



UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS
CURSO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

ANA RAQUEL CARVALHO ARAÚJO DO AMARAL

A INFLUÊNCIA DO SUPERCICLO DAS COMMODITIES DOS ANOS 2000
SOBRE A ECONOMIA CHILENA: uma análise das variáveis socioeconômicas

JOÃO PESSOA
2021

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS
CURSO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

ANA RAQUEL CARVALHO ARAÚJO DO AMARAL

A INFLUÊNCIA DO SUPERCICLO DAS COMMODITIES DOS ANOS 2000
SOBRE A ECONOMIA CHILENA: uma análise das variáveis socioeconômicas

Monografia apresentada ao Curso de Relações Internacionais da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel (a) em Relações Internacionais.

Orientador (a): Prof^a. Dr^a. Elia Elisa Cia Alves

JOÃO PESSOA

2021

Ficha Catalográfica

Catálogo na publicação Seção de

A485i Amaral, Ana Raquel Carvalho Araujo do.

A influência do superciclo das commodities dos anos 2000 sobre a economia chilena: uma análise das variáveis socioeconômicas / Ana Raquel Carvalho Araujo do Amaral. - João Pessoa, 2021.

79 f.

Orientação: Elia Elisa Cda Alves. Monografia
(Graduação) - UFPB/CCSA.

UFPB/CCSA

CDU 327

Catálogo e Classificação

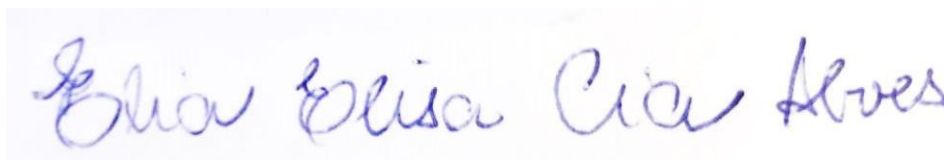
ANA RAQUEL CARVALHO ARAÚJO DO AMARAL

**A INFLUÊNCIA DO SUPERCICLO DAS COMMODITIES DOS ANOS 2000 SOBRE
A ECONOMIA CHILENA: UMA ANÁLISE DAS VARIÁVEIS
SOCIOECONÔMICAS**

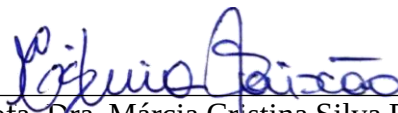
Monografia apresentada ao Curso de
Relações Internacionais da Universidade
Federal da Paraíba, como requisito parcial à
obtenção do título de bacharel (a) em
Relações Internacionais.

João Pessoa, 07 de dezembro de
2021

BANCA EXAMINADORA



Profa. Dra. Elia Elisa Cia Alves – (Orientadora)
Universidade Federal da Paraíba - UFPB



Profa. Dra. Márcia Cristina Silva Paixão
Universidade Federal da Paraíba - UFPB



Prof. Dr. Lucas Milanez de Lima
Almeida Universidade Federal da
Paraíba - UFPB

RESUMO

Este trabalho estuda o caso da economia chilena em meio ao boom das commodities, que durou de 2003 a 2014. O objetivo é analisar os efeitos do fenômeno sobre as contas externas, as finanças públicas e os indicadores econômico-sociais do país. A metodologia adotada consiste em uma análise qualitativa e descritiva, com a consolidação de dados a partir de literatura especializada e de fontes oficiais, tais como o Banco Central do Chile, a UNCTAD, a CEPAL, o Banco Mundial, o FMI, entre outros. Constatou-se que os efeitos do boom das commodities sobre a economia chilena foram intensos e variados. As contas externas melhoraram de forma considerável. Houve um forte crescimento nas receitas fiscais, porém grande parte dessas receitas foram gastas ao invés de serem armazenadas no Fundo de Estabilização Econômica e Social (FEES). Os indicadores econômico-sociais também apresentaram melhoras: houve redução nas taxas de desemprego, na desigualdade e na porcentagem de pobres e indigentes. Durante o período observado, o nível do PIB se elevou, assim como suas taxas de crescimento e o PIB per capita. As remunerações salariais, de uma forma geral, também se elevaram. A inflação, em média, permaneceu baixa e controlada. Calculou-se o Coeficiente de Pearson para o preço do cobre e os seguintes indicadores: câmbio, taxas de desemprego, PIB, PIB per capita e inflação. Constatou-se alta correlação entre o preço do cobre e as taxas de desemprego, o PIB e o PIB per capita.

Palavras-chave: América Latina; boom de commodities; Chile; efeitos econômicos.

ABSTRACT

This paper studies the case of the Chilean economy under the commodities boom, which lasted from 2003 to 2014. The objective is to analyze the effects of the phenomenon on the country's external accounts, public finances, and social-economic indicators. The methodology adopted consists of a qualitative and descriptive analysis, with the consolidation of data from specialized literature and official sources, such as the Central Bank of Chile, UNCTAD, ECLAC, the World Bank, the IMF, among others. The effects of the commodities boom on the Chilean economy were intense and varied. External accounts have improved considerably. Tax revenues increased a lot, but a large part of these revenues was spent instead of being stored in the Economic and Social Stabilization Fund (FEES). Social-economic indicators also improved: there was a reduction in unemployment rates, inequality, and the percentage of poor and indigent people. During the period observed, the level of GDP rose, as well as its growth rates and GDP per capita. Remunerations, in general, also rose. Inflation, on average, remained low and under control. Pearson's Coefficient was calculated for the copper price and the following indicators: exchange rate, unemployment rates, GDP, GDP per capita and inflation. The study found a high correlation between the copper price and unemployment rates, GDP, and GDP per capita.

Key words: Latin America; commodities boom; Chile; economic effects.

LISTA DE FIGURAS E QUADROS

Figura 1 - Os canais de transmissão da variação dos preços de commodities no crescimento econômico.....	19
Figura 2 - Crescimento da América Latina entre 1992-2013 e Relação com o Índice de Termos de Intercâmbio	21
Figura 3 - América Latina: Saldos da Balança Comercial e das Transações Correntes (Em US\$ bilhões/ Valores correntes).....	23
Figura 4 - Comportamento do PIB latino-americano entre os anos 2009 e 2017	25
Figura 5 - Comportamento das exportações da América Latina entre os anos 2011 e 2016....	26
Figura 6 - Índices de Preços das Commodities Primárias	30
Figura 7 - Índices de Preços de Commodities Primárias não-combustíveis.....	30
Quadro 1 - Principais Causas e Efeitos do Boom das Commodities dos anos 2000.....	40
Figura 8 - Exportações do Chile por Categoria em 2017	42
Figura 9 - Destinos das Exportações do Chile em 2017	44
Figura 10 - Importações do Chile por Categoria em 2017	45
Figura 11 - Origens das Importações do Chile em 2017	46
Figura 12 - Preço do Cobre (USD por Libra, BML) entre 2000 e 2016	47
Figura 13 - Variação Anual Percentual dos Termos de Troca Chilenos entre os anos 2002 e 2016	49
Figura 14 - Preço do Cobre e o Câmbio no Chile	53
Figura 15 - Câmbio Real Chileno entre os anos 2002 e 2016	54
Figura 16 - Valor das Exportações Industriais do Chile (em milhões de dólares) entre os anos 2003 e 2016	55
Figura 17 - Taxa de Crescimento Anual da PTF Índice CLAPES-UC entre os anos 1980 e 2015	56
Figura 18 - Ingressos Fiscais da Mineração como Porcentagem do PIB entre os anos 1990 e 2015	58
Figura 19 - Ingressos Fiscais da Mineração como Porcentagem do Ingresso Total entre os anos 1990 e 2015	59
Figura 20 - Taxa Percentual de Crescimento Anual das Receitas Estruturais entre os anos 2004 e 2019	60

Figura 21 - Preço de Referência do Cobre e Preço Nominal do Cobre, BML - ¢US\$/lb	61
Figura 22 - Total de Recursos do FEES em Milhões de Dólares entre os anos 2007 e 2017 ..	62
Figura 23 - Balanço Fiscal como porcentagem do PIB entre os anos 1978 e 2012	62
Figura 24 - Dívida Fiscal Líquida como Porcentagem do PIB entre os anos 2000 e 2015	63
Figura 25 - Índice de Desemprego e Preço Nominal do Cobre em USD no Chile entre os anos 2003 e 2016	67
Figura 26 - Evolução do Índice de Remunerações do País e da Mineração.....	67
Figura 27 - Nível do PIB em milhões de USD e taxa de crescimento entre 2003 e 2017.....	69
Figura 28 - PIB per capita do Chile em USD entre os anos 2003 e 2017	70
Figura 29 - Incidência da pobreza e da pobreza extrema no Chile entre os anos 1990 e 2017	71
Figura 30 - Inflação Média Chile (IPC) por ano e Preço Nominal do Cobre em USD, entre os anos 2003 e 2016	72
Figura 31 - Evolução do Índice de Gini no Chile entre 2003 e 2017	73

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Crescimento das exportações da América Latina entre os anos 2011 e 2016.....	29
Tabela 2 - Efeito da demanda chinesa sobre a demanda mundial de commodities no período entre 2002 e 2007.....	38
Tabela 3 - Valor e Concentração das Exportações de Bens no Chile.....	43
Tabela 4 - Exportações de commodities e média dos preços das principais commodities exportadas.....	43
Tabela 5 - Balança Comercial (Milhões de Dólares) entre os anos 2003 e 2016.....	49
Tabela 6 - Saldo da Conta Corrente do Chile (em milhões de dólares) entre os anos 2003 e 2016.....	50
Tabela 7 - Conta Financeira no Chile (em milhões de dólares) entre os anos 2003 e 2016.....	51
Tabela 8 - Importância da agricultura, indústria e serviços para a economia chilena.....	56

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CEPAL - Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe

CLAPES - Centro Latinoamericano de Políticas Econômicas e Sociais

COCHILCO - Comisión Chilena del Cobre

CODELCO - Corporação Nacional do Cobre do Chile

DIPRES - Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile

EUA - Estados Unidos da América

FED - Federal Reserve System

FEES - Fundo de Estabilização Econômica e Social

FEPC - Fundo de Estabilização do Preço do Cobre

FMI - Fundo Monetário Internacional

IED - Investimento Estrangeiro Direto

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

OMC - Organização Mundial do Comércio

ONU - Organização das Nações Unidas

OPEP - Organização dos Países Exportadores de Petróleo

PED - País Em Desenvolvimento

PIB - Produto Interno Bruto

PTF - Produtividade Total dos Fatores

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development

USD - United States Dollar

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	12
2 EFEITOS DO CICLO DAS COMMODITIES SOBRE AS ECONOMIAS LATINOAMERICANAS.....	15
2.1 Referencial Teórico.....	15
2.2 Revisão da literatura sobre os efeitos do boom das commodities na América Latina.....	20
3 O BOOM DE COMMODITIES NO SÉCULO XXI: O QUE É E COMO FOI CAUSADO.....	28
3.1 O que foi o boom de commodities dos anos 2000.....	28
3.2 Fatores Explicativos do Boom de Commodities.....	31
3.2.1 Custos.....	31
3.2.2 Fatores Conjunturais.....	33
3.2.3 Fatores Estruturais.....	35
4 EFEITOS DO BOOM DAS COMMODITIES SOBRE A ECONOMIA CHILENA...	42
4.1 Características da Economia Chilena e do seu Comércio Exterior.....	42
4.2 Efeitos do Boom no Principal Produto de Exportação Chileno – Cobre.....	46
4.3 Efeitos nos Principais Indicadores Econômicos e Sociais Chilenos.....	47
4.3.1 Efeitos nas Contas Externas.....	47
4.3.2 Efeitos nas Finanças Públicas.....	57
4.3.3 Canais de Transmissão da Expansão do Cobre no Crescimento Econômico Chileno e Evolução de alguns Indicadores Sociais.....	65
4.3.4 Efeitos Políticos.....	73
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	75
REFERÊNCIAS.....	77

1 INTRODUÇÃO

A relação entre o desempenho econômico da América Latina e os preços das commodities já foi bastante explorada pelos teóricos latino-americanos. Este é um objeto de análise primordial para a região, haja vista que suas economias são dependentes da exportação desses produtos (em 2010, mais de 60% do valor das exportações da região foi composto por commodities). Segundo Fishlow (2012) “*poucos temas econômicos têm tamanha tradição*” (p.3) e “*as exportações de commodities merecem atenção e foram fonte de preocupações muito antes de Raúl Prebisch e Hans Singer no pós-guerra*” (p. 28).

No início do Século XXI, entre 2003 e 2014, observou-se um superciclo de preços das commodities – sem precedentes em termos de magnitude, abrangência e duração – com variadas implicações para as economias latino-americanas (BLACK, 2013). A partir desse fenômeno, surgiu uma série de novos estudos que buscaram analisar os efeitos da variação dos preços das commodities sobre os países da região¹. Esses efeitos são macroeconômicos, setoriais, sociais e políticos.

Nesse contexto, o Chile é um interessante caso de análise. Ele foi um dos países mais beneficiados pelo boom de commodities (CIFUENTES, 2016). Quase 90% das suas exportações são compostas por commodities. Não obstante, ele é considerado por grande parte da literatura o país economicamente mais estável da região, pois conta com políticas fiscais anticíclicas e um Fundo de Estabilização para amenizar a volatilidade econômica. Além disso, é o único país sul-americano membro da OCDE e o que possui a segunda maior renda per capita da região, de US \$13.231,70 em 2020 - a título de comparação a do Uruguai foi de US \$15.438,41, a da Argentina foi de US \$8.441,92, a do Brasil foi de US \$6.796,84 e da Colômbia foi de US \$ 5.332,77 (Banco Mundial, 2021).

Mesmo possuindo uma alta renda, o país foi palco de diversas mobilizações sociais ao longo dos últimos anos, demandando por melhorias nas condições de vida, na educação e por maior igualdade. O Chile é também um dos países mais desiguais da região e do mundo. Pelo índice de Gini em 2018, o Chile apresenta 0,444 e é o terceiro mais desigual da região, ficando atrás apenas do Brasil, que ocupa o primeiro lugar apresentando 0,533 e da Colômbia em segundo, com 0,497. Porém, de acordo com o Relatório de Desenvolvimento Humano da ONU (2019), o qual mensura a desigualdade através de uma série de índices e não apenas pela

¹ Como exemplo temos: Aslam (2016), Black (2013, 2015), Brandão e Voght (2020), Campello e Zucco (2020), De la Torre et al. (2016), De La Huerta et al. (2016), Delbianco (2018), Fernández et al. (2020), Grijalva (2014), Heresi (2021), Pedersen (2015).

distribuição de renda, o Chile é o terceiro país com maior desigualdade social do mundo (com 1% dos mais ricos concentrando 23,7% da renda do país), ficando atrás apenas do Catar em primeiro lugar e do Brasil em segundo.

O presente trabalho visa estudar o caso do Chile em meio ao boom das commodities através de uma análise integrada e multidisciplinar, adotando-se duas perspectivas de análise: a econômica e a social. Busca-se responder à pergunta de pesquisa: como o boom do preço das commodities afetou o desempenho econômico do Chile no século XXI? O objetivo geral é analisar os efeitos do boom das commodities dos anos 2000 sobre variáveis socioeconômicas chilenas. A fim de alcançar o objetivo proposto, conta-se com três objetivos específicos:

- a) relacionar o ciclo internacional de commodities com o desempenho das economias latino-americanas exportadoras desses produtos;
- b) realizar uma análise descritiva dos preços das commodities entre os anos 2000 e 2015;
- c) identificar os efeitos da alta do preço do cobre nas contas externas, nas finanças públicas e em indicadores econômicos e sociais do país.

O trabalho partiu da hipótese de que o setor externo favorável, mensurado através do aumento de preços das commodities, tem um papel estabilizador nas economias latinoamericanas. Ou seja, o preço internacional das commodities teria uma relação positiva com a estabilidade macroeconômica do Chile e melhoria em indicadores sociais.

A metodologia adotada consiste em uma análise qualitativa e descritiva, com a sistematização de dados a partir de literatura especializada e de fontes oficiais, tais como o Banco Central do Chile, a UNCTAD, a CEPAL, o Banco Mundial e o FMI.

Além da introdução e conclusão, o trabalho está estruturado em 3 capítulos, cada qual desenvolvendo um objetivo específico.

O segundo capítulo apresenta o referencial teórico do trabalho e consiste em uma revisão de literatura acerca dos efeitos do ciclo das commodities sobre as economias latino-americanas. Apresenta-se os canais de transmissão dos preços das commodities para o crescimento econômico dos países que são dependentes das exportações desses produtos. Também são apresentados dados empíricos, relacionando o boom com os resultados econômicos da região e a evolução de alguns indicadores econômicos e sociais.

O terceiro capítulo é mais empírico e apresenta o que foi o boom de commodities, isto é, porque esse período de aumento de preços é considerado um boom e em que medida eles aumentaram, assim como os fatores explicativos de tal fenômeno. Aborda-se também alguns efeitos econômicos gerados em consequência ao aumento de preços de alguns produtos. O

aumento dos preços dos alimentos e dos metais, por exemplo, causou um nacionalismo dos recursos naturais nos países produtores em desenvolvimento. A elevação de preços também contribuiu para uma apreciação na taxa de câmbio, o que, segundo Serrano (2013), melhorou as condições do mercado de trabalho e os salários nesses países.

No quarto capítulo, aborda-se o caso do Chile em especial. Em primeiro lugar, realiza-se uma análise descritiva da economia chilena e do comércio exterior do país, apresentando-se as pautas de exportação e importação. Posteriormente, apresenta-se os dados das contas externas, das finanças públicas. Utiliza-se ainda o referencial teórico de Black (2015) para relacionar a alta dos preços das commodities com o crescimento econômico do Chile e o desempenho econômico e social em geral (nível e taxa de crescimento do PIB, PIB per capita, índices de pobreza e pobreza extrema, taxa de inflação e índice de Gini). Calcula-se ainda o Coeficiente de Pearson para o preço do cobre e os seguintes indicadores: câmbio, taxas de desemprego, PIB, PIB per capita e inflação. Por fim, realiza-se considerações acerca de algumas implicações políticas do boom de commodities no país.

Ao final, apresenta-se as principais conclusões do trabalho.

2 EFEITOS DO CICLO DAS COMMODITIES SOBRE AS ECONOMIAS LATINOAMERICANAS

2.1 Referencial Teórico

Na América Latina, é uma tradição acadêmica discutir os impactos econômicos causados pelos ciclos das commodities, tendo em vista que a vasta maioria dos países são economicamente dependentes das exportações de produtos primários. Uma referência clássica acerca desse debate, a partir de uma perspectiva latino-americana, é Prebisch e Singer (1950). Segundo esses autores, no longo prazo haveria uma tendência de deterioração dos termos de troca das commodities em relação aos produtos manufaturados. Como alternativa política, argumentava-se em prol da industrialização por meio de substituição de importações, a fim de estabelecer engrenagens de desenvolvimento no contexto doméstico das economias (BLACK, 2015; CAMPELLO E ZUCCO, 2020; FISHLOW, 2012).

Muitos autores ressaltam a questão da volatilidade do crescimento econômico dos países latino-americanos devido ao caráter pró-cíclico das políticas fiscais na região. Isto é, no período de alta das commodities eleva-se os gastos fiscais e no período de baixa reduz-se esses gastos. Isso torna o desempenho econômico extremamente dependente das condições externas (BLACK 2015; BRANDÃO E VOGHT, 2020; CAMPELLO E ZUCCO, 2020). Izquierdo, Romero e Talvi (2008) exploram o papel que os fatores exógenos exercem sobre o crescimento econômico dos países latino-americanos e demonstram como esses países são vulneráveis a variações nos ciclos das commodities (BLACK 2015; CAMPELLO E ZUCCO, 2020).

O Chile é comumente apresentado como um país que conseguiu amenizar essa volatilidade devido a sua política fiscal anticíclica. Suas metas fiscais são flexíveis – superavitárias no período de alta do preço do cobre e deficitárias no período de baixa. Além disso, o país possui um Fundo de Estabilização - um fundo soberano onde o superávit advindo da elevação do cobre é guardado para ser gasto em um período de declínio dos preços. Graças a esse mecanismo, o Chile pôde, por exemplo, minimizar o impacto da crise financeira de 2008, utilizando recursos do fundo para recapitalizar empresas públicas e financiar projetos de investimento e gastos sociais. Logo depois, o país fez esforços para rapidamente retomar o patamar de recursos anterior à crise de 2008 e, assim, se preparar para a próxima queda do preço do Cobre (BLACK, 2015; CAMPELLO E ZUCCO, 2020; DE GREGÓRIO E LABBÉ, 2011, apud; FISHLOW, 2012; GRIJALVA, 2014).

Segundo Campello (2020), esse mecanismo é uma tentativa de fazer com que os ciclos internacionais não interfiram diretamente no bem-estar das pessoas, dando ao país uma maior estabilidade econômica. Devido a essa política, o Chile é o país mais estável da região, do ponto de vista macroeconômico. No entanto, essa atuação também tem os seus problemas: nos momentos de bonança ocorre uma forte pressão para que se gaste mais e o endividamento privado se eleva devido a abundância de dólares. Apesar de conseguir reduzir a volatilidade, o Chile ainda é extremamente dependente da exportação de commodities - sobretudo o cobre. Desse modo, o país não deixou de sofrer com o declínio de preços, fator que contribuiu para uma crise política e para os protestos de 2019 (Campello, 2020).

A fim de amenizar o problema da volatilidade das receitas advindas das commodities e visando que os países possam manter a regularidade dos seus gastos sociais e de infraestrutura, o FMI (2018) faz algumas recomendações:

1. Aumentar a arrecadação de impostos progressivos sobre a renda da pessoa física (tendem a ser menores na América Latina em comparação com os de outras regiões).
2. Reduzir os subsídios à energia (estes beneficiam mais os mais ricos do que os pobres)
3. Direcionar melhor os gastos sociais já existentes e zelar para que os demais não sejam desperdiçados
4. Considerar melhor as necessidades de gastos (levando em conta o tamanho da população e os níveis de pobreza) ao transferir para regiões e municípios recursos fiscais associados às commodities.
5. Estudar a possibilidade de ampliar o uso de fundos de estabilização (com regras claras e mecanismos de governança)
6. Melhorar a capacitação dos governos locais (assegurando que tenham acesso a tecnologias corretas e evitando a rotatividade excessiva de funcionários).

Gruss (2014), por sua vez, busca identificar o fator mais relevante para o crescimento dos países latino-americanos entre o nível de preços reais das commodities ou a taxa de crescimento desses preços. O autor conclui que a taxa de crescimento dos preços das commodities, crescendo de maneira constante, e não o nível de preços, seria a variável mais relevante para explicar o crescimento econômico. De acordo com o autor, os efeitos multiplicadores advindos do setor externo são temporários, sendo necessária uma continuidade no choque de preços para a manutenção do crescimento econômico. O autor considera isso

problemático para o desenvolvimento dos países da região, pois haveria uma vulnerabilidade econômica intrínseca aos países especializados em commodities (GRUSS, 2014 *apud* BLACK, 2015).

Com esse resultado, evidencia-se a necessidade de diversificação produtiva, retomando o debate iniciado com os teóricos estruturalistas. Desse modo, mesmo que a tese de Prebisch e Singer de deterioração de longo prazo dos termos de troca das commodities não se mostrasse verdadeira no século XXI, a dependência econômica com relação a esses produtos seria um problema (GRUSS, 2014 *apud* BLACK, 2015).

Black (2015), ao analisar os efeitos do ciclo das commodities sobre o crescimento econômico brasileiro nos anos 2000, elenca os principais canais de transmissão da variação de preços para a economia. Segundo ela *“esse é o tópico mais importante, pois permite compreender por que a magnitude do efeito é diferente em cada país e o motivo pelo qual para alguns países não é possível verificar-se qualquer relação entre as variáveis”* (BLACK, 2015, p. 33), além de permitir inferir o quão vulnerável é um país à variação de preços das commodities. A autora elenca cinco canais:

(a) efeito-preço nas exportações de commodities; (b) efeito-quantum nas exportações de manufaturados para países exportadores de commodities; (c) resultados no emprego no setor de commodities; (d) espaço no balanço de pagamentos que possibilita elevarem-se as importações para dar suporte a uma política de estímulo à demanda doméstica e (e) impacto nas receitas fiscais (BLACK, 2015, p. 33).

Na análise a autora considera os seguintes indicadores: os preços nominais das commodities, os preços relativos aos manufaturados e os termos de troca (isto é, os preços das exportações em relação aos preços das importações). Segundo Black (2015), ainda não há consenso sobre qual seria o indicador mais relevante para promover o crescimento econômico. Mudanças nos termos de troca dependem da estrutura de comércio de cada país (BLACK, 2015).

