tanto é que as exportações do Paraguai subiram em valor total anual em meio ao quadro hostil que se apresentou aos países exportadores de commodities, diferentemente do que ocorreu em outras economias maiores, como a brasileira, a argentina e a chilena, por exemplo.

Dessa forma, de todos os países comparáveis entre si por terem características similares em perfil e valor de sua pauta de exportações, isto é, Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Peru e Uruguai, notou-se que, apesar de todos terem sofrido perda de valor total anual em suas exportações durante o ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional, somente alguns passaram por períodos recessivos. Os países que enfrentaram queda em sua atividade econômica são Argentina, Brasil e Equador. Nesse sentido, faz-se necessária uma investigação mais aprofundada para entender em o que esses dois grupos de países se diferenciaram durante o período recente analisado nesta seção, para então ser possível compreender mais claramente as razões que expliquem o fato de que

embora todos tenham apresentado queda nas exportações, apenas alguns registraram redução em seu Produto Interno Bruto, evento que enfraquece a hipótese de que a recessão brasileira decorreu-se de uma piora no cenário internacional.

5 FINANÇAS PÚBLICAS

Uma vez que o ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional iniciado em 2011, embora tenha impactado negativamente as exportações de diversos países, não é suficiente para explicar porque algumas nações sofreram recessão enquanto que outras não, a despeito de todos terem um perfil econômico da pauta de exportações bastante semelhantes entre si, emerge-se a necessidade de busca pela análise de diferentes variáveis para tentar entender o comportamento distinto apresentado por esses mesmos países no que tange aos seus respectivos índices de atividade econômica, isto é, o Produto Interno Bruto.

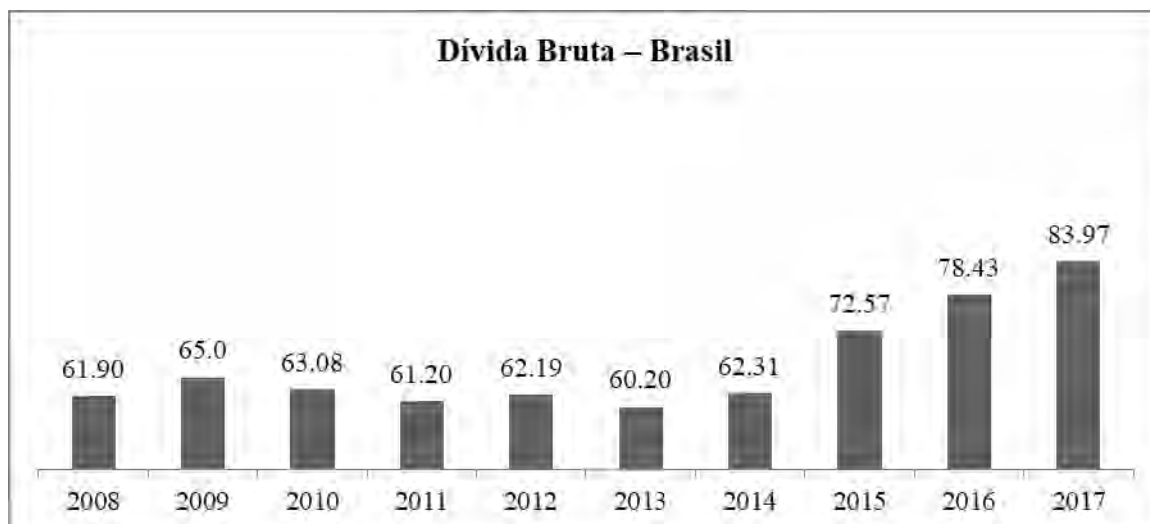
Para tanto, faz-se, no presente capítulo, uma análise da evolução dos indicadores fiscais desses países ao longo do ciclo de baixa do preço das commodities. Nesse sentido, o que se observa, curiosamente, é que a degradação ocorrida no ambiente fiscal público traz uma explicação muito mais crível sobre o porquê desses países terem apresentado comportamentos distintos no que diz respeito aos seus indicadores de atividade econômica, isto é, a razão de alguns países terem enfrentado um quadro recessivo enquanto que outros não.

5.1 Contas Públicas Brasileiras

As contas públicas brasileiras se deterioraram rapidamente no período recente. A dívida pública bruta cresceu bastante nos últimos anos e, segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, a perspectiva é de que continue crescendo por mais algum tempo até que seja possível reverter o quadro. O mesmo panorama se apresenta quando se direciona olhares para o resultado nominal e primário: deterioração rápida no passado recente e perspectiva de resultados ruins nos anos subsequentes até que seja viável alguma melhora significativa. Por outro lado, embora a participação dos gastos governamentais como proporção do PIB tenha crescido ultimamente, as previsões são de queda para o futuro, o que ressalta a recuperação gradual da atividade econômica.

Segundo dados do World Economic Outlook Database, a dívida pública bruta brasileira se manteve razoavelmente estável entre 2008 e 2014, quando saiu de 61,9% do PIB para 62,3%. Entretanto, o crescimento tem sido explosivo desde então, alcançando a marca de quase 84% no ano de 2017, evidenciando a rápida deterioração fiscal que ocorreu no setor público durante os últimos anos.

Gráfico 48 — Dívida pública bruta brasileira como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para os anos seguintes, a previsão do Fundo Monetário Internacional é de que a dívida pública bruta brasileira continue crescendo nos anos seguintes, chegando a 90% do PIB em 2019 e estourando a marca de 98% em 2023. Entretanto, a expectativa dos economistas dessa instituição internacional é de que essa escalada da dívida brasileira se dê em ritmo mais lento, de desaceleração, abrindo espaço para um possível quadro de reversão de tendência no futuro, agora de queda.

Gráfico 49 — Dívida pública bruta brasileira como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao resultado primário do orçamento público, aquele que calculado antes que sejam pagos os montantes relativos aos juros da dívida pública, o governo brasileiro manteve a responsabilidade fiscal como um valor importante em sua política de gastos entre 2008 e 2013, quando obteve superávits primários consecutivamente. No entanto, a partir do ano de 2014, o setor público perdeu o controle de suas despesas e acabou por gastar acima de suas receitas subsequentemente. Naquele ano, o superávit foi praticamente nulo; nos anos seguintes, acumulou déficits, como de quase 2% em 2015, e de 1,7% em 2017.

Gráfico 50 — Resultado primário público brasileiro como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

As perspectivas futuras, por sua vez, são de que o Estado brasileiro passe a ter um desempenho que leve à redução do déficit primário até que se alcance o superávit dentro de alguns anos. Segundo as previsões do Fundo Monetário Internacional, o Brasil reverterá a tendência de aumento do déficit primário público em 2019, passando a reduzi-lo a partir de então; no entanto, a consecução de reequilíbrio dos gastos governamentais operacionais em relação às receitas somente ocorrerá no ano de 2022, o que ainda levará alguns anos, além de exigir esforço por parte do setor público em relação à promoção de políticas de austeridade (ver Gráfico 51).

No tocante ao resultado nominal, aquele que considera também o pagamento de juros da dívida pública, o histórico recente brasileiro esteve continuamente negativo, mas a situação piorou de 2014 em diante. Em 2013, o resultado nominal foi de cerca de -3%. O déficit aumentou para 5,3% em 2014 e agigantou-se para 10,3% em 2015. Nos anos subsequentes,

esse número foi levemente reduzido, mas continuou alto, chegando a um déficit de 7,8% em 2017 (ver Gráfico 52).

Gráfico 51 — Resultado primário público brasileiro como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 52 — Resultado nominal público brasileiro como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017

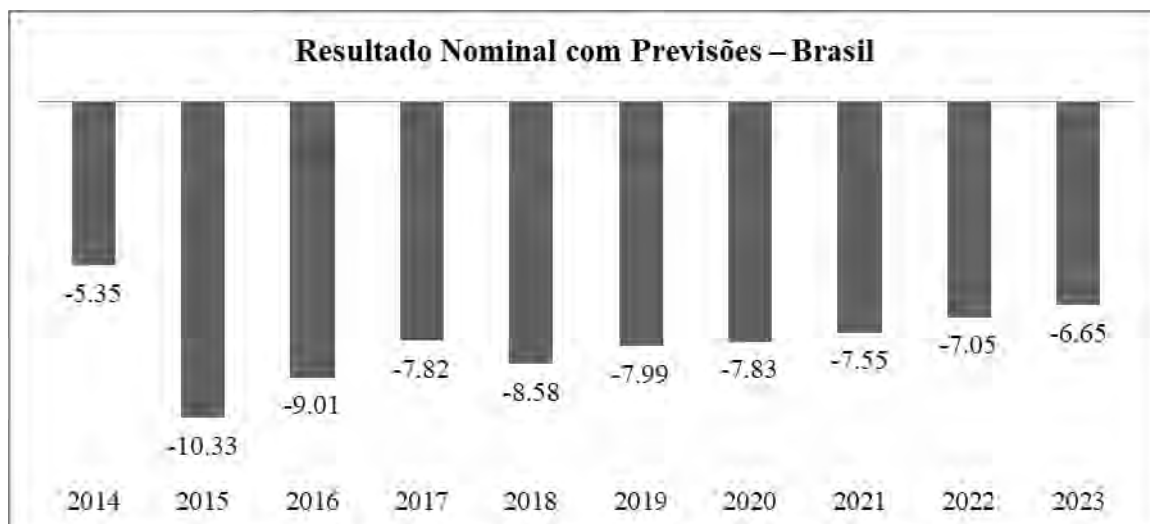


Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Já para as projeções futuras, a perspectiva é de que o déficit nominal das contas públicas brasileiras siga uma tendência de redução gradual ao longo dos anos. Todavia, esse número deve continuar ainda bastante alto, desdobrando-se em um crescimento considerável da dívida pública por muitos anos. De acordo com as previsões do Fundo Monetário

Internacional, o panorama é de que o déficit nominal para 2018 seja na casa de 8,6%, enquanto que para 2023 esse número seja ainda por volta de 6,6%.

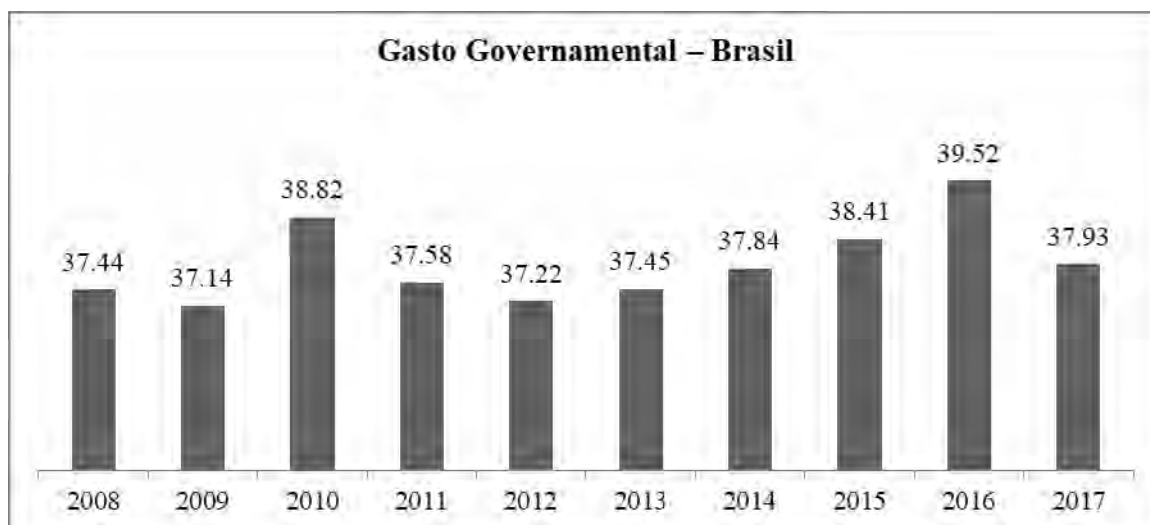
Gráfico 53 — Resultado nominal público brasileiro como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao peso do governo para a sociedade brasileira, os gastos do setor público como proporção do PIB subiram recentemente, conforme esperado, uma vez que houve aumento do déficit e da dívida pública. Esse número cresceu de 37,2% em 2012 para 39,5% em 2016, baixando para quase 38% em 2017, mas ainda acima do valor inicial.

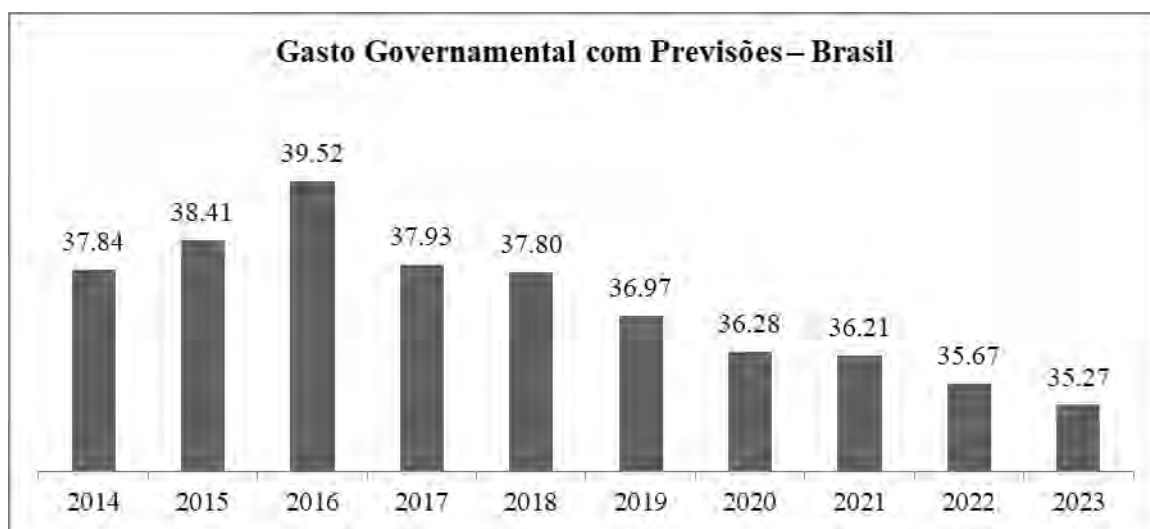
Gráfico 54 — Gasto governamental brasileiro como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para o futuro, entretanto, a perspectiva é de que esse indicador melhore com o passar dos anos, sobretudo graças à recuperação da atividade econômica, uma vez que a taxa de crescimento do PIB afeta o cálculo desse percentual. Segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, o gasto governamental como proporção do PIB deve cair já em 2018, para 37,8%, chegando à marca de 35,3% em 2023.

Gráfico 55 — Gasto governamental brasileiro como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Nesse sentido, observa-se que o quadro geral das contas públicas brasileiras é de piora no passado recente, mas as perspectivas são de melhora para o futuro próximo, obviamente considerando que haverá esforço governamental no sentido de alcançar tais objetivos. Considerando as projeções do Fundo Monetário Internacional, a dívida pública bruta continuará a crescer, mas com tendência de desaceleração; o resultado primário seguirá a diminuir seu déficit até alcançar o campo positivo; o resultado nominal continuará bastante negativo, mas com tendência de redução do déficit; e o gasto do governo como proporção do PIB rumará um caminho de queda, sobretudo com a recuperação da atividade econômica que se espera para os anos subsequentes.

5.2 Argentina: Desempenho das Contas Públicas

As contas públicas argentinas se deterioraram consideravelmente nos últimos anos, mas a expectativa é de retomada de um ciclo de apresentação de bons indicadores para as finanças do governo. A dívida pública bruta cresceu recentemente; todavia, segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, a perspectiva é de que passe a diminuir no

futuro. O mesmo panorama se apresenta quando se observa o resultado nominal e primário: piora rápida no passado recente, mas perspectiva de resultados melhores nos anos subsequentes. Da mesma forma, embora a participação dos gastos governamentais como proporção do PIB tenha crescido ultimamente, as previsões são de queda para o futuro, o que ressalta a efetividade da melhoria dos demais indicadores das finanças públicas.

Segundo dados do World Economic Outlook Database, a dívida pública bruta argentina como proporção do PIB diminuiu entre 2008 e 2011, quando saiu de 52,6% para 37,6%. Entretanto, passou a crescer desde então, alcançando a marca de quase 58% no ano de 2017, demonstrando as dificuldades fiscais que esse país tem enfrentado nos últimos anos.

