

Inspere Instituto de Ensino e Pesquisa
Faculdade de Economia e Administração

Francisco Antunes

América Latina:

Uma análise do ambiente institucional, de investimento e de crescimento econômico

Monografia apresentada ao curso de Ciências
Econômicas, como requisito parcial para a
obtenção do Grau de Bacharel do Inspere Instituto
de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Prof. Rogério Santarrosa - Inspere

São Paulo

2021

Índice

1. Introdução.....	4
2. Revisão Bibliográfica	6
3. Metodologia	11
4. Resultados.....	15
4.1. Análise Macroeconômica dos Países.....	15
4.1.1. Argentina	15
4.1.2. Chile	18
4.1.3. Colômbia	21
4.1.4. Uruguai.....	23
4.2. Análise dos Principais Índices Econômicos.....	25
4.2.1. Dados Macroeconômicos – Fundo Monetário Internacional.....	25
4.2.2. Index Of Economic Freedom – The Heritage Foundation	30
4.2.3. Doing Business – Banco Mundial.....	35
4.2.4. Operational Risk in Latin America – The Economist IU	38
5. Conclusão	40
6. Referências Bibliográficas.....	43

Resumo

Este estudo objetiva criar uma análise do ambiente econômico e institucional, além de elaborar um diagnóstico de crescimento econômico para alguns países target da América Latina. Os países que serão abordados neste estudo serão: Argentina, Chile, Colômbia e Uruguai. O estudo é bastante inspirado no trabalho de Hausmann, Rodrik, Velasco (2005), mas ao mesmo tempo projeta trabalhar com uma análise do ambiente institucional de cada país.

Dentre os países citados acima, o que deve apresentar maior crescimento econômico pelos próximos anos é o Chile, que vem se despontando como um modelo para o restante do continente nas últimas décadas. Em seguida, Colômbia e Uruguai devem esperar um crescimento similar, porém menor ao do Chile. A Colômbia possui grande risco político e o Uruguai um grande risco macroeconômico, por ter uma economia muito dependente de Brasil e Argentina. Por fim, a Argentina é um país que deve continuar afastando investidores pelos próximos anos, por possuir altíssimo risco fiscal, político e social. A inflação no país nos últimos anos é a segunda maior do mundo.

1. Introdução

A história da América Latina é associada a uma história de atraso. Não somente ao que se refere ao seu descobrimento e independência, mas em tudo o que engloba o seu ambiente político e institucional e o seu desenvolvimento econômico. A América Latina tem sempre se mostrado mais lenta e conservadora que os demais países para promover mudanças e se despontar como um continente forte institucionalmente e economicamente, trajetória iniciada desde a tardia independência.

O atraso da América Latina poderia ser resumido ao laço colonial e à independência tardia e custosa da maioria dos países do continente. Mas uma visão tão simplória como essa, ignora que outros países que viveram sob forma de colônias, conseguiram desenvolver ambientes institucionais muito mais robustos e conseguiram se adaptar às grandes mudanças econômicas mundiais com maior agilidade.

Exemplos claros desses movimentos, são os “Western Offshots” e países asiáticos, que por mais que tenham passado por processos muito distintos da América Latina, conseguiram despontar como exemplos institucionais e de crescimento econômico impetuoso, mesmo que não tenham sido contemporâneos.

A não-contemporaneidade do crescimento desses países é observada nos Estados Unidos e nos Tigres Asiáticos. Enquanto os americanos se despontaram como maior potência mundial no final da Segunda Guerra Mundial, os Tigres Asiáticos se tornaram exemplos de rápida industrialização (mesmo que tardia) apenas na década de 70.

No entanto, entre o período que os Estados Unidos apareciam como maior potência econômica mundial e que os Tigres Asiáticos surgiam, a América Latina estava longe de atingir o patamar desses países (que até hoje não atingiu), mas começava a esboçar uma agenda de crescimento econômico.

Após a Segunda Guerra Mundial, muitos países estavam se “reconstruindo” e a América Latina entrou no movimento com políticas desenvolvimentistas. No entanto, enquanto os outros países já tinham a possibilidade de promover o debate desenvolvimentistas apenas com discussões macroeconômicas, os países latino-

americanos ainda não tinham essa maturidade. Isto porque ainda não existia um conceito muito claro, ou ainda muito fresco, de Estado nesses países.

O ambiente institucional dos países latinos sempre foi um empecilho para aplicação de políticas macroeconômicas que surtiram efeitos claros e eficientes. A América Latina vive em um ciclo vicioso dentro da Teoria das Instituições, de North: onde há uma instituição política extrativista que desencadeia em uma instituição econômica extrativista, que por sua vez torna mais provável que país tenha a dita instituição política extrativista, devido a desigualdade e o maior controle da elite, por ter bastante riqueza e poder.

Esse ambiente institucional pouco eficiente, facilita o atraso do crescimento econômico dos países latino-americanos. Junto ao ambiente pouco eficiente, níveis de capital humano baixo, uma infraestrutura ruim, geografia desvantajosa, direitos de propriedade, corrupção, instabilidade fiscal, má coordenação de políticas monetárias e fiscais, entre outros, também são causas que influenciam diretamente a falta de crescimento desses países.

O que tem sido mostrado até aqui, é a motivação deste estudo. No entanto, por mais que até agora tenham sido tratados como um conjunto latino-americano, cada país tem sua particularidade. O objetivo então, é de fornecer um diagnóstico para alguns países específicos e entender não só o que ocorreu historicamente com os países, como investigar o que se esperar deles no futuro. Para isso, assuntos tratados até aqui, serão mais explorados durante a próxima seção.

2. Revisão Bibliográfica

Como ponto de partida deste trabalho, o foco foi dividido em dois espectros: (i) uma análise institucional e histórica e (ii) o desenvolvimento econômico dos países da América Latina (até aqui estudados como um conjunto).

No que envolve o primeiro espectro, o da análise institucional e histórica, a maior inspiração é o estudo “Why Nations Fail”, Acemoglu e Robinson (2012). No entanto, como o foco deste trabalho é América Latina, foi utilizado para tese o “Why Is Latin America Poor?” de Daron Acemoglu (2010) que é uma aplicação do “Why Nations Fail” ao continente.

Outro livro que também foi inspirado pelo de Acemoglu e Robinson e foi utilizado como objeto de estudo, é o livro “Why Latin America Nations Fail”, Caldentey e Vernengo (2017). Por fim, outro objeto muito importante para essa tese, foi o paper “Estado e Desenvolvimento na América Latina”, Fiori (2020)

Já o que envolve o segundo espectro deste trabalho, o desenvolvimento econômico, o estudo que servirá de piloto desta tese é o “Growth Diagnostics”, Hausmann, Rodrik e Velasco (2005). Pela grande relevância que esse estudo terá neste trabalho, também foram utilizadas duas aplicações dele na América Latina para análise. A primeira aplicação foi feita no Peru e é própria de um dos autores da tese, “Growth Diagnostics in Peru”, Hausmann e Klinger (2008). Já a segunda aplicação é “Applying the Growth Diagnostics Approach: the Case of Bolivia”, Calvo (2006).

Tendo em vista os estudos mencionados acima, destaco três deles que serviram de guias para a tese até o momento: Fiori (2020), Acemoglu (2010) e Hausmann, Rodrik e Velasco (2005). A seguir, será feita uma breve revisão dessas literaturas.

Fiori (2020)

O ensaio “Estado e desenvolvimento na América Latina” levanta algumas premissas para um estudo na América Latina sobre (i) a formação e conceito de Estado no continente e (ii) o desenvolvimento econômico dos países.

Inicialmente, o autor permeia sobre a história do continente americano no período do pós-guerra. Ao fim da Segunda Guerra Mundial, os países da América Latina começaram a tratar como pauta, uma agenda de desenvolvimento econômico. O autor mostra que, no entanto, enquanto os demais países do mundo já possuíam uma estrutura e um conceito de Estado muito claro, eles conseguiam evoluir com suas agendas econômicas. Por outro lado, nos países latino-americanos, ainda não se tinha como claro um conceito de Estado e qual era o seu papel no processo de desenvolvimento econômico dos países. Essa discordância, portanto, não permitiu que os países pudessem tocar, de forma eficiente, uma agenda de desenvolvimento econômico.