O efeito-preço nas exportações de commodities se refere à elevação de renda e produto - e os seus efeitos multiplicadores sobre o consumo e o investimento - advinda de um choque de preços positivo. Para analisar esse canal é importante levar em conta a variável exportações de commodities sobre o PIB, a qual *“fornece o grau de vulnerabilidade ou de dependência da economia do país em relação ao setor exportador de commodities”* (BLACK, 2015, p. 35). Entretanto, para que isso ocorra é necessário que um aumento de preços não reduza as quantidades exportadas.

O segundo efeito - elevação das exportações de manufaturados para exportadores de commodities - se refere à elevação de importações de manufaturados por parte de exportadores de commodities que não produzem manufaturados, devido a uma elevação nos termos de troca.

No caso da América Latina, esse efeito beneficiou sobretudo o Brasil, que viu suas exportações de produtos manufaturados para os países da região elevarem-se quase na mesma medida da elevação dos termos de troca. Para que isso ocorra é necessário, no entanto, que o país exportador de manufaturados tenha relações comerciais consolidadas com os países beneficiados pela elevação dos preços das commodities (BLACK, 2015).

Com relação ao terceiro efeito - elevação do emprego nas atividades exploradoras de recursos naturais - ao analisar o fenômeno para o Brasil, a autora o analisa com base em diferentes indicadores. Em primeiro lugar, verifica a taxa de crescimento do emprego no setor de commodities e a compara à taxa de crescimento dos demais setores da economia. Posteriormente, ela desmembra as commodities nos seus variados setores e verifica quais foram os que absorveram mais trabalhadores. Ela ainda verifica a participação do emprego no setor de commodities sobre o emprego total - cujo resultado permite verificar a magnitude desse canal para o crescimento econômico. Por fim, a autora ainda observa a variação absoluta no emprego do setor de commodities sobre a variação absoluta no emprego total, indicador que permite *“inferir o quanto a variação absoluta de emprego total é devido a do emprego no setor de commodities”* (BLACK, 2015, p. 38). O condicionante para que esse canal promova crescimento econômico é que o setor de commodities se expanda e não haja mudança tecnológica que promova economia de mão de obra. No entanto, muitos autores concordam que o setor de commodities tem um potencial gerador de empregos reduzido e que, por isso, uma estratégia de desenvolvimento baseada apenas no setor extrativista de recursos naturais é limitada².

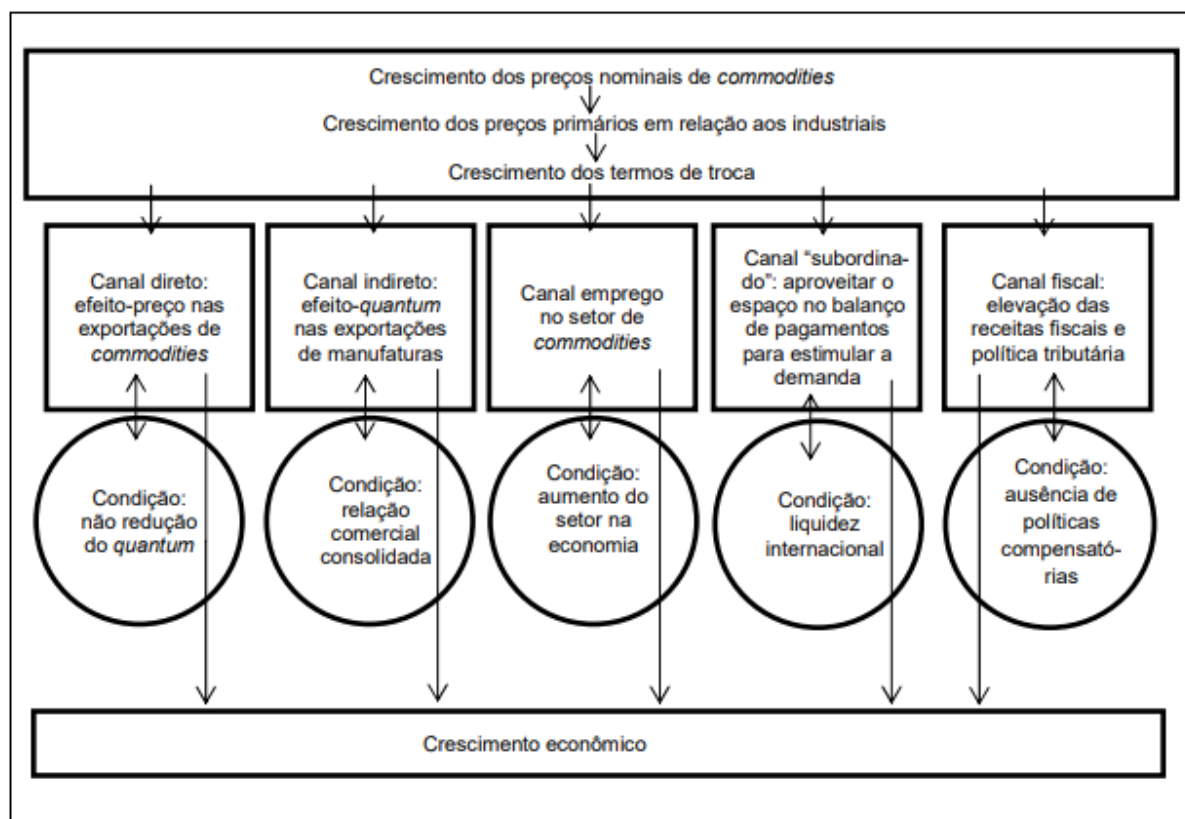
O quarto canal - espaço no balanço de pagamentos e estímulo à demanda doméstica - se refere à possibilidade de estimular a demanda interna sem que haja crises no balanço de pagamentos e na dívida externa. Essa demanda pode ser estimulada tanto por meio de políticas sociais (como ocorreu no Brasil), como por meio de aumento das importações como um suporte ao crescimento. Dessa forma, devido a um espaço no balanço de pagamentos, o governo possui uma possibilidade maior de gastos, sem que isso cause desequilíbrio econômicos. O condicionante para que isso ocorra é um contexto financeiro internacional favorável, haja vista que não haverá um impacto positivo sobre o crescimento econômico se a conta corrente melhorar, mas a conta capital apresentar uma piora devido à fuga de capitais. Esse canal é intensificado se houver grande liquidez internacional, tendo em vista que tanto a conta corrente

² Autores que defendem essa visão: Perez (2010), Gruss (2014), Fishlow, 2012.

como a capital apresentariam melhoras. Esse canal é subordinado, pois depende das ações políticas do governo em vigor (BLACK, 2015).

Por fim, o quinto canal se refere a mudanças nas receitas fiscais - maior receita advinda de empresas estatais que exploram recursos naturais, royalties ou impostos sobre o setor. Esse canal também é subordinado - seu efeito positivo depende do que o governo em vigor irá fazer com essas receitas e depende ainda da política tributária do país. Esse canal permite compreender a volatilidade do crescimento econômico, haja vista que a maioria dos países adotam políticas pró-cíclicas - o Chile é um exemplo de país que administra bem esse problema com o Fundo de Estabilização e a política fiscal flexível, a qual se adequa à situação econômica e as previsões sobre o preço do cobre. O condicionante para que esse canal gere crescimento econômico é que não haja políticas compensatórias (BLACK, 2015).

Figura 1 - Os canais de transmissão da variação dos preços de commodities no crescimento econômico



Fonte: BLACK, 2015, p. 34.

Uma alta nos preços das commodities apresenta uma série de efeitos positivos sobre as economias latino-americanas através da melhora nas transações correntes do balanço de

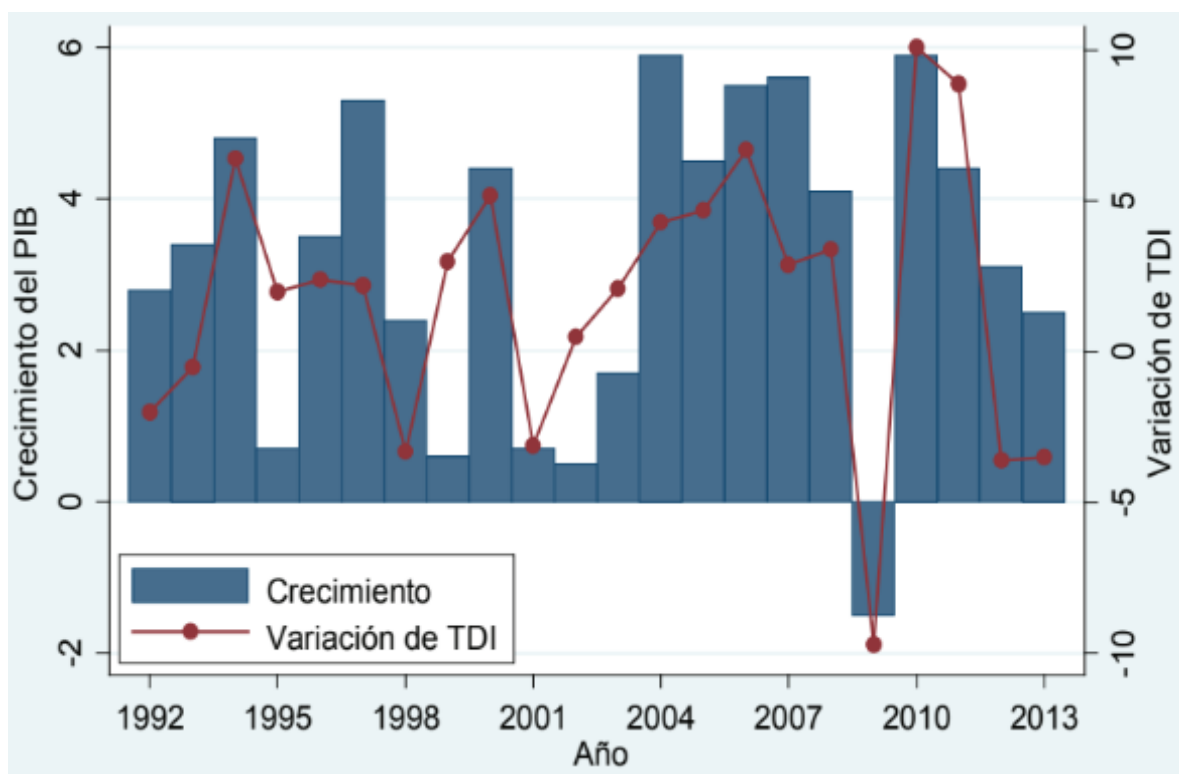
pagamentos e da entrada de capital estrangeiro. Durante o choque de preços positivo os países da região viram grandes crescimentos da renda per capita. No entanto, uma elevação dos preços das commodities também pode desencadear efeitos econômicos negativos no país exportador, sendo o principal deles conhecido como Doença Holandesa. Esse termo se baseia no que aconteceu com a Holanda nos anos 1950, devido à descoberta de gás natural e foi utilizado pela primeira vez em 1977 pela revista *The Economist*. Com uma taxa de câmbio mais apreciada, os setores que não possuem relação com as commodities perdem competitividade e espaço no mercado externo e interno. Se o país for produtor de manufaturas, pode ocorrer um processo de desindustrialização (BLACK, 2015; FISHLOW, 2012).

2.2 Revisão da literatura sobre os efeitos do boom das commodities na América Latina

Grijalva (2014), por meio de uma regressão linear simples, com 15 países da América Latina para o período de 1992 a 2013, estima que apenas a variação dos preços das commodities explica cerca de 50% do crescimento econômico da região. Os outros 50% seriam explicados pelo aumento do comércio internacional nos últimos 20 anos, pelo contexto em que a economia internacional estava favorável para a região (baixas taxas de juros e dólar baixo) e pelas melhorias nas políticas econômicas (observadas, por exemplo, nas baixas taxas de inflação dos últimos 15 anos).

Como pode ser observado na Figura 1, o crescimento econômico, mensurado pela taxa de variação do Produto Interno Bruto (PIB), possui uma correlação positiva com os termos de troca, mensurado pelo índice de termos de troca (TDI).

Figura 2 - Crescimento da América Latina entre 1992-2013 e Relação com o Índice de Termos de Intercâmbio



Fonte: GRIJALVA, 2014, p. 3.

Entre 2001 e 2008, houve uma grande melhora nos termos de troca da América Latina (subiram em 38%). Esse aumento dos preços das commodities provocou um choque positivo no valor das exportações da região (que aumentou 3,2 vezes, entre 2002 e 2011). Com a expansão do setor de commodities, elevou-se a oferta de emprego e os salários. Com isso, outros setores também aumentaram a demanda por trabalhadores, como o de construção. As receitas públicas também aumentaram, o que propiciou aos governos da região elevar o investimento público e estimular a geração de empregos (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019; CIFUENTES, 2016; FMI, 2018).

O boom contribuiu no PIB, no PIB per capita, na redução da taxa de desemprego e da parcela de pobres e indigentes na região. Segundo dados da CEPAL, entre 2004 e 2011 o PIB da América Latina cresceu em média 4,18%. O PIB per capita, por sua vez, cresceu em média 1,66% entre 2006 e 2011. Durante estes anos, a taxa de desemprego caiu de 8,6 % para 6,7%. A parcela de pobres na população caiu quase para a metade, de 43,9% para 28,2% e a de indigentes caiu de 19,3% para 11,9% entre os anos 2002 e 2012. Segundo dados do FMI (2018), entre 2000 e 2014, a taxa de pobreza caiu de cerca de 27% para 12% e a desigualdade recuou

quase 11%. Os países que tiveram uma redução mais significativa da desigualdade foram: Bolívia, Brasil e Peru (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019; FMI, 2018).

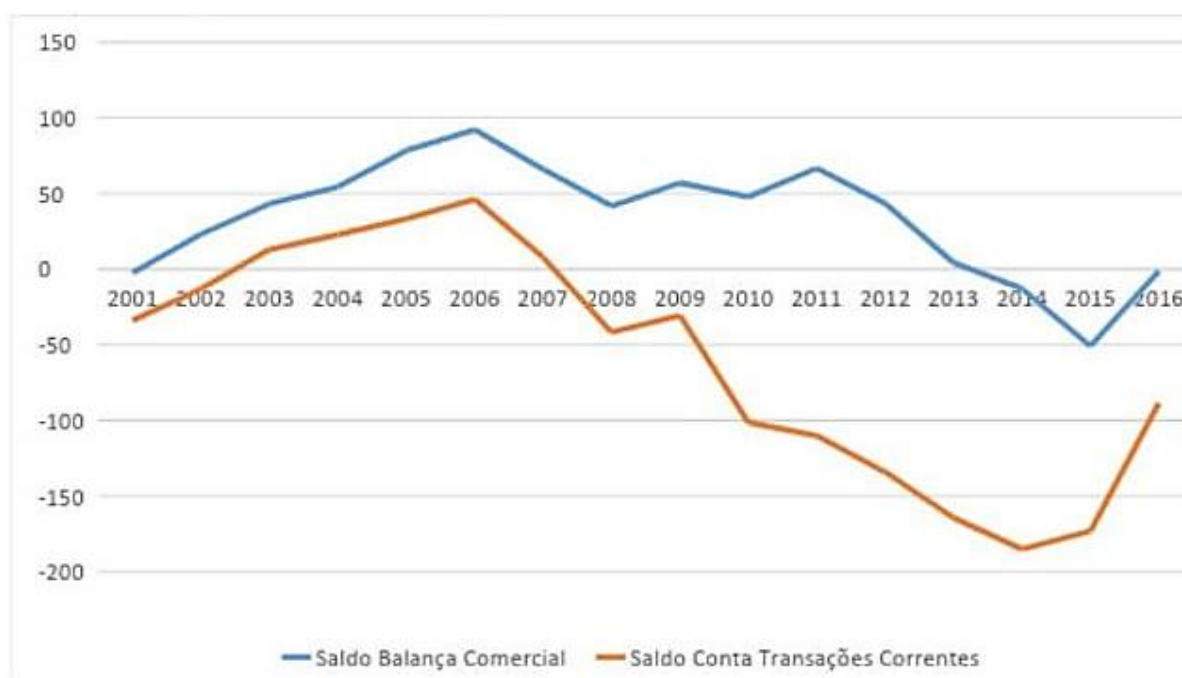
Constata-se ainda que os exportadores de commodities tiveram uma maior redução da pobreza em comparação com os importadores de commodities - com exceção do Chile, que já possuía um nível de pobreza muito baixo. Os trabalhadores menos qualificados foram os que obtiveram os maiores ganhos, o que contribuiu para uma queda na pobreza e na desigualdade. Com o aumento das receitas públicas, alguns governos aumentaram as transferências sociais para grupos de baixa renda, o que contribuiu para uma redução ainda maior da pobreza e da desigualdade - como exemplo temos os programas *Renta Dignidad*, na Bolívia, a *Pensión 65*, no Peru, e o Bolsa Família, no Brasil. Verifica-se, no entanto, que o aumento na renda dos trabalhadores teve uma importância maior na redução desses índices do que as transferências do governo (FMI, 2018).

Houve também um grande aumento do comércio bilateral com a China (o qual se multiplicou mais de 22 vezes, entre 2004 e 2011) e a economia da região passou a acompanhar o movimento da economia chinesa. Também, observou-se uma reprimarização da pauta de exportação dos países da região. Em 2004, 46,6% do valor exportado pela região era composto por commodities, número que passou para 60,7% em 2011. Nos anos 2000, 68% das exportações de commodities tinham como destino a China, enquanto em 2011 esse número saltou para 85%. Para os autores, esse movimento reforça a histórica inserção dependente e subordinada da região na economia internacional (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

Além disso, o boom coincidiu com a ascensão de movimentos sociais na região e em vários países ocorreu uma guinada política para a centro-esquerda (Equador, Venezuela, Bolívia, Uruguai, Paraguai, Argentina e Brasil). O contexto de alta das commodities reduziu a vulnerabilidade externa de curto prazo da região e propiciou a realização de políticas expansivas e de distribuição de renda (o que não significou uma ruptura com o modelo neoliberal). Nesse contexto, muitos países puderam elevar o consumo, os investimentos e os gastos públicos sem que isso causasse crises cambiais e fiscais (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

No entanto, os governos da região não realizaram amplas medidas de transformação estrutural da economia, tais como investimentos no desenvolvimento da indústria e na modernização da infraestrutura. Dessa forma, os efeitos positivos sobre as economias se deram apenas no curto prazo. A partir de 2011, observa-se uma queda nos superávits comerciais. A conta de transações correntes apenas permaneceu com saldo positivo entre 2003 e 2006. E os termos de troca melhoraram até 2011, para então cair lentamente ao longo dos anos seguintes (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

Figura 3 - América Latina: Saldos da Balança Comercial e das Transações Correntes (Em US\$ bilhões/ Valores correntes)



Fonte: CEPAL, 2018 apud CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019, p. 181.

Ademais, é necessário ressaltar que na América Latina, a América do Sul foi a mais beneficiada pelo boom de commodities. Na América do Norte (México) e na América Central não foram observados grandes impactos do boom sobre as suas economias, que não são importantes exportadoras de matérias primas e são muito dependentes da economia dos Estados Unidos. Essas regiões não tiveram crescimento do PIB, das exportações e dos termos de troca de forma tão acentuada como houve na América do Sul no mesmo período. Na América Central, os termos de intercâmbio chegaram a decair 14% entre os anos 2000 e 2010 e o crescimento econômico foi dependente de financiamento externo (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

Segundo dados da CEPAL acerca da América do Sul, os termos de troca cresceram cerca de 60% de 2000 a 2010 e as transações correntes apresentaram melhora até 2008. As reservas internacionais também se elevaram nesse período, assim como houve uma apreciação da moeda de uma forma geral, o que impulsionou uma alta nos salários nominais e reais. Houve também um grande crescimento das exportações (cresceram 324% entre 2000 e 2008). Entre 2004 e 2011, observamos o maior período de crescimento contínuo da América do Sul, que cresceu em média 5,3%. Entre 1980 e 2003 a região havia crescido 2,8% a.a., enquanto entre 2012 e 2017 a média foi de 1,2% a.a (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

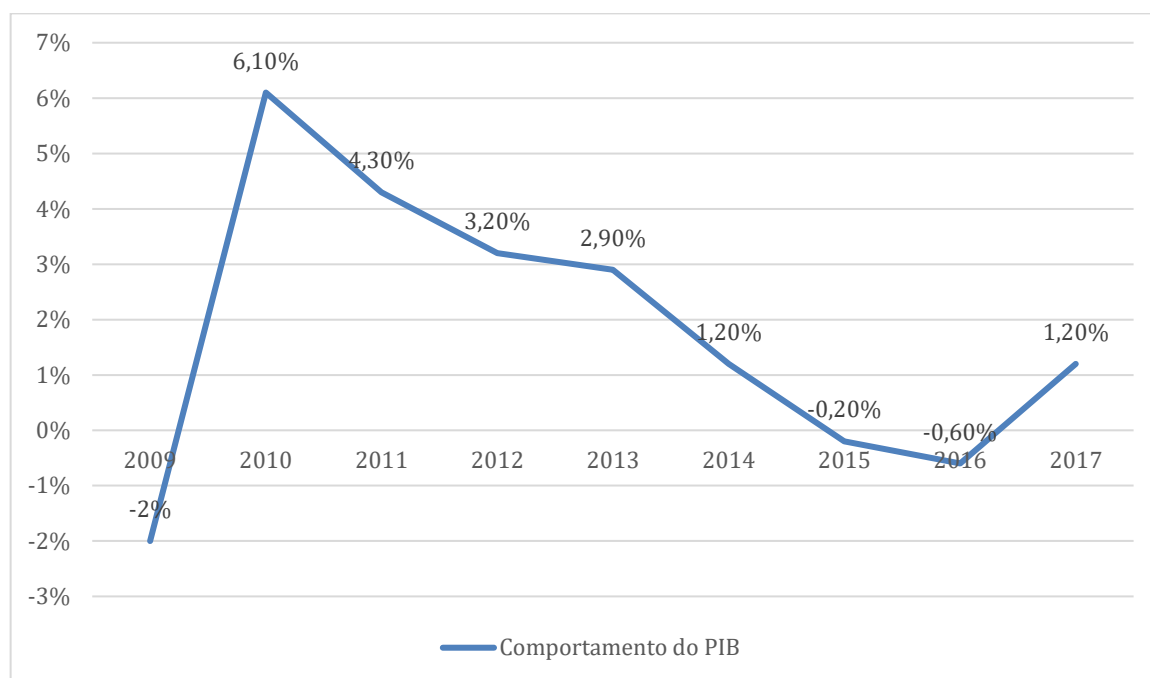
Como já discutido anteriormente, o boom das commodities causou o efeito negativo da reprimarização das economias da região, fenômeno verificado sobretudo na América do Sul. *“Ou seja, as velhas estruturas foram reforçadas, o que dificulta a maior integração econômica da região e uma inserção mais autônoma e dinâmica no capitalismo global”* (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019, p. 183). Isso foi muito negativo para o crescimento de longo prazo das economias. Diversos autores concordam que a diversificação econômica e o desenvolvimento da indústria de transformação são fundamentais para o crescimento econômico de longo prazo³. Os governos da região aproveitaram a redução da vulnerabilidade externa e os efeitos multiplicadores do aumento dos preços sobre a economia como um todo para realizar políticas expansivas e de distribuição de renda e expandir o consumo. No entanto, não houve grandes investimentos em transformações na estrutura econômica. Desse modo, quando o boom terminou, o crescimento também estagnou.

Com a crise financeira de 2008, os países centrais reagiram reduzindo as taxas de juros e adotando uma política monetária expansiva. Como consequência, grande parte do capital financeiro migrou para a América Latina, que manteve altas taxas de juros em comparação com os países centrais. Segundo dados da CEPAL, a média anual de investimentos em carteira se elevou em relação ao período precedente - entre 2010 e 2016 a média de investimentos foi de US\$ 98,40 bilhões, enquanto entre 2003 e 2009 havia sido de US\$ 15,90 bilhões. Esses fluxos apenas caíram a partir de 2015, quando os Estados Unidos elevaram suas taxas de juros e, em 2016, o valor foi de US\$ 67,15 bilhões. Os investimentos estrangeiros diretos também se elevaram bastante entre 2010 e 2016 e foram, em média, de US\$ 187,20 bilhões. Segundo os autores, esse movimento retomou o histórico papel da região de espaço para valorização do capital financeiro global (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

Com relação ao crescimento econômico, o PIB da região declinou 2% em 2009, mas rapidamente se recuperou devido a um aumento do consumo, do investimento e das exportações. Em 2010 o PIB da América Latina cresceu 6,1%. Ao longo dos anos seguintes observa-se, no entanto, uma desaceleração da economia (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

³ Autores que defendem essa visão: Cifuentes (2016), Perez (2010), Pinto e Cintra (2015), Fishlow (2012), Gruss (2014), Leite (2017).