Gráfico 56 — Dívida pública bruta argentina como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para os anos seguintes, no entanto, a previsão do Fundo Monetário Internacional é de que a dívida pública bruta argentina passe a diminuir nos anos seguintes, caindo para 58,2% do PIB em 2019 e chegando à marca de 52% em 2023. A expectativa dos economistas dessa instituição internacional é de que essa escalada da dívida argentina ocorrida entre 2011 e 2018 seja controlada, possibilitando o seu retorno à normalidade, reduzindo-se assim as turbulências na economia da Argentina (ver Gráfico 57).

Em relação ao resultado primário do orçamento público, aquele que calculado antes que sejam pagos os montantes relativos aos juros da dívida pública, o governo argentino apresentou um quadro de forte deterioração desde 2009. Naquele ano, o déficit primário foi de

1,3% do PIB; já em 2017, o resultado foi ainda mais negativo, no valor de 4,2% (ver Gráfico 58).

Gráfico 57 — Dívida pública bruta argentina como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 58 — Resultado primário público argentino como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

As perspectivas para o futuro, por sua vez, são de que o Estado argentino passe a ter um desempenho que leve à redução do déficit primário até que se alcance o superávit em alguns anos. Segundo as previsões do Fundo Monetário Internacional, a Argentina passará a reduzir o déficit primário público já em 2018. Contudo, a consecução de reequilíbrio dos gastos governamentais operacionais em relação às receitas somente ocorrerá no ano de 2020,

o que ainda exigirá esforço do setor público em relação à aplicação de políticas de austeridade.

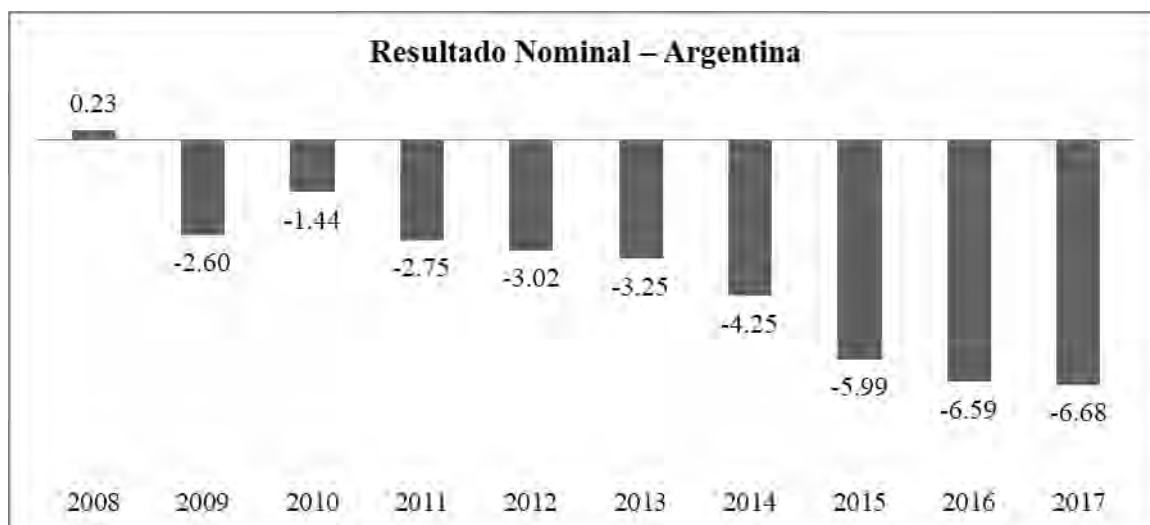
Gráfico 59 — Resultado primário público argentino como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

No tocante ao resultado nominal, aquele que considera também o pagamento de juros da dívida pública, o histórico recente argentino esteve continuamente negativo, mas a situação piorou de 2011 em diante. Em 2011, o resultado nominal foi negativo em cerca de 1,4% do PIB. O déficit aumentou para 4,2% em 2014 e cresceu ainda mais para 6,7% em 2017.

Gráfico 60 — Resultado nominal público argentino como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Já para as projeções futuras, a perspectiva é de que o déficit nominal das contas públicas argentinas siga uma tendência de redução gradual ao longo dos anos, até que se chegue à consecução de resultados positivos. De acordo com as previsões do Fundo Monetário Internacional, o panorama é de que o déficit nominal para 2018 seja na casa de 5,3%, enquanto que para 2023 esse número seja de superávit por volta de 0,5% do PIB.

Gráfico 61 — Resultado nominal público argentino como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

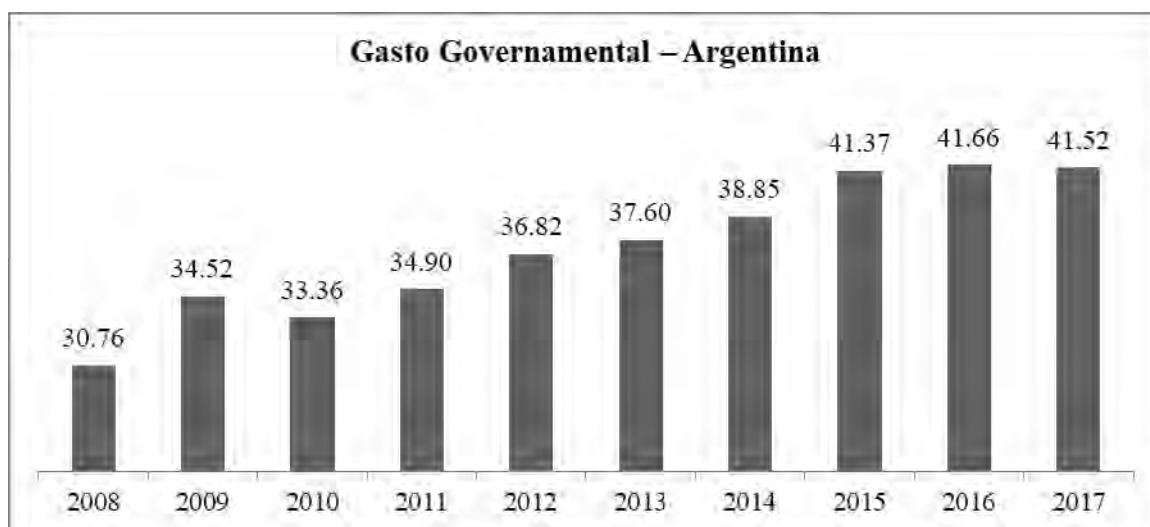
Em relação ao peso do governo para a sociedade argentina, os gastos do setor público como proporção do PIB subiram recentemente, conforme esperado, uma vez que houve aumento do déficit e da dívida pública. Esse número cresceu de 36,8% em 2012 para 41,5% em 2017 (ver Gráfico 62).

Para o futuro, entretanto, a perspectiva é de que esse indicador melhore ao longo dos anos, sobretudo graças à recuperação da atividade econômica, uma vez que a taxa de crescimento do PIB afeta o cálculo desse percentual. Segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, o gasto governamental como proporção do PIB deve cair já em 2018, para 40,9%, chegando à marca de 36,2% em 2023 (ver Gráfico 63).

Nesse sentido, observa-se que o quadro geral das contas públicas argentinas é de piora no passado recente, mas as perspectivas são de melhora para o futuro próximo, obviamente considerando que haverá esforço governamental no sentido de alcançar tais objetivos, situação razoavelmente comparável ao caso brasileiro. Considerando as projeções do Fundo Monetário Internacional, a dívida pública bruta começará a diminuir já em 2019; o resultado

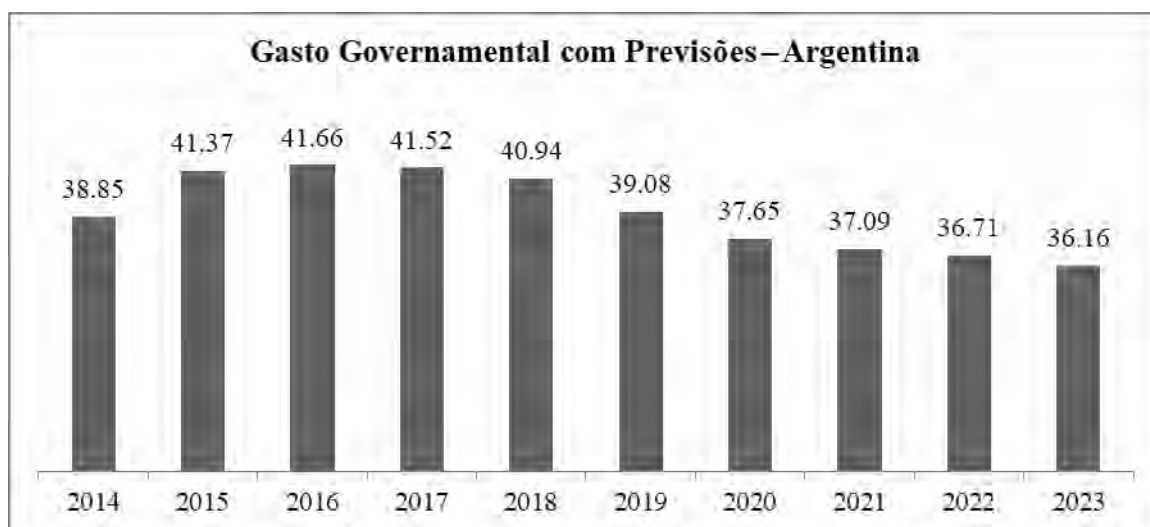
primário seguirá a diminuir seu déficit até alcançar o campo positivo, a partir de 2019; o resultado nominal continuará negativo, mas com tendência de redução do déficit, até que fique positivo em 2022; e o gasto do governo como proporção do PIB seguirá um caminho de queda, sobretudo com a recuperação da atividade econômica que se espera para os anos subsequentes.

Gráfico 62 — Gasto governamental argentino como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 63 — Gasto governamental argentino como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



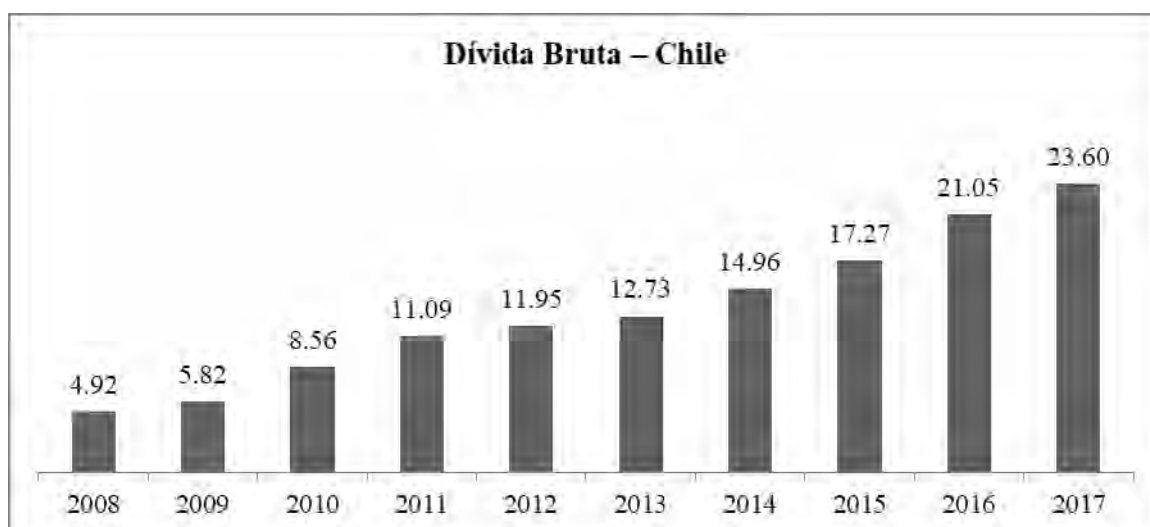
Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

5.3 Chile: Desempenho das Contas Públicas

As contas públicas chilenas se deterioraram com alguma força nos últimos anos, mas a expectativa é de retomada de um ciclo de apresentação de bons indicadores para as finanças do governo; além do mais, não obstante ter passado por um cenário negativo, os indicadores do Chile são bons quando comparados com países similares na sua região continental. A dívida pública bruta cresceu recentemente; todavia, segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, a perspectiva é de que o crescimento seja desacelerado e passe a diminuir no futuro. O mesmo panorama se apresenta quando se observa o resultado nominal e primário: piora rápida no passado recente, mas perspectiva de resultados melhores nos anos subsequentes, embora não se preveja superávits até 2023. Da mesma forma, a despeito de a participação dos gastos governamentais como proporção do PIB ter crescido ultimamente, as previsões são de queda para o futuro, o que evidencia a efetividade da melhoria dos demais indicadores das finanças públicas desse país.

Segundo dados do World Economic Outlook Database, a dívida pública bruta chilena como proporção do PIB cresceu desde 2008 até 2017, quando saiu de 4,9% para 23,6%. Dessa forma, pode-se verificar que o Chile aplicou uma política expansionista de gastos nesse período; todavia, observa-se que o indicador é ainda bastante baixo, se comparado com o caso brasileiro e de outros países sul-americanos.

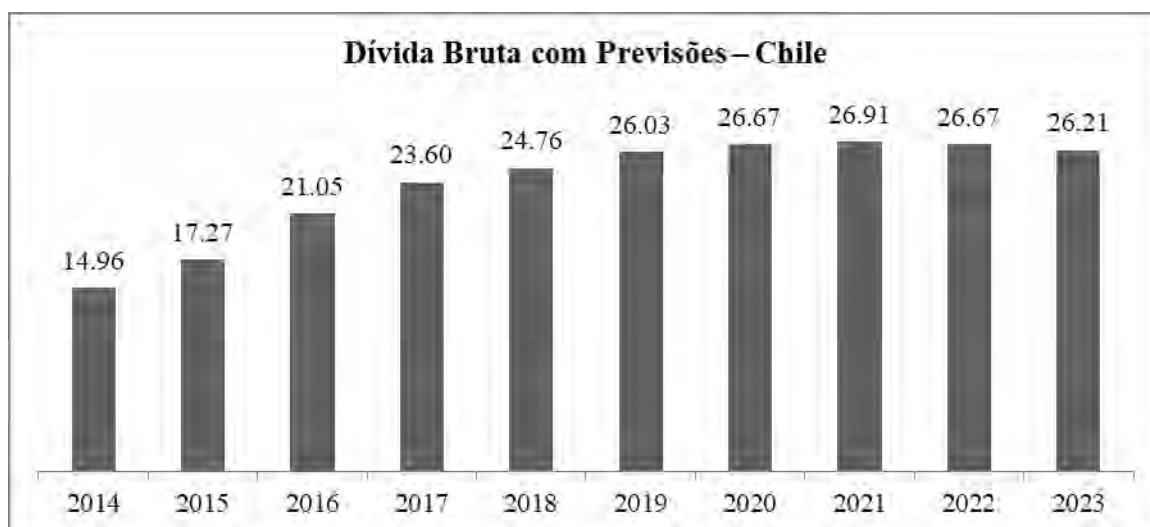
Gráfico 64 — Dívida pública bruta chilena como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para os anos seguintes, no entanto, a previsão do Fundo Monetário Internacional é de que a dívida pública bruta chilena passe crescer lentamente até que se reverta para uma tendência de queda; dessa maneira, chegando a 26,9% do PIB em 2021 e baixando para 26,2% em 2023. A expectativa dos economistas dessa instituição internacional é de que essa escalada da dívida chilena ocorrida nos últimos dez anos seja controlada e então revertida.

Gráfico 65 — Dívida pública bruta chilena como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao resultado primário do orçamento público, aquele que calculado antes que sejam pagos os montantes relativos aos juros da dívida pública, o governo chileno apresentou um quadro de acúmulo de resultados negativos desde 2013, diferentemente dos resultados positivos que havia apresentado nos dois anos anteriores. Em 2012, o Estado do Chile teve superávit primário de 1,5% do PIB; já em 2013, o resultado foi de déficit no valor de 0,4%; enquanto que em 2017 o déficit foi ainda mais negativo, de 2,3% do PIB (ver Gráfico 66).

As perspectivas para o futuro, por sua vez, são de que o Estado chileno passe a ter um desempenho que leve à redução gradual do déficit primário, podendo levar à consecução de superávits posteriormente. Segundo as previsões do Fundo Monetário Internacional, o Chile passará a reduzir o déficit primário público já em 2018. Contudo, o atingimento de uma possível meta de reequilíbrio dos gastos governamentais operacionais em relação às receitas ainda levará bastante tempo para ocorrer, uma vez que a previsão para o ano de 2023 será

novamente de déficit primário, na casa de 0,2% do PIB, o que demandará esforço público em relação à aplicação de políticas austeras (ver Gráfico 67).