Adiante, o autor passa por uma proposta de um novo programa de pesquisa que envolvesse para a análise uma série de fatores históricos. Esses fatores, combinados são os que formam o conceito de Estado, em uma abordagem mais histórica. Vão desde guerras históricas até o avanço da globalização e passam pela origem de importantes conceitos econômicos como criação de moedas internacionais, conceito de dívida pública, monopólio, entre outros. No fim do artigo, são levantadas três notas para o futuro da economia mundial e da América Latina.

O estudo desenvolvido aqui pelo autor, auxiliará minha tese para tudo que envolve a bagagem histórica que pretendo trazer durante meu estudo. Ele não é um objeto de estudo central para minha tese, mas certamente será de suma importância.

Acemoglu (2010)

Esse estudo do Acemoglu é uma aplicação do seu livro co-autorado com Robinson “Why Nations Fail”. O estudo é intitulado de “Why is Latin America Poor?” e analisa a desigualdade entre os países da América Latina com o restante do mundo, em especial com os países desenvolvidos ou em desenvolvimento.

Acemoglu utiliza da Teoria das Instituições de North para preparar uma análise do ambiente institucional da América Latina. Como já discutido anteriormente nesse ensaio, existe um ciclo vicioso na América Latina para a Teoria das Instituições. Isso porque o continente é gerido por uma instituição política extrativista. Esta desencadeia em uma instituição econômica extrativista onde há maior desigualdade e poder da

elite sobre o Estado. Esses fatores originam a dita instituição política extrativista, formando-se assim um ciclo entre instituições políticas extrativistas e instituições econômicas extrativistas.

Outra análise interessante do estudo é de que, mesmo em instituições extrativistas, é possível ter crescimento econômico. A diferença é que em instituições extrativistas, o crescimento econômico consegue estar também atrelado ao crescimento da desigualdade e, justamente por isso, não é um crescimento sustentável de longo prazo.

Acemoglu continua seu estudo mostrando que o “fracasso” da América Latina é associado à sua instituição extrativista. Muitos países do continente possuem direitos de propriedade extremamente inseguros e as oligarquias dominam a economia. Propõe, por fim, uma ideia de como a América Latina poderia superar esse “fracasso”. Segundo o autor, o caminho é a linha de crescimento sustentável, com uma economia baseada em seus recursos e na inovação, focada no *catch-up growth*.

Hausmann, Rodrik e Velasco (2005)

A motivação do paper é que mudanças em políticas monetárias, fiscais, entre outras podem ser muito diferentes dependendo do país em que elas são aplicadas. Mesmo que as mudanças sejam exatamente iguais, o ambiente econômico histórico implica que não necessariamente os resultados serão os mesmos.

Sendo assim, o objetivo dos autores é criar uma estratégia de análise uniforme que possa unificar uma estrutura de crescimento econômico para os países, mesmo que o ambiente econômico deles sejam completamente diferentes.

Para conseguir cumprir esse objetivo, os autores observam que para realizar um diagnóstico de crescimento eles precisam resolver o maior empecilho do crescimento econômico: os níveis baixos de investimento privado e empreendedorismo.

Destrinchando mais esses empecilhos, os autores apontam os dois fatores mais relevante para o problema em questão: baixo retorno da atividade econômica e o alto custo financeiro. Continuando a destrinchar o problema, os autores mostram que o baixo retorno da atividade econômica estão normalmente conectados aos

baixos retornos sociais, influenciados muitas vezes por uma geografia desvantajosa, capital humano baixo e infraestrutura ruim.

As falhas do mercado e do governo também impactam diretamente o retorno baixo da atividade econômica. Desde os riscos micro, como direitos de propriedade, corrupção e impostos, até os riscos mais macros, como políticas financeiras, monetárias e instabilidade fiscal. Olhando mais para a ótica das falhas de mercado, os autores mostram como elas são influenciadas por coisas básicas como externalidades de informação e de coordenação.

Já o alto custo financeiro é diretamente impactado por uma má administração financeira internacional e pela local. Esse último muitas vezes gerado por níveis domésticos baixos de poupança e por uma intermediação pobre.

Para atingir os objetivos propostos, os autores usaram como base de dados os indicadores econômicos de alguns países da América Latina. Os dados não são de uma base específica, mas de um conjunto de bases diferentes de fontes diferentes.

O modelo utilizado foi um modelo de crescimento de capital dado por:

$$\frac{\dot{c}_t}{c_t} = \frac{\dot{k}_t}{k_t} = \sigma [r(1 - \tau) - \rho].$$

Nele temos:

- c = consumo
- k = capital
- r = taxa de retorno do capital
- τ = alíquota do capital, atual ou esperada, formal ou informal
- ρ = taxa de juros mundial
- σ = elasticidade da elasticidade intertemporal em consumo

Em adição, a taxa privada do retorno de capital, r , é dada por:

$$r = r(a, \theta, x)$$

Onde:

- a = indicador do fator total de produtividade

- x = disponibilidade de fatores complementares na produção, tais como infraestrutura ou capital humano
- θ = índice de externalidade

Essas duas equações sintetizam os fatores que podem possivelmente afetar o crescimento dos países.

Como resultado, os autores chegam à conclusão que grande parte dos pacotes de reformas econômicas tem falhado no objetivo de crescimento econômico dos países. No entanto, o método criado pelos autores tende a ajudar a análise do porquê essas reformas não têm dado resultados expressivos.

A grande vantagem do método desenvolvido é que ele engloba as principais estratégias de desenvolvimento econômico e deixa bem claro quais foram as circunstâncias em que cada uma delas é mais provável de ser útil para a análise.

Comparando as análises desenvolvidas para o Brasil, El Salvador e República Dominicana elas mostram que quando as estratégias são bem acompanhadas das circunstâncias, a análise se torna mais completa e os sinais gerados são mais prováveis de serem eficientes.

Esse estudo será muito relevante a tese. Pretendo comentar a aplicação dele para outros países da América Latina, além de trazer conjuntamente uma análise do ambiente institucional, com uma abordagem mais inspirada nos estudos do Acemoglu. A seguir, na metodologia, estenderei a análise deste estudo e irei desenvolver o método abordado utilizando modelos mais sofisticados.

3. Metodologia

Com o objetivo de criar um material de análise macroeconômica dos países e comentar a aplicação do crescimento econômico de países da América Latina, a metodologia que será composta por (i) uma análise do ambiente macroeconômico dos países estudados, (ii) uma análise dos principais indicadores econômicos disponíveis para os países e (iii) comentar uma aplicação da tese desenvolvida por Hausmann, Rodrik e Velasco (2005).

Os países da América Latina que serão tratados neste estudo são: Argentina, Chile, Colômbia e Uruguai.

Dessa forma, o estudo utilizará de um modelo matriz e dois outros modelos auxiliares. O modelo matriz será:

$$(1) \quad \frac{\dot{c}_t}{c_t} = \frac{\dot{k}_t}{k_t} = \sigma [r (1 - \tau) - \rho]$$

Com:

- c = consumo
- k = capital
- r = taxa de retorno do capital
- τ = alíquota do capital, atual ou esperada, formal ou informal
- ρ = taxa de juros mundial
- σ = elasticidade da elasticidade intertemporal em consumo

Como primeiro modelo auxiliar, para deixar mais completa a análise da taxa de retorno do capital, será utilizado:

$$(2) \quad r = r(Y, \theta)$$

Onde:

- Y = produto
- θ = índice de externalidade

Tendo em vista o modelo que está sendo utilizado na metodologia do trabalho, é importante lembrar a problemática do diagnóstico de crescimento. O grande problema a ser resolvido no modelo são os baixos níveis de investimento privado e empreendedorismo. As duas origens desse problema estão concentradas no baixo retorno de atividade econômica e no alto custo de financiamento do investimento doméstico. Sendo assim, é importante analisar agora o impacto dessas variáveis no modelo traçado anteriormente.

Quando um país possui um alto custo de financiamento do investimento doméstico, é possível entender que tal economia possui um baixo nível de crescimento dado que, para qualquer nível de retorno do investimento, sua acumulação é mantida baixa, dado um alto nível de ρ (a taxa de juros mundial). A taxa de juros mundial, nesse caso, serve como um termo extremamente relevante para as decisões de investimentos econômicos.