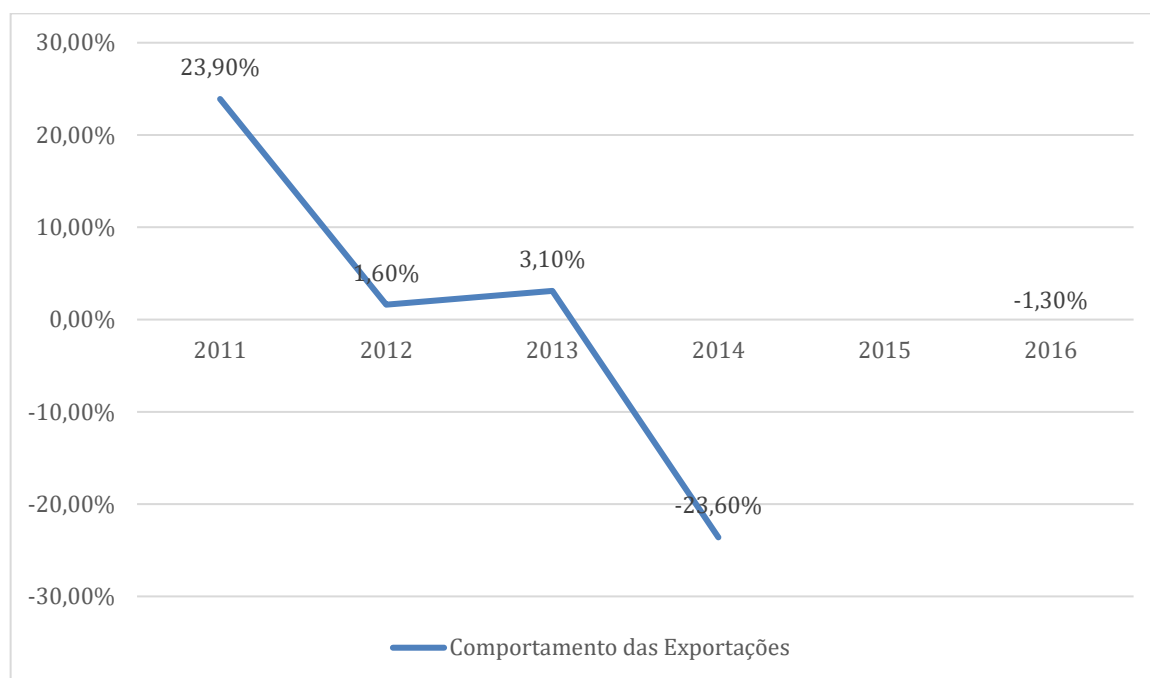
Figura 4 - Comportamento do PIB latino-americano entre os anos 2009 e 2017



Fonte: elaboração própria com dados de CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019.

Com relação ao destino das exportações, a partir da crise de 2008, observa-se uma queda das exportações para os Estados Unidos e para a União Europeia e um aumento vertiginoso das exportações para a China e para os países asiáticos. Segundo dados da CEPAL, nos anos 2000, a participação dos países asiáticos em desenvolvimento nas exportações latino-americanas era de 3,5%, número que saltou para 15% em 2011. A partir de 2011 também se observa uma desaceleração nas exportações.

Figura 5 - Comportamento das exportações da América Latina entre os anos 2011 e 2016⁴



Fonte: elaboração própria com dados de CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019.

No que se refere às importações, verificou-se um aumento das importações da China e dos países asiáticos de uma forma geral, sobretudo de bens industriais e de alta tecnologia. A América Latina possui déficit com os países asiáticos em desenvolvimento na importação de bens manufaturados desde 2005. Isso afetou enormemente os países da região produtores de bens industriais, como o Brasil e o México, os quais perderam bastante mercado na região. (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

Em 2012 e 2013, os preços dos produtos primários declinaram e os preços dos bens industriais permaneceram estáveis, o que provocou uma redução dos termos de troca em 1,8%. Também se constata uma deterioração do déficit em transações correntes. Entre 2009 e 2012 este permaneceu por volta de 1,8% do PIB e em 2013 saltou para 2,7%. Em 2014, 2015, 2016 e 2017 esses números passaram, respectivamente, para 3,0%, 2,8%, 1,9% e 1,5%. Esses déficits foram cobertos por investimentos externos diretos, no entanto, segundo os autores, essa deterioração indica a permanência da vulnerabilidade externa (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

Além disso, acerca da reprimarização da economia, desde os anos 1980, com a adoção das políticas neoliberais, não se observa a adoção de políticas industriais amplas e consistentes na região. Essa tendência foi mantida pelos governos de esquerda que estiveram no poder

⁴ O dado para 2015 não consta em CORSI, SANTOS E CAMARGO, 2019.

durante o boom das commodities dos anos 2000. Estes se limitaram a adotar algumas políticas industriais de escopo reduzido, mas em bens de baixa tecnologia ou tecnologia defasada em comparação aos avanços mundiais. Como consequência desse processo, a região tem apresentado uma participação declinante no comércio mundial de bens. Segundo dados da CEPAL, a participação caiu de 5,7% para 5,5% entre os anos 2000 e 2015. Os bens de alta tecnologia e de serviços modernos foram os que mais declinaram - os primeiros de 8% para 5% e os segundos de 2,4% para 1,9% no mesmo período. Por fim, a tendência à reprimarização ainda afetou negativamente a integração regional. Entre 2012 e 2016 o comércio intraregional apresentou um declínio mais acentuado do que o comércio interregional (CORSI; SANTOS E CAMARGO, 2019).

Por fim, a forma como muitos governos redistribuíram os recursos advindos do boom das commodities, dentre os quais a Bolívia, o Brasil e o Peru, também causou um problema nas contas públicas. Segundo o FMI (2018), esses países, em vez de gastar no nível nacional, redistribuíram a maior parte das receitas extraordinárias para os municípios produtores. Como consequência, esses municípios estavam acumulando grandes depósitos, enquanto outras regiões de infraestrutura precária e maior índice de pobreza permaneciam sem investimento. Em segundo lugar, as receitas advindas das commodities são de difícil administração, pois são voláteis. É mais fácil administrá-las a nível do governo central, que possui instituições mais fortes e maior qualificação de pessoal, do que a nível municipal. Como consequência, com o fim do ciclo de alta, algumas cidades que haviam recebido enormes transferências enfrentaram sérias pressões orçamentárias, pois a arrecadação entrou em colapso - como exemplo temos o Rio de Janeiro, no Brasil, e Tajira na Bolívia.

3 O BOOM DE COMMODITIES NO SÉCULO XXI: O QUE É E COMO FOI CAUSADO

3.1 O que foi o boom de commodities dos anos 2000

Ao longo do século XXI, o desempenho da economia global foi marcado por um superciclo de commodities: uma tendência de alta constante e generalizada dos seus preços nominais e reais, assim como uma elevação nos termos de troca para os exportadores líquidos desses produtos. Entre 1980 e 2002, os preços internacionais das commodities apresentavam uma tendência de queda. A alta começou no preço do petróleo, depois no preço das commodities metálicas e, por último, no setor de alimentos. Em 2003, a elevação de preços foi generalizada, atingindo todos os tipos de commodities. Além disso, a valorização foi inesperada pelo mercado, resultando em um cenário que os preços presentes permaneceram a níveis mais altos que os preços futuros (BLACK 2013, 2015; FISHLOW, 2012; PRATES, 2007; SERRANO, 2013).

Entre janeiro de 2003 e julho de 2008, observamos uma constante alta nos preços das commodities, com os preços agregados sendo multiplicados por três, segundo dados do FMI (BLACK, 2013). Essa foi a fase mais extensa de crescimento de preços, com duração de cinco anos e, segundo dados do Banco Mundial, *“teve a maior alta acumulada de preços máximos (131%) desde 1900”* (SERRANO, 2013, p. 172).

Com a crise financeira de 2008, os preços afundaram. No entanto, no início de 2009, notou-se uma recuperação anterior à industrial e a da economia mundial, as quais aconteceram apenas no segundo semestre de 2009. Os preços voltaram, então, a aumentar até 2011 e as commodities não-combustíveis atingiram um novo patamar em relação à 2008. A partir de maio de 2011, observou-se nova queda nos preços (BLACK, 2013). Os preços apresentaram relativa estabilidade até 2014, quando se observou uma queda expressiva. A literatura então considera que o superciclo de commodities se deu entre 2003 e 2014 (BRANDÃO E VOGHT, 2020).

Segundo dados do FMI, durante a primeira década do Século XXI os preços do petróleo foram os que mais cresceram, 18,14% ao ano entre 2003 e 2010, sendo que já vinham crescendo a 17,84% ao ano entre 1999 e 2002. Os metais ocupam o segundo lugar em crescimento de preços - cresceram 20,36% ao ano entre 2003 e 2010, enquanto entre 1999 e 2002 vinham apresentando uma taxa de crescimento negativa de -0,28% ao ano. Os preços dos alimentos, por sua vez, cresceram 4,3% ao ano entre 2003 e 2010, enquanto entre 1999 e 2002 cresciam a uma taxa de 0,28% ao ano (SERRANO, 2013, p. 171).

Tabela 1 – Taxas de crescimento anual dos preços do petróleo, das commodities metálicas e das commodities agrícolas entre 2003 e 2010

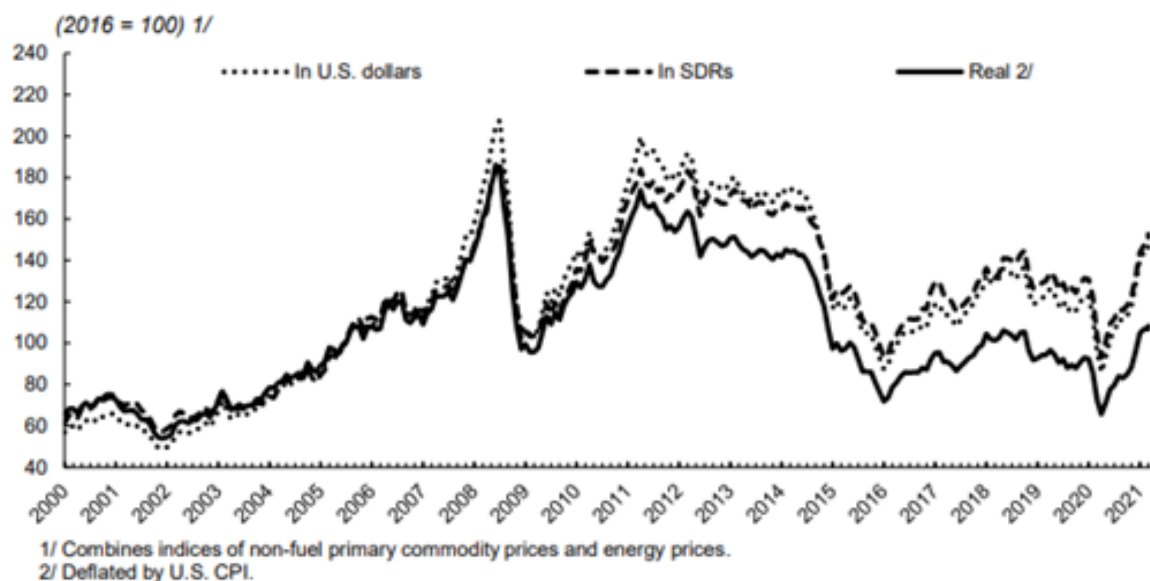
Anos	Taxas de crescimento do preço do petróleo	Taxas de crescimento dos preços das commodities metálicas	Taxas de crescimento dos preços das commodities agrícolas
1999 a 2002	17,84% a.a	- 0,28% a.a	0,28% a.a
2003 a 2010	18,14% a.a	20,36% a.a	4,3% a.a

Fonte: elaboração própria com dados de SERRANO, 2013, p. 171.

É importante ressaltar que houve um grande crescimento dos preços relativos de todas as commodities, enquanto os preços dos produtos industriais e a inflação global não acompanharam esse movimento. Durante 2003 e 2010, o índice da OMC de valores unitários dos produtos manufaturados cresceu 4,85% ao ano. Segundo dados do Banco Mundial, a média da inflação mundial durante esse período foi de 3,87% - nos países desenvolvidos a inflação de preços ao consumidor permaneceu por volta de 2%. Na América Latina houve uma queda da taxa de inflação, que passou de 8,19% entre 1999 e 2002 para de 6,72% entre 2003 e 2010 (SERRANO, 2013).

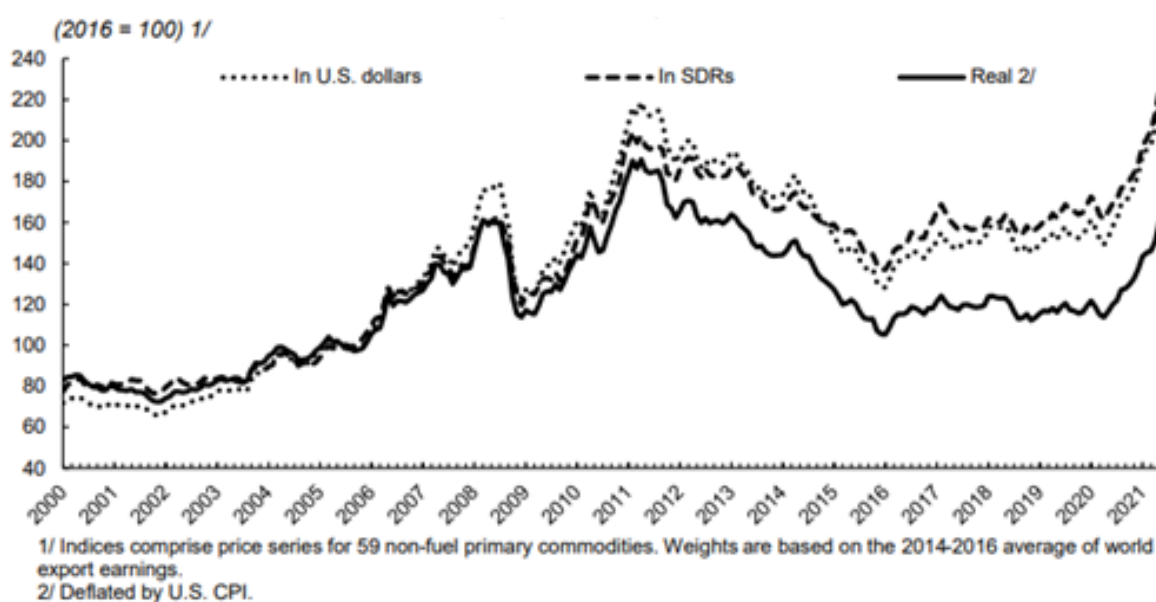
Conforme dados do FMI, quando se compara os níveis de preços do primeiro trimestre de 2000 e de 2014 “*temos um aumento de 124% das commodities em geral, sendo que as commodities energéticas aumentaram 246%, os metais 159% e alimentos 89%, enquanto nas duas décadas anteriores houve reduções nominais dos preços em dólar em todas estes indicadores*” (SERRANO, 2013, p. 172).

A partir de 2014, observa-se uma forte queda nos preços das commodities. A China dava sinais de redução das taxas de crescimento, o que fez o mercado prever uma redução da demanda por commodities, afetando o mercado financeiro desses produtos e, consequentemente, os preços (BALBONES, 2016 apud MANZI, 2016). Ademais, o preço do petróleo cai devido a variados motivos – maturação de investimentos feitos na década de 2000, aumento da produção de xisto nos Estados Unidos, aumento da competitividade de energias renováveis, além da mudança da política de preços na Arábia Saudita (VIOLA E BASSO, 2015, apud MANZI 2016).

Figura 6 - Índices de Preços das Commodities Primárias⁵

Fonte: FMI (2021, Charts, 2000-2021)

Figura 7 - Índices de Preços de Commodities Primárias não-combustíveis



Fonte: FMI (2021, Charts, 2000-2021)

⁵ In U.S. Dollars: em dólares americanos. In SDR's: em SDR - "ativo multilateral criado em 1969 pelo FMI, e que complementa as reservas oficiais dos países membros, mas não constitui uma **moeda** em si mesma em sentido estrito. É uma reivindicação potencial sobre um conjunto de **moedas**, e que além do dólar, abrange o euro, o yuan, o iene e a libra" (Istoé, 2021). Real: Valor real.

3.2 Fatores Explicativos do Boom de Commodities

Com relação aos fatores explicativos do boom das commodities nos anos 2000, a fim de facilitar a organização do texto e a compreensão global do fenômeno, primeiro será discutido aspectos específicos do custo de produção e de oferta de cada setor das commodities (petróleo, metais e alimentos) e, posteriormente, as suas causas serão divididas em aspectos conjunturais e estruturais. Do ponto de vista conjuntural, identificam-se: os choques de oferta, uma relativa recuperação econômica das economias emergentes e o contexto macroeconômico internacional (a baixa taxa de juros básica dos Estados Unidos e a relativa depreciação do dólar). Os aspectos que serão apresentados na categoria de estruturais, por sua vez, são: a tendência de financeirização do mercado de commodities, o crescimento da China e o “efeito custo-China” (BLACK, 2013; BLACK 2015; MANZI, 2016; PRATES 2007; SERRANO, 2013).

3.2.1 Custos

Em primeiro lugar, para entender o boom das commodities dos anos 2000, é necessário discutir os aspectos específicos do custo de produção e de oferta de cada setor das commodities (SERRANO, 2013).

A fim de explicar o comportamento de preços do petróleo nos anos 2000, Serrano (2013) faz uma breve exposição do funcionamento da estrutura do mercado mundial de petróleo. Antes de mais nada, apesar de os EUA serem um grande e poderoso produtor de petróleo, os custos de produção desse país são mais altos do que os custos dos membros da OPEP. Para que a produção nos EUA seja viável, este país faz uso da sua parceria com a Arábia Saudita, a qual restringe a oferta mundial de petróleo de forma que o preço internacional mínimo cubra os custos de produção dos EUA. *“O preço norte-americano de produção é, no entanto, apenas o piso do preço de produção de petróleo”* (SERRANO, 2013, p. 182). Quando o preço internacional está em torno desse piso, todos os demais países que possuem custos de produção menores do que os EUA recebem rendas diferenciais clássicas.

Quando a demanda mundial por petróleo supera a oferta, a produção em outros locais do mundo que possuem custos de produção maiores que a dos EUA se torna viável. Essas reservas são então ativadas. *“E o preço de produção do petróleo, nessas condições de alta demanda, é dado pelo custo de produção da capacidade produtiva que tem de ser ativada para atender à demanda global”* (SERRANO, 2013, p. 182).

Em 1999, os preços do petróleo atingiram um mínimo histórico, bem abaixo dos custos de produção norte-americanos, devido a uma enorme capacidade ociosa não planejada na OPEP e em países com custos de produção mais altos. A partir de então, os países da OPEP restringiram a produção corrente e o investimento de ampliação da capacidade produtiva e, assim, conseguiram recuperar os preços de mercado. Em 2003, a demanda por petróleo também começou a se elevar e os países da OPEP não elevaram a produção, o que provocou um novo aumento de preços. As regiões com custos de produção mais altos foram as responsáveis por atender ao aumento da demanda mundial, o que elevou o preço de produção do petróleo (SERRANO, 2013).

Segundo Serrano (2013), esse fenômeno causou um efeito curioso nos países em desenvolvimento, cunhado de “*nacionalismo dos recursos naturais*”. A elevação dos preços e o aumento da exportação de petróleo por parte dos países em desenvolvimento aumentou o poder de barganha desses países frente às corporações multinacionais. Ocorreu, então, um processo de aumento do controle estatal sobre as reservas e uma elevação das taxas de royalties (taxas pagas pelo direito de explorar o subsolo).

O comportamento dos preços do petróleo é muito importante para a precificação de todas as demais commodities. Sua elevação afeta os custos de três formas: nos transportes, nos insumos (fertilizantes) e no custo de oportunidade (substituição da produção agrícola por biocombustíveis). Commodities metálicas são, ademais, intensivas em energia, tornando-se ainda mais caras com a elevação do preço do petróleo (BLACK, 2013).

No caso dos metais, a oferta potencial desse tipo de produto decresceu nos anos 2000; “*as razões entre as reservas e a produção corrente decresceram entre 2000 e 2007 para produtos como bauxita, minério de ferro, níquel, e zinco, enquanto subiram um pouco para o cobre e o chumbo*” (SERRANO, 2013, p. 184). O que importa na oferta de metais não é a quantidade de metal existente no planeta e sim o montante das capacidades produtivas existentes e seus custos de extração. Aumentar a capacidade produtiva de metais é algo que leva tempo - em média mais de cinco anos. Desse modo, quando a demanda se eleva de forma inesperada, os preços de mercado sobem muito, o que torna viável a operação das minas que possuem custos de produção mais elevados.

Quanto ao comportamento dos preços dos metais nos anos 2000, a demanda por esses produtos vinha crescendo a taxas aceleradas desde os anos 1995, puxadas pela elevação da demanda chinesa e dos preços do petróleo. Os preços de mercado começaram a se elevar rapidamente a partir de 2003. A demanda continuou a crescer de forma acelerada e a capacidade ociosa das minas se reduziu. A capacidade de produção, por sua vez, subiu de forma lenta. O

aumento dos preços tornou viável a operação das minas com custos de produção mais elevados, o que aumentou as rendas diferenciais. Assim como no caso do petróleo, o fenômeno elevou o poder de barganha de países em desenvolvimento e favoreceu o renascimento do “*nacionalismo dos recursos naturais*”. Desse modo, em diversos países, inclusive na América do Sul, os royalties foram elevados (SERRANO, 2013).

Em suma, o boom nos preços dos metais teve como causas principais: “*custos de energia crescentes, restrições de capacidade produtiva de produtores de menor custo, custos de extração crescentes e o nacionalismo de recursos naturais*” (SERRANO, 2013, p. 186).

O preço das commodities alimentares, por fim, não cresceu tanto quanto o preço do petróleo e dos metais. A oferta agrícola consegue se expandir mais rapidamente em comparação a outras commodities, apesar do efeito das condições climáticas sobre a produção de alimentos no curto prazo. O progresso técnico também foi mais rápido nesse setor. Desse modo, ao longo do boom a oferta acompanhou a demanda e os estoques permaneceram estáveis. A alta do preço do petróleo, segundo Serrano (2013), foi a principal causa da elevação dos preços dos produtos alimentícios, tendo em vista os aumentos nos custos de energia e fertilizantes. Ademais, a alta do petróleo criou um custo de oportunidade para as commodities utilizadas na produção de biocombustíveis. Caso os preços dos cereais caíssem, era mais vantajoso destinar a produção para os biocombustíveis. Assim, “*os preços crescentes do petróleo elevam o piso abaixo do qual os preços desses cereais não caem*” (SERRANO, 2013, p. 187).

3.2.2 Fatores Conjunturais

Os choques de oferta, primeiro fator conjuntural que será elucidado, foram fenômenos observados nos setores do petróleo, dos metais e dos alimentos nos primeiros anos do boom das commodities dos anos 2000. Como foi anteriormente apresentado, no início do século os países da OPEP optaram por reduzir a oferta de petróleo a fim de elevar o preço do produto, o qual estava abaixo dos custos de produção dos Estados Unidos. Mesmo com a recuperação dos preços de mercado, os membros da OPEP não elevaram a produção, o que causou um aumento ainda maior nos preços. No caso dos metais, estes sofreram um leve choque de oferta. Prates (2007) menciona que a ocorrência de greves trabalhistas nas minas de cobre no Chile e nos Estados Unidos em 2004, chegaram a reduzir a produção e produzir impactos nos preços. Certamente, o aumento do preço do petróleo também contribui para a elevação de preços das commodities metálicas. Apenas entre 2003 e 2004, os preços desses produtos tiveram uma elevação de 38,5%

(IMF, 2006 *apud* PRATES, 2007). No que diz respeito à produção das commodities agrícolas, por sua vez, no início do boom também houve fatores climáticos que produziram restrições de oferta e provocaram elevações de preço. Resumidamente, Prates (2007) afirma que o principal fenômeno ocorrido foi o El Niño em 2002. No entanto, os fatores climáticos e as respectivas restrições de oferta apenas provocaram efeitos sobre os preços no curto prazo (BLACK, 2013; PRATES, 2007; SERRANO, 2013).