Gráfico 66 — Resultado primário público chileno como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 67 — Resultado primário público chileno como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

No tocante ao resultado nominal, aquele que considera também o pagamento de juros da dívida pública, o histórico recente chileno esteve negativo desde 2013, situação bastante similar ao quadro dos resultados primários, o que indica que os gastos do governo do Chile com o pagamento de juros da dívida pública tenha um impacto razoavelmente baixo no

orçamento público federal. Em 2013, o resultado nominal foi negativo em volta de 0,5% do PIB; o déficit aumentou para 2,6% em 2017.

Gráfico 68 — Resultado nominal público chileno como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Já para as projeções futuras, a perspectiva é de que o déficit nominal das contas públicas chilenas siga uma tendência de redução gradual ao longo dos anos, mas que a possibilidade de atingimento de reequilíbrio das contas públicas em termos nominais ainda esteja distante do horizonte de curto e médio prazos. De acordo com as previsões do Fundo Monetário Internacional, o panorama é de que o déficit nominal para 2018 seja na casa de 1,6%, enquanto que para 2023 esse número seja também de déficit por volta de 0,7% do PIB.

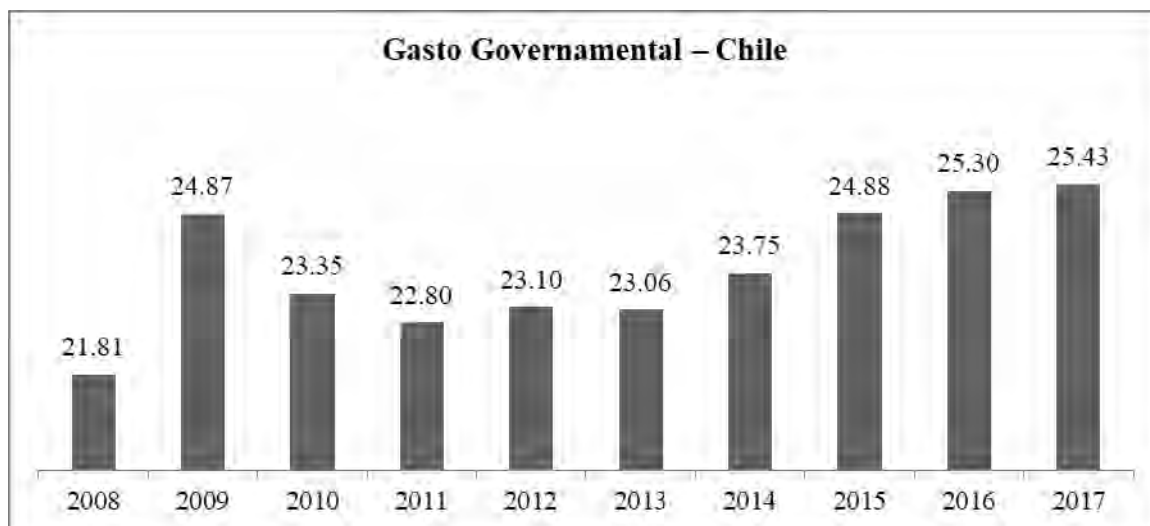
Gráfico 69 — Resultado nominal público chileno como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao peso do governo para a sociedade chilena, os gastos do setor público como proporção do PIB subiram recentemente, conforme esperado, uma vez que houve aumento do déficit e da dívida pública, embora apenas em poucos pontos percentuais. Esse número cresceu de 23,1% em 2012 para 25,4% em 2017.

Gráfico 70 — Gasto governamental chileno como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



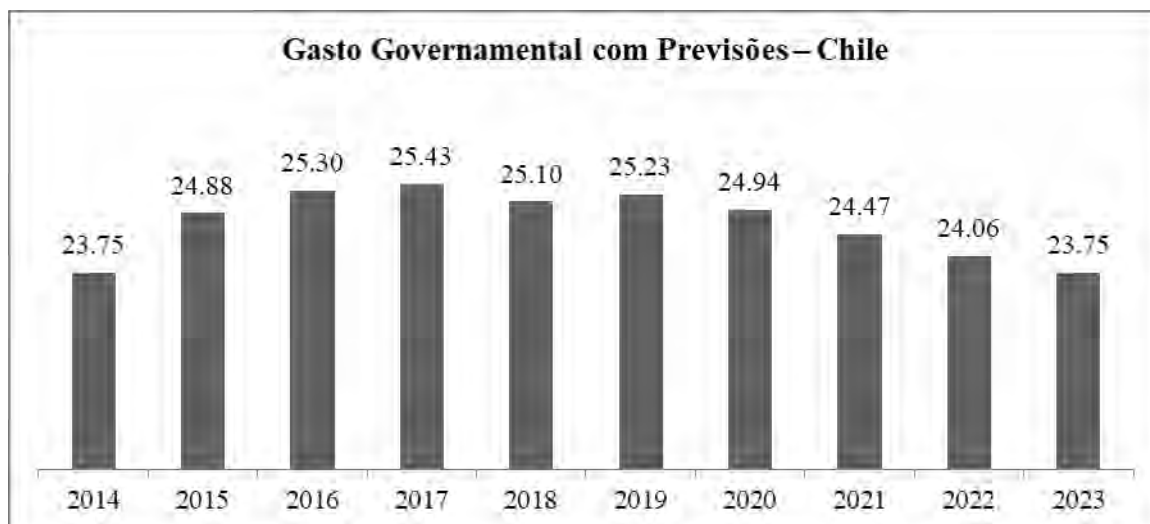
Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para o futuro, entretanto, a perspectiva é de que esse indicador melhore ao longo dos anos, seguindo uma tendência de considerável baixa. Segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, o gasto governamental como proporção do PIB deve cair já em 2018, para 25,1%, embora ainda suba levemente para 25,2% em 2019, mas voltando a baixar subsequentemente, chegando à marca de 23,7% em 2023 (ver Gráfico 71).

Nesse sentido, observa-se que o quadro geral das contas públicas chilenas foi de uma leve piora no passado recente, embora os indicadores ainda sejam bastante positivos quando comparados com os de países sul-americanos, diferenciando-se assim do caso brasileiro. Todavia, considerando a deterioração que houve recentemente, as perspectivas são de melhora para o futuro, obviamente considerando que haverá esforço governamental no sentido de alcançar tais objetivos. Considerando as projeções do Fundo Monetário Internacional, a dívida pública bruta começará a diminuir a partir de 2021; o resultado primário seguirá a diminuir seu déficit, mas ainda não há perspectivas de quando se chegará ao campo positivo, alcançando uma reversão da situação atual; o resultado nominal continuará também negativo,

embora com tendência de redução do déficit; e o gasto do governo como proporção do PIB seguirá um caminho de queda para os anos subsequentes.

Gráfico 71 — Gasto governamental chileno como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



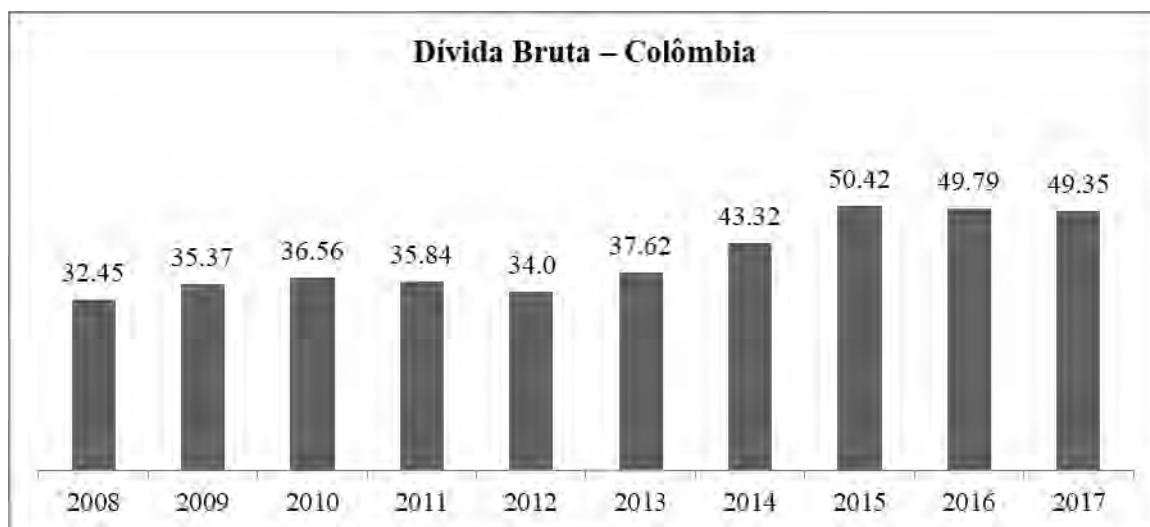
Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

5.4 Colômbia: Desempenho das Contas Públicas

As contas públicas colombianas pouco se deterioraram em alguns momentos nos últimos dez anos, mas a verdade é que no passado mais recente, cerca de três anos antes até a data atual, o desempenho foi positivo de um modo geral. Ademais, a expectativa é de continuidade de um ciclo de apresentação de bons indicadores para as finanças do governo; além do mais, não obstante essa nação ter passado por um cenário razoavelmente positivo, os indicadores da Colômbia são razoavelmente bons quando comparados com países similares na sua região continental, embora não sejam os melhores. A dívida pública bruta diminuiu recentemente; e, segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, a perspectiva é de que a diminuição continue no futuro. O mesmo panorama se apresenta quando se observa o resultado nominal e primário: melhora geral nos últimos três anos e perspectiva de resultados ainda mais positivos nos anos subsequentes, embora não se preveja superávits para a modalidade nominal até 2023. Da mesma forma, a participação dos gastos governamentais como proporção do PIB diminuiu ultimamente, e as previsões são de queda também para o futuro, o que evidencia a efetividade da melhoria dos demais indicadores das finanças públicas desse país.

Segundo dados do World Economic Outlook Database, a dívida pública bruta colombiana como proporção do PIB seguiu uma tendência crescente, de forma geral, entre 2008 e 2017, quando saiu de 32,4% para 49,4%. Entretanto, houve algumas oscilações no período, constituídas por momentos de aumento e de queda da dívida bruta. Nesse sentido, embora o retrato geral seja de crescimento, a verdade é que a dívida pública bruta da Colômbia passou a cair a partir do ano de 2015.

Gráfico 72 — Dívida pública bruta colombiana como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para os anos seguintes, a previsão do Fundo Monetário Internacional é de que a dívida pública bruta colombiana continue o movimento de queda que rumou nos últimos anos e, assim, seu montante como proporção do PIB diminua gradualmente com o passar do tempo. Dessa maneira, a expectativa dos economistas dessa instituição internacional é de que esse indicador seja de 48,7% em 2018, chegando a 44,8% do PIB em 2021 e baixando ainda mais para 41,4% em 2023 (ver Gráfico 73).

Em relação ao resultado primário do orçamento público, aquele que calculado antes que sejam pagos os montantes relativos aos juros da dívida pública, o governo colombiano apresentou um quadro de acúmulo de resultados irregulares nos últimos dez anos, oscilando entre superávits e déficits primários. Entretanto, desde 2014, os resultados tem demonstrado certo equilíbrio fiscal por parte do setor público, uma vez que as oscilações ocorreram abaixo do valor absoluto de 1%. No ano de 2014, o Estado da Colômbia teve superávit primário de

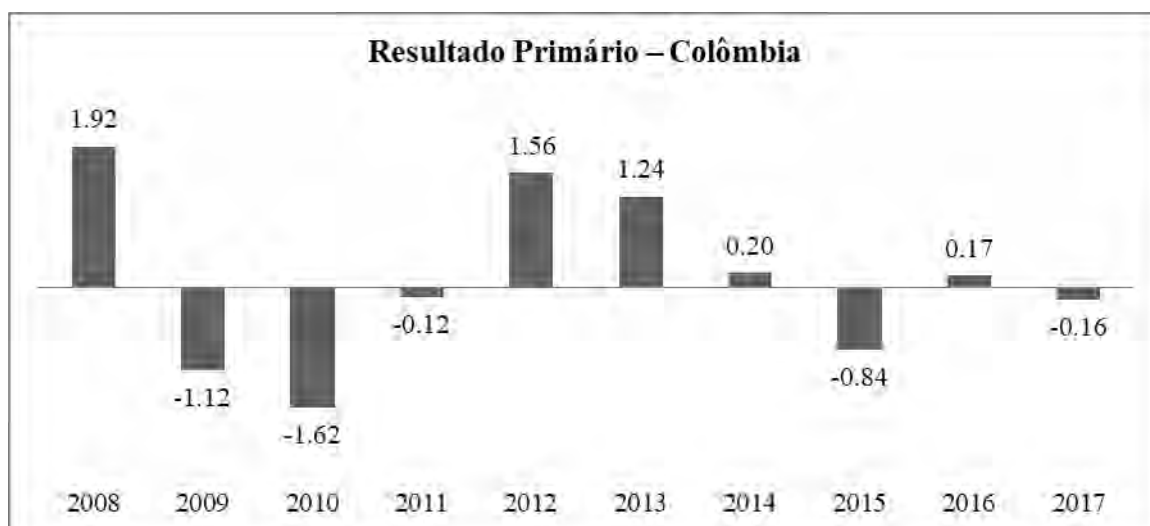
0,2% do PIB; já em 2015, o resultado foi de déficit no valor de 0,8%; enquanto que em 2016 e 2017 ocorreram superávit e déficit de 0,2% do PIB, respectivamente (ver Gráfico 74).

Gráfico 73 — Dívida pública bruta colombiana como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 74 — Resultado primário público colombiano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

As perspectivas para o futuro, por sua vez, são de que o Estado colombiano passe a acumular resultados positivos consecutivamente, desdobrando-se em superávits primários no horizonte de curto e médio prazos. Segundo as previsões do Fundo Monetário Internacional, a Colômbia terá superávit primário público já em 2018. Para esse ano, a expectativa é de que o resultado primário seja minimamente positivo, em um valor muito próximo de 0%; já para

2019, espera-se superávit maior, no valor de 0,6% do PIB; enquanto que para 2020 a expectativa é de um valor ainda maior, de 1,5%; por fim, para 2023, espera-se também superávit, mas um valor levemente menor, de aproximadamente 1,4% do Produto Interno Bruto.

Gráfico 75 — Resultado primário público colombiano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



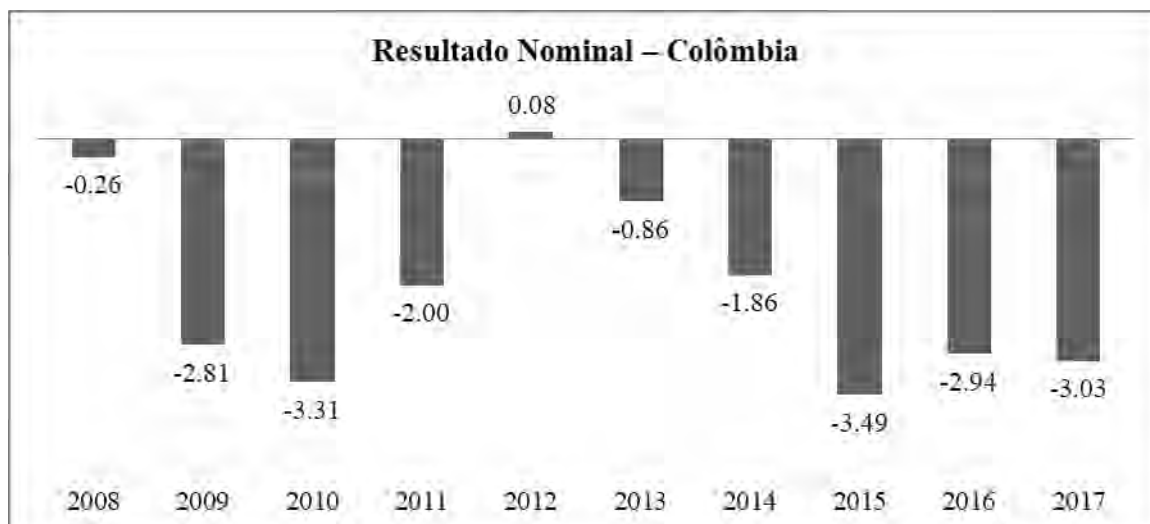
Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

No tocante ao resultado nominal, aquele que considera também o pagamento de juros da dívida pública, o histórico recente colombiano esteve negativo desde 2008, com exceção apenas para o ano de 2012, quando registrou superávit nominal de aproximadamente 0,1% do PIB. Essa situação é um pouco diferente da visualizada no quadro dos resultados primários, no qual houve a consecução de superávit em cerca de metade das vezes nos últimos dez períodos analisados, o que indica que os gastos do governo da Colômbia com o pagamento de juros da dívida pública tenha um impacto razoavelmente considerável no orçamento público federal. De um modo geral, a tendência foi de aumento do déficit nominal nos últimos anos; em 2013, o resultado nominal foi negativo em volta de 0,9% do PIB; o déficit aumentou para 3% em 2017 (ver Gráfico 76).