Nesse caso, os juros mundiais em um nível mais alto do que os retornos de investimento doméstico podem ser explicados por dois principais motivos: a má condução das políticas de finanças internacionais e das políticas de finanças locais. Considerando que a amostra desse estudo são países da América Latina, por mais que cada país tenha sua particularidade, é esperado que os resultados apontem que esses países não sejam bons executores de políticas de finanças internacionais e locais.

Sendo assim, é esperado que seja observado no estudo uma política financeira internacional ruim resultante de países com risco-país muito alto, condições de investimento direto estrangeiro pouco atrativas, dívidas vencidas e com expectativa de aumento do risco macroeconômico. Considerando a má condução das políticas de finanças locais pode se esperar como origem o mal funcionamento do mercado de capitais, com o risco de crises bancárias e inadimplência.

Uma condução precária de ambas as políticas citadas significa o aumento do custo de capital, principalmente o estrangeiro, de tal forma que repele o interesse de investimento externo do país, o que historicamente tem se mostrado comum nos países estudados.

Um outro componente muito importante da equação é dado pela expectativa privada do retorno doméstico, explicitado na fórmula da equação: $r(1 - \tau)$, onde $r = r$

(Y, θ). O que se é esperado da aplicação dessa equação para o trabalho, é uma visão de baixos retornos. Eles podem ser explicados por quatro fatores principais: fraca estrutura tributária, ambiente institucional influenciável, baixa produtividade e capital humano e infraestrutura insuficientes.

É esperado encontrar nos resultados, países com altas alíquotas de imposto sob o capital (seja ele formal ou informal). Esse componente, representado por τ , quando alto é esperado que seja resultado de uma estrutura de arrecadação tributária ineficiente que pode significar um certo risco de sonegação para o estado. O que explicaria a redução dos retornos. Outro índice que impacta na redução do retorno é um alto índice de externalidade, representado por θ , uma vez que altas externalidades desencadeiam em uma falha do ambiente institucional político do país.

Continuando a tratar da metodologia, para os diversos componentes que serão avaliados em cada modelo, é importante ter uma fonte de dados bastante completa. Para isso, as bases de dados que serão analisadas e utilizadas no modelo serão:

- Fundo monetário internacional: conjunto de dados estatísticos, de alta qualidade, usados internacionalmente para a comparação de estatísticas globais. A base possui diversos indicadores de séries temporais para 217 países diferentes, com dados que retomam mais de 50 anos. Aplicado a esse trabalho, essa base será utilizada para o uso dos principais dados macroeconômicos de cada país.
- Bancos Centrais: como auxílio, também serão utilizados os dados de cada banco central. Sendo assim, alguns dados serão retirados de: Banco Central de la República Argentina, Banco Central de Chile, Banco de la República (Colômbia) e Banco Central del Uruguay.
- The Heritage Foundation: O Index of Economic Freedom é um índice que se propõe a medir o nível de liberdade econômica de cada país com base em uma série de indicadores.
- Economist Intelligence Unit: importante guia de análise do ambiente político e econômico dos países, trabalhando não só com relatórios de diversos países, mas como também fazendo previsões para eles.

- Doing Business: material preparado pelo Banco Mundial. Fornece uma análise comparativa de infraestrutura de mais de 190 países, com o objetivo de comparar a dificuldade da abertura de novos negócios em cada país.

De forma geral, a ideia deste estudo é de recorrer aos dados dessas bases e utilizar e produzir análises e comentar a aplicação do modelo de crescimento econômico. Como dito, os países analisados serão Argentina, Chile, Colômbia e Uruguai. Por mais que cada um dos países tenha suas particularidades, o contexto latino-americano envolve todos em um ambiente institucional similar. A seguir, é discorrido quais são os resultados esperados para o trabalho, tendo em vista algumas premissas que se pode adotar para América Latina.

4. Resultados

Como forma de medir os resultados do trabalho, foi optado pela divisão em três subseções, sendo elas: análise macroeconômica dos países target, análise dos principais índices econômicos e aplicação do resultado.

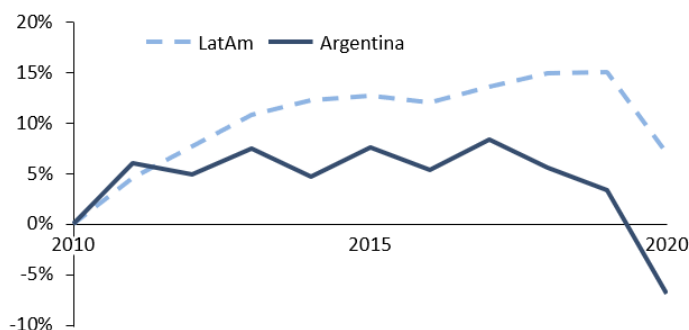
4.1. Análise Macroeconômica dos Países

4.1.1. Argentina

A Argentina é uma das maiores economias da América Latina. É um país vasto de recursos naturais, principalmente em energia e agricultura, sendo um produtor líder de alimentos, com produção de alta escala de pecuária. No entanto, a volatilidade histórica no crescimento econômico, tem limitado o desenvolvimento do país.

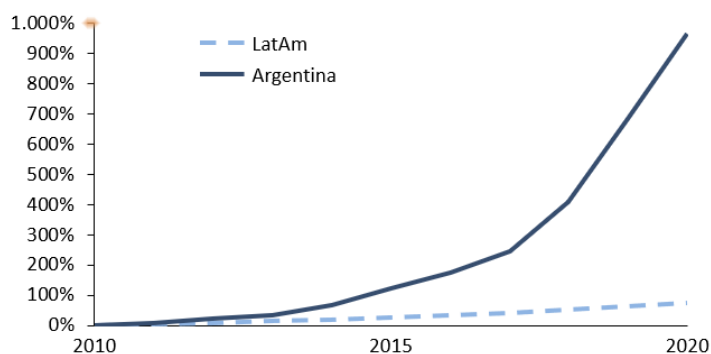
Nos últimos 10 anos, a Argentina viu seu PIB decair em mais de 10% e a sua inflação disparar em 964% (Figuras 1 e 2). A crise política e fiscal argentina é marcada por trocas de governos conturbadas, variando entre a esquerda e a direita. Trocas que não surtiram nenhum efeito positivo no cenário macroeconômico argentino.

Figura 1 – Evolução do PIB argentino em moeda local.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Figura 2 – Evolução da inflação argentina.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Mesmo que a vitória do presidente Alberto Fernández tenha sido com uma margem baixa, as eleições presidenciais de 2019 ocorreram num cenário de hiperinflação e aumento da pobreza. O governo de Mauricio Macri (2015-2019), promoveu uma série de reformas liberais entre 2016 e 2017, como a eliminação de impostos sobre a exportação agrícola e o fim de uma série de subsídios como eletricidade e água. No entanto, o resultado observado foi de aumento descontinuado do desemprego, queda agressiva do PIB, hiperinflação e deterioração do balanço de pagamentos.

Historicamente, a Argentina que tem mais despesas públicas do que receitas. Desde 2008 as despesas têm superado as receitas e o balanço de pagamentos argentino vêm deteriorando ano a ano. Com um largo déficit de orçamento, em 2018, o IMF apoiou a Argentina em um programa de USD 57,0 bilhões, porém nem as reformas nem o apoio do IMF seguraram o declínio econômico.

Assumindo em um cenário conturbado, o presidente Alberto Fernández tentou fazer uma série de acordos para resolver as muitas dívidas da Argentina, além de promover uma série de mudanças sociais, como programas de alimentação, controle de preços de produtos de cesta básica, com foco em ajudar as classes mais pobres. Porém, em 2020, a relação dívida pública/PIB foi estimada em 96,7%, sendo o maior número desde 2004 e existe uma grande incerteza de se um dia a Argentina irá conseguir arcar com suas dívidas.

Desde 1950, a Argentina passou 33% do tempo em recessão, estando atrás apenas da República Democrática do Congo, de acordo com o Banco Mundial. Quase um terço da população argentina vive abaixo da linha de pobreza, e o país precisa de mais investimentos em infraestrutura, principalmente para o fornecimento de eletricidade e água para as populações rurais. No entanto, o alto risco de calote, a inflação e a desvalorização descontinuada da moeda argentina afastam todo e qualquer tipo de investidor do país.