O segundo fator conjuntural que será abordado é a relativa recuperação econômica dos países emergentes. A partir de 2002, a economia internacional apresentou uma tendência de recuperação da crise econômica ocorrida ao final do século anterior. A literatura apresenta uma forte correlação entre a atividade industrial global e os preços das commodities, já que esses produtos são amplamente utilizados como insumos, sendo que as commodities metálicas são as mais afetadas e sua produção é mais rígida no curto prazo, quando comparadas às commodities agrícolas (PRATES, 2007).

O terceiro fator conjuntural que será abordado é o contexto macroeconômico internacional, observado pelo prisma da taxa de juros dos Estados Unidos e do valor do dólar.

A baixa taxa de juros básica dos Estados Unidos, e o consequente aumento da liquidez internacional, influenciou os preços das commodities. Em janeiro de 2001, o Federal Reserve (FED) iniciou um movimento de redução de juros tão expressivo que, em 2003, a taxa básica de juros atingiu 1%, nível que não era observado desde 1951 (IZERROUGENE E COSTA-MATA, 2011 *apud* BLACK, 2013).

Nesse contexto, os investidores e os bancos alocaram seus recursos em outros tipos de investimentos, dentre os quais em fundos de commodities. Segundo dados da UNCTAD, em 2001 foram transacionados 418 milhões de contratos futuros de commodities, enquanto em 2011, foram transacionados 2,6 trilhões (UNCTAD, 2012, *apud* Black, 2013). Essas movimentações teriam gerado uma bolha especulativa no mercado futuro de commodities, que, por sua vez, alimentou a alta dos preços à vista. Segundo Black (2013), a financeirização das commodities torna esse mercado ainda mais volátil. Ademais, as baixas taxas de juros ainda reduziram os custos de oportunidade dos estoques, o que elevou a acumulação, a qual incentivou uma elevação na alta dos preços (BLACK, 2013; PRATES, 2007).

As baixas taxas de juros também elevaram bastante a liquidez internacional, o que provocou efeitos no preço do dólar. Entre 2002 e 2005, o dólar desvalorizou 35% em relação ao euro (BURKHARD, 2008 *apud* BLACK, 2013). Na literatura, há diversas variáveis explicativas para a relação entre o preço do dólar e o preço das commodities, sinalizando uma relação inversa entre esses dois preços. Uma primeira explicação, apresentada por Prates

(2007), é que tendo em vista que as commodities são cotadas em dólar, elas foram “barateadas” frente a outras moedas. Desse modo, países europeus e asiáticos elevaram a sua demanda, o que contribuiu para a elevação de preços. Uma segunda explicação apresenta que o dólar baixo implica em perdas cambiais aos produtores desses produtos, os quais elevam os preços como forma de compensação. Uma terceira explicação é que um dólar baixo faz com que os investidores busquem outros meios de proteger seus ativos, dentre os quais por meio da aplicação em mercados de derivativos, incluindo o mercado de commodities. Black (2013) defende a segunda hipótese, mas afirma que esse mecanismo começou com a elevação do preço do petróleo e se expandiu às demais commodities por meio de choque de custos.

Serrano (2003) defende que a desvalorização do dólar frente às moedas de outros países desenvolvidos não causou efeitos na elevação dos preços das commodities em dólar. Segundo ele, o que provocou efeitos significativos foi a desvalorização do dólar frente às moedas dos países exportadores de commodities.

Ele explica que na década precedente aos anos 2000, grande parte dos países exportadores de commodities, os quais possuíam grandes problemas nos seus balanços de pagamentos, começaram a implementar políticas para melhorar a situação, tais como a redução da dívida externa e a criação de fundos soberanos para mitigar a flutuação do câmbio. Desse modo, muitos países puderam reduzir as suas fragilidades externas e aproveitar o boom das commodities para crescer economicamente. Além disso, as baixas taxas de juros norte-americanas foram cruciais para favorecer a entrada de capital nos países em desenvolvimento. Nesse contexto de boa situação da balança de pagamentos e entrada de capital, o câmbio se apreciou em muitos países exportadores de commodities.

Em alguns países essa apreciação teve como resultado melhorias nas condições do mercado de trabalho, o que propiciou aumentos dos salários nominais. Por causa da valorização dessas moedas frente ao dólar, *“desde 2003 tem havido uma tendência geral de crescimento relativamente rápido no custo unitário do trabalho em dólar na maioria desses países”* (SERRANO, 2013, p. 190). A elevação dos salários, consequentemente, eleva os custos de produção das commodities e os preços. Assim, Serrano (2003) defende que, apesar de ser um aspecto negligenciado pela literatura, essa apreciação das moedas dos países exportadores de commodities frente ao dólar teve efeitos importantes sobre os preços nos anos 2000.

3.2.3 Fatores Estruturais

O primeiro fator estrutural a ser discutido é a financeirização do mercado das commodities. Ao longo dos anos 2000, houve medidas de desregulamentação e inovação financeira no mercado de commodities, as quais potencializaram a especulação. A principal dessas medidas foi a redução dos “requerimentos de margem”, isto é, uma parcela inicial paga para apostar no mercado. Essa medida incentivou compras especulativas no mercado futuro de commodities, as quais afetaram os preços à vista (SERRANO, 2013, p. 178).

Os efeitos da financeirização sobre os preços presentes de commodities é controverso na literatura. Há aqueles que são céticos (Irwin, Sanders e Merrin, 2009 *apud* BLACK, 2013) e que afirmam que a especulação não estaria afetando esses preços. No entanto, Black apresenta argumentos a favor dessa relação, são eles: “*o aumento da variância nos preços, a maior sincronia tanto entre as commodities entre si quanto entre índices de ações, assim como a performance das commodities no início de 2009*” (BLACK, 2013, p. 76). É importante notar que no começo de 2009 as commodities retomaram sua trajetória de alta antes da recuperação da economia internacional, o que evidencia que não apenas a demanda e a oferta estavam atuando nos preços (BLACK, 2013).

Serrano (2013) também argumenta que “*apesar da controvérsia sobre o tamanho do efeito das recentes mudanças nos mercados de futuros, a especulação teve, de fato, um papel cada vez mais importante nos mercados mundiais de commodities durante os anos 2000*” (SERRANO, 2013, p. 179). Desse modo, a financeirização entra na categoria de fator estrutural, pois se torna cada vez mais presente e importante para a precificação dos preços das commodities. No entanto, esse autor afirma que apenas a especulação não é capaz de explicar a tendência de alta nos preços nominais e relativos das commodities, haja vista que a especulação opera tanto no sentido de elevar os preços, como no sentido de fazê-los cair drasticamente no curto prazo. Nos anos 2000, a valorização de preços foi muito maior que as quedas de preços de curto prazo.

O segundo fator estrutural do boom de commodities nos anos 2000, o crescimento da China, é geralmente apontado por pesquisadores como sendo a principal causa da elevação dos preços das commodities. A literatura constantemente se refere a esse fenômeno como “efeito-China”, em que ocorreu uma grande elevação da demanda, a qual não foi acompanhada pela oferta (BLACK 2013; MANZI, 2016; PRATES, 2007). Apenas entre 2002 e 2003 as importações chinesas cresceram 40%, sendo responsáveis por 26,5% da demanda global de aço, 19,8% da de cobre e 19% da de alumínio (IMF, 2004, *apud* PRATES, 2007). Ao longo do século XXI, o consumo chinês de produtos básicos teve um salto gigantesco: US\$ 31 bilhões em 2001, US\$ 297 bilhões em 2008 e US\$ 525 bilhões em 2014 – o que corresponde a uma

multiplicação das importações em 17 vezes entre 2001 e 2014 (Banco Mundial, 2015 *apud* MANZI, 2016).

A China impactou esses preços devido ao forte processo de industrialização, urbanização e crescimento populacional ocorrido no século XXI, assim como devido a sua entrada na OMC em dezembro de 2001. Esse processo elevou tanto a demanda por commodities metálicas (devido ao crescimento da industrialização), como a demanda por commodities agrícolas (devido à urbanização e ao crescimento populacional). Com a entrada do país na OMC, o processo de liberalização comercial teve que ser acelerado e as barreiras à importação de commodities foram bastante reduzidas (PRATES, 2007).

O aumento da demanda exerce um importante impacto sobre os preços das commodities, tendo em vista que o mercado desses produtos é marcado pela volatilidade dos preços, devido a sua baixa elasticidade-preço da oferta. Isto é, o setor possui rigidez na oferta de curto prazo e responde às oscilações econômicas por meio dos preços e não pelas quantidades. Desse modo, diante de fortes pressões do lado da demanda, por conta da aceleração econômica e uma oferta relativamente inelástica, verificou-se uma tendência de aumento de preços (BLACK, 2013).

Apesar de ser o fator mais evidenciado por grande parte da literatura, Black (2013) sugere que o efeito-China é superestimado e os outros fatores devem ser igualmente analisados. Ela argumenta que em 2009, mesmo com um baixo crescimento industrial e econômico, os preços tiveram uma trajetória ascendente e, portanto, outros fatores para além do crescimento chinês estariam atuando nessa elevação. Além disso, a autora argumenta que o descompasso entre a demanda por commodities e a oferta entre 2003 e 2010 foi pequeno – 1,71% para produtos agrícolas e 1,19% para combustíveis e minérios – o que por si só não seria capaz de explicar a grande valorização de preços.

Serrano (2013) também é cético quanto ao “efeito-China” como a principal causa da alta dos preços das commodities nos anos 2000. Ele argumenta que a economia mundial não cresceu significativamente mais rápido nos anos 2000 em comparação aos anos 1990, pois por mais que as taxas de crescimento dos países em desenvolvimento tenham sido mais elevadas, esse crescimento não foi suficiente para compensar a redução nas taxas de crescimento dos países desenvolvidos. *“Assim, nem o PIB, nem a produção industrial, nem o volume de comércio mundiais cresceram muito mais rapidamente nos anos 2000 em relação aos anos 1990”* (SERRANO, 2013, p. 173).

Além disso, Serrano (2013) também argumenta que o aumento da demanda chinesa apenas teve impactos significativos na demanda mundial no que diz respeito ao consumo de

metais, voltados para a construção e a infraestrutura. Com relação às outras commodities, apesar das importações chinesas terem crescido bastante, elas partiram de patamares muito baixos e não afetaram significativamente a demanda mundial por esses produtos. Mesmo com relação aos metais, o aumento da demanda se iniciou nos anos 1995 e teve um crescimento mais acelerado em 2001, sendo que os preços dos metais apenas cresceram de forma acelerada a partir de 2003 - ou seja, apenas a demanda não é capaz de explicar o superciclo dos anos 2000. O autor conclui então que *“o efeito da demanda chinesa sobre a demanda mundial por commodities, com exceção dos metais, é bem menor do que se tem pensado”* (SERRANO, 2013, p. 174).

Tabela 2 - Efeito da demanda chinesa sobre a demanda mundial de commodities no período entre 2002 e 2007

Commodities	Crescimento do consumo chinês	Crescimento do consumo mundial	Contribuição chinesa para o crescimento da demanda global
Café	32%	-1,9%	0,1%
Carne	27%	7,2%	2%
Petróleo	48,7%	6,6%	2,7%
Minério de ferro	224,9%	19,5%	38,4%
Alumínio, zinco e cobre	de 70% a 125%	-	de 10% a 20%

Fonte: elaboração própria com dados de SERRANO, 2013, p. 174.

Apesar de a demanda chinesa por commodities ter sido superestimada por grande parte dos pesquisadores, Serrano (2013) ainda afirma que a China causou um outro tipo de "efeito china" importante sobre a elevação dos preços das commodities, o qual ele cunha de “efeito custo-China”. O autor argumenta que devido à grande competição de trabalhadores industriais e a abundante oferta de trabalho a baixo custo nos países da periferia que produzem bens industriais para exportação, tais como a China, os trabalhadores industriais nos países desenvolvidos sofreram redução de poder de barganha. Com isso, os salários reais estagnaram nos países desenvolvidos e deixaram de subir até mesmo com o aumento da produtividade. Esse fenômeno foi importante para que a inflação permanecesse baixa nos países desenvolvidos durante o boom das commodities. Segundo ele, se a inflação subisse, esses países iriam adotar

medidas contracionistas, o que reduziria bastante a demanda por commodities e faria os preços desabarem. Desse modo, o “efeito custo-China”, segundo Serrano (2013), foi um aspecto importante para a alta de preços nos anos 2000.

Outro aspecto que merece ser destacado é que os efeitos do boom das commodities nos anos 2000 contrariam as teorias de Prebisch-Singer e Lewis. Segundo essas teorias, os termos de troca continuariam a ser desfavoráveis para a periferia produtora de commodities, haja vista que havia uma tendência de crescimento dos preços dos produtos industriais e uma tendência de queda dos preços das commodities. Segundo Prebisch e Singer, esse fenômeno seria verificável, pois o poder de barganha dos trabalhadores industriais nos países desenvolvidos é mais elevado que o poder de barganha dos trabalhadores não-industriais dos países em desenvolvimento. Como consequência, haveria uma tendência de elevação dos salários reais nos países desenvolvidos de acordo com o aumento da produtividade enquanto os salários reais dos trabalhadores na periferia tenderiam a cair, pois não acompanhariam a elevação de produtividade do centro. Durante o boom de commodities dos anos 2000, no entanto, aconteceu um fenômeno curioso - a apreciação do câmbio nos países exportadores de commodities favoreceu o mercado de trabalho na periferia e aumentou o poder de barganha dos trabalhadores, enquanto o “efeito custo China” reduziu o poder de barganha dos trabalhadores industriais do centro. *“Isso parece estar levando a maiores aumentos nos salários reais e em dólar nos países exportadores de commodities e a uma estagnação dos salários reais nos países industriais avançados”* (SERRANO, 2013, p. 194).

Nota-se, portanto, que uma série de fatores confluíram para gerar o superciclo observado no século XXI. Em suma, nesse contexto observamos baixas taxas de juros nos Estados Unidos, desvalorização do dólar, especulação financeira e choques de petróleo. Além disso, características específicas de cada mercado afetaram os custos de produção e de oferta dos produtos, gerando aumento nos preços. Por fim, houve ainda o fenômeno do nacionalismo dos recursos naturais, no qual os países em desenvolvimento viram o seu poder de barganha ser elevado no âmbito internacional e, consequentemente, elevaram os royalties para extração de recursos naturais e os salários reais de muitos trabalhadores, o que também gerou impactos significativos sobre os preços (PRATES, 2007; BLACK 2013; SERRANO, 2013).

O quadro abaixo resume as principais causas e os principais efeitos que confluíram de modo a causar o boom das commodities dos anos 2000. Este quadro tem o objetivo de facilitar a visualização do fenômeno como um todo e a compreensão dos motivos que levaram a uma alta tão expressiva e duradoura dos preços.

Quadro 1 - Principais Causas e Efeitos do Boom das Commodities dos anos 2000

Principais Causas	Principais Efeitos
Aspectos Específicos do Custo de Produção e de Oferta do Petróleo	Grande poder da OPEP na determinação dos preços; ativação das reservas em áreas de maior custo de produção e aumento do custo de produção da capacidade produtiva; aumento do poder de barganha dos países em desenvolvimento; nacionalismo dos recursos naturais e aumento dos custos de produção.
Aspectos Específicos do Custo de Produção e de Oferta dos Metais	Longo tempo necessário para aumento da capacidade produtiva; ativação de minas com custo de produção mais elevados e aumento do custo de produção da capacidade produtiva; nacionalismo dos recursos naturais e aumento dos custos de produção.
Aspectos Específicos do Custo de Produção e de Oferta dos Alimentos	Maior facilidade de expansão da oferta em relação a outras commodities, o que provoca um menor aumento de preços; progresso técnico mais rápido; aumento do preço do petróleo apontado como principal fator que elevou os preços; custo de oportunidade para a produção de biocombustíveis e elevação dos preços dos cereais.
Choques de Oferta	Redução da oferta potencial; aumento dos custos de produção da capacidade produtiva e aumento dos preços.
Recuperação da Econ. Internacional	Aumento da atividade industrial e da demanda por commodities.
Baixa Taxa de Juros Básica dos Estados Unidos	Aumento da liquidez internacional; aumento da especulação no mercado de commodities; redução dos custos de estoque e alta dos preços futuros e à vista.
Depreciação do Dólar	Commodities barateadas frente a outras moedas; perdas cambiais para produtores e elevação de preços; investidores buscam formas alternativas de proteger seus ativos, dentre os quais por meio do investimento nas commodities; depreciação do dólar frente às moedas dos países exportadores de commodities causou melhoras no mercado de trabalho, condições para aumento dos salários nominais e aumentos nos custos de produção das commodities.
Financeirização do Mercado de Commodities	Desregulamentação e inovação financeira no mercado de commodities; aumento da especulação; elevação dos preços futuros e à vista no curto prazo; aumento da volatilidade dos preços.
Crescimento da China	Aumento da demanda chinesa por commodities; impacto dessa demanda na mundial é superestimado por acadêmicos.
Efeito Custo-China	A abundância de trabalhadores industriais a baixo custo reduziu o poder de barganha dos trabalhadores industriais dos países desenvolvidos e, conseqüentemente, os salários reais deixaram de se elevar na mesma medida da produtividade; menor elevação da inflação nos países desenvolvidos.

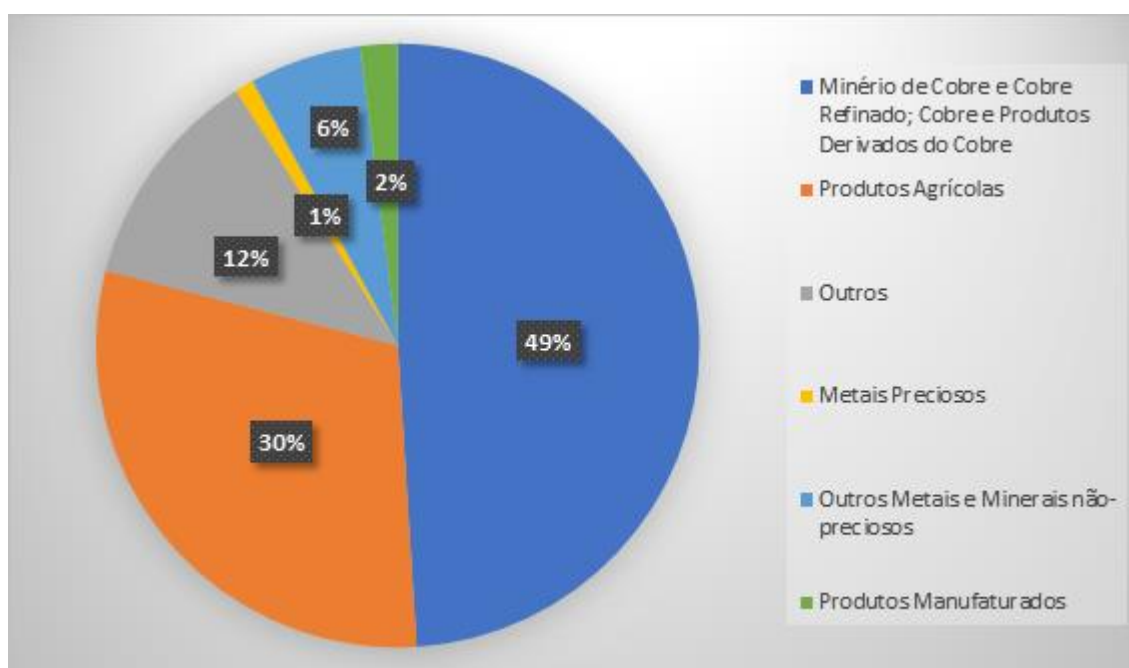
Fonte: elaboração própria a partir de BLACK, 2013; BLACK 2015; MANZI, 2016; PRATES 2007 e SERRANO, 2013

4 EFEITOS DO BOOM DAS COMMODITIES SOBRE A ECONOMIA CHILENA

4.1 Características da Economia Chilena e do seu Comércio Exterior

A economia do Chile é extremamente dependente da exportação de commodities. Apenas o cobre corresponde por 49% das exportações do país, os bens agrícolas são responsáveis por 30%, e os outros 20% das exportações são compostos por outros metais não-preciosos e minerais (6%), por metais preciosos (1%), por bens manufaturados (2%) e outros produtos (12%). Percebe então que 80% das exportações chilenas são compostas pelo cobre e por bens agrícolas, sendo que outros 7% ainda são compostas por outros metais. Portanto, na análise iremos considerar apenas os impactos socioeconômicos da elevação dos metais e dos bens agrícolas, mas sobretudo do cobre.

Figura 8 - Exportações do Chile por Categoria em 2017



Fonte: elaboração própria com dados de The Observatory of Economic Complexity, Chile Country Profile, 2017.

Também é possível inferir a dependência da economia chilena da exportação de commodities a partir de dados da UNCTAD (2019). Por meio da observação das tabelas abaixo, verifica-se que ao longo dos anos houve uma redução da diversificação das exportações do país. Também se constata que houve um grande aumento no valor das exportações de bens. O valor das exportações de commodities como porcentagem das exportações totais de bens permaneceu, no entanto, inalterado ao longo dos anos. A exportação de commodities como

porcentagem do PIB, valor que indica o grau de dependência econômica que um país possui em relação a commodities, aumentou 4 pontos percentuais no período observado. Em 2017, esse valor foi de 22%, o que indica que o Chile é consideravelmente dependente de commodities. Com relação aos preços das principais commodities exportadas, verificamos um boom - em média os preços aumentaram mais de 118 % entre 1995 e 2017.

Tabela 3 - Valor e Concentração das Exportações de Bens no Chile

Anos	Valor das exportações de bens (US\$ milhões)	Concentração das exportações de bens por linha de produto (índice Herfindahl-Hirschman) ⁶
1995	15,901	0.3054
2013-2017	68,770	0.3267
2017	69,229	0.3354

Fonte: elaboração própria com dados de UNCTAD, 2019, p. 65.

Tabela 4 - Exportações de commodities e média dos preços das principais commodities exportadas

Anos	Valor das exportações de commodities (US\$ milhões)	Exportações de commodities (% das exportações totais de bens)	Exportações de commodities (% do PIB)	Índice de preço médio do principal grupo de commodities exportadas
1995	13,825	87	18.4	58.3
2013-2017	59,363	86	22.8	123.5
2017	60,285	87	22.0	127.5

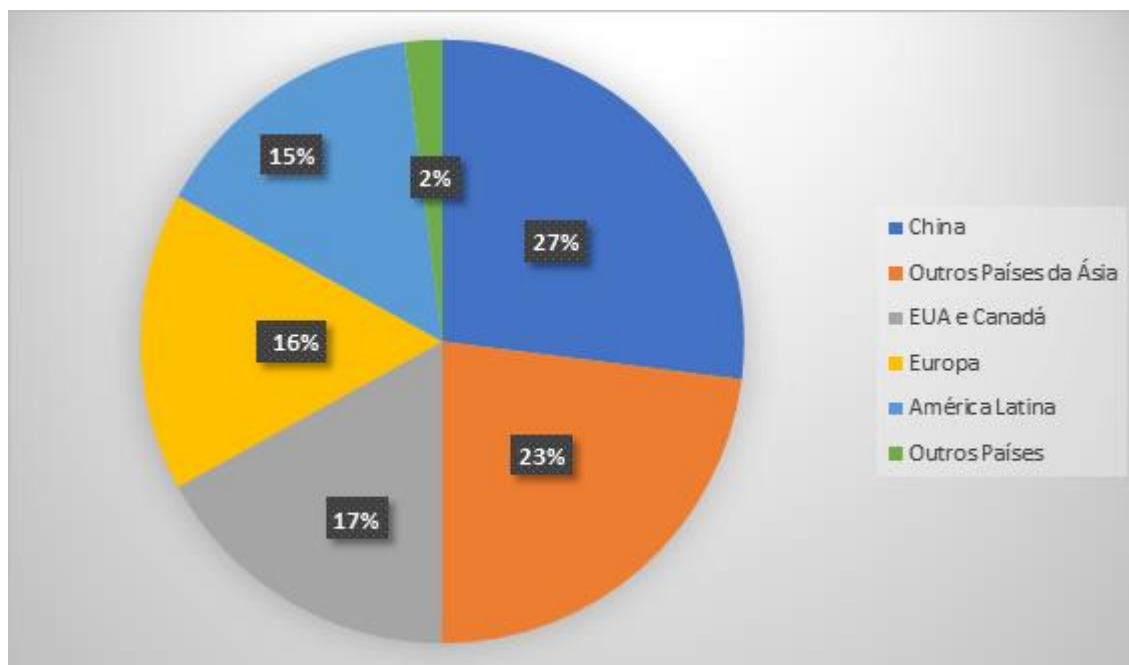
Fonte: elaboração própria com dados de UNCTAD, 2019, p. 65.