Já para as projeções futuras, a perspectiva é de que o déficit nominal das contas públicas colombianas siga uma tendência de redução gradual ao longo dos anos, mas que a possibilidade de atingimento de reequilíbrio das contas públicas em termos nominais, isto é, a consecução de superávit nominal, ainda esteja distante do horizonte de curto e médio prazos. De acordo com as previsões do Fundo Monetário Internacional, o panorama é de que o déficit

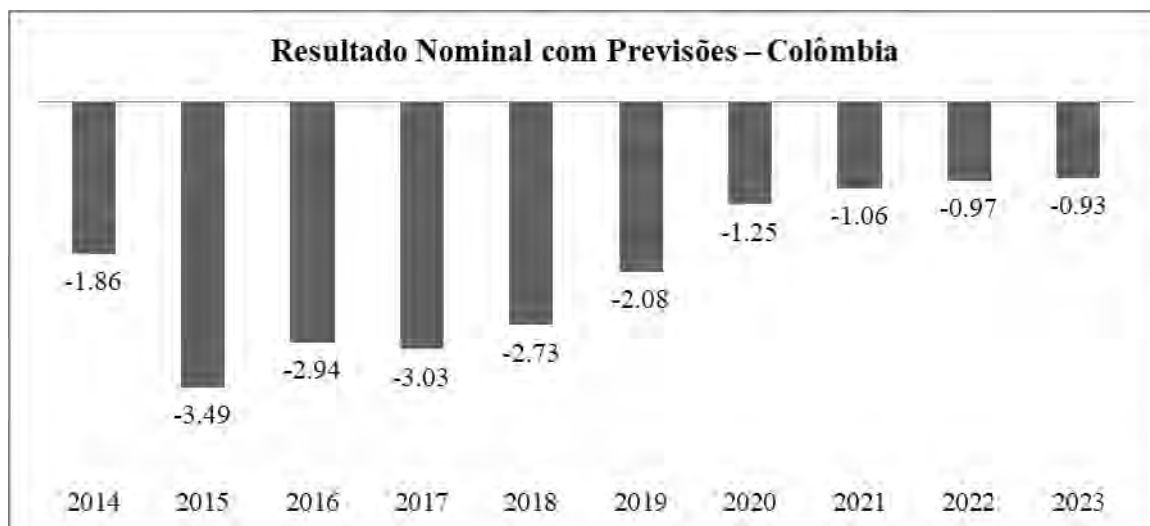
nominal para 2018 seja na casa de 2,7%, enquanto que para 2023 esse número seja também de déficit por volta de 0,9% do PIB (ver Gráfico 77).

Gráfico 76 — Resultado nominal público colombiano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

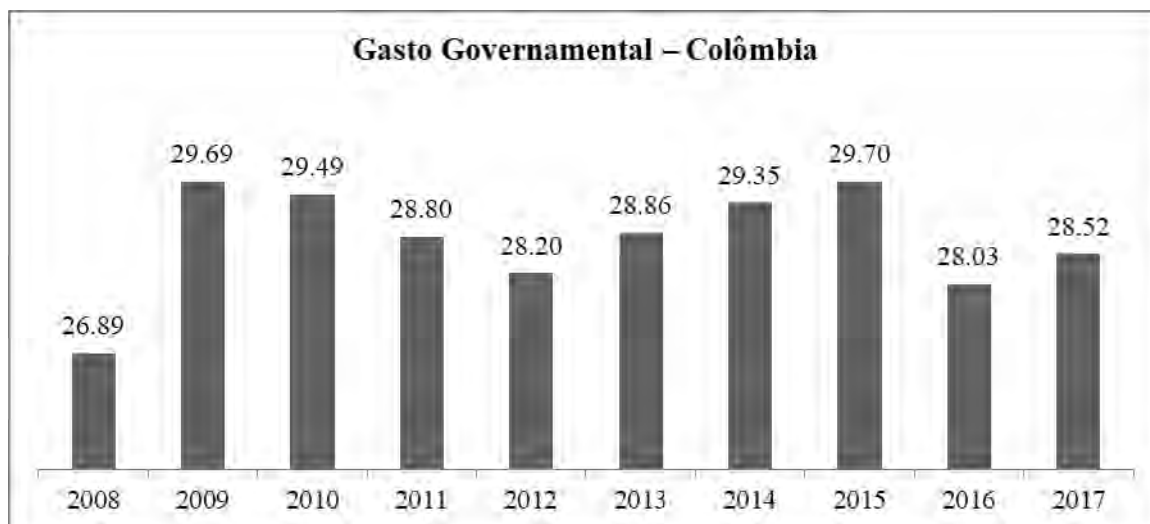
Gráfico 77 — Resultado nominal público colombiano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao peso do governo para a sociedade colombiana, os gastos do setor público como proporção do PIB passou por momentos de forte alta em alguns períodos nos últimos dez anos; entretanto, a tendência é de baixa no intervalo de tempo mais recente. Esse número que era de 29,7% em 2015, baixou para 28,5% em 2017.

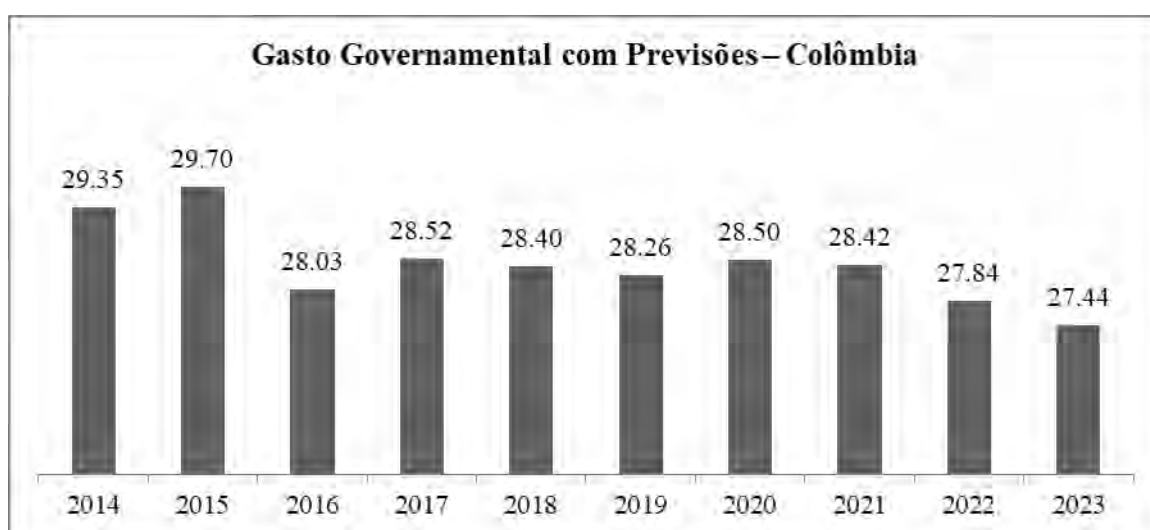
Gráfico 78 — Gasto governamental colombiano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Nesse sentido, a perspectiva para o futuro é de que esse indicador melhore um pouco mais ao longo dos anos, seguindo uma tendência de leve baixa. Segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, o gasto governamental como proporção do PIB deve ser de 28,4% em 2018, embora ainda suba levemente para 28,5% em 2020, mas voltando a baixar subsequentemente, chegando à marca de 27,4% em 2023.

Gráfico 79 — Gasto governamental colombiano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Nesse sentido, não obstante ter havido a apresentação de piora em alguns indicadores sobre o desempenho das contas públicas em alguns períodos dos últimos dez anos, observa-se

que o quadro geral das contas públicas colombianas foi de uma leve melhora no passado recente, com a demonstração de índices relativamente positivos quando comparados com os de outros países sul-americanos, diferenciando-se assim do caso brasileiro. Além disso, as perspectivas são de melhora para o futuro, obviamente considerando que haverá esforço governamental no sentido de alcançar tais objetivos. Considerando as projeções do Fundo Monetário Internacional, a dívida pública bruta continuará sua trajetória geral de queda que foi iniciada a partir de 2015; o resultado primário rumará ao campo positivo ainda em 2018, e melhorando nos anos subsequentes; o resultado nominal continuará negativo, embora com tendência de redução do déficit; e o gasto do governo como proporção do PIB adentrará um panorama geral de queda nos anos seguintes.

5.5 Equador: Desempenho das Contas Públicas

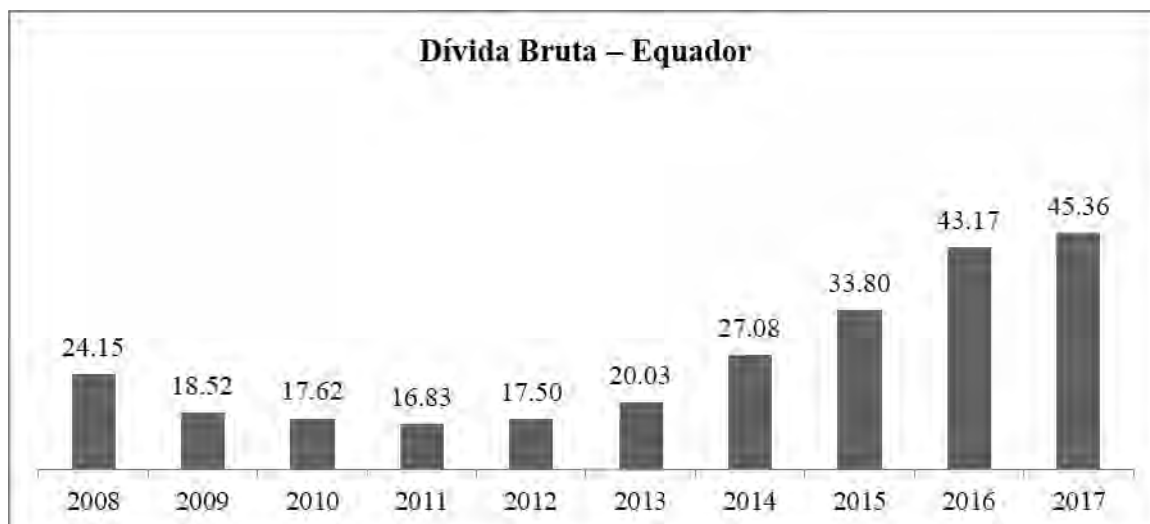
As contas públicas equatorianas se deterioraram rapidamente no período recente. A dívida pública bruta cresceu bastante nos últimos anos, quase triplicando, e, segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, a perspectiva é de que continue crescendo por mais algum tempo até que seja possível reverter o quadro. O mesmo panorama se apresenta quando se direciona olhares para o resultado nominal e primário: deterioração rápida no passado recente e perspectiva de resultados ruins nos anos subsequentes até que seja viável alguma melhora significativa, embora a melhora do resultado primário espera-se que ocorra mais rapidamente. Por outro lado, a participação dos gastos governamentais como proporção do PIB diminuiu nos últimos anos, e as previsões são de continuidade de queda gradual para o futuro.

Segundo dados do World Economic Outlook Database, a dívida pública bruta equatoriana se manteve numa tendência de queda entre 2008 e 2011, quando saiu de 24,2% do PIB para 16,8%. Entretanto, o crescimento tem sido explosivo desde então, saltando de 17,5% em 2012 até alcançar a marca de 45,4% no ano de 2017, evidenciando a rápida deterioração fiscal que ocorreu no setor público desse país durante os últimos anos (ver Gráfico 80).

Para os anos seguintes, a previsão do Fundo Monetário Internacional é de que a dívida pública bruta equatoriana continue crescendo nos anos seguintes, chegando a 50,2% do PIB em 2019 e alcançando a marca de 53,1% em 2023. Entretanto, a expectativa dos economistas dessa instituição internacional é de que essa escalada da dívida equatoriana se dê em ritmo mais lento, de desaceleração, numa velocidade bem diferente da deterioração ocorrida anos

antes, quando a dívida pública bruta quase triplicou; fato que enseja um possível quadro de reversão de tendência no futuro, agora de queda (ver Gráfico 81).

Gráfico 80 — Dívida pública bruta equatoriana como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 81 — Dívida pública bruta equatoriana como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023

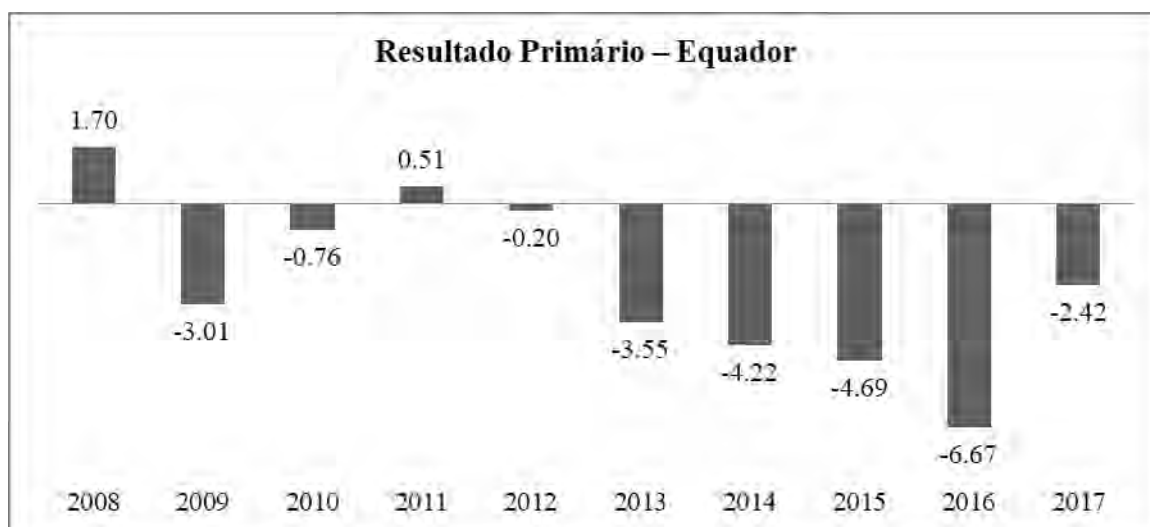


Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao resultado primário do orçamento público, aquele que calculado antes que sejam pagos os montantes relativos aos juros da dívida pública, o governo equatoriano manteve a responsabilidade fiscal como um valor importante em sua política de gastos entre 2008 e 2012, quando oscilou entre superávits e déficits primários, mas sem grandes impactos no estoque da dívida pública. No entanto, a partir do ano de 2013, o setor público perdeu o

controle de suas despesas e acabou por gastar acima de suas receitas consecutivamente. Naquele ano, o déficit foi de aproximadamente 3,6% do PIB; nos anos seguintes, acumulou déficits crescentes, como de 4,7% em 2015, e de 6,7% em 2016. A situação se amenizou apenas em 2017, quando o déficit primário foi bem menor, de 2,4%, muito embora ainda seja um resultado ruim.