4.1.2. Chile

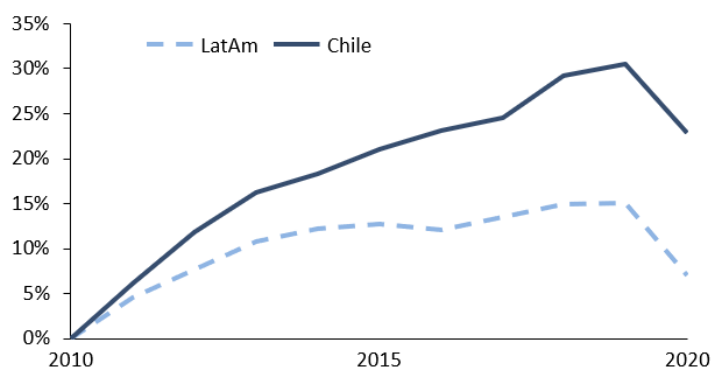
O Chile foi uma das economias que mais cresceu na América Latina neste século. É um país conhecido por sua transparência financeira e política e por suas importantes relações de comércio internacional que tem firmado nos últimos anos, principalmente com os Estados Unidos. A economia chilena possui um dos maiores índices de industrialização do continente.

As principais atividades econômicas do Chile são: a industrial mineral, produtos manufaturados e a agricultura. As indústrias chilenas empregam aproximadamente 22% da população e contribui com quase um terço do PIB local. O Chile produz um terço do cobre mundial, sendo assim o principal produtor do metal do mundo, de tal forma que o cobre é um dos pilares da economia chilena. O preço do cobre no último ano teve um expressivo aumento, de forma que foi essencial para a arrecadação do governo na retomada da pandemia. Porém, a alta influência do preço do cobre na economia chilena é um desafio a se superar pelo país.

Da década de 90 para cá, o setor agrícola chileno tem sido uma importante “moeda de troca” para o mercado internacional. Através da exportação de frutas e vegetais, dos vinhos e da exportação de salmão e outros peixes, o Chile tem estreitado suas relações comerciais com os países europeus e do Pacífico, principalmente com Estados Unidos, Japão e China. O país é membro da APEC, um fórum econômico de 21 países da Ásia e do Pacífico que visa promover o livre comércio e a cooperação econômica, e possui uma série de acordos de livre-comércio com outros países.

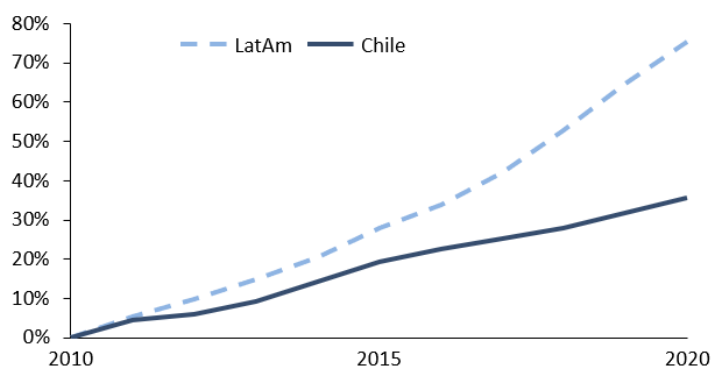
O comércio exterior representa 57,8% do PIB chileno e a balança comercial chilena tem se mantido positiva nos últimos anos. Nos últimos 10 anos, o PIB chileno tem crescido significativamente mais do que a média da América Latina e com um controle maior da inflação (Figuras 3 e 4).

Figura 3 – Evolução do PIB chileno em moeda local.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Figura 4 – Evolução da inflação chilena.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

No âmbito da política, possui uma das maiores tradições democráticas da América Latina, mesmo tendo passado por 17 anos de ditadura. Apesar da tradição, o Chile é conhecido por uma série de protestos e revoltas que têm tomado os noticiários nos últimos anos. De acordo com uma pesquisa nacional (Latinobarómetro, 2020), 76% dos chilenos são insatisfeitos com o funcionamento da democracia no país. Por mais que o país tenha se fortalecido no eixo macroeconômico, a desigualdade ainda é muito alta no Chile e tem causado grande revolta popular.

O presidente Sebastian Piñera chegou ao poder em março de 2018 e tentou realizar uma série de reformas neoliberais, que geraram grande onda de protestos no

país, mas que ainda devem ser implementadas. Segundo uma pesquisa (Centro de Estudios Públicos, August 2021), 16% da população chilena aprova o governo Piñera, enquanto 68% desaprovam. Em outubro de 2020 o governo Piñera concordou em fazer um referendo popular para a substituição da constituição vigente (redigida durante a ditadura militar) e mais de 78% da população chilena aprovou uma nova constituição, que será apresentada ao povo em novo referendo em 2022.

4.1.3. Colômbia

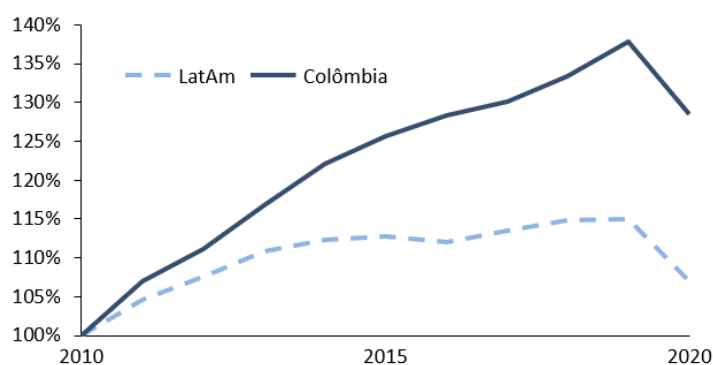
A Colômbia é a quarta maior economia da América Latina e nas últimas duas décadas tem mostrado um crescimento econômico estável e sólido, principalmente por conta do tamanho do mercado de recursos naturais e por ter um excelente histórico como devedor internacional.

Nos últimos anos, a Colômbia tem se despontado como um bom ambiente de negócios e vem ano a ano atraindo mais investidores, principalmente àqueles que vêm buscando parcerias e concessões pública-privadas para grandes investimentos em infraestrutura. De acordo com a pesquisa anual do Banco Mundial, “Doing Business 2020”, a Colômbia é ranqueada como o 67º país mais atrativo para se ter um negócio (entre 190 países considerados). Em comparação com a região da América Latina, a Colômbia estaria atrás apenas de Chile, México e Porto Rico.

A atratividade que a Colômbia vem mostrando ao mercado internacional faz parte dos planos do governo de Iván Duque, que desde 2018, tem tratado como prioridades o empreendedorismo, a legalidade e a equidade, principalmente nas esferas da infraestrutura, sustentabilidade ambiental e inovação. O bom histórico da Colômbia em gestão macroeconômica e fiscal, sob um regime de metas de inflação, câmbio flexível e sistema fiscal regrado permitiu um crescimento econômico constante do país no último século.

Como pode-se observar nas Figura 5, o crescimento agregado do PIB colombiano nos últimos 10 anos é maior que o do restante do continente e 2020 foi o único ano das últimas duas décadas que a Colômbia observou uma retração em seu PIB. A inflação colombiana também tem se destacado por ter crescido menos que os outros países da América Latina, e o país conseguiu controlar bem os preços durante a pandemia. No entanto, a retração observada no PIB em 2020 é explicada principalmente pela grande queda do preço da gasolina, que representa 50% das exportações colombianas.

Figura 5 – Evolução do PIB colombiano em moeda local.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Com recursos naturais abundantes, além da importância da exportação de gasolina, a Colômbia também possui a maior reserva de carvão da América Latina e o segundo maior potencial hidroelétrico do continente, além de outros produtos minerais e de uma grande diversidade em sua agricultura. Mesmo sendo um setor muito importante para o mercado de trabalho e ao estabelecimento de relações de comércio internacional, a queda da participação da agricultura no PIB colombiano tem sido constante nos últimos 50 anos, com o crescimento das indústrias e do setor de serviços.