No que se refere aos destinos das exportações, a economia chilena destina a maior parte dos seus produtos para o continente asiático, que recebe 50% das exportações do país. Sendo que apenas a China é responsável por 27% deste valor. Em segundo lugar, temos os EUA e o Canadá, destino de 17% das exportações do país. Em terceiro lugar, temos a Europa, com 16% das exportações. E, por fim, a América Latina é destino de apenas 15% das exportações

⁶ Índice calculado pela UNCTAD.

chilenas. Constatase, portanto, que o país não possui muitas relações comerciais com a região na qual se encontra.

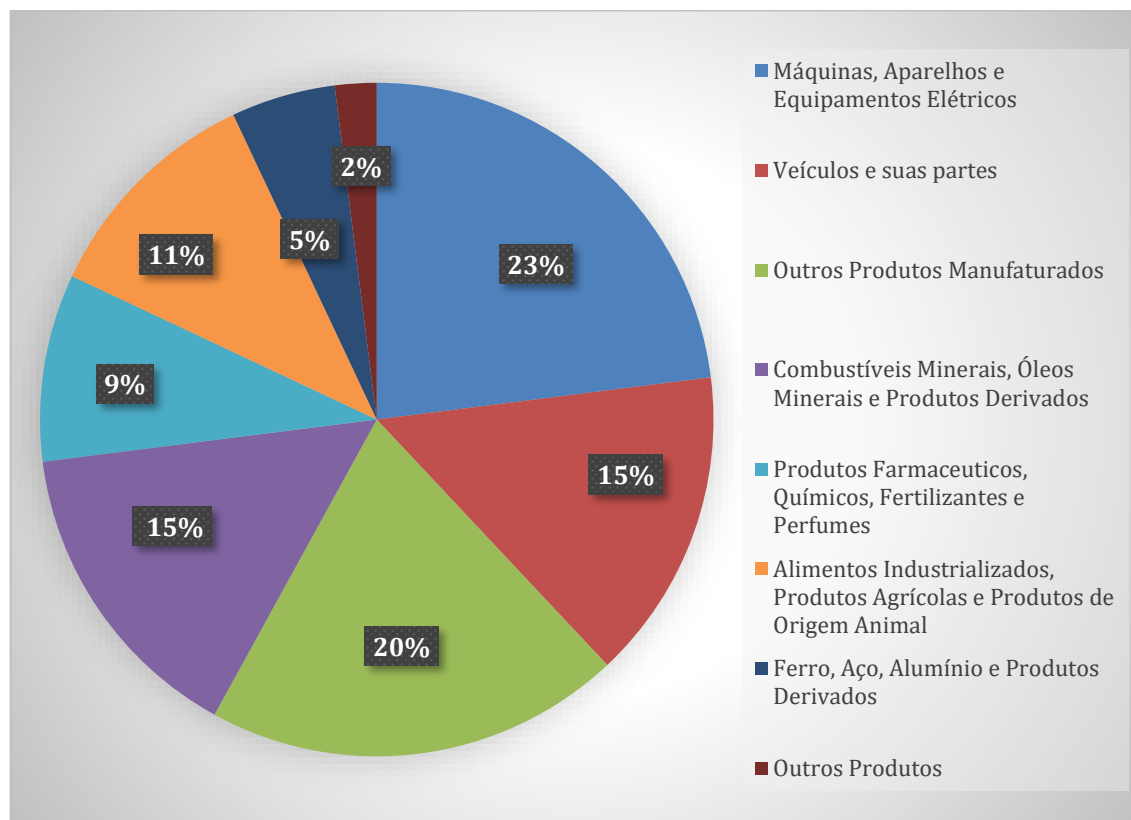
Figura 9 - Destinos das Exportações do Chile em 2017



Fonte: elaboração própria com dados de The Observatory of Economic Complexity, Chile Country Profile, 2017.

Com relação às importações, constata-se que mais de 67% dos produtos importados pelo Chile são manufaturados. Os demais produtos são, basicamente, compostos por combustíveis (15%) e alimentos (11%).

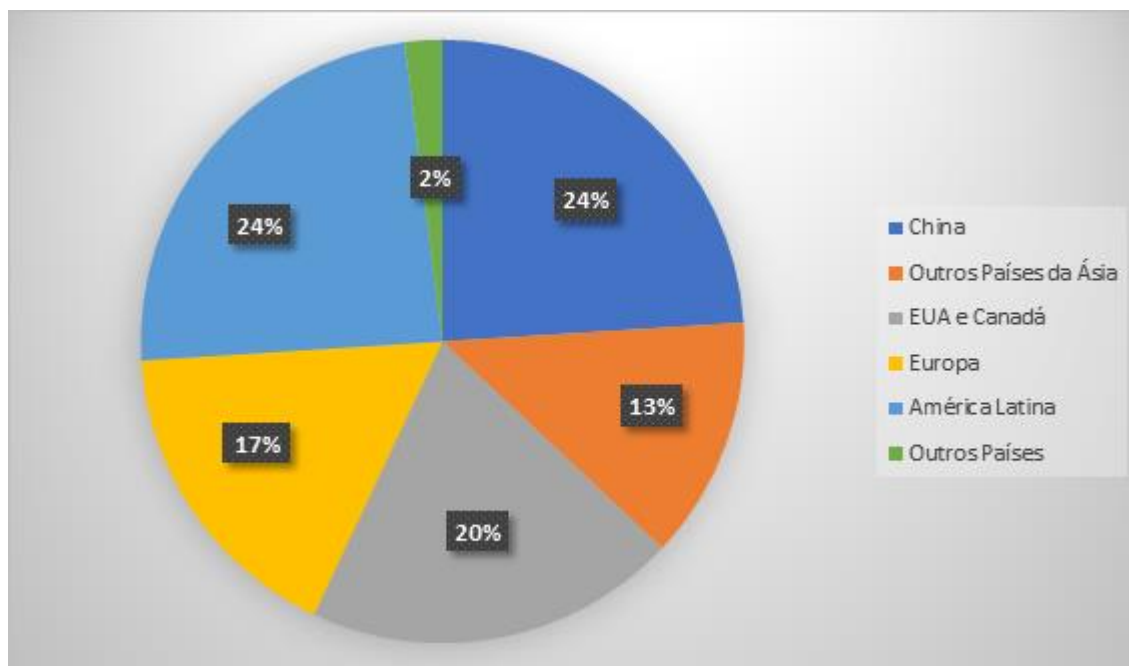
Figura 10 - Importações do Chile por Categoria em 2017



Fonte: elaboração própria com dados de The Observatory of Economic Complexity, Chile Country Profile, 2017.

No que se refere às origens das importações do Chile, verifica-se que grande parte provém da Ásia (37%), sendo a China responsável por 24% deste valor. Em segundo lugar, temos os EUA e o Canadá, origem de 20% das importações chilenas. Em terceiro lugar, temos a América Latina, responsável por 24% das importações chilenas. E, por fim, a Europa é a origem de 17% das importações do país.

Figura 11 - Origens das Importações do Chile em 2017



Fonte: elaboração própria com dados de The Observatory of Economic Complexity, Chile Country Profile, 2017.

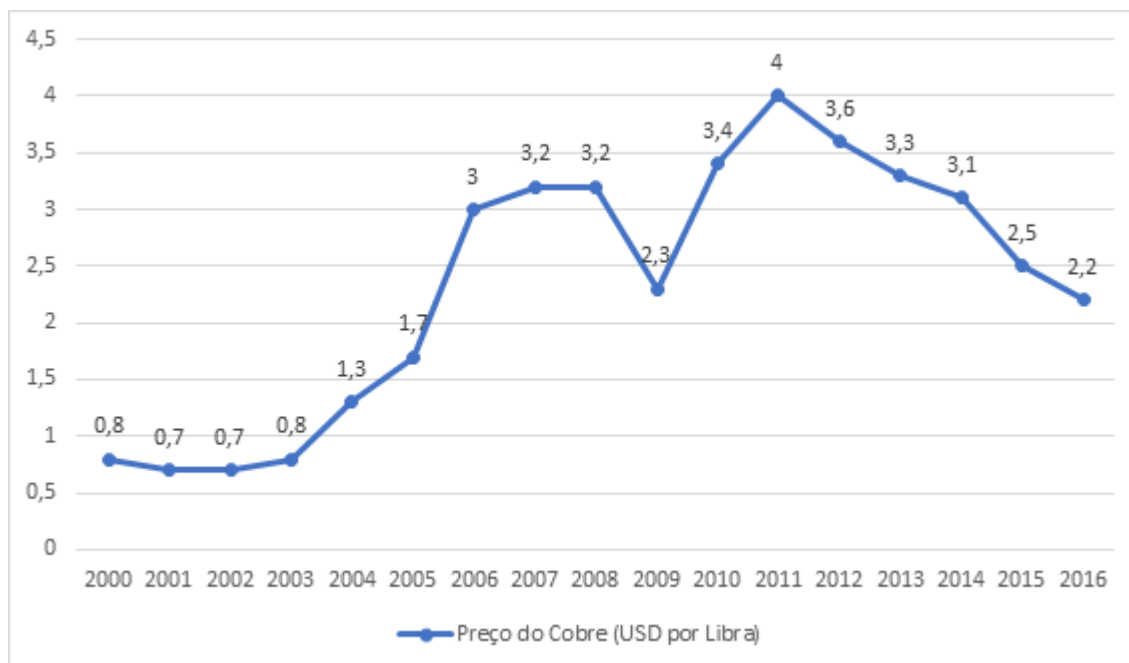
4.2 Efeitos do Boom no Principal Produto de Exportação Chileno - Cobre

O cobre teve o seu preço significativamente afetado pelo aumento da demanda chinesa. No ano 2000, a China consumia 12,5% do cobre do mundo, taxa que subiu para mais de 50% em 2015 (o consumo de cobre cresceu em média 13% a.a no país). A produção do metal, por sua vez, cresceu em média 1,7% a.a, o que foi muito significativo para o boom de preços observado. O preço do cobre cresceu por uma década (2003-2012) e ao longo desse período o preço real se multiplicou 3,3 vezes (CIFUENTES, 2016).

Ademais, o Chile já vinha elevando a sua produção de cobre desde antes do boom de preços. Entre 1990 e 2004, a produção havia aumentado em 340%. Esse aumento potencializou os efeitos sobre a economia chilena, os quais teriam sido bem mais modestos caso o país não estivesse aumentando a produção nos anos anteriores (LAGOS, 2013).

Por meio da análise do gráfico abaixo, constata-se que a alta do preço do cobre se deu entre os anos 2002 e 2011. Por conseguinte, como será mostrado a seguir, o boom das commodities teve efeitos sobre a economia chilena durante esse período.

Figura 12 - Preço do Cobre (USD por Libra, BML) entre 2000 e 2016



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Chile.

4.3 Efeitos nos Principais Indicadores Econômicos e Sociais Chilenos

Ao longo desta seção será feita uma análise de como o boom nos preços das commodities, sobretudo no preço do cobre, afetou a economia chilena. Para tal, serão analisados os impactos nas contas externas e nas finanças públicas do país. Ao longo da seção, será utilizado o referencial teórico de Black (2015) a fim de se verificar os canais de transmissão da expansão do preço do cobre para o crescimento econômico. Por fim, serão apresentados os dados do crescimento econômico e do comportamento de indicadores socioeconômicos.

4.3.1 Efeitos nas Contas Externas

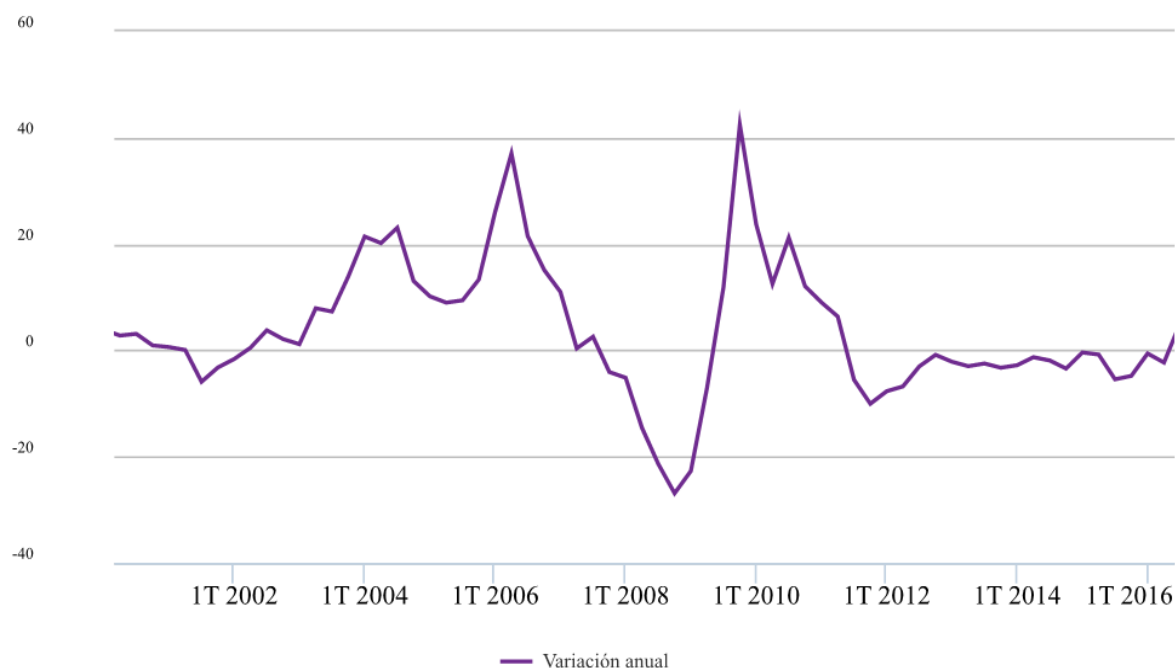
Cifuentes (2016) buscou verificar o impacto isolado que o aumento do preço do cobre teve sobre as exportações chilenas entre 2003 e 2012. Para tal, a autora calculou a receita total do cobre, de acordo com o valor do dólar de cada ano - o montante total foi de US\$ 306,022 milhões. Depois ela calculou quanto teria sido esse montante caso os preços tivessem permanecido nos patamares de 2003 - o montante teria sido de US\$ 81,424 milhões. Constatase, então, que apenas o aumento do preço do cobre gerou exportações adicionais de US\$ 225,000 milhões (valor quase equivalente ao PIB do país em 2015) durante o período analisado.

As exportações totais do país, por sua vez, se multiplicaram 4,5 vezes em uma década (entre 2002 e 2011), saltando de US\$ 18,2 bilhões para US\$ 81,4 bilhões. Além disso, o aumento das exportações também gerou efeitos indiretos em outros setores da economia (como a construção e o comércio).

Além do impacto positivo do aumento das exportações, os consumidores chilenos também foram beneficiados pelo lado das importações. Houve um grande aumento dos termos de troca e alguns produtos manufaturados caíram de preços, sobretudo devido ao aumento de importações de produtos vindos da China. Entre 1999 e 2013, por exemplo, o preço de vestimentas e calçados caiu em torno de 65% (CIFUENTES, 2016).

Segundo Cifuentes (2016), é provável que o Chile tenha sido um dos países mais beneficiados pelo boom das commodities no mundo. Seus termos de troca aumentaram por volta de 120% entre os anos 2002 e 2011. Na América Latina apenas a Venezuela teve um aumento maior nos termos de troca durante o boom. O Chile é também o país da América Latina que possui o maior grau de abertura econômica, o que eleva ainda mais o impacto positivo da melhora nos termos de troca. Com o fim do boom, o Chile foi ainda um dos países em que houve uma menor queda nos termos de troca. Na América Latina como um todo, a média de redução dos termos de troca entre 2011 e 2015 foi de 16%. No Chile essa redução foi de 12% - a título de comparação, a queda nos termos de troca do Equador foi de 25%, enquanto para a Bolívia e o Brasil essa redução foi de 20%.

Figura 13 - Variação Anual Percentual dos Termos de Troca Chilenos entre os anos 2002 e 2016



Fonte: Banco Central do Chile.

Devido a este grande aumento nos termos de troca, o boom de exportações também foi acompanhado por um boom nas importações. *“O grande aumento registrado nas importações é um reflexo direto da melhoria de bem-estar que trouxe o boom de commodities, que permitiu um maior acesso a bens de consumo, intermediários e de capital”* (CIFUENTES, 2016, p. 9).

O comércio de serviços, por sua vez, começou os anos 2000 com um saldo positivo e foi se tornando cada vez mais negativo com o passar da década. Esse movimento pode ser um sinal da tendência de reprimarização das economias observada em toda a América Latina a partir do boom de commodities.

As exportações, durante o período estudado, cresceram de forma suficiente para cobrir o aumento das importações de bens e serviços. Durante todo o período, o saldo da Balança Comercial foi positivo, com exceção dos anos 2013 e 2015.

Tabela 5 - Balança Comercial (US\$ Milhões) entre os anos 2003 e 2016

Anos	Exportações	Importações	Serviços (saldo)	Saldo da Balança Comercial

2003	21,651	17,868	86	3,869
2004	33,025	22,864	-300	9,862
2005	41,974	30,674	-534	10,767
2006	59,380	36,483	-522	22,376
2007	68,561	44,478	-430	23,653
2008	64,510	58,455	-1,017	5,037
2009	55,463	40,142	-1,638	13,683
2010	71,109	55,216	-1,757	14,135
2011	81,438	70,666	-2,453	8,319
2012	78,063	75,455	-2,542	66
2013	76,770	74,755	-3,425	-1,410
2014	75,065	68,599	-3,730	2,736
2015	62,035	58,609	-3,575	-149
2016	60,718	55,855	-3,314	1,550

Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Chile.

O impacto nas importações e exportações afetou, conseqüentemente, a Conta Corrente do país. Constatou-se que o Chile conseguiu manter um saldo positivo na Conta Corrente durante grande parte do boom das commodities. A partir de 2011, no entanto, o saldo passa a ser constantemente negativo ao longo da década (até 2020, quando se observa um saldo positivo de US \$3,3 bilhões).

Tabela 6 - Saldo da Conta Corrente do Chile (em milhões de dólares) entre os anos 2003 e 2016

Anos	Saldo da Conta Corrente em Milhões de Dólares
2003	-222
2004	2,821
2005	1,825
2006	7,004
2007	7,423

2008	-6,699
2009	3,220
2010	3,069
2011	-6,833
2012	-11,838
2013	-13,261
2014	-5,225
2015	-5,735
2016	-4,974

Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Chile.

As contas externas melhoraram não somente devido ao boom de preços do Cobre e dos Produtos Agrícolas, mas também devido ao aumento dos fluxos de investimento. Como visto no capítulo 3 do presente trabalho, o período do boom de commodities também foi um período da economia internacional muito favorável para os países da América Latina, pois o dólar estava muito desvalorizado e as taxas de juros dos Estados Unidos estavam historicamente baixas. Consequentemente, observa-se um grande fluxo de investimentos em direção aos países em desenvolvimento, inclusive o Chile.

Durante o período, o Investimento Externo Direto (IED) aumentou sua importância na economia chilena. Entre 2000 e 2002, o IED correspondia a 5,6% do PIB chileno, valor que saltou para 11,8% entre 2003 e 2012. Esse movimento reforçou o choque positivo que houve nos termos de troca do país. Os investimentos em carteira também foram muito importantes para a Conta Financeira do Chile. Também se constata que durante o boom de commodities o saldo da Conta Financeira permaneceu sobretudo positivo, com exceção dos anos 2003, 2008, 2011 e 2012.

Tabela 7 - Conta Financeira no Chile (US\$ milhões) entre os anos 2003 e 2016

Anos	Saldo dos Fluxos de IED	Saldo dos Fluxos de Investimento em Carteira	Saldo da Conta Financeira
2003	-2.317	2.645	-1.484
2004	-4.653	3.308	2.317

2005	-5.327	2.833	924
2006	-5.374	9.238	6.537
2007	-8.623	16.532	6.197
2008	-9.322	7.619	-5.808
2009	-6.622	12.399	3.670
2010	-6.559	6.421	8.481
2011	-5.313	-11.484	-5.983
2012	-10.812	4.280	-12.780
2013	-12.322	-4.724	-13.954
2014	-10.758	-3.842	-5.483
2015	-4.948	-1.211	-5.040
2016	-3.836	-1.130	-3.063

Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Chile

Não obstante, também é importante observar o comportamento do câmbio real do país. Há uma forte correlação entre câmbio e preço do cobre, o coeficiente de Pearson para as duas variáveis entre os anos 2002 e 2016 é $-0,74074^7$. No gráfico seguinte, observa-se que quando o preço do cobre se eleva o câmbio cai (aprecia) e quando o preço do cobre cai o câmbio se eleva (deprecia).

⁷ Coeficiente de Pearson: método mais conhecido para o cálculo de correlação linear.

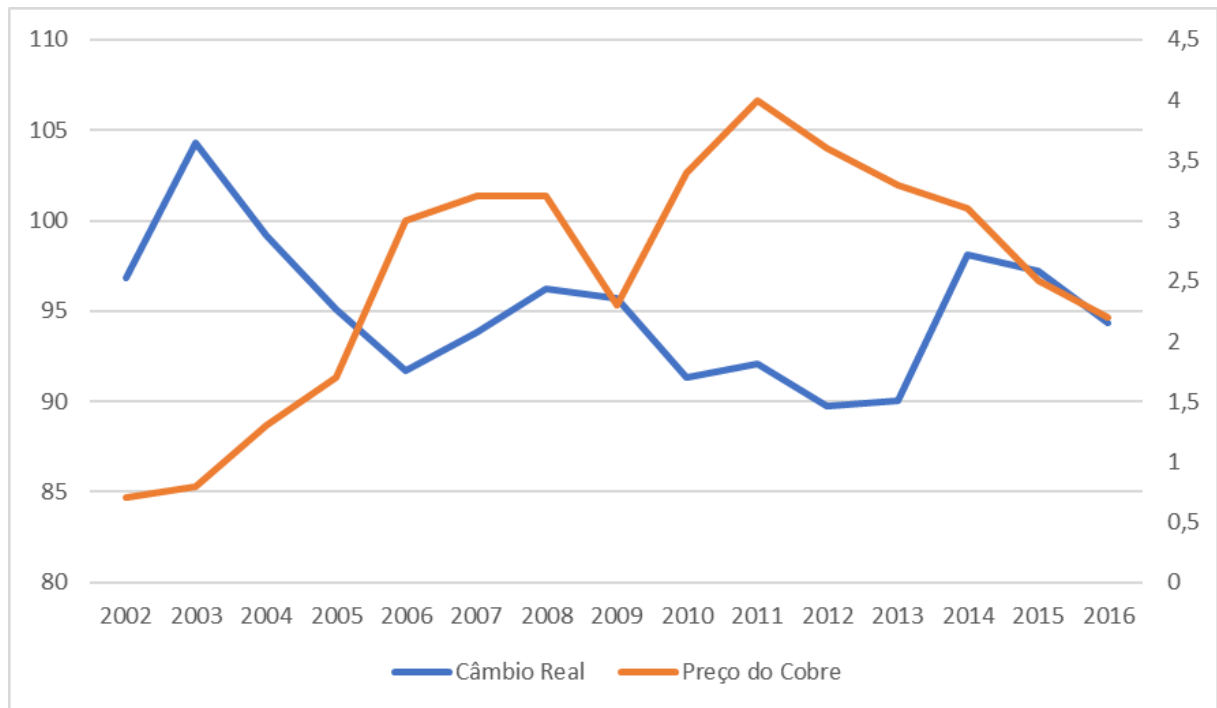
“Mais do que apenas a descrição de uma relação entre as variáveis, a utilização de um coeficiente de correlação permite quantificar a força do relacionamento entre as variáveis.

O coeficiente de Pearson é representado pela letra “r” e varia de -1 a 1. De maneira que:

- $r = 1$ Significa uma correlação perfeita e positiva entre as duas variáveis.
- Uma correlação negativa e perfeita entre as duas variáveis – Isto é, se uma aumenta, a outra sempre diminui retorna um $r = -1$.
- $r = 0$ Significa que as duas variáveis não dependem linearmente uma da outra. No entanto, pode existir uma outra dependência que seja “não linear”. Assim, o resultado $r=0$ deve ser investigado por outros meios” (FIRMINO, 2020).

É possível calcular esse índice pelo excel através da fórmula “=CORREL (matriz1; matriz2)” em que as matrizes 1 e 2 são os dados referentes as variáveis que se deseja correlacionar.