Gráfico 82 — Resultado primário público equatoriano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



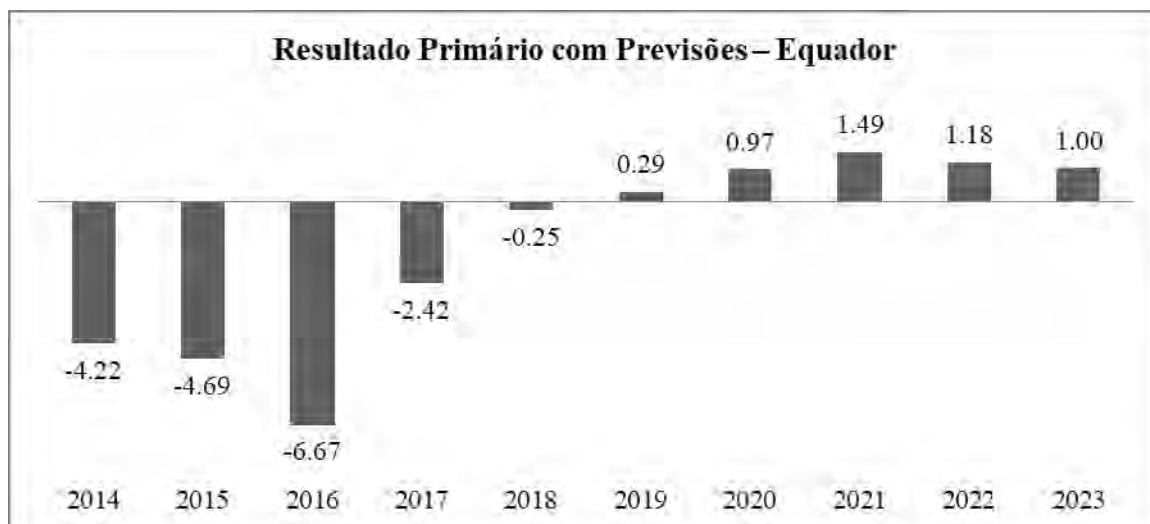
Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

As perspectivas futuras, por sua vez, são de que o Estado equatoriano passe a ter um desempenho que leve à redução do déficit primário até que se alcance o superávit dentro de alguns anos. Segundo as previsões do Fundo Monetário Internacional, o Equador reverterá a tendência de aumento do déficit primário público já em 2018, passando a reduzi-lo para 0,3% do PIB; no entanto, a consecução de reequilíbrio dos gastos governamentais operacionais em relação às receitas somente ocorrerá a partir do ano de 2019, com um resultado superavitário ainda bastante fraco, de 0,3%, mas com a expectativa de resultados melhores para os anos subsequentes, o que ainda exigirá esforço por parte do setor público em relação ao controle de seus gastos (ver Gráfico 83).

No tocante ao resultado nominal, aquele que considera também o pagamento de juros da dívida pública, o histórico recente equatoriano esteve continuamente negativo, mas a situação piorou de 2013 em diante. Naquele ano, o resultado nominal foi negativo em cerca de 4,6% do PIB. O déficit aumentou para 5,2% em 2014 e agigantou-se para 8,2% em 2016. Nos

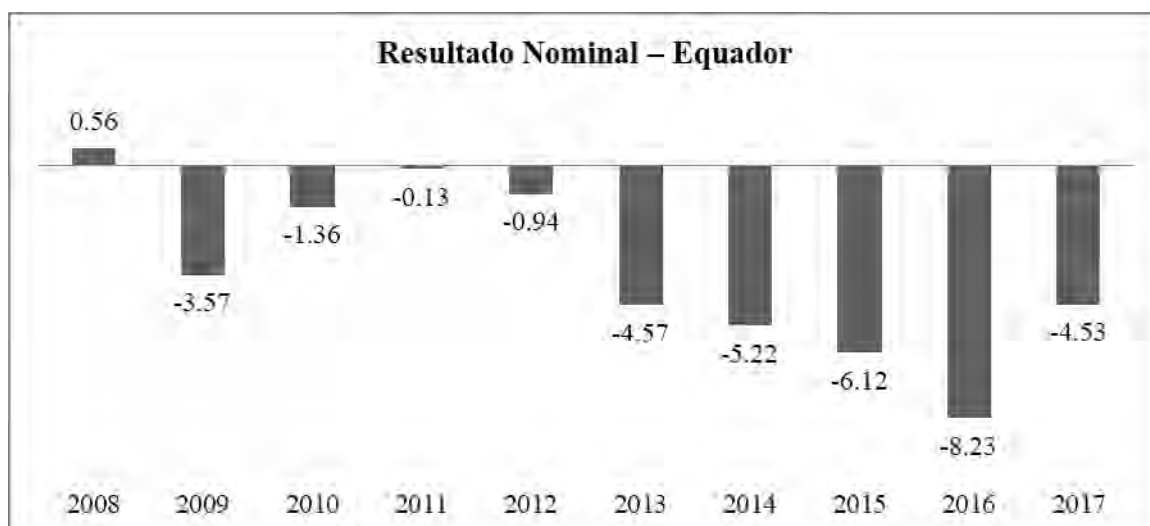
anos subsequentes, esse número foi levemente reduzido, mas continuou alto, chegando a um déficit de 4,5% em 2017 (ver Gráfico 84).

Gráfico 83 — Resultado primário público equatoriano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 84 — Resultado nominal público equatoriano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Já para as projeções futuras, a perspectiva é de que o déficit nominal das contas públicas equatorianas siga uma tendência de redução gradual ao longo dos anos. Todavia, esse número deve continuar ainda razoavelmente alto, desdobrando-se em um crescimento minimamente razoável da dívida pública por mais alguns anos. De acordo com as previsões

do Fundo Monetário Internacional, o panorama é de que o déficit nominal para 2018 seja na casa de 2,7%, enquanto que para 2023 esse número seja ainda por volta de 2,3%.

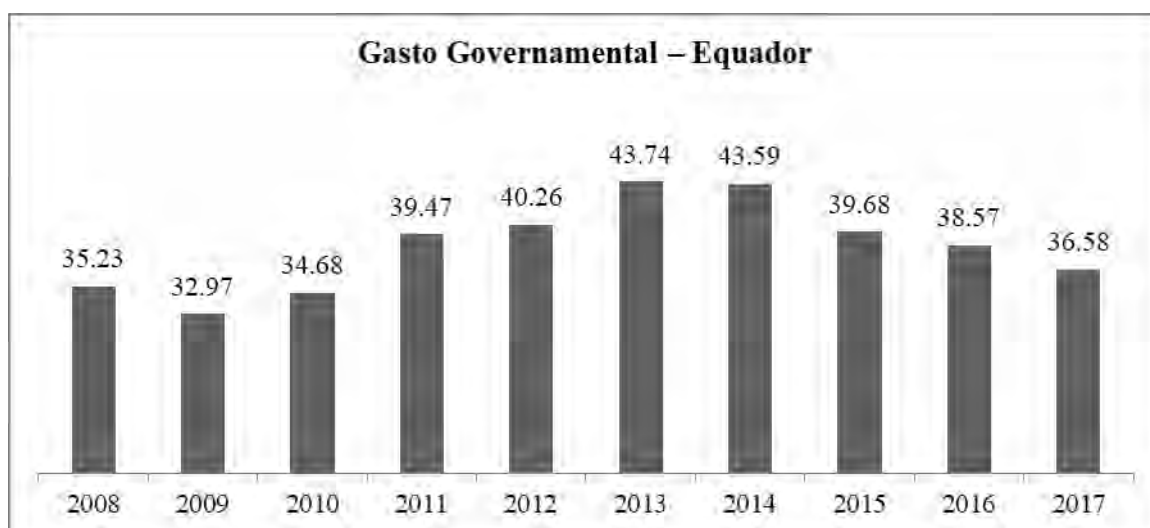
Gráfico 85 — Resultado nominal público equatoriano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao peso do governo para a sociedade equatoriana, os gastos do setor público como proporção do PIB reduziram-se recentemente, uma constatação curiosamente interessante, uma vez que houve aumento do déficit e da dívida pública. O valor desse indicador diminuiu de 43,6% em 2014 para 38,6% em 2016, baixando ainda mais para aproximadamente 36,6% em 2017.

Gráfico 86 — Gasto governamental equatoriano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Da mesma forma, a perspectiva para o futuro é de que esse indicador continue a melhorar com o passar dos anos, baixando progressiva e gradualmente, muito embora ocorra uma alta no ano de 2018. Segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, o gasto governamental como proporção do PIB deve subir em 2018 para 38,2%, mas deve baixar para 37,4% no ano seguinte, até que fique abaixo da marca de 37% em 2023.

Gráfico 87 — Gasto governamental equatoriano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Nesse sentido, observa-se que o quadro geral das contas públicas equatorianas é de piora no passado recente, apresentando assim uma situação fiscal de deterioração, fato razoavelmente semelhante ao demonstrado pelos indicadores brasileiros; mas as perspectivas são de melhora para o futuro próximo, obviamente considerando que haverá esforço governamental no sentido de alcançar tais objetivos. Considerando as projeções do Fundo Monetário Internacional, a dívida pública bruta continuará a crescer, mas com tendência de desaceleração; o resultado primário seguirá a diminuir seu déficit até alcançar o campo positivo; o resultado nominal continuará negativo, mas com tendência de redução do déficit; e o gasto do governo como proporção do PIB rumará um caminho de queda.

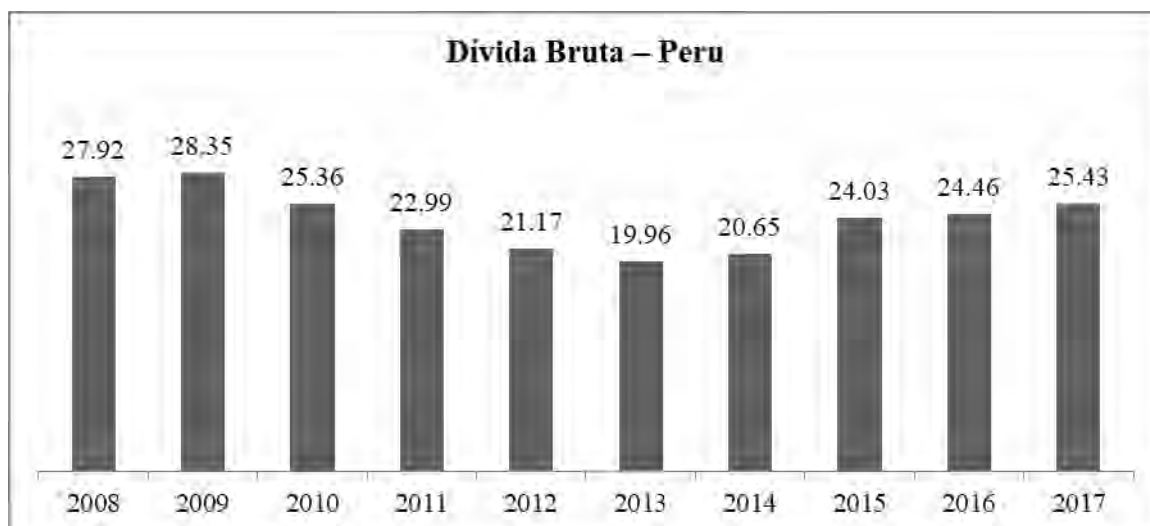
5.6 Peru: Desempenho das Contas Públicas

As contas públicas peruanas se deterioraram levemente nos últimos anos, mas a expectativa é de retomada de um ciclo de apresentação de bons indicadores para as finanças do governo; além do mais, não obstante ter passado por um cenário negativo, os indicadores do Peru são bons quando comparados com países similares na sua região continental. A

dívida pública bruta cresceu recentemente; todavia, segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, a perspectiva é de que o crescimento seja desacelerado e passe a diminuir no futuro. O mesmo panorama se apresenta quando se observa o resultado nominal e primário: piora rápida no passado recente, mas perspectiva de resultados melhores nos anos subsequentes, embora não se preveja superávits nominais até o ano de 2023. Da mesma forma, a despeito de a participação dos gastos governamentais como proporção do PIB ter crescido ultimamente, as previsões são de queda e estabilização para o futuro, o que evidencia a efetividade da melhoria dos demais indicadores das finanças públicas desse país.

Segundo dados do World Economic Outlook Database, a dívida pública bruta peruana como proporção do PIB diminuiu entre 2008 e 2013, quando saiu de 27,9% para aproximadamente 20%. No entanto, a dívida bruta passou a crescer desde então, chegando a 25,4% do PIB no ano de 2017. Dessa forma, pode-se verificar que o Peru aplicou uma política expansionista de gastos nesse período; todavia, observa-se que o indicador é ainda bastante baixo, se comparado com o caso brasileiro e de outros países sul-americanos.

Gráfico 88 — Dívida pública bruta peruana como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para os anos seguintes, no entanto, a previsão do Fundo Monetário Internacional é de que a dívida pública bruta peruana passe crescer lentamente até que se reverta para uma tendência de queda; dessa maneira, chegando a 27,4% do PIB em 2019 e baixando para 25,6% em 2023. A expectativa dos economistas dessa instituição internacional é de que essa escalada da dívida peruana ocorrida nos últimos anos seja controlada e então revertida.

Gráfico 89 — Dívida pública bruta peruana como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao resultado primário do orçamento público, aquele que calculado antes que sejam pagos os montantes relativos aos juros da dívida pública, o governo peruano apresentou um quadro de acúmulo de resultados negativos desde 2015, diferentemente dos resultados positivos que havia apresentado nos cinco anos anteriores. Em 2012, o Estado do Peru teve superávit primário de aproximadamente 3% do PIB; já em 2015, o resultado foi de déficit no valor de 1,2%; enquanto que em 2017 o déficit foi ainda mais negativo, de 1,9% do PIB.

Gráfico 90 — Resultado primário público peruano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

As perspectivas para o futuro, por sua vez, são de que o Estado peruano passe a ter um desempenho que leve à redução gradual do déficit primário, posteriormente chegando à consecução de superávits. Segundo as previsões do Fundo Monetário Internacional, o Peru passará a reduzir o déficit primário público já em 2018, quando espera-se alcançar um resultado negativo de 1,5% do PIB. Contudo, o atingimento de uma possível meta de reequilíbrio dos gastos governamentais operacionais em relação às receitas ainda levará algum tempo para ocorrer, uma vez que a previsão de superávit é projetada somente para o ano de 2021, na casa de 0,5% do PIB, o que demandará esforço público em relação à aplicação de políticas austeras.

Gráfico 91 — Resultado primário público peruano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



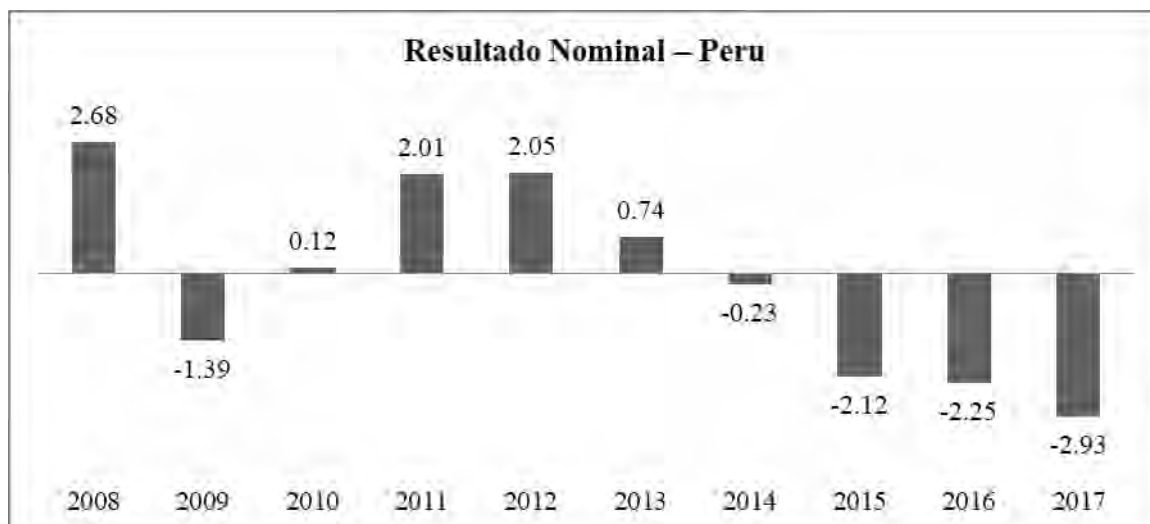
Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

No tocante ao resultado nominal, aquele que considera também o pagamento de juros da dívida pública, o histórico recente peruano esteve negativo desde 2014 com tendência de aumento no valor do mesmo, uma situação bastante similar à do quadro dos resultados primários. Em 2014, o resultado nominal foi negativo, em volta de 0,2% do Produto Interno Bruto; esse déficit aumentou para 2,9% em 2017 (ver Gráfico 92).

Já para as projeções futuras, a perspectiva é de que o déficit nominal das contas públicas peruanas siga uma tendência de redução gradual ao longo dos anos, mas que a possibilidade de atingimento de reequilíbrio das contas públicas em termos nominais ainda esteja distante do horizonte de curto e médio prazos. De acordo com as previsões do Fundo Monetário Internacional, o panorama é de que o déficit nominal para 2018 seja na casa de

2,7%, enquanto que para 2023 esse número seja também de déficit, mas menor, de aproximadamente 1% do PIB (ver Gráfico 93).