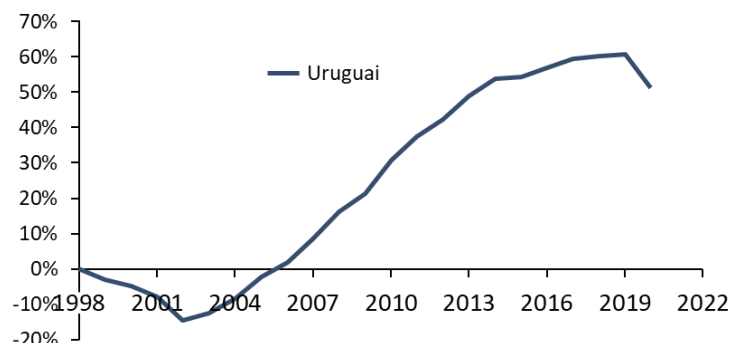
Diferentemente de outros países do continente, a Colômbia também se destaca por possuir diferentes hubs comerciais importante espalhados pelo país, como: Bogotá, Medellín, Cali e Barranquilla. As exportações colombianas representam 38,1% de seu PIB e possui importantes relações comerciais com Estados Unidos, China e outros países do continente.

4.1.4. Uruguai

Diferente dos outros países da América Latina, o Uruguai é um país que se destaca por ser uma sociedade mais igualitária. Possui um PIB per capita alto quando comparado com o restante do continente, baixo nível de desigualdade e quase uma total ausência de pobreza extrema.

Historicamente, o Uruguai é um país bastante dependente dos seus vizinhos Brasil e Argentina. Entre 1999 e 2002, o país viveu uma grande crise devido a essa alta dependência na economia de seus vizinhos e viu seu PIB regredir ano a ano, acumulando uma queda de 15% (Figura 6). O início da crise se deu por conta da desvalorização do real, afetando as exportações uruguaias, e se perdurou até 2002, com a crise fiscal Argentina entre o período.

Figura 6 – Evolução do PIB uruguaio em moeda local no começo do século.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

A crise de 2002 e a dependência por Brasil e Argentina fizeram com que o país adotasse uma série de reformas macroeconômicas, reduzindo a exposição econômica e financeira com esses países e impulsionando a implementação de novas políticas sociais. Desde então, o Uruguai se tornou um país mais resiliente e viu um crescimento constante do seu PIB entre o fim da crise e 2020, mesmo que Brasil e Argentina tenham enfrentado recessões econômicas durante a década de 2010.

Dentre as reformas econômicas após a crise, a forte estabilidade política e social, amparada por uma democracia consolidada e de forte segurança jurídica, foi essencial para que o país atraísse investidores neste século. A grande batalha do Uruguai contra a desigualdade, que viu entre 2004 e 2016 a porcentagem da população que vive abaixo da linha de pobreza passar de 40% para 6,2%, fez com que o país atingisse a distribuição de renda mais igualitária da América Latina (World Bank's Gini Index) e, por isso, tem se promovido como um dos países latino-americanos mais favorável a negócios.

A economia do Uruguai é bastante aberta e as exportações representam 41% de seu PIB, sendo puxado principalmente pela carne e a soja. As principais relações comerciais uruguaias são com os países do Mercosul. Porém nos últimos anos, tem crescido a relação comercial entre Uruguai e a China. Hoje, o principal destino das exportações uruguaias é a China, representando um total de 20% do volume de exportações.

Mesmo que as exportações do setor de agricultura sejam extremamente relevantes para a economia uruguaia, o setor de serviços é o que mais contribui para o PIB uruguaio, representando 61% do PIB e empregando 73,3% dos uruguaios. Dentro do setor, destacam-se o turismo e os serviços bancários e de comércio.

O Uruguai é visto como um dos países com a democracia mais segura da América Latina e de política e economia mais estável. O país também tem atraído muitas empresas estrangeiras, devido a criação de zonas francas e tem servido como hub de distribuição regional para muitas multinacionais. Em termos de investimentos estrangeiro direto, o Uruguai recebeu investimento de vários países nos últimos 15 anos, o que reflete uma maior confiança no quadro institucional e na política e economia do país. Nas últimas eleições do país, em 2019, pela primeira vez em 15 anos, o governo passou das mãos da ala da esquerda para a centro-direita, ao presidente Luis Lacalle Pou, conhecido por adotar políticas pró-mercado.

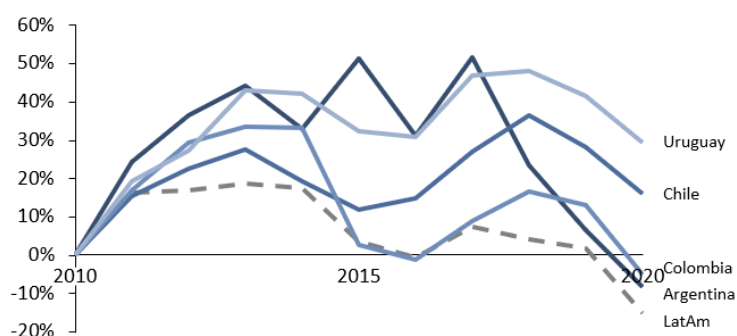
4.2. Análise dos Principais Índices Econômicos

4.2.1. Dados Macroeconômicos – Fundo Monetário Internacional

Comparando os principais índices econômicos dos países sendo analisados, conseguimos traçar algumas comparações entre eles. Os países latino-americanos possuem perfis similares quando o assunto é investimento e a balança comercial. Já quando analisamos o controle da inflação e a evolução do PIB dolarizado, já reparamos em um comportamento mais distinto entre os países.

A Figura 7, traz a evolução ano a ano do PIB dos países, mostrando o crescimento acumulado deles nos últimos 10 anos. Essa é uma visão dolarizada, então para essa análise, deve ser considerado que a desvalorização cambial durante o período está agravando a queda do PIB de alguns países, mesmo que como visto em seção anteriores, alguns países tenham indicado queda acumulada do PIB dos últimos 10 anos mesmo em moeda local.

Figura 7 – Evolução do PIB em dólar

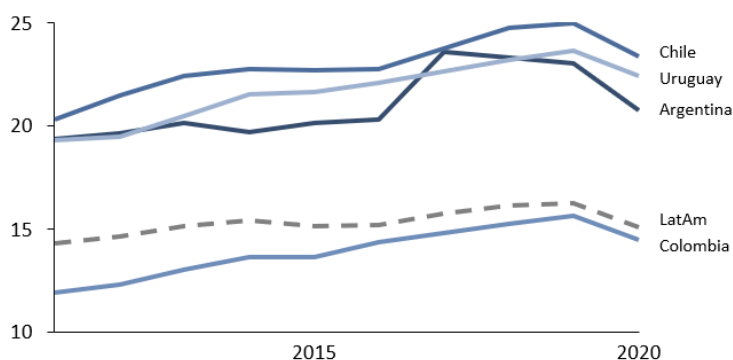


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Podemos reparar então, que os países target tiveram todos um desempenho superior à média da região da América Latina, no entanto quando comparados entre si, observamos que apenas Uruguai e Chile tiveram crescimento positivo do PIB nos

últimos 10 anos. Não obstante, esses países são os países que possuem os maiores PIB per capita da região (Figura 8). A Colômbia, por outro lado, por mais que nos últimos 10 anos tenha um controle maior do seu PIB do que a média da América Latina, é o único entre os países target que possui um PIB per capita inferior à média do continente e bastante distante dos outros países que estão sendo investigados, sendo quase 40% inferior ao PIB per capita chileno.

Figura 8 – Evolução do PIB per capita em dólar



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Outro tema que os países target se diferem é no controle da inflação. A América Latina não é uma região conhecida pelo bom controle da inflação, tendo seus preços sendo aumentados sempre mais do que uma média mundial. Como pode ser observado na tabela 1, a inflação agregada dos últimos 10 anos no mundo foi de 40%, contra 75% para a América Latina. No entanto, quando analisamos como os países target tem controlado suas inflações, percebemos que Colômbia e Chile se destacam, sendo que ambos estão abaixo da média latino-americana e que o Chile está abaixo da média mundial, inclusive. A Argentina, como já foi comentado anteriormente, possui uma das maiores inflações observadas para dado período e a economia uruguaia, ainda muito dependente de Brasil e Argentina, também tem um grande aumento dos seus preços nos últimos 10 anos.