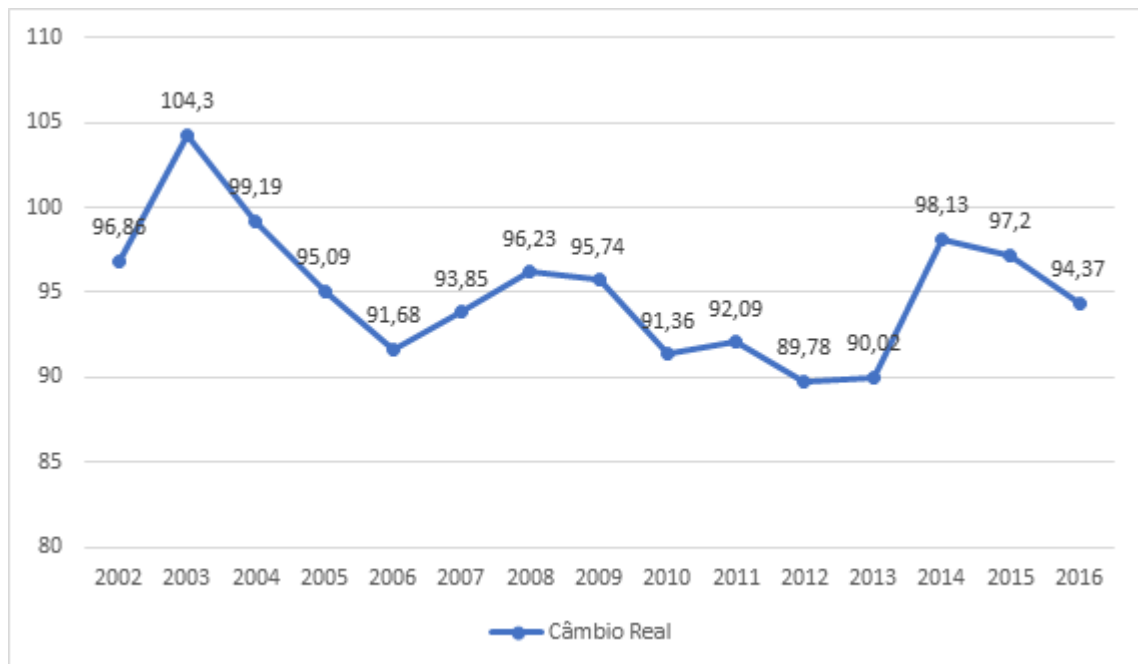
Figura 14 - Preço do Cobre e o Câmbio no Chile



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Chile.

No Chile, houve uma apreciação de 14% do Câmbio Real entre os anos 2002 e 2012, considerando 1986 como ano base. No gráfico seguinte, observa-se a evolução da taxa de câmbio. Como visto no capítulo 2 do presente trabalho, uma grande apreciação do câmbio pode reduzir a competitividade de outros setores não beneficiados pelo boom, causando a Doença Holandesa.

Figura 15 - Câmbio Real Chileno entre os anos 2002 e 2016

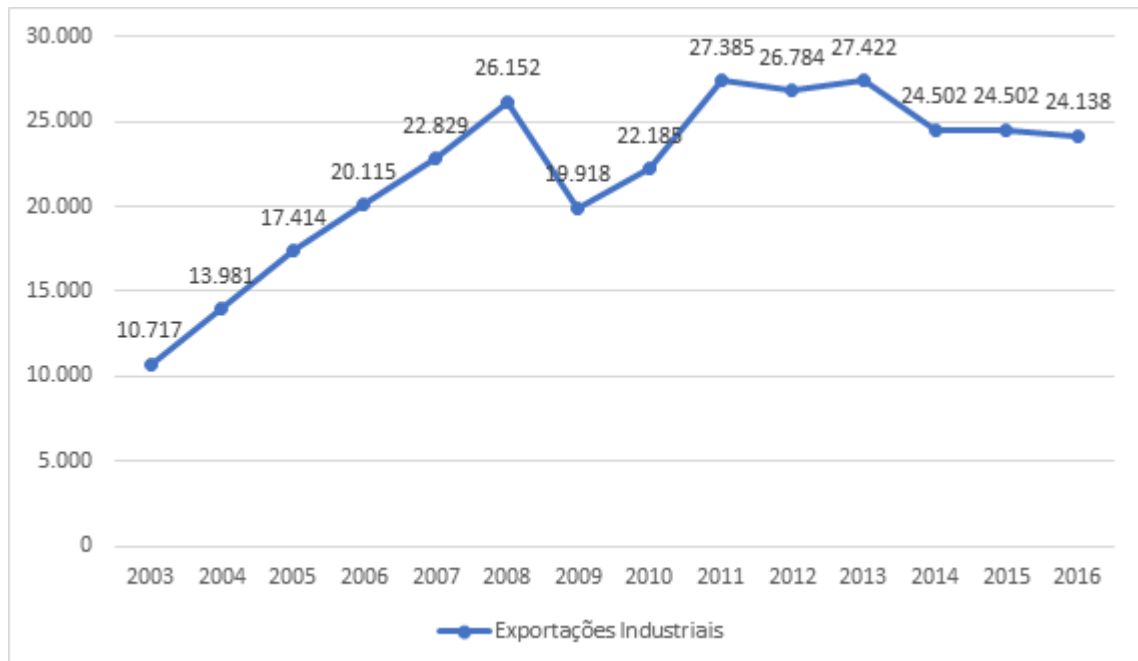


Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Chile

Essa apreciação do câmbio de fato reduziu o dinamismo de outros setores não afetados pelo boom de commodities, como exemplo a exportação de bens industriais. Entre os anos 1997 e 2001 as exportações industriais no Chile cresciam por volta de 8,7% a.a, valor que passou para 4,5% a.a entre 2002 e 2013. É importante ressaltar que essa tendência de queda do crescimento das exportações industriais não se deu apenas pela redução da taxa de câmbio, mas também pela redução das taxas de crescimento dos parceiros comerciais do país, assim como pelo baixo crescimento da produtividade total dos fatores (CIFUENTES, 2016).

Por meio da observação do gráfico abaixo é possível constatar que o valor das exportações industriais do Chile permaneceu praticamente estagnado entre 2008 e 2013, ano a partir do qual observa-se uma constante queda do valor exportado.

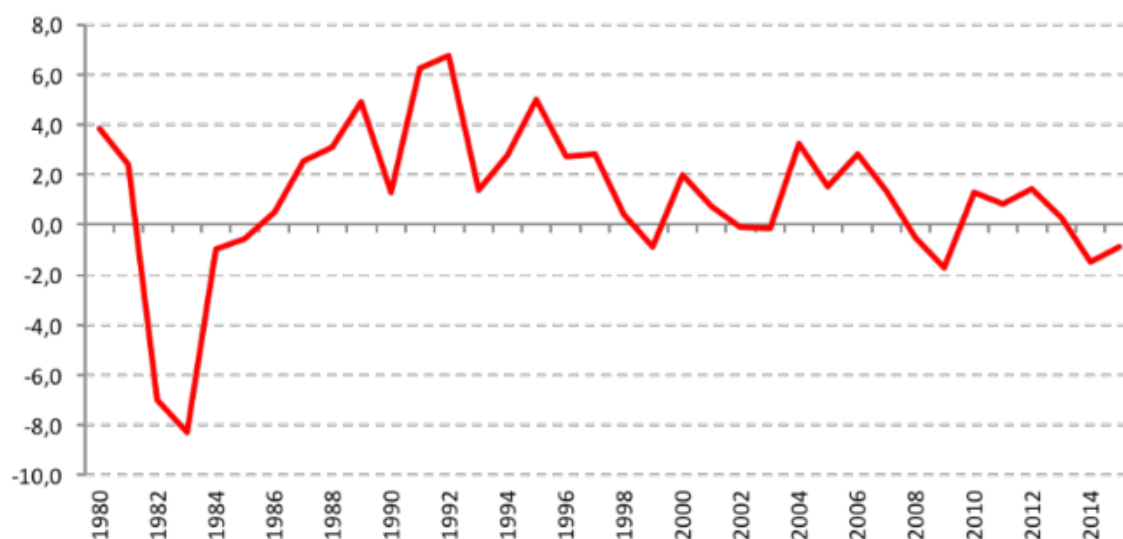
Figura 16 - Valor das Exportações Industriais do Chile (US\$ dólares) entre os anos 2003 e 2016



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Chile.

Também se observou uma queda na Produtividade Total dos Fatores (PTF), indicador muito importante pois, segundo Cifuentes (2016) a produtividade é uma condição necessária para um crescimento sustentável. Ao se observar o indicador de produtividade CLAPES-UC, percebe-se que a PTF dos fatores cai constantemente no Chile entre 2006 e 2008, cresce um pouco entre os anos 2009 e 2012 para então voltar a cair entre 2012 e 2015.

Figura 17 - Taxa de Crescimento Anual da PTF Índice CLAPES-UC entre os anos 1980 e 2015



Fonte: CIFUENTES, 2016, p. 18, com dados da CLAPES.

Ao analisar os dados da UNCTAD (2019) também verificamos que a agricultura e a indústria perderam importância na economia chilena. A agricultura em 1995 agregava 6% do PIB, valor que passou para 4% em 2017. A indústria, por sua vez, agregava na economia um valor correspondente a 40% do PIB, valor que passou para 31% em 2017. O emprego na agricultura e na indústria como porcentagem do emprego total também se reduziu. Em 1995, a agricultura era responsável por 16% e a indústria por 26% dos empregos, valores que passaram, respectivamente, para 10% e 23% em 2017. Dentre os setores observados, o único que ganhou importância foi o de serviços, que aumentou o seu valor agregado como porcentagem do PIB em 10%, assim como o emprego em serviços como porcentagem do emprego total aumentou 10%, entre 1995 e 2017. É interessante notar que ao longo do período observado, mesmo que a agricultura e a indústria tenham perdido importância na economia, a participação feminina aumentou em todos os setores

Tabela 8 - Importância da agricultura, indústria e serviços para a economia chilena

Anos	Valor agregado da agricultura / indústria / serviços (como porcentagem do PIB)	Emprego na agricultura / indústria / serviços (como porcentagem do emprego total)	Participação de mulheres na agricultura / indústria / serviços
1995	6/40/54	16/26/58	11/18/44

2013-2017	4/33/63	9/23/67	20/19/51
2017	4/31/64	10/23/68	21/20/51

Fonte: elaboração própria com dados de UNCTAD, 2019, p. 65.

Segundo Lagos (2013), a apreciação do câmbio chileno gerou *“uma contração significativa de indústrias de bens comerciáveis e um aumento importante de indústrias que oferecem serviços e bens para a mineração”*. O que *“contribuiu para modificar a estrutura produtiva do país”* (p. 18).

Devido a redução da importância de outros setores durante a expansão do cobre, Cifuentes (2016) argumenta que o Chile estaria vivendo uma “maldição dos recursos naturais”. Devido a essa expansão, o país também negligenciou a importância do crescimento da Produtividade Total dos Fatores para que houvesse melhorias de bem-estar sustentáveis no país.

4.3.2 Efeitos nas Finanças Públicas

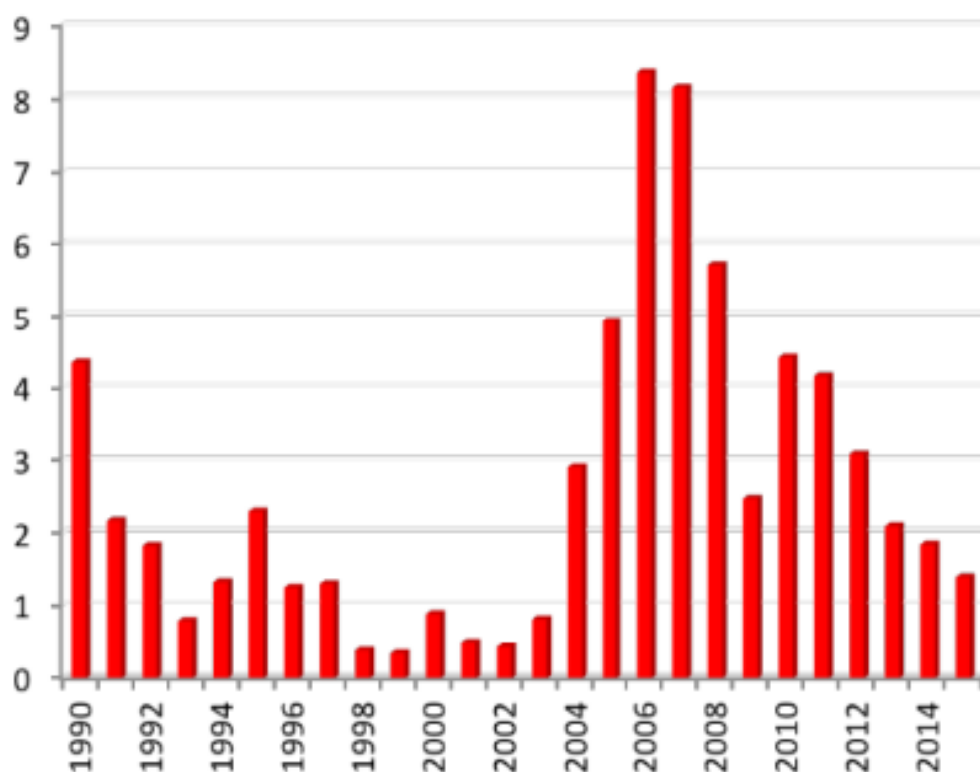
Para Cifuentes (2016), os efeitos do boom de commodities sobre as finanças públicas foram os mais importantes para o Chile, haja vista que também produzem implicações políticas e sociais. Durante o superciclo, a arrecadação fiscal do Chile de fato se elevou bastante - subiu cerca de 380%. No entanto, a arrecadação advinda da mineração também se elevou devido à aprovação no congresso, em 2005, da lei de imposto específico sobre a mineração (Lei de Royalty um). O boom de commodities produziu impactos nas receitas fiscais de três formas: transferências da Corporação Nacional do Cobre do Chile (CODELCO), tributação de minas privadas e efeito indireto do aumento da tributação no país produzido pela expansão da economia (CIFUENTES, 2016; LAGOS, 2013).

Em 2006, os impostos advindos da mineração foram equivalentes a 8,4% do PIB e 34,2% de todos os ingressos fiscais. Antes do boom (de 1990 a 2002), os impostos da mineração correspondiam a 1,4% do PIB e 6,6% dos tributos totais. Com o fim do boom, no entanto, essas cifras voltaram aos seus patamares históricos. Em 2015, os tributos da mineração foram de 1,3% do PIB e corresponderam a 6% dos tributos totais (CIFUENTES, 2016).

Há ainda os efeitos indiretos do boom do cobre sobre a arrecadação, os quais são muito complexos de mensurar - altos salários, milhares de empresas de serviços trabalhando para a mineração e milhares de chilenos recebendo rendas relacionadas à mineração (CIFUENTES, 2016; LAGOS, 2013).

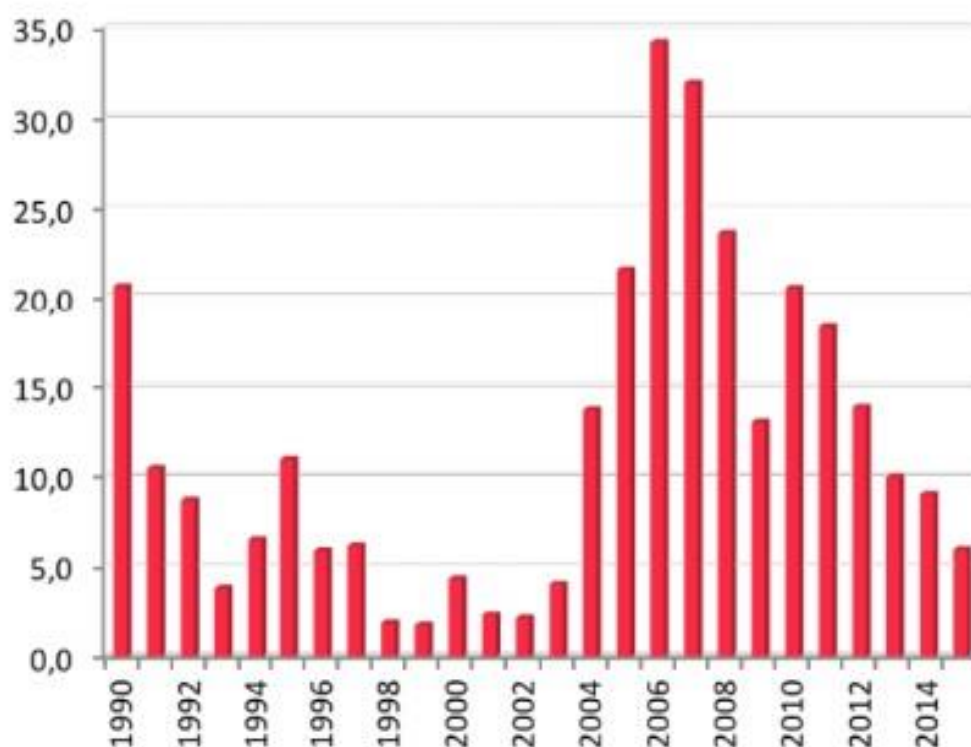
Observa-se nos gráficos seguintes que os tributos advindos da mineração apresentaram uma tendência decrescente a partir de 2007, sendo que os preços dos metais tiveram tendência ascendente até 2011. Segundo Cifuentes (2016) isso se deu devido ao aumento de custos da mineração no período.

Figura 18 - Ingressos Fiscais da Mineração como Porcentagem do PIB entre os anos 1990 e 2015



Fonte: CIFUENTES, 2016, p. 13, com dados do DIPRES.

Figura 19 - Ingressos Fiscais da Mineração como Porcentagem do Ingresso Total entre os anos 1990 e 2015



Fonte: CIFUENTES, 2016, p. 13, com dados do DIPRES.

O preço do cobre é muito volátil e, por conseguinte, as receitas fiscais do Chile também o são. A fim de aumentar a estabilidade e a previsibilidade econômica, foi aprovada no país, em 1987, a criação do Fundo de Estabilização do Preço do Cobre (FEPC). A ideia era a criação de um mecanismo para tornar constante as receitas advindas do cobre. Quando o preço desta commodity fosse inferior ao esperado, utilizar-se-ia os recursos do fundo para amenizar o déficit (LAGOS, 2013). No gráfico a seguir podemos observar a volatilidade do crescimento das receitas do Chile.

Figura 20 - Taxa Percentual de Crescimento Anual das Receitas Estruturais entre os anos 2004 e 2019



Fonte: CIFUENTES, 2016, p. 18, com dados do DIPRES

Em 2001, estabelece-se no país a regra da política fiscal anticíclica, conhecida como “*Ley de Presupuesto*”, a qual limita o aumento do gasto quando o preço do cobre se eleva acima do estimado. Um comitê de especialistas estima o preço do cobre para os próximos 10 anos. Realiza-se uma média retirando-se o valor mais baixo e o valor mais alto estimado e o resultado passa a ser o preço de referência do cobre, o qual é utilizado pelo Ministério da Fazenda, ao longo de 10 anos, para calcular o orçamento nacional. A direção de orçamentos do ministério da fazenda ainda analisa o custo médio das 10 maiores mineradoras do país e da CODELCO⁸ para estimar os excedentes do próximo ano. Com base nessas estimativas de preço do cobre e custo de produção, o ministério da fazenda estima as receitas fiscais provenientes da mineração e seu impacto no orçamento público. (BOCHI, 2011; LAGOS, 2013).

Em 2006, criou-se ainda o Fundo de Estabilização Econômica e Social (FEES), que passou a substituir o FEPC, onde se depositam os excedentes do cobre. Caso o preço real do cobre ultrapasse o de referência, a diferença de receitas deve ser depositada no FEES. O Chile é o único país produtor de metais que possui um fundo soberano de tamanha envergadura (LAGOS, 2013).

⁸ Corporação Nacional do Cobre. É uma empresa do Estado do Chile. Lidera a produção mundial de cobre. Suas reservas representam por volta de 6% das reservas globais do cobre.

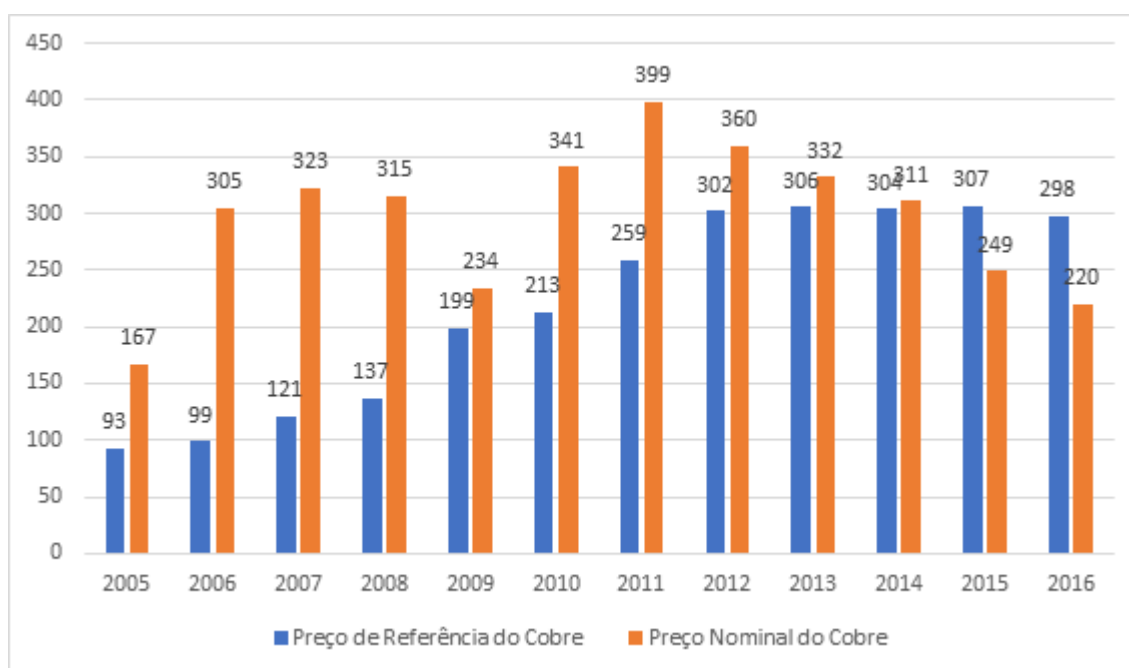
Segundo o DIPES, o objetivo do fundo é:

financiar eventuais déficits fiscais e realizar amortizações da dívida pública, contribuindo assim para que o gasto fiscal não se veja em sua maior parte afetado pelos vai e vens da economia mundial e pela volatilidade dos ingressos que provém dos impostos, do cobre e de outras fontes (DIPES, Informes Fondo de Estabilización Económica y Social, 2021).

Logo, é importante que se realize uma breve análise sobre o comportamento do preço de referência do cobre e sobre o aporte de recursos para o fundo. É importante ainda analisar os gastos do governo, assim como verificar se a “*Ley de Presupuesto*” foi respeitada.

No gráfico seguinte, observa-se que entre 2005 e 2014 o preço nominal do cobre foi mais elevado que o preço de referência. Em 2015 e 2016, observa-se, no entanto, que as projeções foram muito otimistas e o preço de referência foi mais elevado que o preço nominal.

Figura 21 - Preço de Referência do Cobre e Preço Nominal do Cobre, BML - ¢US\$/lb



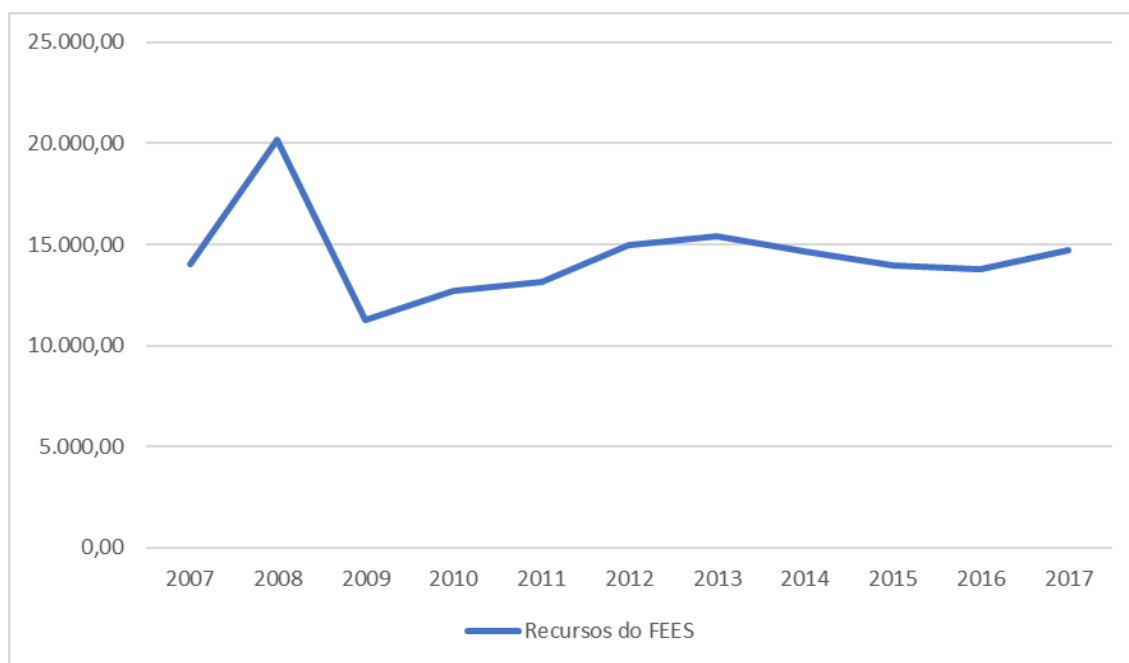
Fonte: elaboração própria com dados do COCHILCO e do DIPRES.