Gráfico 92 — Resultado nominal público peruano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 93 — Resultado nominal público peruano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023

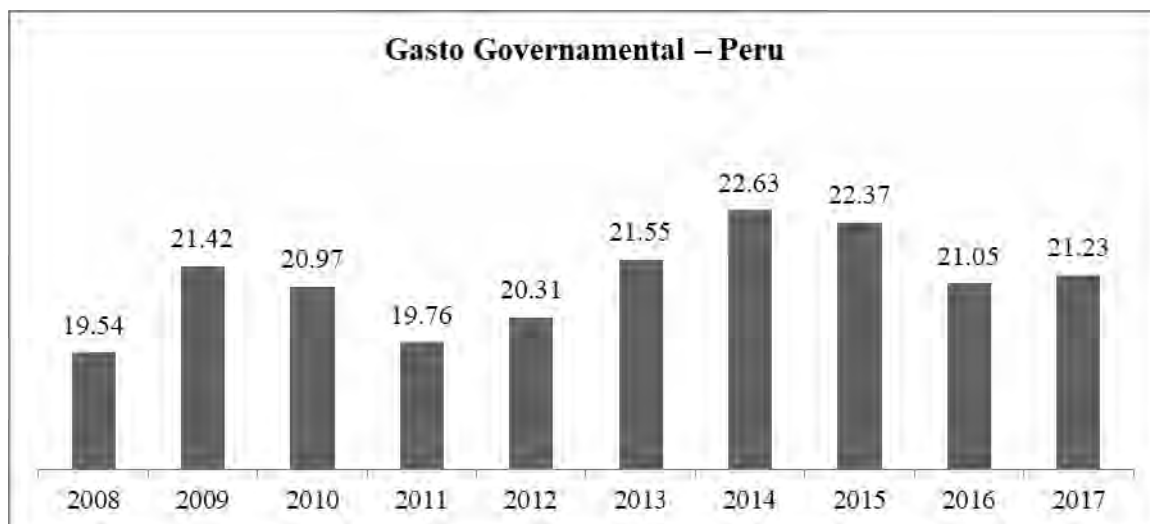


Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao peso do governo para a sociedade peruana, os gastos do setor público como proporção do PIB se reduziram recentemente, embora tenha havido aumento do déficit e da dívida pública. Esse número passou de 22,3% em 2015 para 21,2% em 2017. O resultado relativamente positivo se deve sobretudo às altas taxas de crescimento que a economia do

Peru tem acumulado nos últimos anos, afetando assim para baixo a variação desse indicador de gastos governamentais.

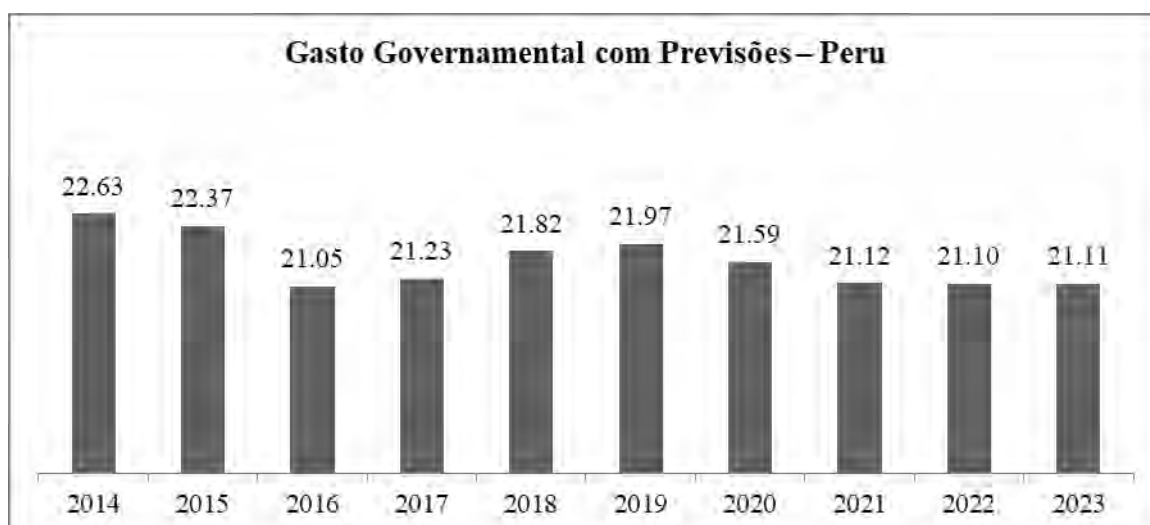
Gráfico 94 — Gasto governamental peruano como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para o futuro, entretanto, a perspectiva é de que esse indicador suba nos próximos dois anos, mas que passe a cair e se estabilize no médio prazo. Segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, o gasto governamental como proporção do PIB deve subir em 2018 e 2019, para 21,8% e 22%, respectivamente, embora diminua levemente para 21,6% em 2020, e que alcance a marca de 21,1% em 2021 e se mantenha nesse mesmo nível até o ano de 2023.

Gráfico 95 — Gasto governamental peruano como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Nesse sentido, observa-se que o quadro geral das contas públicas peruanas foi de uma leve piora no passado recente, embora os indicadores ainda sejam bastante positivos quando comparados com os de países sul-americanos, diferenciando-se assim do caso brasileiro. Todavia, considerando a deterioração que houve recentemente, as perspectivas são de melhora para o futuro, obviamente levando-se em conta que haverá esforço governamental no sentido de alcançar tais objetivos. Considerando as projeções do Fundo Monetário Internacional, a dívida pública bruta começará a diminuir a partir de 2019; o resultado primário seguirá a diminuir seu déficit, mas as projeções para que se chegue ao campo positivo é somente para o ano de 2021, alcançando uma reversão da situação atual; o resultado nominal continuará negativo, sem previsões de superávit para o curto e médio prazos, embora com tendência de redução do déficit; e o gasto do governo como proporção do PIB seguirá um caminho de queda e estabilização para os anos subsequentes.

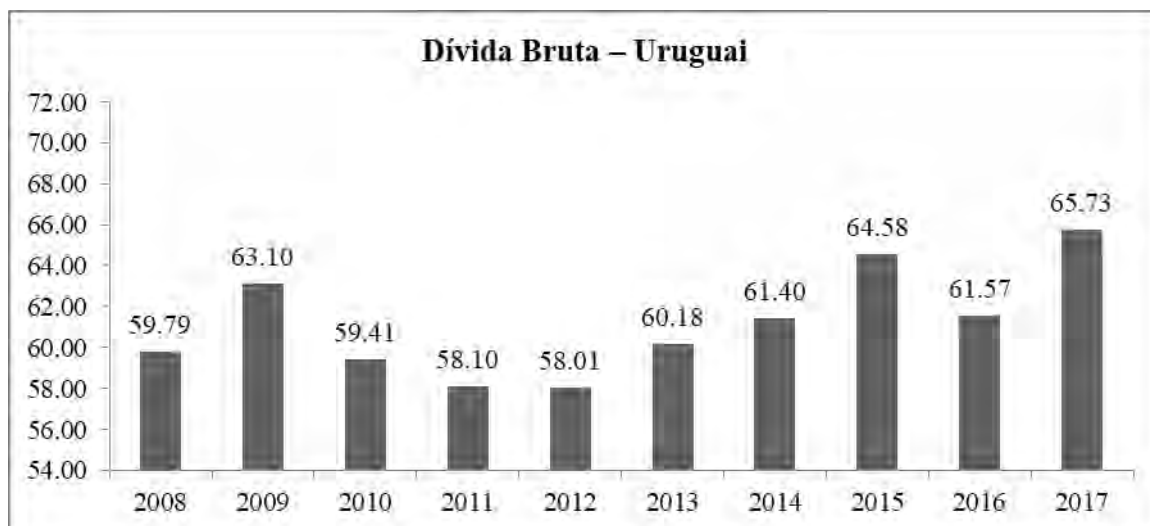
5.7 Uruguai: Desempenho das Contas Públicas

As contas públicas uruguaias se deterioraram consideravelmente em alguns aspectos nos últimos anos, mas a expectativa é de retomada de um ciclo de reversão para a apresentação positiva e estabilização de indicadores importantes sobre as finanças do governo; além do mais, não obstante ter passado por um cenário negativo, como os indicadores do Uruguai continuaram apresentando a perspectiva de estabilidade para períodos futuros, a ideia de que os riscos estiveram razoavelmente controlados ganha respaldo. A dívida pública bruta cresceu recentemente; todavia, segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, a perspectiva é de que o crescimento seja interrompido e que passe para um período de estabilização. Quando se observa o resultado nominal e primário, o panorama é de piora rápida no passado recente, mas perspectiva de resultados melhores nos anos subsequentes, embora não se preveja superávits nominais até o ano de 2023, somente a sua estabilização. Da mesma forma, a despeito de a participação dos gastos governamentais como proporção do PIB ter crescido ultimamente, as previsões são de queda e estabilização para o futuro, o que evidencia a efetividade da melhoria dos demais indicadores das finanças públicas desse país.

Segundo dados do World Economic Outlook Database, a dívida pública bruta uruguiaia como proporção do PIB diminuiu entre 2009 e 2012, quando saiu de 63,1% para aproximadamente 58%. No entanto, ela adentrou uma tendência geral de crescimento desde então, chegando a 65,7% do PIB no ano de 2017, com exceção apenas para o ano de 2016

quando registrou baixa. Dessa forma, pode-se verificar que, de modo geral, o Uruguai aplicou uma política expansionista de gastos nesse período; todavia, observa-se que a variação em pontos percentuais desse indicador nos últimos anos foi razoavelmente baixa, se comparado com o caso brasileiro e de outros países sul-americanos.

Gráfico 96 — Dívida pública bruta uruguaia como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Para os anos seguintes, no entanto, a previsão do Fundo Monetário Internacional é de que a dívida pública bruta uruguaia como proporção do PIB entre em um período de estabilização, isto é, que não registre grandes oscilações em seu valor; dessa maneira, projeta-se que a dívida bruta chegue a 68,1% do PIB em 2018, baixando para 67,3% em 2019 e variando para o valor de 68% em 2023. A expectativa dos economistas dessa instituição internacional é, portanto, de que essa escalada da dívida uruguaia ocorrida nos últimos anos seja controlada (ver Gráfico 97).

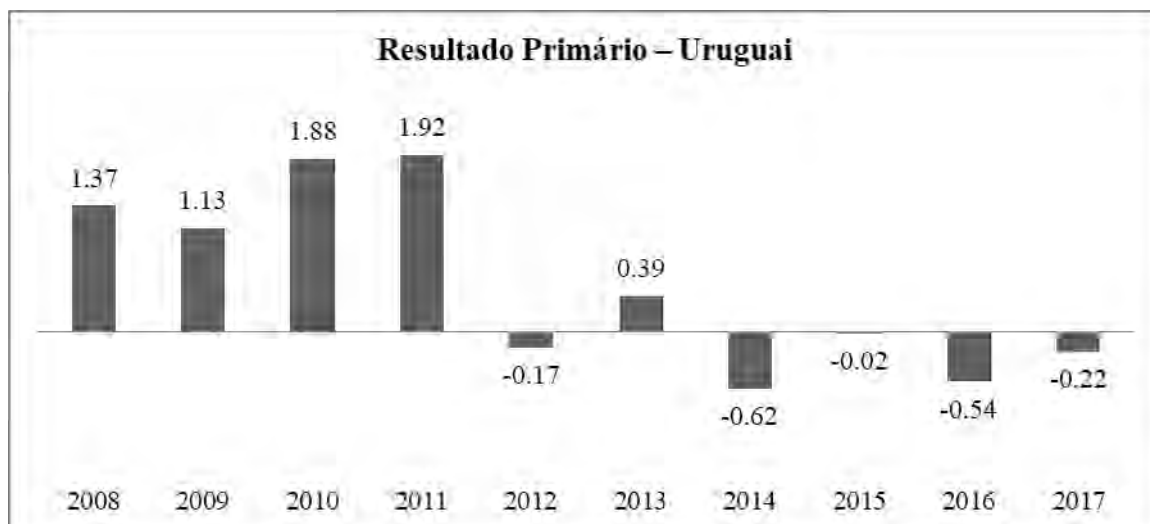
Em relação ao resultado primário do orçamento público, aquele que é calculado antes que sejam pagos os montantes relativos aos juros da dívida pública, o governo uruguaio apresentou um quadro de acúmulo de resultados positivos e negativos, de baixa magnitude, desde 2012, diferentemente dos resultados superavitários que havia apresentado nos quatro anos anteriores. Em 2011, o Estado do Uruguai teve superávit primário de aproximadamente 1,9% do PIB; já em 2014, o resultado foi de déficit no valor de 0,6%; enquanto que em 2017 o déficit foi também negativo, embora menor em valor absoluto, de 0,2% do PIB (ver Gráfico 98).

Gráfico 97 — Dívida pública bruta uruguaia como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 98 — Resultado primário público uruguaio como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017

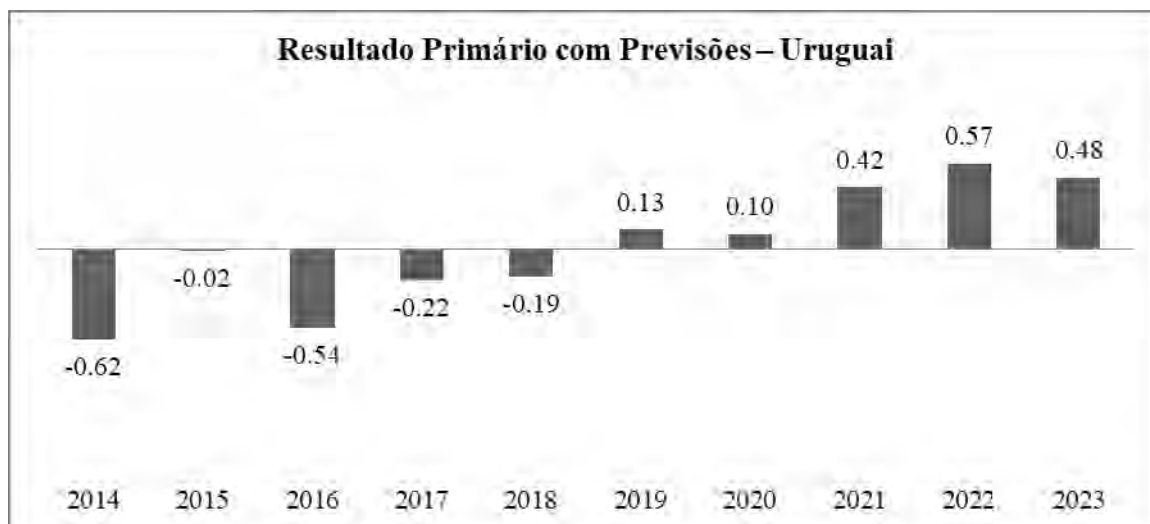


Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

As perspectivas para o futuro, por sua vez, são de que o Estado uruguaio passe a ter um desempenho que leve à redução gradual do déficit primário, posteriormente chegando à consecução de superávits. Segundo as previsões do Fundo Monetário Internacional, o Uruguai reduzirá o seu déficit primário público já em 2018, quando se espera alcançar um resultado negativo um pouco abaixo de 0,2% do PIB em valor absoluto. Nesse sentido, espera-se que o atingimento de uma possível meta de reequilíbrio dos gastos governamentais operacionais em relação às receitas ocorra já a partir do ano de 2019, na casa de 0,1% do PIB, e que o cenário

de apresentação de resultados positivos se mantenha ao longo dos anos, projetando-se superávit até o ano de 2023, no valor de aproximadamente 0,5% do PIB.