Tabela 1 – Inflação Agregada dos últimos 10 anos

País / Região	Inflação Agregada dos últimos 10 anos (%)
Argentina	964%
Chile	36%
Colômbia	44%
Uruguai	122%
LatAm	75%
Mundo	40%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Um tema de grande linearidade entre os países target é a porcentagem do PIB que é destinada para investimentos. Como observado na Tabela 2, os países target convergem em um nível de investimento entre 17% e 20% do PIB, e estão em linha com a média da região, que é de 17,8%. A grande problemática é que quando comparado a nível mundial, essa porcentagem de investimento dos países target e do próprio continente são inferiores ao nível de investimento mundial. Sendo essa uma das grandes críticas ao continente latino-americano, observamos que dentre os países target, nenhum deles se destaca quando o assunto é investimento.

Tabela 2 – Investimento como porcentagem do PIB

País / Região	Investimento (% do PIB)
Argentina	17,9%
Chile	19,8%
Colômbia	19,0%
Uruguai	17,0%
LatAm	17,8%
Mundo	26,6%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Outros temas de linearidade entre os países target são a respeito das receitas e despesas governamentais e das taxas de desemprego. Como observado na Tabela 3 e na Tabela 4, os países target possuem um perfil similar para administrar as receitas e despesas governamentais, com Colômbia e Uruguai muito próximos a

média da região. O Chile e a Argentina possuem perfis distintos entre si, mesmo que não sejam muito distantes da média do continente. Em contextos macroeconômicos bastante diferentes, a Argentina tem utilizado mais dos cofres públicos para tentar controlar a economia local, enquanto o Chile tem optado por realizar menos gastos

Tabela 3 – Receitas/Despesas do governo como porcentagem do PIB

País / Região	Receitas (% do PIB)	Despesas (% do PIB)
Argentina	33%	42%
Chile	22%	29%
Colômbia	27%	33%
Uruguai	28%	33%
LatAm	26%	35%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Tabela 4 – Taxa de Desemprego Média dos últimos 5 anos

País / Região	Taxa de Desemprego Média dos últimos 5 anos (%)
Argentina	9,5%
Chile	7,8%
Colômbia	11,0%
Uruguai	8,7%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

Uma última similaridade no perfil econômico dos países latino-americanos é o caráter exportador dos países. Quando observamos a Tabela 5, observamos que a América Latina possui uma variação anual média inferior que o restante do mundo para importar bem e serviços, porém para exportação, os valores se aproximam à média mundial. O destaque neste caso fica para o Uruguai, que vem nos últimos anos reduzindo o nível tanto de importações quanto o de exportações, numa tentativa de se tornar um país mais independente ao seus vizinhos e ter uma economia menos volátil a eles.

Tabela 5 – Mudança percentual anual média entre 2015 e 2019 do nível de importação e exportação de bens e serviços

País / Região	Importações (%)	Exportações (%)
Argentina	-1,3%	3,4%
Chile	2,0%	0,1%
Colômbia	1,9%	7,7%
Uruguai	-3,8%	-3,3%
LatAm	1,0%	2,8%
Mundo	3,2%	3,1%

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook Database, outubro 2021.

4.2.2. Index Of Economic Freedom – The Heritage Foundation

O Index of Economic Freedom, preparado pela Heritage Foundation, é um índice que se propõe a medir o nível de liberdade econômica de cada país com base em uma série de indicadores. Cada país recebe uma nota de 0-100 para um indicador, e a média final desses indicadores é o denominado nível de liberdade econômica.

Esses indicadores são de suma importância para o diagnóstico, uma vez que eles tornam comparáveis entre os países uma série de fatores qualitativos da economia deles. Os indicadores que são utilizados na composição do índice de liberdade econômica são divididos em quatro grupos: Estado de Direito, Tamanho do Governo, Eficiência Regulatória e Abertura do Mercado. Dentro desses quatro grupos existem 12 indicadores, como pode ser visto na Tabela 6 abaixo:

Tabela 6 – Indicadores utilizados no Index of Economic Freedom

Estado de Direito	Tamanho do Governo	Eficiência Regulatória	Abertura do Mercado
1. Direitos de Propriedade	4. Carga Tributária	7. Liberdade de Negócios	10. Liberdade Comercial
2. Integridade do Governo	5. Gastos do Governo	8. Liberdade de Trabalho	11. Liberdade de Investimento
3. Eficácia Judicial	6. Saúde Fiscal	9. Liberdade Monetária	12. Liberdade financeira

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Index of Economic Freedom 2021, The Heritage Foundation.

Em uma visão geral, os países target deste estudo, com exceção da Argentina, possuem uma avaliação positiva no ranking. Como pode ser observado na Tabela 7, assim se posicionam os países target no Index of Economic Freedom:

Tabela 7 – Países target no Index of Economic Freedom

País / Região	# Ranking Mundial	# Ranking Regional	Nota
Chile	19	1	75,2
Uruguai	44	2	69,3

Colômbia	49	4	68,1
Argentina	148	24	52,7
LatAm	-	-	58,4

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Index of Economic Freedom 2021, The Heritage Foundation.

Tabela 8 – Notas no grupo Estado de Direito

País / Região	1. Direitos de Propriedade	2. Integridade do Governo	3. Eficácia Judicial
Chile	70,2	74,5	68,4
Uruguai	68,1	75,7	66,8
Colômbia	59,8	49,7	36,4
Argentina	46,1	54,0	45,7
LatAm	46,2	41,7	38,8

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Index of Economic Freedom 2021, The Heritage Foundation.

Tabela 9 – Notas no grupo Tamanho do Governo

País / Região	4. Carga Tributária	5. Gastos do Governo	6. Saúde Fiscal
Chile	72,3	80,4	90,4
Uruguai	72,6	66,9	80,5
Colômbia	69,7	69,3	78,9
Argentina	70,4	52,8	38,4
LatAm	77,2	70,8	63,0

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Index of Economic Freedom 2021, The Heritage Foundation.

Tabela 10 – Notas no grupo Eficiência Regulatória

País / Região	7. Liberdade de Negócios	8. Liberdade de Trabalho	9. Liberdade Monetária
Chile	75,1	62,5	85,5
Uruguai	72,3	70,5	72,5
Colômbia	71,0	77,7	78,1
Argentina	59,5	46,3	41,9
LatAm	60,0	56,1	73,4

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Index of Economic Freedom 2021, The Heritage Foundation.

Tabela 11 – Notas no grupo Abertura do Mercado

País / Região	10. Liberdade Comercial	11. Liberdade de Investimento	12. Liberdade financeira
Chile	83,0	70,0	70,0
Uruguai	70,8	85,0	30,0
Colômbia	77,0	80,0	70,0
Argentina	62,6	55,0	60,0
LatAm	67,3	59,2	47,3

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Index of Economic Freedom 2021, The Heritage Foundation.

Realizando agora uma síntese dos dados das tabelas acima, reparamos realmente o destaque do Chile em comparação com os outros países target em todos os grupos de indicadores.

No que diz respeito ao grupo de Estado de Direito, Tabela 8, Chile e Uruguai possuem avaliações bastante parecidas, justamente por serem os dois países menos corruptos da América Latina. São países que possuem sistemas judiciários confiáveis e independentes, que conseguem aplicar os direitos de propriedade e contratuais livres de interferência política.

Mesmo com uma boa avaliação geral, a Colômbia possui notas bastante baixas nos indicadores de Estado de Direito e nesse caso se aproxima bastante da Argentina e da média da América Latina. Existe uma certa desconfiança do sistema judiciário colombiano, uma vez que existe muita corrupção, suborno e abuso de informações privilegiadas. Até hoje a influência do tráfico de drogas é grande no país e existem outros vários escândalos de corrupção envolvendo a Igreja Católica (90% da população colombiana é católica) e os militares. Na Argentina, o cenário de desconfiança é o mesmo, principalmente pelos escândalos de corrupção de políticos e pela tentativa de interferência do governo no sistema judiciário na tentativa de renegociação das várias dívidas argentinas.

No grupo de indicadores, de Tamanho do Governo, Tabela 9, mais uma vez o Chile é o grande destaque, sendo este o grupo mais bem avaliado do país. A estrutura fiscal chilena é um exemplo para a América Latina e possui um excelente nível de controle. Mesmo possuindo impostos relativamente “altos”, o Chile consegue equilibrar seu sistema fiscal através de um bom controle de gastos do governo e controle da dívida pública.