Durante o primeiro governo de Bachelet (entre 2006 e 2010), os ativos líquidos do governo central passaram de 0% do PIB para 10,5% do PIB, enquanto os tributos advindos da mineração nesse período foram de 24,8% do PIB. Constatase, portanto, que foi gasto um valor equivalente a 14,3% do PIB e menos da metade das finanças foram economizadas. No governo de Sebastián Piñera (entre 2010 e 2014), por outro lado, os tributos advindos da mineração foram por volta de 13,6% do PIB e os ativos líquidos passaram de 10,5% do PIB para 5,7% do

PIB. Verifica-se que todas as finanças advindas da mineração foram gastas, assim como quase metade das reservas do governo (CIFUENTES, 2016).

A primeira vez que foi retirado um valor significativo do Fundo de Estabilização desde a sua criação foi em 2009, no governo de Bachelet. Esse valor foi usado com o objetivo de minimizar os efeitos da crise de 2008 no país. Foram usados 9,277 milhões de dólares em seguros-desemprego e benefícios concedidos aos mais pobres (LAGOS, 2013).

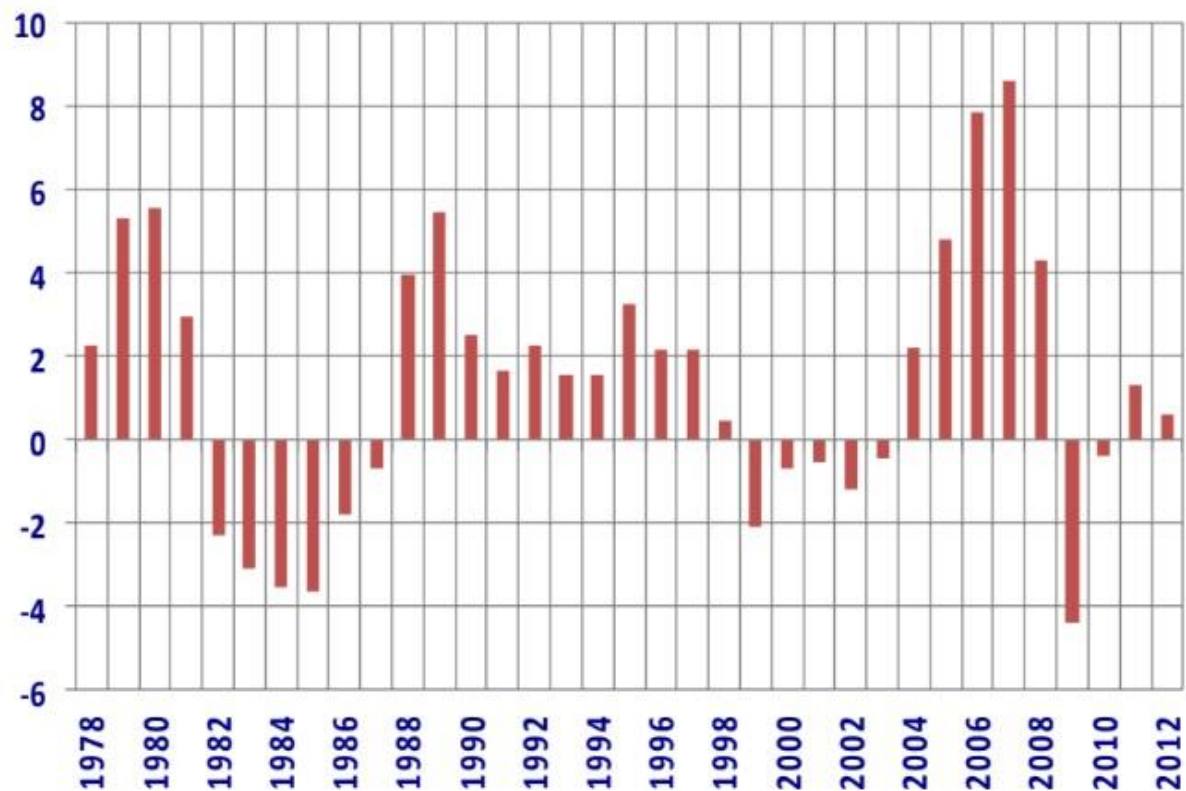
Figura 22 - Total de Recursos do FEES em Milhões de Dólares entre os anos 2007 e 2017



Fonte: elaboração própria com dados do DIPRES.

Com relação ao desempenho fiscal como um todo, segundo Lagos (2013) há uma forte dependência deste com relação ao preço do cobre. No gráfico seguinte, observa-se que nos anos em que o preço do cobre foi baixo, os balanços fiscais foram negativos e nos anos em que o preço do cobre se elevou, os balanços fiscais foram positivos.

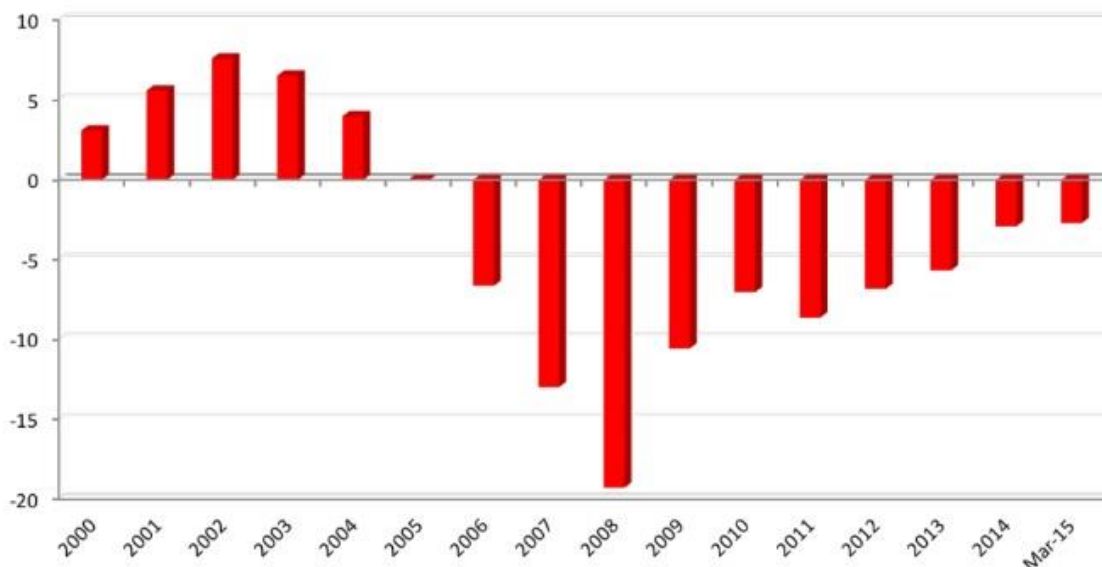
Figura 23 - Balanço Fiscal como porcentagem do PIB entre os anos 1978 e 2012



Fonte: LAGOS, 2013, p. 20, com dados do DIPRES.

Ao se analisar a dívida líquida do tesouro como porcentagem do PIB, percebe-se que a partir de 2008, a posição credora líquida fiscal começou a se deteriorar, apesar de as receitas públicas advindas da mineração terem crescido entre os anos 2002 e 2012. Segundo Cifuentes (2016), isso significa que parte importante do choque sobre as finanças foi incorporado como gasto permanente. No entanto, ao longo de todo o período, a dívida pública permaneceu em patamares negativos.

Figura 24 - Dívida Fiscal Líquida como Porcentagem do PIB entre os anos 2000 e 2015



Fonte: CIFUENTES, 2016, p. 15, com dados do Ministério da Fazenda do Chile.

Segundo Cifuentes (2016), essa atuação do governo foi no sentido contrário da regra de gastos estruturais do país e os gastos acabaram adotando um comportamento cíclico. Os gastos do país deveriam ter sido realizados de acordo com a Lei do Orçamento e deveriam ter seguido as previsões do preço do cobre e do PIB potencial feitas pelo Comitê de Especialistas. Os governos não devem gastar todos os tributos adicionais do boom no preço do cobre. No entanto, percebe-se que no governo de Piñera foi gasto todo o excedente do cobre, assim como quase metade do fundo de estabilização do país.

Ademais, as estimativas do preço do cobre e do PIB potencial feitas pelo Comitê de Especialistas foram afetadas pelo ciclo expansivo e foram, por conseguinte, mais otimistas do que os valores apresentados pela realidade a partir de 2015. Cifuentes (2016) defende então que seria mais aproximado realizar os gastos do governo levando em conta as médias móveis desses valores para 20 ou 30 anos, em vez das estimativas do Comitê de Especialistas. Ao se analisar essas médias móveis para os anos de 2000 e 2016, constata-se que elas teriam apresentado um preço do cobre e uma média de crescimento do PIB mais próximos da realidade.

Como consequência, durante o boom de commodities, o Chile realizou uma política fiscal muito mais expansiva do que a desejada. Estima-se que nesse período a arrecadação fiscal aumentou em US \$10 bilhões anuais, enquanto os gastos aumentaram em US \$8 bilhões. Antes do boom (entre 1991 e 2003), o gasto público cresceu a uma taxa de 5,6%, enquanto entre os anos 2004 e 2015 essa taxa passou para 7,2% (CIFUENTES, 2016; LAGOS, 2013).

Ao final do boom, tornou-se muito difícil manter a meta do equilíbrio fiscal estrutural. Os gastos comprometidos se mostraram mais elevados do que as estimativas otimistas das

receitas. Apesar das estimativas das receitas apresentarem grande volatilidade, a volatilidade das receitas efetivas é ainda maior (CIFUENTES, 2016).

4.3.3 Canais de Transmissão da Expansão do Cobre no Crescimento Econômico Chileno e Evolução de alguns Indicadores Sociais

No primeiro capítulo deste trabalho, apresentou-se o referencial teórico elaborado por Black (2015) para analisar de que forma o boom de commodities afetou o crescimento econômico brasileiro nos anos 2000. Nesta seção, verificaremos os cinco canais de transmissão na economia chilena com base nos dados já expostos ao longo da discussão deste capítulo. Ao final, serão apresentados os dados empíricos referentes ao crescimento econômico do país, assim como a evolução de outros indicadores.

O primeiro canal de transmissão, o efeito-preço nas exportações de commodities, certamente se aplica para o caso do Chile. A condição para que ele gere crescimento econômico é que não haja redução na quantidade exportada, o que pode ser observado no país. Entre 2003 e 2013, vimos que o preço do cobre aumentou mais de 3 vezes, assim como houve um aumento da produção. Como resultado, as exportações chilenas se multiplicaram 4,5 vezes em uma década.

O segundo canal de transmissão, o efeito-quantum nas exportações de manufaturados para países exportadores de commodities, não se concretizou para o Chile. O período entre 2002 e 2013 representou uma desaceleração do crescimento das exportações industriais do país em comparação com o período anterior. Entre 2003 e 2008, as exportações ainda apresentaram um crescimento de 144%, mas depois observa-se uma estagnação do valor exportado e uma posterior queda. Além disso, segundo Black (2015), para que este canal se concretize em crescimento econômico é necessário que o país em questão tenha relações comerciais bem consolidadas com exportadores de commodities. Esse não é o caso do Chile no que se refere a exportações para os países da América Latina, uma vez que, como já foi apresentado anteriormente, apenas 15% das exportações do país têm como destino a região.

O terceiro canal de transmissão, espaço no balanço de pagamentos que possibilita elevar as importações para dar suporte a uma política de estímulo à demanda doméstica, é observado no Chile. Como já foi observado, os gastos fiscais do país se elevaram bastante durante o boom de commodities, sobretudo em 2009, a fim de minimizar a crise financeira de 2008 no país. Também se elevaram os gastos sociais de uma forma geral. O condicionante para

esse canal é um contexto financeiro internacional favorável, o que é observado durante o boom de commodities. Vimos também que o Chile recebeu mais investimentos vindos do exterior. Desse modo, tanto a conta corrente, como a conta capital apresentaram melhoras até 2011.

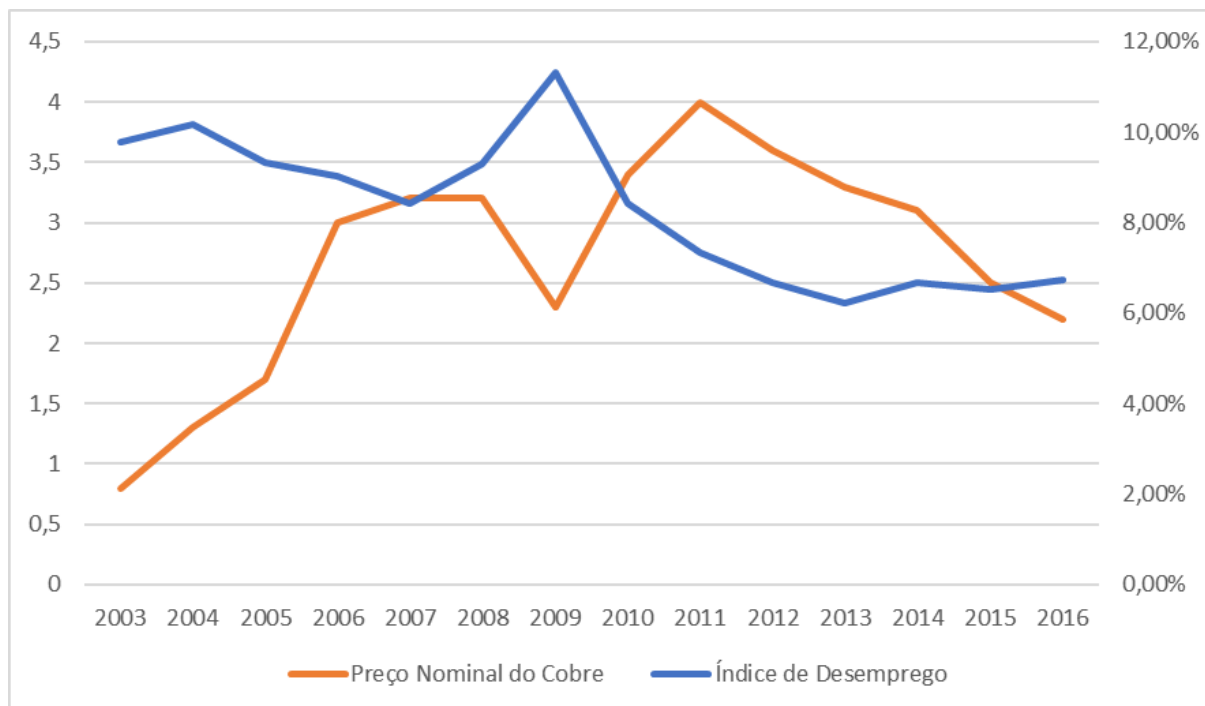
O quarto canal de transmissão, o impacto das receitas fiscais, também pode ser observado no Chile. Como já foi discutido, durante o período de expansão do preço do cobre, houve um boom nas receitas fiscais do Chile. O condicionante para que esse canal gere crescimento econômico é que não haja políticas compensatórias. Apesar de o país ser comumente apresentado pela literatura como um exemplo de política fiscal anticíclica, vimos que os gastos do governo se comportaram sobretudo de maneira cíclica e cresceram bastante durante o boom de commodities. Desse modo, conclui-se que o quarto canal também gerou efeitos positivos no crescimento econômico do país.

Alguns estudos analisaram os efeitos de um choque no ciclo econômico do Chile. Em 2007, Medina e Soto buscaram verificar o impacto que a regra do superávit estrutural e o câmbio flutuante produzem no crescimento econômico do país. Para tal, utilizaram um modelo dinâmico de equilíbrio geral estocástico (DSGE). Os autores concluíram que se a regra do superávit estrutural for seguida, um aumento de 10% no preço do cobre, geraria um crescimento de apenas 0,05% na economia e uma baixa redução da inflação, devido a uma pequena apreciação no câmbio (de 0,09%). Se a regra, no entanto, não for seguida e todos os excedentes do cobre forem gastos, um mesmo aumento nos preços do cobre geraria um crescimento de até 0,7% do PIB, assim como um aumento considerável na inflação e na apreciação cambiária (em torno de 0,2%) (LAGOS, 2013).

Em 2008, Larraín e Parro realizaram uma análise empírica no mesmo sentido e buscaram verificar o papel da regra de superávit estrutural e da flutuação cambiária na redução da volatilidade do Chile. Eles chegaram à conclusão de que a introdução da regra fiscal reduziu por volta de um terço a volatilidade do crescimento econômico. A flutuação cambiária, por sua vez, teria reduzido a volatilidade econômica por volta de um quarto. Ambas as medidas seriam responsáveis, portanto, por reduzir a volatilidade econômica do Chile em quase 60% (LAGOS, 2013).

O quinto e último canal de transmissão a ser analisado são os resultados no emprego no setor de commodities. Em primeiro lugar, há correlação entre o preço do cobre e o índice de desemprego geral no Chile. O coeficiente de Pearson para as duas variáveis entre os anos 2003 e 2016 é -0,53207. Durante a alta do cobre, entre 2003 e 2013, o índice de desemprego se reduziu em 33,44%.

Figura 25 - Índice de Desemprego e Preço Nominal do Cobre em USD no Chile entre os anos 2003 e 2016



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial e do Banco Central do Chile.

No gráfico seguinte, também se observa a grande importância da indústria mineradora no emprego do país. Os salários advindos da mineração eram equivalentes aos salários dos outros setores da economia em 2003. Em 2012, quase 10 anos depois, os salários da mineração cresceram muito mais do que o restante dos salários. A remuneração da mineração se mostrou por volta de 30% mais elevada do que a remuneração do restante do país.

Figura 26 - Evolução do Índice de Remunerações do País e da Mineração

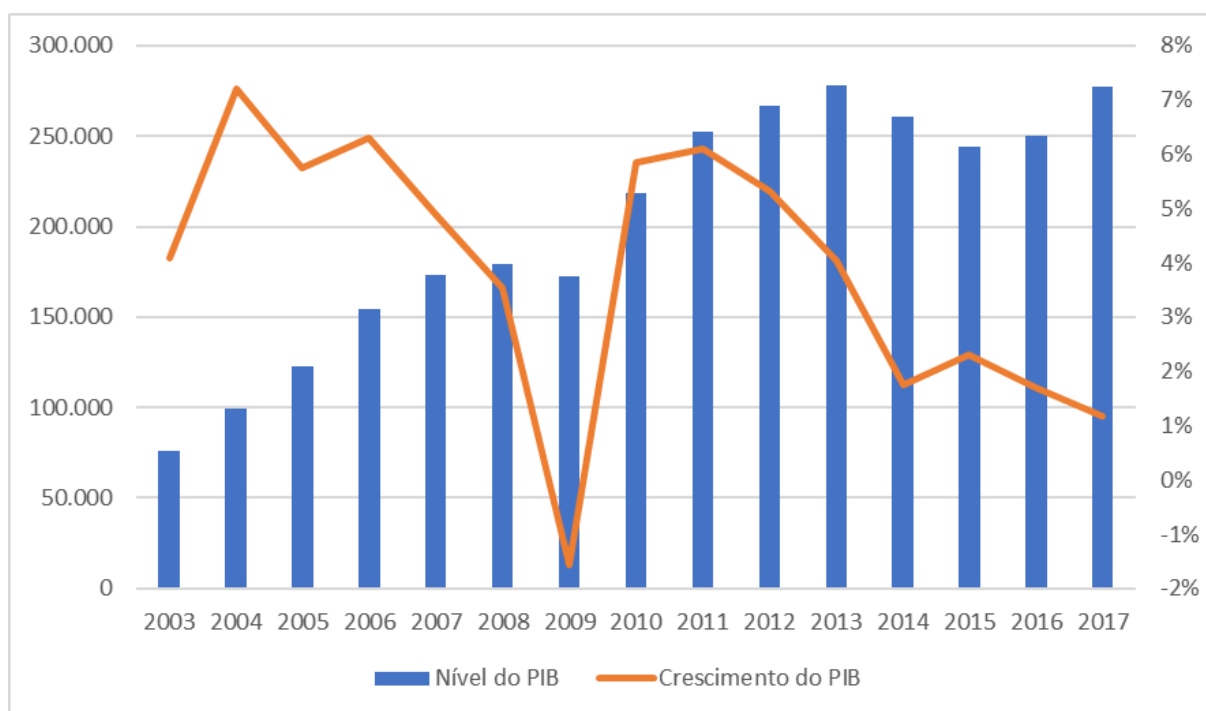


Fonte: LAGOS, 2013, p. 22, com dados do Conselho Mineiro.

Por fim, iremos observar os indicadores do desempenho econômico e social do país como um todo ao longo dos últimos anos - nível e taxa de crescimento do PIB, PIB per capita, índices de pobreza e pobreza extrema, taxa de inflação e índice de Gini.

Entre 2003 e 2008, observa-se uma média de crescimento do PIB de 5,29% ao ano. Em 2009, como resultado da crise financeira de 2008, o PIB se retraiu em 1,56%. Entre 2010 e 2013, o PIB continuou crescendo de forma acelerada - cresceu em média 5,32% ao ano. A partir de 2014, observa-se uma desaceleração do crescimento do PIB. Entre 2014 e 2017, o PIB cresceu em média 1,73% ao ano. O coeficiente de Pearson para o preço do cobre e o nível do PIB para os anos observados é de 0,78316, o que indica uma alta correlação entre os dois indicadores.

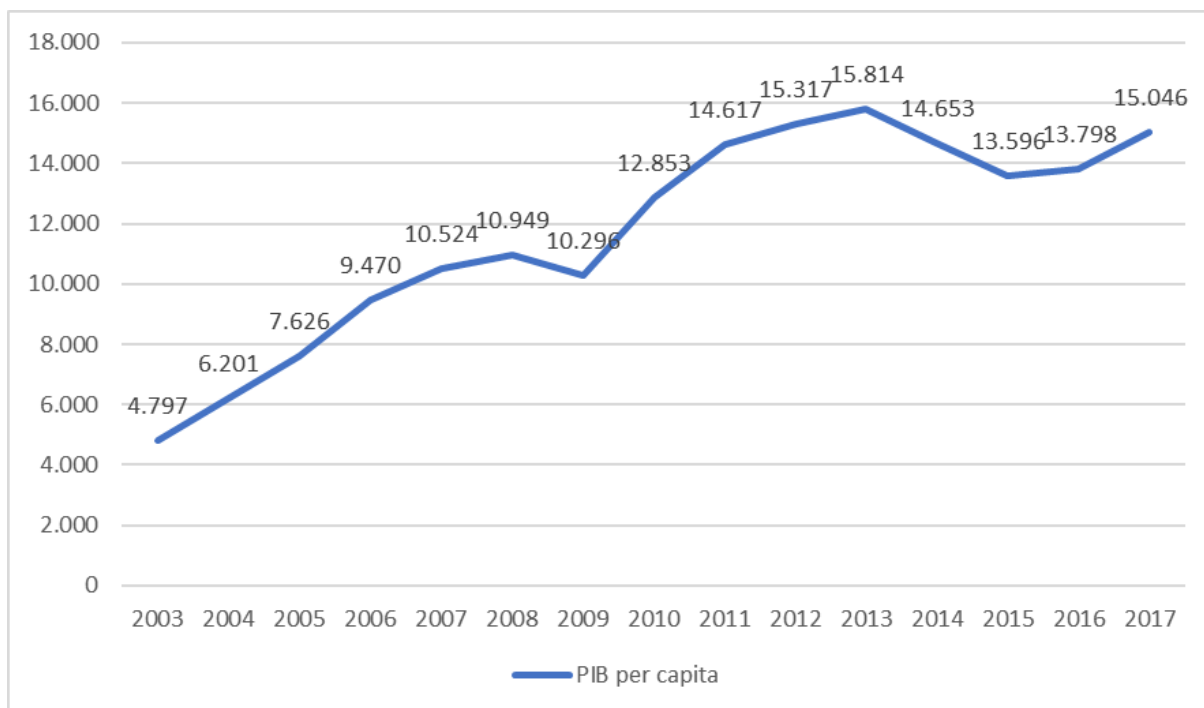
Figura 27 - Nível do PIB em milhões US\$ e taxa de crescimento entre 2003 e 2017



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Mundial.