Gráfico 99 — Resultado primário público uruguaio como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023

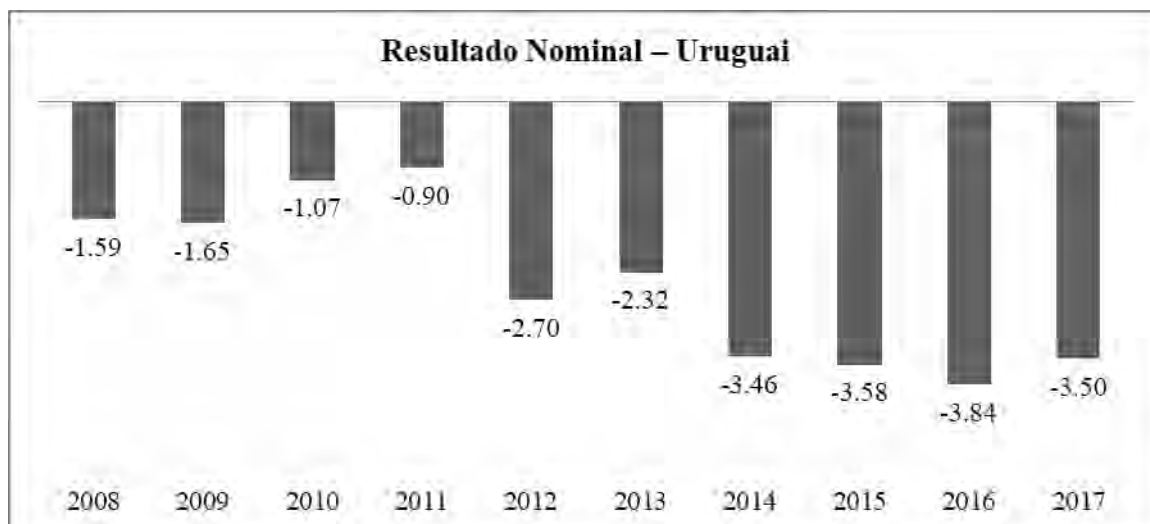


Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

No tocante ao resultado nominal, aquele que considera também o pagamento de juros da dívida pública, o histórico recente uruguaio esteve negativo desde 2008 com tendência de aumento no valor do déficit, uma situação um pouco diferente da apresentada pelo quadro dos resultados primários, onde houve anos superavitários no passado recente. Em 2011, o resultado nominal foi negativo, em volta de 0,9% do Produto Interno Bruto; esse déficit aumentou para 3,5% em 2017 (ver Gráfico 100).

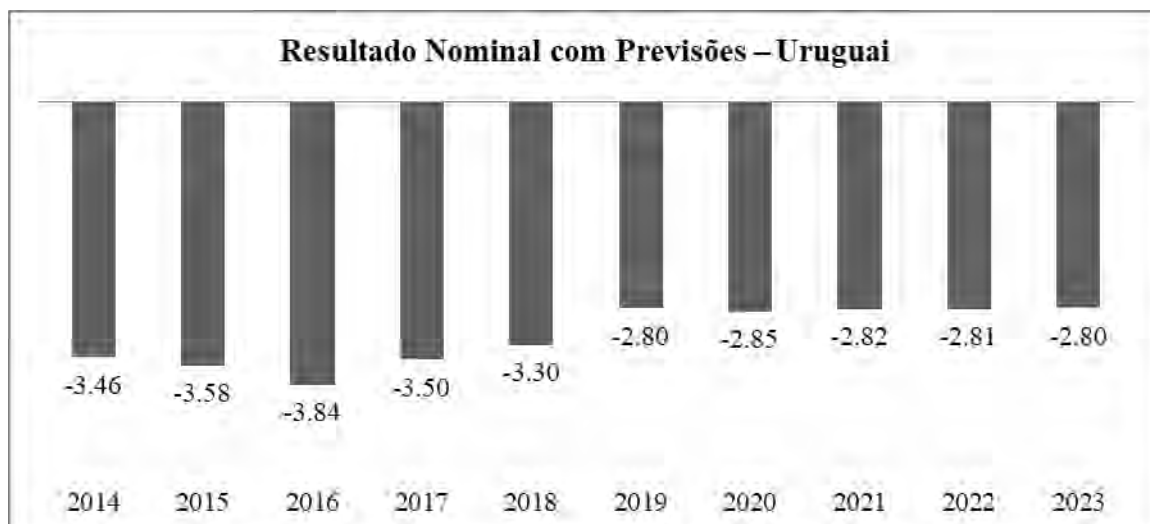
Já para as projeções futuras, a perspectiva é de que o déficit nominal das contas públicas uruguaias siga o caminho de uma pequena redução nos próximos anos seguida de estabilização do déficit, sem uma tendência de aumento ou redução do mesmo; conseqüentemente, que a possibilidade de atingimento de reequilíbrio das contas públicas em termos nominais ainda esteja distante do horizonte de curto e médio prazos. De acordo com as previsões do Fundo Monetário Internacional, o panorama é de que o déficit nominal para 2018 seja na casa de 3,3%, enquanto que para 2023 esse número seja também de déficit, mas um pouco menor, de aproximadamente 2,8% do PIB (ver Gráfico 101).

Gráfico 100 — Resultado nominal público uruguaio como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 101 — Resultado nominal público uruguaio como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



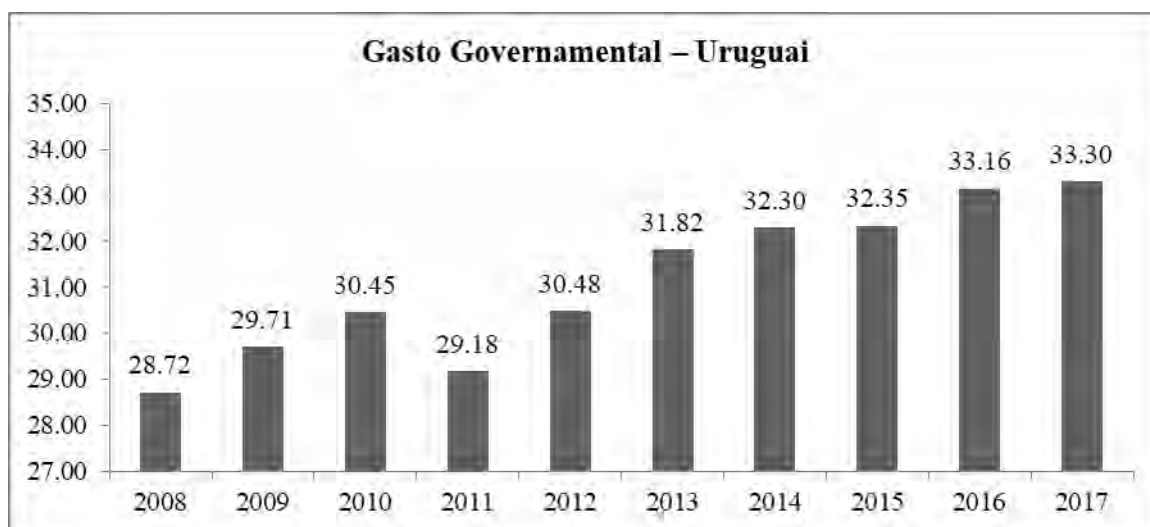
Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação ao peso do governo para a sociedade uruguaia, os gastos do setor público como proporção do PIB aumentaram recentemente, sem surpreender, uma vez que houve também aumento do déficit e da dívida pública. Esse número passou de 29,2% em 2011 para 32,4% em 2015, chegando ao valor de 33,3% do Produto Interno Bruto no ano de 2017 (ver Gráfico 102).

Para o futuro, entretanto, a perspectiva é de que esse indicador se reduza nos próximos anos, até 2020, voltando a subir em sequência, mas assumindo uma trajetória irregular,

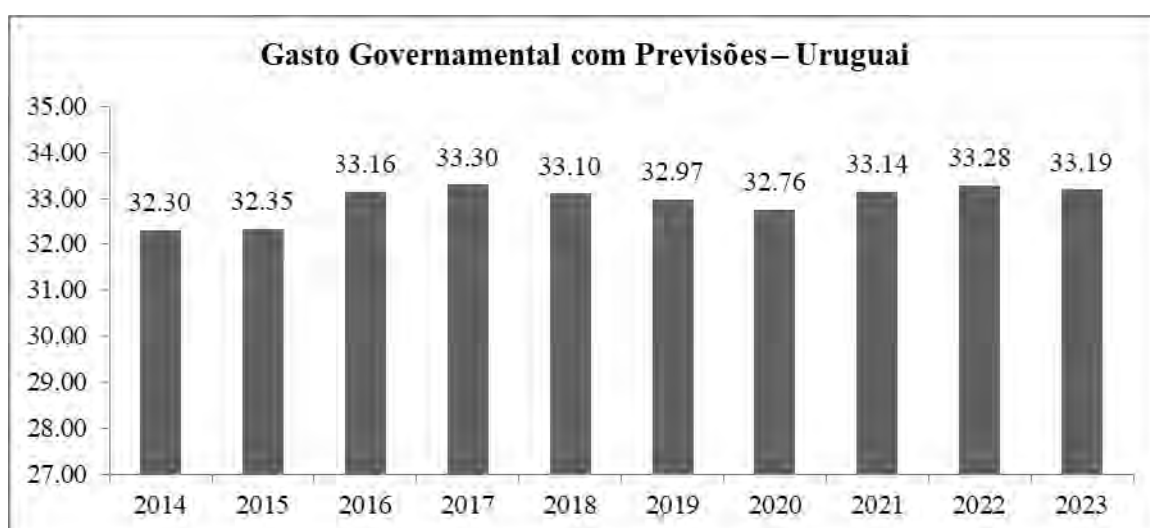
contendo anos de alta e de baixa. Segundo as projeções do Fundo Monetário Internacional, o gasto governamental como proporção do PIB deve cair em 2019 e 2020, para 32,8% e 32,8%, respectivamente, embora volte a aumentar e chegue à marca de 33,3% em 2022, mas que passe a cair mais uma vez e abaixe até a marca de 33,2% do Produto Interno Bruto em 2023 (ver Gráfico 103).

Gráfico 102 — Gasto governamental uruguaio como proporção do PIB em pontos percentuais entre os anos de 2008 e 2017



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Gráfico 103 — Gasto governamental uruguaio como proporção do PIB em pontos percentuais incluindo previsões até o ano de 2023



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Nesse sentido, observa-se que o quadro geral das contas públicas uruguaias foi de uma considerável piora no passado recente. Todavia, levando em conta essa mesma deterioração

que houve recentemente, as perspectivas são de melhora ou estabilização de diversos indicadores sobre as finanças governamentais para o futuro, obviamente considerando que haverá esforço governamental no sentido de alcançar tais objetivos. Nesse sentido, com tais projeções sobre a trajetória das séries das contas públicas, sobretudo com as expectativas de estabilização de diversas delas, deixa-se a entender que os riscos estão razoavelmente controlados para a economia do Uruguai, mesmo com toda a piora dos indicadores recentemente, o que a diferencia em alguns aspectos importantes da economia brasileira. Dessa forma, considerando as projeções do Fundo Monetário Internacional, a dívida pública bruta permanecerá estável a partir de 2018; o resultado primário deixará a trajetória irregular que seguiu, chegando ao campo superavitário e alcançando uma reversão da situação atual; o resultado nominal continuará negativo, sem previsões de superávit para o curto e médio prazos, embora com tendência de redução do déficit; e o gasto do governo como proporção do PIB seguirá um caminho oscilações, alternando entre quedas e aumentos, mas dentro de um intervalo de estabilização para os anos subsequentes.

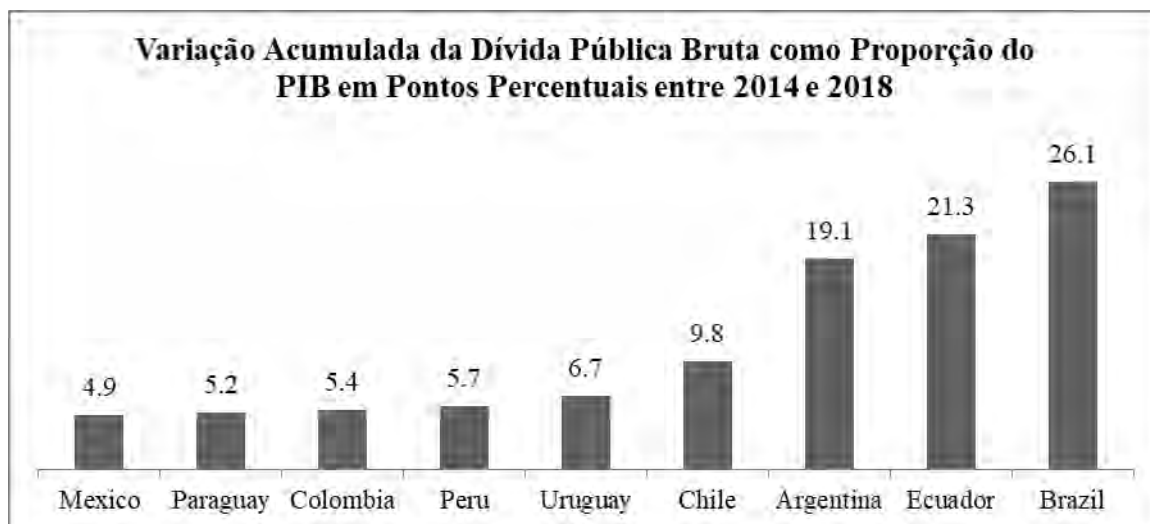
5.8 Conclusão

Dessa maneira, observou-se que, de certa forma, a deterioração fiscal ocorreu em todos os países analisados neste capítulo no período recente, no qual se intensificou o ciclo de baixa do preço das commodities no cenário internacional. Entretanto, em alguns deles, a degradação do ambiente fiscal público foi ainda mais forte. Esses países são Argentina, Brasil e Equador. Essa constatação torna-se ainda mais cristalina quando se direciona olhares para a trajetória de crescimento que a dívida pública desses países seguiu em comparação com os demais.

O aumento da dívida pública, contendo dados e projeções do Fundo Monetário Internacional, entre os anos de 2014 e 2018 para Argentina, Brasil e Equador ficaram bem próximos ou acima dos 20 pontos percentuais, enquanto que para países como Chile, Colômbia, Peru e Uruguai ficaram todos abaixo ou bem abaixo dos 10 pontos percentuais (ver Gráfico 104).

Além disso, quando se divide tais países entre dois grupos, sendo o primeiro grupo composto por Argentina, Brasil e Equador, enquanto que o segundo grupo é composto por Chile, Colômbia, Peru e Uruguai, constata-se que no período recente os indicadores das contas públicas apresentados nesta seção estiveram sempre piores para o primeiro grupo do que para o segundo.

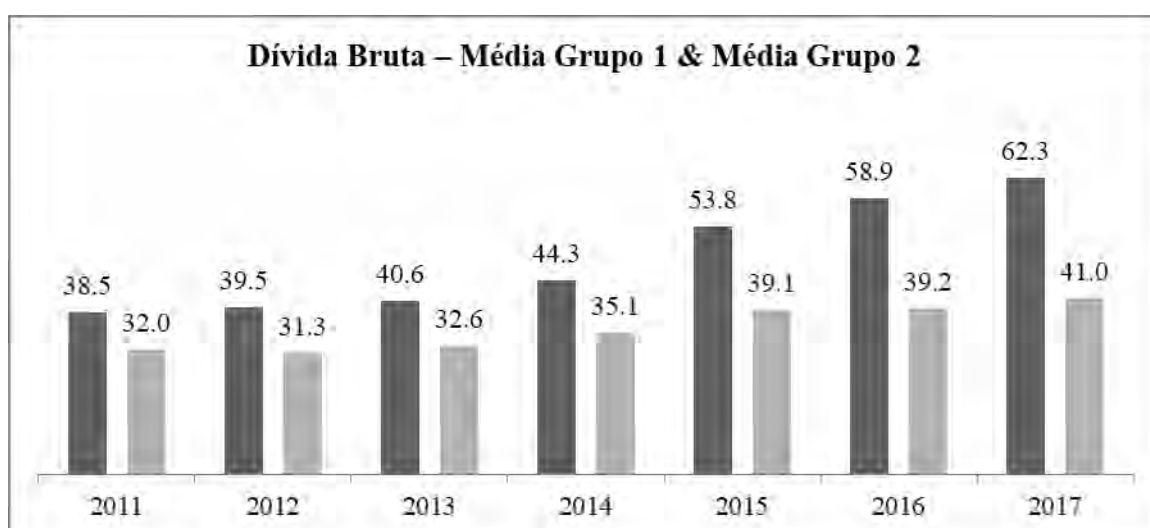
Gráfico 104 — Variação acumulada da dívida pública bruta como proporção do PIB em pontos percentuais para diferentes países entre os anos de 2014 e 2018



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund.

Em relação à dívida bruta como proporção do Produto Interno Bruto, a evolução crescente da média dos países do primeiro grupo foi bem maior, saindo de 38,5% em 2011 para 62,3% em 2017. Por outro lado, para o segundo grupo, além do indicador ter sido sempre menor, a variação crescente também foi menor, estando em 32% no ano de 2011 e subindo para 41% em 2017.