Colômbia e Uruguai possuem avaliações muito similares neste grupo de indicadores, e têm um sistema tributário similar ao do Chile. A grande diferença entre o Chile e Colômbia e Uruguai é a respeito dos gastos do governo como porcentagem do PIB e, principalmente, da representatividade da dívida pública sobre o PIB dos países, sendo excessivamente maior nesses dois últimos.

Do outro lado da moeda, a Argentina possui notas muito baixas para os indicadores de Gastos do Governo e Saúde Fiscal. Como já foi discutido anteriormente, a dívida pública argentina é considerada praticamente impagável e o risco de calote é alto. A dívida pública argentina chega aos assustadores 88,7% do PIB e nos últimos 3 anos os gastos do governo representaram em média 39,6% do PIB.

Conforme a Tabela 10, as médias de Chile, Colômbia e Uruguai são bastante próximas neste grupo. Enquanto Colômbia e Uruguai caminham quase que juntos, o Chile é um destaque positivo em Liberdade Monetária, mas já não é um exemplo tão forte em Liberdade de Trabalho. Existem muitos incentivos dos países latino-americanos para a abertura de novos negócios em seus países e subsídios a produção e por isso estes países target se destacam estando acima da média mundial.

Já na Argentina, ano a ano a dificuldade do surgimento de novos negócios tem sido maior. Com a altíssima inflação do país e a desvalorização abrupta do câmbio, muitas empresas têm se afastado da Argentina na hora de abrirem negócios na América Latina. Outro destaque negativo são o aumento do custo das licenças de construção no país.

Por fim, os indicadores da Tabela 11, mostram que a abertura do mercado é bastante próxima entre os países, com exceção novamente da Argentina e do indicador de Liberdade Financeira no Uruguai. A nota baixa deste índice uruguaio é explicada principalmente pela alta dependência dos uruguaios pelo seu forte serviço bancário. É comum o governo ter que intervir em suas reservas para manter a liquidez dos bancos.

Mesmo que esteja distante dos outros países target, este grupo de indicadores é o de maior destaque da Argentina. Os países da América Latina possuem bastantes acordos comerciais que facilitam esta abertura do mercado latino (com grande

destaque para a APEC, que faz parte o Chile) e neste caso a Argentina não é uma exceção, fazendo parte de 8 acordos de livre comércio. No entanto, a alta interferência do estado na economia não permite uma avaliação mais positiva para o país neste ranking.

Concluindo, o Chile é um grande destaque regional e mundial no ranking e nas notas do Index of Economic Freedom e é um país que vem ganhando muito destaque na América Latina. Colômbia e Uruguai são duas referências regionais e ano a ano vêm mostrando melhoria nos rankings. Já a Argentina, como citado algumas vezes neste material, possui uma série de complicações que inviabilizam um olhar positivo do investidor internacional ao país.

4.2.3. Doing Business – Banco Mundial

O Doing Business, 2020, preparado pelo Banco Mundial, é um material que busca comparar diversos fatores que influenciam a abertura de novos negócios em 190 países. Como neste trabalho, busco preparar um diagnóstico de investimento para alguns países target da América Latina, o ranking servirá de apoio para comparar os países em uma série de indicadores que estudam a infraestrutura para a abertura de novos negócios nos países.

Os indicadores que estão sendo analisados são os da Tabela 12:

Tabela 12 – Indicadores utilizados no Doing Business

Indicadores
1. Começando um novo negócio
2. Licenças de Construção
3. Eletricidade
4. Registro de Propriedades
5. Crédito
6. Proteção aos Investidores Minoritários
7. Pagamento de Impostos
8. Comércio Internacional
9. Cumprimento de Contratos
10. Insolvência

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Doing Business 2020, Banco Mundial.

A partir desses indicadores, os países recebem avaliações de 0-100 para cada competência e a média final representa a nota do Doing Business. Utilizando os países targets deste estudo, os resultados são:

Tabela 13 – Países target no Doing Business 2020

País / Região	# Ranking Mundial	# Ranking Regional	Nota
Chile	59	1	72,6
Colômbia	67	4	70,1
Uruguai	101	12	61,5
Argentina	126	20	59,0

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Doing Business 2020, Banco Mundial.

Mais uma vez, entre os países target, o Chile é o país que mais se destaca positivamente no ranking e a Argentina o que se mais se destaca de forma negativa. Interessante notar também que o Uruguai, por mais que tenha se destacado em outros índices já analisados, não aparece como um lugar interessante para se iniciar um negócio.

Mesmo sendo um ambiente pró-negócio, os indicadores que são mais negativos para o Uruguai no ranking do Doing Business são a facilidade para conseguir licenças de construção, a proteção aos investidores minoritários e o comércio internacional. Como já foi apontado anteriormente, o Uruguai é um país com alto grau de dependência de Brasil e Argentina e, mesmo que nos últimos anos tenha feito negócios com a China, o comércio internacional uruguaio ainda é muito limitado. Com exceção desses destaques negativos, o Uruguai possui uma avaliação bem próxima à média mundial nos demais indicadores, estando sempre no segundo e terceiro quartil do ranking mundial.

A Colômbia, que nos demais índices analisados, caminhou próxima ao Uruguai, no Doing Business ela possui mais destaque, principalmente nos indicadores de obtenção de crédito e proteção aos investidores minoritários, sendo ranqueada como 11ª e 13ª do mundo, respectivamente, nesses indicadores. O destaque colombiano na obtenção de crédito se dá principalmente pela grande proteção dos direitos dos credores e pela alta acessibilidade de informação para o registro de créditos. Já o destaque a proteção dos investidores minoritários acontece pelas leis da bolsa de valores colombiana que garantem ao investidor uma série de direitos e alto grau de poder de atuação.

Mais uma vez como um destaque negativo, a Argentina é classificada como 170ª de 190 países quando o assunto é o pagamento de impostos. A estimativa de horas gastas por ano para o pagamento de impostos na Argentina é uma das maiores do mundo. Além do tempo, o fator mais relevante para a deterioração deste índice é o total de imposto que é pago como porcentagem do lucro. É estimado que, para empresas, esse número seja de 106,3% contra 47,0% como média da América Latina.

Já o Chile, que mais uma vez se desponta como mais bem colocado do ranking para a América Latina, não possui um destaque individual em algum indicador

específico. O país tem uma classificação média no segundo quartil em todos os indicadores analisados.

Em suma, quando os países target são comparados no quesito de infraestrutura para abertura de negócios, o cenário obtido é de mais uma vez de destaque positivo para o Chile e destaque negativo para a Argentina. Diferente do que já foi visto em outros indicadores, o Uruguai aparente não possuir a melhor infraestrutura para a abertura de novos negócios, principalmente pela alta dependência comercial de seus vizinhos e pela alta influência de um sistema bancário tradicional no país. A Colômbia é um destaque regional no ranking e é referência mundial em obtenção de crédito e proteção a investidores do mercado financeiro.

4.2.4. Operational Risk in Latin America – The Economist IU

Uma última pesquisa que foi estudada foi a análise de Risco Operacional na América Latina, pelo The Economist Intelligence Unit. Essa análise objetiva fazer uma análise do risco operacional latino-americano em três esferas: a política, a economia e a diplomacia. As pesquisas foram realizadas para 29 países da América Latina e cada país recebeu uma nota de 0-100 e uma classificação do risco entre as letras “A” e “E”, sendo E a mais grave.

Quando extraídos os resultados para os países que estão sendo estudados, encontramos os seguintes ranqueamentos:

Tabela 14 – Países target no Operational Risk in Latin America, 2021

País	# Ranking Regional	Classificação	Nota
Chile	2	B	25
Uruguai	7	B	39
Colômbia	10	C	42
Argentina	23	C	57

Fonte: Elaboração própria com base nas informações do Operational Risk in Latin America 2021, The Economist Intelligence Unit.

Mais uma vez sendo o líder do ranking entre os países analisados, o Chile possui a segunda melhor classificação de risco operacional da América Latina, estando atrás apenas de Aruba. Na esfera da política, o grande risco operacional chileno são as eleições que ocorrem em 2022. O candidato mais bem posicionado para vitória é Gabriel Boric, candidato de esquerda chileno que traz uma agenda de maior intervenção estatal na economia. Outro risco operacional na política é o processo de reescritura da constituição chilena, que provavelmente causará turbulência no país em 2022.