Em 10 anos, entre 2003 e 2013, observa-se um aumento de 229% do PIB per capita chileno. Além disso, o coeficiente de Pearson para o preço do cobre e o PIB per capita nos anos observados é de 0,80461, o que indica uma alta correlação entre os dois indicadores.

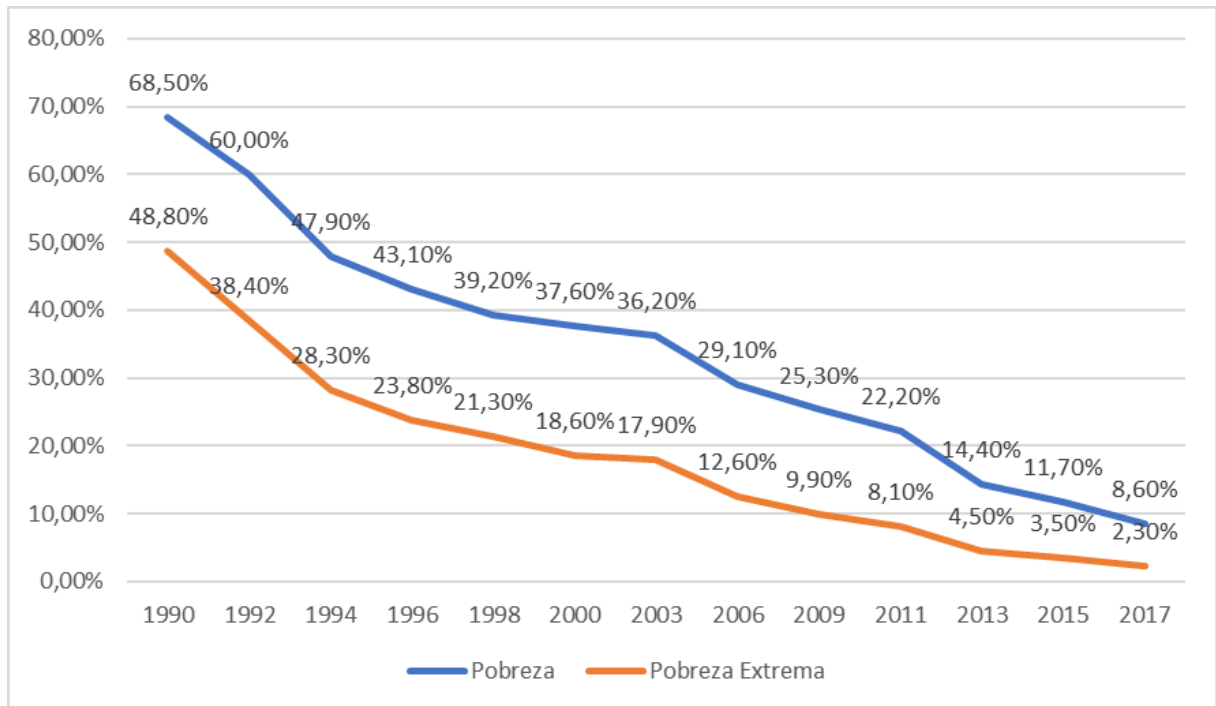
Figura 28 - PIB per capita do Chile US\$ entre os anos 2003 e 2017



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Chile.

Durante o período observado, constata-se quedas nas taxas de pobreza e indigência. Nos anos 1990, 68,5% da população chilena se encontrava na linha da pobreza, taxa que passou para 8,6% em 2017. A extrema pobreza, por sua vez, passou de 48,8% da população em 1990 para 2,3% da população. Com relação aos 10 anos de superciclo de commodities, em 2003 a pobreza era de 36,2% da população e a pobreza extrema era de 17,9%, taxas que passaram para 14,4% e 4,5% em 2013. Também é importante ressaltar que as taxas de pobreza continuaram a cair, mesmo após o fim do boom de commodities.

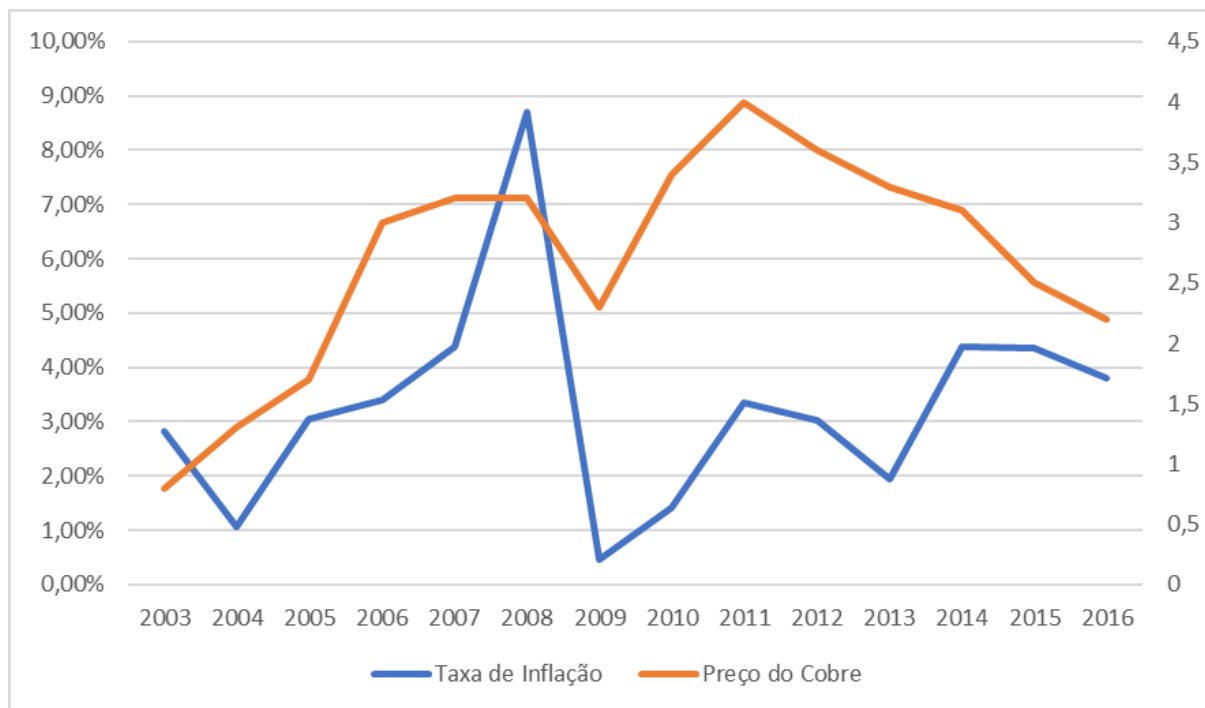
Figura 29 - Incidência da pobreza e da pobreza extrema no Chile entre os anos 1990 e 2017



Fonte: elaboração própria com dados do Ministério de Desenvolvimento Social e da Família, 2017.

Com relação ao índice de inflação, há uma baixa correlação entre essa variável e o preço do cobre. O coeficiente de Pearson para essas duas variáveis entre os anos 2003 e 2016 é 0,264488. Em 2008, o preço do cobre era de 3,2 USD por libra e a inflação foi a maior observada no período, de 8,71%. Em 2011, ano de maior preço do cobre, de 4 USD por libra, a inflação foi bem mais baixa, de 3,34%. Com exceção do ano de 2008, a inflação se manteve baixa e controlada durante todo o período - a inflação média entre 2003 e 2013, excluindo-se o ano de 2008, foi de 2,48%.

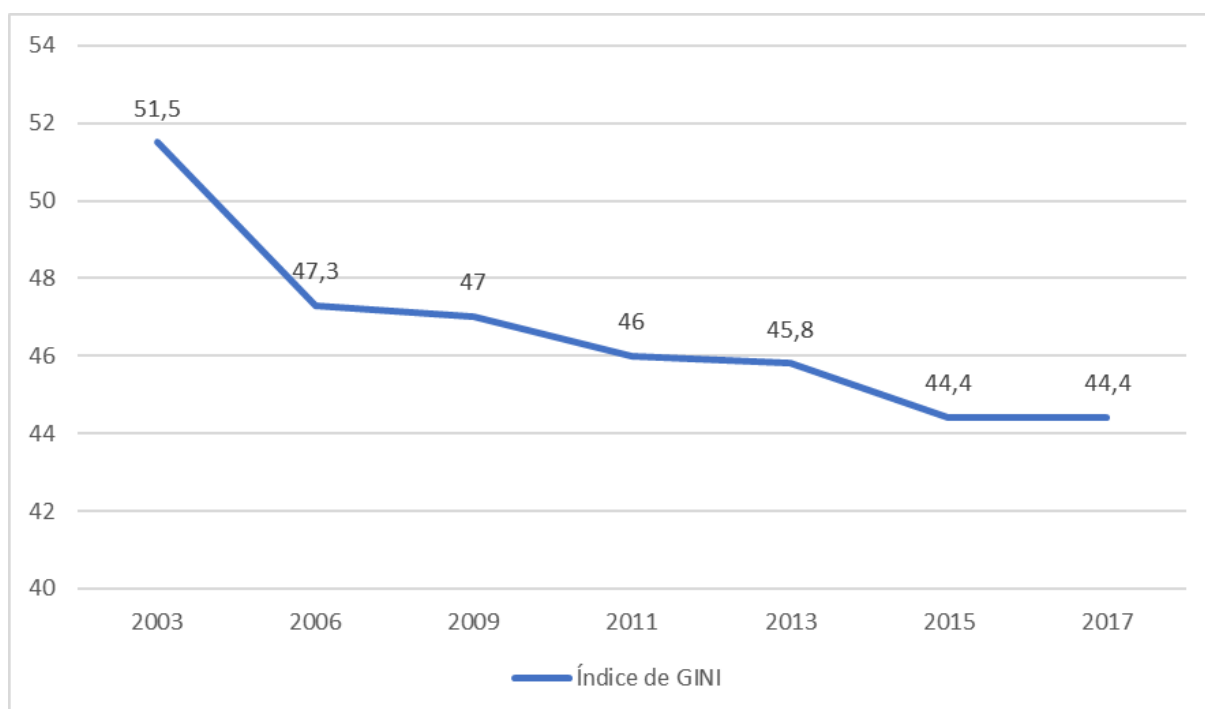
Figura 30 - Inflação Média Chile (IPC) por ano e Preço Nominal do Cobre em USD, entre os anos 2003 e 2016



Fonte: elaboração própria com dados de Inflation.eu e Banco Central do Chile.

Por fim, durante o boom de commodities houve uma leve redução na desigualdade de renda. O Índice de Gini, indicador que busca medir a desigualdade de renda, se reduziu em 11,07% entre 2003 e 2013.

Figura 31 - Evolução do Índice de Gini no Chile entre 2003 e 2017



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Mundial.

4.3.4 Efeitos Políticos

Finalmente, discutiremos alguns efeitos políticos decorrentes dos efeitos do boom de commodities no Chile. Em primeiro lugar, os governos que estavam no poder durante o superciclo, Ricardo Lagos (2000-2006), Michelle Bachelet (2006-2010 e 2014-2018), Sebastián Piñera (2010-2014), não reconheciam para o público eleitor do Chile que a principal razão do êxito econômico do país se dava pela alta do cobre. Segundo Lagos (2013), cada governo enfatizava sua própria gestão para justificar os resultados, o que pode ser observado ao se analisar as mensagens ao Congresso Nacional nos últimos anos.

Além disso, ainda segundo Lagos (2013), a expansão da renda per capita impulsionou as demandas da população chilena por maior igualdade e qualidade de vida. Dentre as demandas temos: educação gratuita para todos (expressada em manifestações estudantis em 2011), maior proteção ambiental, oposição ao desenvolvimento industrial caso ele traga consequências nocivas para as comunidades locais e mais direitos para os consumidores frente às indústrias nacionais.

O Ministério do Meio Ambiente, por exemplo, apenas foi criado no país em 2010, como uma condição para a sua entrada na OCDE. Neste mesmo ano também foram criados os Tribunais Ambientais e a Superintendência Ambiental. Observou-se no país uma preocupação

crescente com o meio ambiente e uma difusão da concepção de que o meio ambiente é mais importante do que o desenvolvimento econômico. Segundo Lagos (2013): “isso é próprio de países que chegam a um certo nível de renda per capita e a altos níveis de emprego, e é um aspecto que muito provavelmente não mudará substancialmente com o fim do superciclo” (p. 22).

O governo mais beneficiado foi o primeiro governo de Michelle Bachelet, que vivenciou um grande aporte de receitas fiscais. Durante seu governo, entre 2006 e 2010, os tributos advindos da mineração representaram uma média anual de 6,2% do PIB, enquanto no governo de Piñera, entre 2010 e 2014, a média anual foi de 3,4% do PIB (CIFUENTES, 2016).

Segundo Cifuentes (2016), o boom deixou um resultado político muito complexo para o Chile. O governo de centro-esquerda no poder durante o tempo da bonança expandiu bastante os gastos fiscais do país em programas de bem-estar social. No entanto, o financiamento desses programas era baseado no tempo de bonança, isto é, no período de boom do cobre. Com o fim do superciclo, se esgotou o financiamento para cumprir o programa do governo. “Os resultados dessa combinação de expansivas promessas de gasto social, baseadas em uma bonança transitória, explicam em parte a complexa situação política e econômica atual do Chile” (CIFUENTES, 2016, p. 19).

Ainda segundo Cifuentes (2016), as medidas implementadas pelo governo durante o boom de preços do cobre, a fim de gerar uma melhor distribuição dos benefícios do crescimento, afetaram os resultados de curto prazo da economia, assim como o crescimento potencial, uma vez que houve um significativo aumento do imposto de renda, assim como menores incentivos ao reinvestimento. Desse modo, as promessas sociais do governo acabaram se tornando fiscalmente insustentáveis.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante da análise empreendida nesse trabalho, sobre o efeito do setor externo para o desempenho socioeconômico do Chile, nota-se que não se pode rejeitar a hipótese inicial do efeito estabilizador do boom de commodities sobre a economia chilena, entre 2003 e 2014. O boom no preço do cobre trouxe uma série de efeitos positivos para a economia do país. No que se refere às contas externas, as exportações tiveram um aumento expressivo, assim como os termos de troca do país. Como consequência, observa-se melhores resultados na balança comercial e na conta corrente. Durante o auge de preços, o país também vivenciou uma maior entrada de investimentos internacionais e melhorias na conta financeira. Ao correlacionar o preço do cobre com o câmbio, observou-se alta correlação entre essas duas variáveis. Nota-se, porém que o esforço nesse trabalho, foi de caráter descritivo e, portanto, a fim de verificar uma relação causal entre ambas as variáveis, seria preciso empreender outros recortes metodológicos. Verificou-se, ainda, que esse processo também trouxe consequências negativas na diversidade econômica do país. Durante o período observado, observou-se uma modificação da estrutura produtiva do país: os setores ligados ao cobre se fortaleceram enquanto outros setores perderam relevância, como a agricultura e a indústria.

Com relação às finanças públicas, também se observou uma relação positiva entre o preço do cobre e os resultados fiscais. Durante o boom, as receitas se elevaram consideravelmente e os resultados fiscais como porcentagem do PIB foram positivos (na baixa do cobre, se observou o oposto - queda nas receitas fiscais e em alguns anos resultados negativos).

No entanto, assim como as receitas se elevaram, os gastos também cresceram. Grande parte das novas receitas foram incorporadas como gastos permanentes, o que é indicado pela queda na posição credora líquida fiscal. Percebe-se também que nem todos os excedentes do cobre foram incorporados no Fundo de Estabilização e a maior parte das receitas foram gastas. Além disso, os Comitês de Especialistas sobre o preço do Cobre e sobre PIB potencial tiveram as suas expectativas afetadas pelos altos preços do cobre observados durante o boom. Esperava-se que os preços continuassem subindo. Como consequência, realizaram estimativas muito otimistas, as quais não se concretizaram. Desse modo, os gastos do país seguiram uma tendência cíclica e se tornou mais difícil manter a meta do equilíbrio fiscal estrutural.

Desse modo, conclui-se que, apesar de possuir políticas fiscais anticíclicas e um Fundo de Estabilização do cobre, a economia chilena apresentou resultados muito mais voláteis do que os esperados.

O boom no preço do cobre também impactou positivamente o desempenho econômico como um todo. Ao relacionar o preço do cobre com as taxas de desemprego, constata-se que há uma correlação considerável entre esses indicadores. Observa-se que o desemprego no Chile cai à medida que o preço do cobre se eleva. Entre 2002 e 2012, verificou-se aumentos nas remunerações do país como um todo, mas as remunerações relacionadas ao setor do cobre cresceram mais que as do restante do país. Ao longo do período observado, o nível do PIB se elevou, assim como as suas taxas de crescimento. Verificou-se uma alta correlação entre o preço do cobre e o nível do PIB chileno. A correlação entre o PIB per capita e o preço do cobre também se mostrou alta. As quedas nas taxas de pobreza e pobreza extrema não parecem ter uma relação direta com o boom de commodities. Essas taxas caíram constantemente entre 1990 e 2017. Ao relacionar o preço do cobre com a taxa de inflação, percebeu-se uma baixa correlação. Ao longo do boom a inflação permaneceu baixa e controlada. Por fim, durante o período estudado houve uma pequena redução na desigualdade de renda do país.

O boom ainda apresentou implicações políticas para o país. Em países dependentes de commodities as receitas se alteram bastante em anos de alta nos preços, o que beneficia o governo em vigor, o qual possui mais recursos e melhores resultados econômicos. Os resultados do boom ainda elevaram a demanda popular por mais igualdade e melhores condições de vida. Como resultado, houve no país, já em 2011, manifestações estudantis que demandavam educação gratuita. O governo de centro-esquerda em vigor fez promessas de aumento do gasto social. No entanto, essas promessas se mostraram difíceis de cumprir, tendo em vista que no período seguinte houve uma contração das receitas devido à queda no preço do cobre. Desse modo, parece haver ainda alguma relação entre o boom no preço do cobre e o aumento da insatisfação popular no Chile e a ocorrência dos enormes protestos observados nos últimos anos. Esse é um tema interessante para futuras pesquisas.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DE CHILE. **Base de Datos Estadísticos**. Disponível em: <<https://si3.bcentral.cl/siete>>. Acesso em: 03 nov. 2021.

BANCO MUNDIAL. **World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files**, GDP per capita (current US\$) - Argentina, Brazil, Uruguay, Chile, Colombia, Paraguay, Bolivia, Peru, Ecuador, 2020. Disponível em: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?contextual=default&end=2020&locations=AR-BR-UY-CL-CO-PY-BO-PE-EC-VE&name_desc=false&start=1997. Acesso em: 22 set. 2021.

BRANDÃO, Juliana Carvalho; VOGT, Camila Moura. Os efeitos macroeconômicos do superciclo de commodities e a influência da China na economia brasileira. **Revista Tempo do Mundo**, n. 24, p. 283-318, 2020.

BLACK, Clarissa. Eventos relacionados ao superciclo de preços das commodities no século XXI. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 40, n. 2, 2013.

BLACK, Clarissa. Preços de commodities, termos de troca e crescimento econômico brasileiro nos anos 2000. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 42, n. 3, p. 27-44, 2015.

BOCHI, Isadora. **As repercussões econômicas da elevação dos preços das commodities internacionais sobre a economia chilena**. Orientador: Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho. 2011. 59 p. Trabalho de Conclusão de Graduação, Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, Porto Alegre. 2011.

CAMPELLO, Daniela. Daniela Campello analisa impacto político do fim do ciclo das commodities nas crises da América do Sul. Youtube, 16 jan. 2020. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=t8sDBpXaTM&t=1s>>. Acesso em: 27 maio 2021.

CAMPELLO, Daniela; ZUCCO, Cesar. International Conditions and Economic Performance in Latin America. In: **The Volatility Curse: Exogenous Shocks and Representation in Resource-Rich Democracies**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. p. (76-102).

CAMPELLO, Daniela; ZUCCO, Cesar. International Conditions and Popular Support in Latin America. In: **The Volatility Curse: Exogenous Shocks and Representation in Resource-Rich Democracies**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020. p. (134-169) .

CIFUENTES, Cecilia. El Fin del Ciclo de Commodities: Efectos para Chile. **Libertad y Desarrollo**, Serie informe económico, n. 257, 2016.

COCHILCO. **Base de Datos Estadísticos**. Disponível em: <<https://www.cochilco.cl:4040/boletin-web/pages/index/index.jsf>>. Acesso em: 17 nov. 2021.

CORSI, Francisco Luiz; SANTOS, A. dos; CAMARGO, José Marangoni. A América Latina: ciclo de commodities e crise do capitalismo global. **Austral: Revista Brasileira de Estratégia e Relações Internacionais**, v. 8, n. 15, p. 168-194, 2019.

DIPRES. **Estadísticas de las Finanzas Públicas**. Disponível em: <https://www.dipres.gob.cl/598/w3-propertyvalue-23769.html#recuadros_articulo_4779_group_pvid_22940>. Acesso em: 20 nov. 2021.

FISHLOW, Albert. **O Ascenso recente nos preços das commodities e o crescimento da América Latina: mais que vinho velho em garrafa nova?** In: BACHA, E. Belíndia 2.0: fábulas e ensaios sobre o país dos contrastes. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, p. 409-435, 2012.

FMI. **Como o boom das commodities ajudou a reduzir a pobreza e a desigualdade na América Latina**. Diálogo a Fundo: O blog do FMI sobre temas econômicos da América Latina, 2018. Disponível em: <<https://www.imf.org/pt/News/Articles/2018/06/20/blog-how-the-commodity-boom-helped-tackle-poverty-and-inequality-in-latin-america>>. Acesso em: 01 nov. 2021.

GRIJALVA, Diego. El fin del súper ciclo de los Commodities y su impacto en América Latina. **Koyuntura**, N°48 - Año 7, Instituto de Economía de la USFQ, 2014.

IMF primary commodity prices: banco de dados. Charts, 2000-2021, índices. Updated June 7, 2021. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>>. Acesso em: 18 jul. 2021.

INFLATION.EU. **Worldwide Inflation Data**. Disponível em: <<https://www.inflation.eu/pt/taxas-de-inflacao/chile/inflacao-historica/ipc-inflacao-chile.aspx>>. Acesso em: 24 nov. 2021.

ISTOÉ. Argentina assina acordo pelo SDR do FMI que destinará ao país US\$ 4,35 bi. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/argentina-assina-acordo-pelo-sdr-do-fmi-que-destinara-ao-pais-us-435-bi/>>. Acesso em: 13 dez. 2021.

LAGOS, Gustavo. El superciclo del cobre y sus efectos en Chile, **Programa de Investigación en Economía de Minerales**, UC, Santiago, Chile, 2013.

MANZI, Rafael Henrique Dias. O fim do superciclo das commodities internacionais e seus reflexos na economia brasileira. **Conjuntura internacional**, v. 13, n. 1, p. 36-43, 2016.

Ministério do Desenvolvimento Social e da Família, PNUD. **Evolución de la pobreza 1990 - 2017: ¿Cómo ha cambiado Chile?**, 2017. Disponível em: <http://observatorio.ministeriodesarrollosocial.gob.cl/storage/docs/pobreza/InformeMDSF_Gobcl_Pobreza.pdf>. Acesso em: 24 nov. 2021.

ONU, **Relatório do Desenvolvimento Humano**, PNUD, 2019. Disponível em: <http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr_2019_pt.pdf>

FIRMINO, Daniel. **OPUS**, Análise de correlação: Passo a passo no Excel e aplicações, 2020. Disponível em: <https://www.opuspesquisa.com/blog/tecnicas/analise-de-correlacao/>. Acesso em: 13 dez. 2021.

PRATES, Daniela Magalhães. A alta recente dos preços das commodities. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 27, n. 3, p. 323-344, 2007.

SERRANO, Franklin. A mudança na tendência dos preços das commodities nos anos 2000: aspectos estruturais. **OIKOS**, Rio de Janeiro, Vol. 12, No 2, 2013.

The Observatory of Economic Complexity (OEC). **Chile Country Profile**, 2017. Disponível em: <<https://oec.world/en/profile/country/chl?yearSelector2=importGrowthYear23>>. Acesso em: 28 out. 2021.

UNCTAD. **State of Commodity Dependence**, 2019. Disponível em: <<https://unctad.org/webflyer/state-commodity-dependence-2019>> Acesso em: 04 maio 2021.