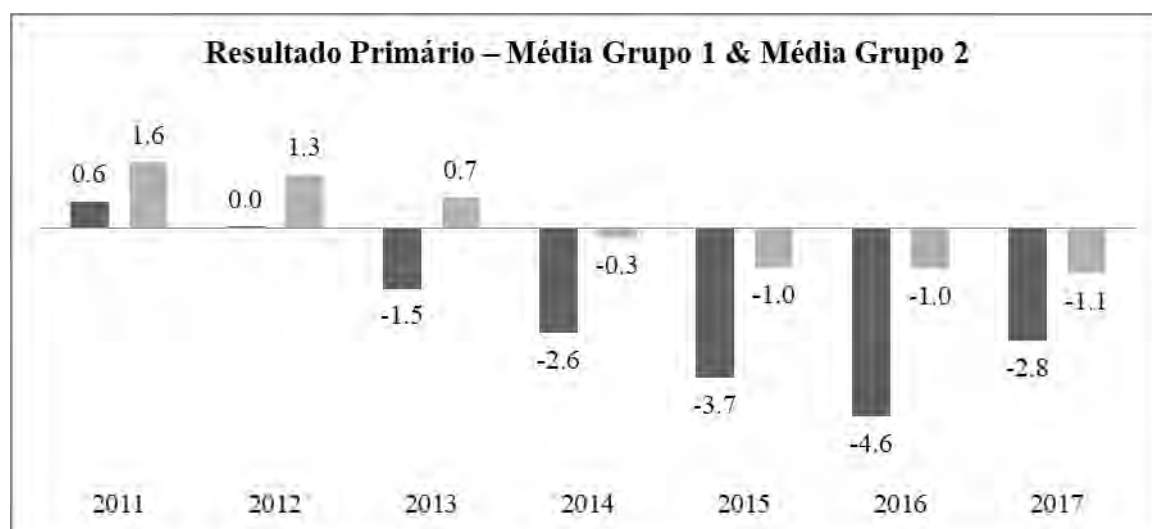
Gráfico 105 — Variação média anual da dívida pública bruta como proporção do PIB em pontos percentuais para dois grupos países



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund. O primeiro grupo, à esquerda, representa Argentina, Brasil e Equador; enquanto que o segundo, à direita, representa Chile, Colômbia, Peru e Uruguai.

No tocante ao resultado primário como proporção do Produto Interno Bruto, aquele que calculado antes que sejam pagos os montantes relativos aos juros da dívida pública, a deterioração da média dos países do primeiro grupo foi bem maior, saindo de um superávit de 0,6% em 2011 para um déficit de 2,8% em 2017, além de ter apresentado um déficit estrondoso no ano de 2016, de 4,6%. Em contrapartida, para o segundo grupo, não obstante ter havido também transformação de superávit primário em déficit, a variação negativa foi menor, saindo de um resultado positivo em 1,6% no ano de 2011 para um resultado negativo de 1,1% em 2017.

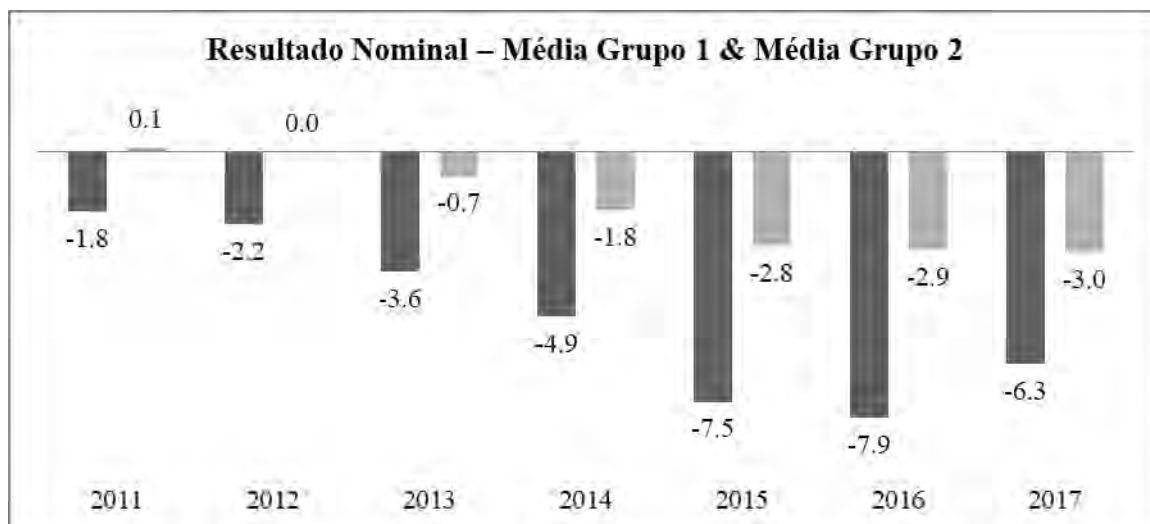
Gráfico 106 — Resultado primário público médio como proporção do PIB em pontos percentuais para dois grupos países



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund. O primeiro grupo, à esquerda, representa Argentina, Brasil e Equador; enquanto que o segundo, à direita, representa Chile, Colômbia, Peru e Uruguai.

Nesse sentido, o mesmo padrão ocorre quando se observa a evolução do resultado nominal como proporção do PIB para esses dois grupos de países. Lembrando que o resultado nominal considera também o pagamento de juros relacionados à dívida pública. Assim, o aumento do déficit nominal da média dos países do primeiro grupo, composto por Argentina, Brasil e Equador, foi bem maior, tendo terminado o ano de 2011 com um resultado negativo de 1,8% e chegando a 2017 com outro resultado, ainda mais negativo, de 6,3%. Por outro lado, a média do segundo grupo, que é composto por Chile, Colômbia, Peru e Uruguai, terminou o ano de 2011 com um superávit de 0,1%, enquanto que em 2016 o déficit nominal registrado foi de 3%.

Gráfico 107 — Resultado nominal público médio como proporção do PIB em pontos percentuais para dois grupos países

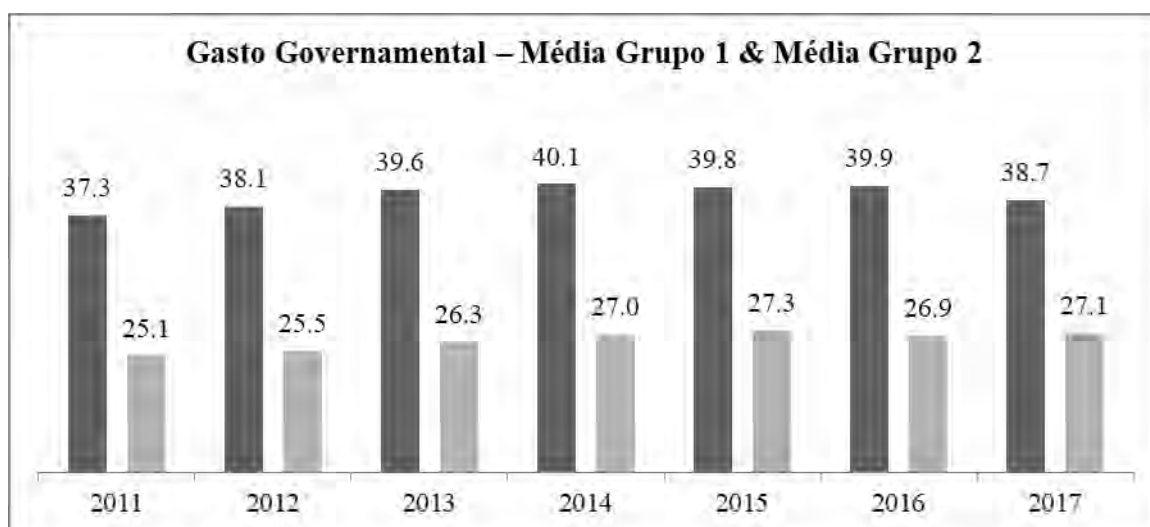


Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund. O primeiro grupo, à esquerda, representa Argentina, Brasil e Equador; enquanto que o segundo, à direita, representa Chile, Colômbia, Peru e Uruguai.

Além disso, outro fato interessante floresce quando se observa o gasto governamental como proporção do PIB para esses dois grupos de países: o valor desse indicador para a média do primeiro grupo é bastante maior do que a média do segundo grupo, acima de dez pontos percentuais, apesar de todos terem apresentado aumento entre os anos de 2011 e 2017. Destarte, o gasto do governo como proporção do PIB para a média do primeiro grupo foi de 37,3% em 2011 e subiu para 38,7% no ano de 2017; enquanto que para a média do segundo grupo o valor foi de 25,1% em 2011, aumentando para 27,1% em 2017 (ver Gráfico 108).

Portanto, fica constatado que a deterioração fiscal ocorrida entre 2011 e 2017, isto é, período no qual ocorreu e intensificou-se o ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional, foi bem mais forte na Argentina, no Brasil e no Equador; enquanto que esse movimento foi relativamente mais fraco em Chile, Colômbia, Peru e Uruguai. Curiosamente, os países do primeiro grupo destacado neste parágrafo foram os únicos que apresentaram um quadro recessivo entre os anos de 2011 e 2017. Dessa forma, a hipótese de que a recessão enfrentada por esses países, especialmente o Brasil, foi uma decorrência de um cenário internacional mais hostil a países exportadores de commodities se enfraquece, enquanto que a hipótese de que o Brasil, assim como Argentina e Equador, passou por períodos de recessão devido a seus próprios problemas fiscais ganha força.

Gráfico 108 — Gasto governamental médio como proporção do PIB em pontos percentuais para dois grupos países



Fonte: World Economic Outlook Database October 2018, International Monetary Fund. O primeiro grupo, à esquerda, representa Argentina, Brasil e Equador; enquanto que o segundo, à direita, representa Chile, Colômbia, Peru e Uruguai.

6 CONCLUSÃO

Neste presente trabalho, objetivou-se investigar mais profundamente as causas da recessão econômica brasileira enfrentada nos últimos anos. Mais especificamente, tentou-se verificar o papel que a mudança do cenário econômico externo para países exportadores de commodities teve no quadro recessivo histórico que o Brasil perpassou.

Dessa forma, fez-se uma análise considerando o impacto que o início do ciclo de baixa do preço das commodities no mercado internacional, iniciado no ano de 2011, teve nas exportações de diversos países sul-americanos com uma pauta de exportação constituída de tal forma que tinham nas commodities um fator fundamental. Os resultados para as exportações foram bastante parecidos, com todos sofrendo queda no valor total anual de suas exportações medido em dólares (FOB), com exceção apenas para México e Paraguai, que se mostraram como países essencialmente diferentes dos demais e, portanto, não comparáveis com o restante.

No entanto, percebeu-se que, de todos os países que sofreram uma baixa em suas exportações, apenas Argentina, Brasil e Equador enfrentaram quadros recessivos, enquanto que Chile, Colômbia, Peru e Uruguai continuaram apresentando resultados positivos relacionados à sua atividade econômica. Logo, emergiu-se a necessidade de ser realizada uma análise abrangendo outras variáveis que pudessem melhor explicar o que havia ocorrido de diferente entre esses dois conjuntos de países durante o período recente considerado.

Assim, realizou-se um estudo acerca da evolução dos indicadores fiscais desses dois grupos de países e, nesse sentido, concluiu-se que houve, de fato, uma trajetória bastante diferente entre eles. Embora tenha ocorrido deterioração fiscal de alguma forma em todos esses países durante o período analisado, para aqueles que constituem o primeiro conjunto, que são Argentina, Brasil e Equador, a piora nos índices de avaliação da situação fiscal do governo foi bem mais intensa, além de eles já possuírem indicadores piores inicialmente do que os apresentados pelos países do segundo grupo, constituído por Chile, Colômbia, Peru e Uruguai.

Portanto, levando-se em conta as duas análises, tanto a que abrangeu o setor externo, considerando as exportações, como a que abarcou a situação fiscal, considerando o endividamento público e os gastos governamentais, conclui-se que o traço que distingue os países que passaram por recessão no período recente dos países que continuaram tendo

resultados positivos em sua atividade econômica revela-se não em fatores relacionados às exportações, mas sim na degradação do ambiente fiscal das contas públicas. Dessa forma, enfraquece-se a hipótese de que a recessão brasileira é derivada de um cenário internacional mais hostil a países exportadores de commodities, embora isso tenha de fato ocorrido; enquanto que se fortalece a ideia de que a economia brasileira sofreu devido a suas próprias ações nocivas no âmbito fiscal, do setor público.

REFERÊNCIAS

- AGÊNCIA SENADO. Impeachment de Dilma Rousseff marca ano de 2016 no Congresso e no Brasil. **Senado Notícias**, 2016. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2016/12/28/impeachment-de-dilma-rousseff-marca-ano-de-2016-no-congresso-e-no-brasil>>. Acesso em: 3 Dezembro 2018.
- BLANCHARD, O.; JOHNSON, D. R. **Macroeconomics**. 7th. ed. Boston: Pearson, 2017. ISBN 9780133838381.
- BLINDER, A. S. **Central Banking in Theory and Practice**. 2nd. ed. Massachusetts: MIT Press, 1999. ISBN 0-262-02439-X.
- DORNBUSCH, R.; FISCHER, S.; STARTZ, R. **Macroeconomics**. 11th. ed. New York: McGraw-Hill, 2011. ISBN 978-0-07-3375922.
- FEATHERSTONE, K. The Greek sovereign debt crisis and EMU: a failing state in a skewed regime. **Journal of Common Market Studies**, v. 49, n. 2, p. 193–217, 2011. ISSN 1468-5965.
- FEIJÓ, C. A.; RAMOS, R. L. O. **Contabilidade Social**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora Ltda, 2013. ISBN 978-85-352-6119-6.
- INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **IPEA Data**, 2018. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 03 Dezembro 2018.
- IPEA. Taxa de investimento nominal. **IPEA Data**, 2018. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38432>>. Acesso em: 03 Dezembro 2018.
- LANE, P. R. The European Sovereign Debt Crisis. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 26, n. 3, p. 49–67, 2012.
- MANKIWI, N. G. **Macroeconomics**. 9th. ed. New York: Worth Publishers, 2016. ISBN 978-1-4641-8289-1.

MISHKIN, F. S.; MATTHEWS, K.; GIULIODORI, M. **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**. European. ed. Edinburgh: Pearson Education Limited, 2013. ISBN 978-0-273-73180-1.

NU. CEPAL. **Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2013: Three decades of uneven and unstable growth**. 65. ed. Santiago: United Nations Publication, 2013. ISBN 9789211218336.

OBSERVATORY OF ECONOMIC COMPLEXITY. **OECD: The Observatory of Economic Complexity**, 2018. Disponível em: <<https://atlas.media.mit.edu/en/>>. Acesso em: 3 dezembro 2018.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. OECD Data. **Leading indicators - Business confidence index (BCI)**, 2018. Disponível em: <<https://data.oecd.org/leadind/business-confidence-index-bci.htm>>. Acesso em: 03 Dezembro 2018.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. OECD Data. **Leading indicators - Consumer confidence index (CCI)**, 2018. Disponível em: <<https://data.oecd.org/leadind/consumer-confidence-index-cci.htm>>. Acesso em: 3 Dezembro 2018.

PATU, G. Novos dados indicam que recente recessão não foi a pior da história. **Folha de S. Paulo**, 2017. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/12/1940049-novos-dados-indicam-que-recente-recessao-nao-foi-a-pior-da-historia.shtml>>. Acesso em: 3 Dezembro 2018.

REFINITIV. Commodity Index. **Refinitiv**, 2018. Disponível em: <<https://financial.thomsonreuters.com/en/products/data-analytics/market-data/indices/commodity-index.html>>. Acesso em: 2018 Dezembro 03.

SCIARETTA, T.; LANDIM, R. Agência de risco S&P rebaixa nota do Brasil, que perde selo de bom pagador. **Folha de S. Paulo**, 2015. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2015/09/1679688-agencia-de-risco-sp-corta-nota-do-brasil-para-grau-especulativo.shtml>>. Acesso em: 3 Dezembro 2018.

UMPIERES, R. T. 164 economistas criam manifesto e rebatem Dilma: "não há crise internacional". **InfoMoney**, 2014. Disponível em:

<<https://www.infomoney.com.br/mercados/politica/noticia/3635648/164-economistas-criam-manifesto-rebatem-dilma-nao-crise-internacional>>. Acesso em: 3 Dezembro 2018.