Na esfera econômica, a perspectiva para a macroeconomia chilena é que ela se mantenha firme por mais alguns anos. No entanto, a alta dependência na exportação de commodities (principalmente do cobre) torna a economia mais vulnerável a choques de preços.

Outro país que também possui uma boa classificação no ranking é o Uruguai. Possuindo a mesma classificação de risco que o Chile, porém com uma nota de risco

maior, o Uruguai tem como principal risco político um referendo que busca reverter um terço dos artigos de lei da reforma pró-mercado feita pelo governo em 2020. O referendo provavelmente não será aprovado, no entanto ele representa um risco significativo para a política do país. Já na esfera econômica, o risco está associado a alta razão entre a dívida pública e o PIB e a vulnerabilidade do Uruguai a flutuação do preço de commodities. Outro risco iminente é a vulnerabilidade de Brasil e Argentina.

A Colômbia, com uma classificação de risco C e pouco mais expressiva que o Uruguai, tem como seu principal risco político as eleições de 2022 e alta probabilidade de protestos e revolta popular durante o ano. Para a economia, o maior risco está associado a vulnerabilidade do preço das commodities. As exportações representam uma grande proporção da arrecadação do governo colombiano e um choque de preços pode implicar em um déficit fiscal para o país.

Já a Argentina, possuindo uma classificação de risco C, mas bastante mais expressiva que a da Colômbia, possui seu principal risco político atrelado ao comportamento do presidente Alberto Fernández de alimentar a polarização política nas prévias das eleições argentinas. O presidente tem se mostrado cada vez mais populista e existe um temor que possa haver mudanças econômicas de esquerda mais radicais no país. Já o risco econômico é devido a elevadíssima carga da dívida pública, a dependência de commodities, a inflação e os desequilíbrios fiscais, que deixam a economia mais exposta a choques econômicos.

Sendo assim, quando comparados os países deste estudo, observamos que os maiores riscos operacionais que influenciam na América Latina são as eleições e a grande vulnerabilidade a choque de preços de commodities. O Chile se destaca mais uma vez com uma boa classificação de risco, enquanto Uruguai e Colômbia possuem notas próximas e a Argentina se desponta como um grande risco na América Latina.

6. Conclusão

Pegando a teoria por trás dos modelos e todas as informações colhidas de Argentina, Chile, Colômbia e Uruguai. Esta tese consegue criar uma análise de crescimento econômico para os países target. Considerando o modelo utilizado, como já discutido anteriormente, as variáveis qualitativas que interferem no modelo e esboçam o problema de baixos níveis de investimento privado e empreendedorismo são:

Tabela 15 – Variáveis qualitativas que interferem no modelo de crescimento econômico.

Variável
1. Baixo Retorno da Atividade Econômica
1.1. Baixos Retornos Sociais
1.1.1. Geografia ruim
1.1.2. Baixo Capital Humano
1.1.3. Infraestrutura Ruim
1.2. Baixa Apropriabilidade
1.2.1. Falhas Governamentais
1.2.1.1. Riscos Micros: direito de propriedade, corrupção e impostos
1.2.1.2. Riscos Macros: financeiro, monetário e instabilidade fiscal
1.2.2. Falhas de Mercado
2. Alto custo financeiro
2.1. Finanças Internacionais Ruins
2.2. Finanças Locais Ruins
2.2.1. Baixa poupança doméstica
2.2.2. Má Diplomacia

Fonte: Elaboração própria.

Para comparar essas variáveis entre os países, criei um sistema de avaliação que avaliasse de 1 a 5 cada uma das variáveis (sendo 5 o melhor), dado tudo que foi discutido na seção de resultados a respeito de cada país. Segue Tabela 16:

Tabela 16 – Avaliação das variáveis qualitativas que interferem no modelo de crescimento econômico.

Variável	Argentina	Chile	Colômbia	Uruguai
1. Retorno da Atividade Econômica	2,25	3,7	2,8	3,2
1.1. Retornos Sociais	3	4	3	3,3
1.1.1. Geografia	4	4	4	3
1.1.2. Capital Humano	3	4	2	4
1.1.3. Infraestrutura	2	4	3	3
1.2. Apropriabilidade	1,5	3,3	2,5	3
1.2.1. Falhas Governamentais	1	3,5	2	3
1.2.1.1. Riscos Micros	1	3	1	4
1.2.1.2. Riscos Macros	1	4	3	2
1.2.2. Falhas de Mercado	2	3	3	3
2. Custo Financeiro	1,8	4	3,5	2
2.1. Finanças Internacionais	1	4	4	2
2.2. Finanças Locais	2,5	4	3	2
2.2.1. Baixa poupança doméstica	1	4	3	2
2.2.2. Diplomacia	4	4	3	2

Fonte: Elaboração própria.

Observando os resultados da tabela acima, é perceptível que o país que deve esperar um maior crescimento econômico pelos próximos anos é o Chile. O Chile tem despontado nos últimos anos como um modelo aos países latino-americanos. Mesmo que com certo risco político e as noticiadas ondas de protestos, o país possui um excelente controle financeiro e relações comerciais importantíssimas, que fizeram o país ganhar notoriedade no continente. O maior risco macroeconômico chileno é a volatilidade do preço do cobre e alta dependência da economia por esse commodity.

Em seguida do Chile, Colômbia e Uruguai são países que devem esperar um crescimento econômico relativamente parecidos nos próximos anos. Quando observamos o Uruguai, o país é o geograficamente menor e menos populoso entre os analisados, o que permite que ele tenha um maior controle micro, porém um menor controle macro sobre sua economia. O Uruguai é altamente dependente de Brasil e Argentina e, tendo em vista as dificuldades econômicas que esses países têm passado na última década, isso influencia muito em uma análise de crescimento

econômico do Uruguai. De qualquer forma, o país é um exemplo em políticas sociais para o restante do continente e tem ano a ano voltado seus esforços para se tornar uma economia mais independente.

Já a Colômbia é uma das maiores economias do continente, porém tem como maior risco o risco político. O país é conhecido mundialmente pela influência do narcotráfico na política colombiana, porém ainda existe grande influência militar e da igreja no país, além de constantes escândalos de corrupção. No entanto, a parte do risco político, o país tem mostrado um crescimento econômico estável e sólido, principalmente por conta do tamanho do mercado de recursos naturais e pelo excelente histórico como devedor internacional.

Por fim, a Argentina é o país que mais tem afastado investidores estrangeiros nos últimos anos. A inflação incontrolável e o câmbio extremamente instável, fazem do país um exemplo de má administração, tendo o maior risco fiscal entre os países analisados. Nos últimos 10 anos, a Argentina viu seu PIB decair em mais de 10% e a sua inflação disparar em 964%. Por mais que seja a segunda maior economia do continente e tenha importantes parceiros comerciais, os riscos associados ao país são altíssimos e, por isso, não se espera um crescimento econômico robusto para a Argentina na próxima década.

7. Referência Bibliográfica

ACEMOGLU, Daron.; ROBINSON, James. **Why Nations Fail: The origins of power, prosperity, and poverty**. 1. ed. Londres: Profile Books LTD, 2012. 320 p.

ACEMOGLU, Daron. Why Is Latin America Poor? Based on Why Nations Fail by Acemoglu and Robinson. *In*: MIT, 2010, Cambridge. **Anais...** Cambridge: MIT, 2010. Disponível em:
https://www.cepchile.cl/cep/site/docs/20160304/20160304095341/DAcemoglu_presepresent.pdf. Acesso em: 05 abr. 2021.

CALVO, S. Applying the Growth Diagnostics Approach: the Case of Bolivia. **The World Bank**, v. 1, n. 1, p. 1-30, 2006.

FIORI, J. Estado e Desenvolvimento na América Latina. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 24, n. 1, p. 1-23, 2020.

HAUSMANN, R.; KLINGER, B. Growth Diagnostics in Peru. **CID Working Paper Series**, v. 1, n. 181, p. 1-45, 2005.

HAUSMANN, R.; RODRIK, D.; VELASCO, A. **Growth Diagnostics**. Disponível em:
<https://growthlab.cid.harvard.edu/files/growthlab/files/growth-diagnostics.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2021

PÉREZ CALDENTEY, Esteban.; VERNENGO, Matías. **Why Latin America Nations Fail: Development Strategies in the Twenty- First Century**. 1. ed. Oakland: University of California Press, 2017. 240 p.