

Crescimento de Brasil e Argentina entre 1990 e 2023: As diferenças de Políticas Econômicas e seus Reflexos nos Modelos de Desenvolvimento

Marcos Vinicius Oscar Ramos de Almeida¹

Leonardo Flauzino de Souza²

Resumo

O presente artigo analisa comparativamente as trajetórias de crescimento econômico do Brasil e da Argentina entre 1990 e 2023, examinando como diferentes políticas macroeconômicas atuaram sob a restrição da Balança de Pagamentos. A partir de um modelo de crescimento restrito por balança de pagamentos, parametrizado com especificidades de cada economia, foram simulados cenários que incorporam fluxos de capitais, dinâmica da dívida externa e comportamento cambial. As simulações demonstram que, embora ambos os países operem sob restrição externa, as escolhas de política econômica - especialmente na gestão cambial, do endividamento externo e dos fluxos de capital - foram determinantes para seus desempenhos divergentes. O trabalho contribui para o debate sobre estratégias de desenvolvimento em economias periféricas, destacando a importância de políticas que combinem estabilidade macroeconômica com transformação estrutural.

Palavras-chave: crescimento econômico; restrição externa; política macroeconômica; Brasil; Argentina.

Abstract

This article provides a comparative analysis of the economic growth trajectories of Brazil and Argentina between 1990 and 2023, examining how different macroeconomic policies operated under the Balance of Payments constraint. Using a balance-of-payments-constrained growth model, parameterized with the specific characteristics of each economy, scenarios incorporating capital flows, external debt dynamics, and exchange rate behavior were simulated. The simulations demonstrate that, although both countries operate under external constraints, economic policy choices—especially in managing exchange rates, external debt, and capital flows—were decisive for their divergent performances. This work contributes to the debate on development strategies in peripheral economies, highlighting the importance of policies that combine macroeconomic stability with structural transformation.

Keywords: economic growth; external constraint; macroeconomic policy; Brazil; Argentina.

Classificação JEL: O11, F43, F32, E12

¹ Graduando na Faculdade de Economia pela Universidade Federal de Mato Grosso (UFMT)

² Professor livre docente na Faculdade de Economia pela Universidade Federal de Mato Grosso (UFMT)

1. Introdução

A década de 1990 marcou no continente latino-americano, principalmente na economia argentina e brasileira, um processo de reajuste nas políticas macroeconômicas, devido ao período vivenciado na década de 1980 que fora nomeada como “década perdida”, devido ao desenvolvimento a expansão do endividamento externo que gerou uma pressão inflacionaria (Angelico, Luchessi, 2017). Com a virada dessa década os dois países se viram beneficiados pela crescente dos preços sobre as commodities (Branco, 2016). Porém, Brasil e Argentina tiveram trajetórias distintas durante esse período, no caso brasileiro foi pautado a diminuição de sua dívida externa, enquanto a Argentina declarou moratória sobre seu débito estrangeiro.

A partir dessa divergência em seus caminhos econômicos há uma demonstração de uma lacuna presente na literatura sobre como esse movimento de capitais gerado entre essas décadas, pretende-se construir um modelo *Balanced Payment Constraint* (BPC) parametrizado e simulado computacionalmente baseado na estrutura principal da equação de equilíbrio formulada por Thirwall & Hussains (1982) com especificações extraídas da literatura “Novo-Desenvolvimentista” (ND) e “Novo-Estruturalista” (NE), além da literatura sobre movimento de capitais, com o propósito de responder a seguinte questão: as políticas econômicas adotadas por Argentina e Brasil foram relevantes na definição das trajetórias de crescimento econômico com equilíbrio da balança de pagamentos?

Além disso, há contribuições para discussão sobre as alternativas adotadas em cada país, à luz da modernização sobre a discussão de um modelo BPC com especificidades enriquecendo assim o debate sobre o peso das escolhas de políticas macroeconômicas para países periféricos.

O trabalho está dividido em oito seções, onde são apresentados o referencial literário utilizado, o processo metodológico realizado, análise de dados obtidos e por fim as considerações econômicas obtidas da realização do trabalho.

2. Revisão de Literatura

Em um primeiro momento foi realizado o processo de produção de um referencial teórico por meio de uma pesquisa bibliográfica, a fim de tratar e fundamentar os conceitos principais, seja a fundamentação das equações iniciais propostas por Thirwall (1979) com o modelo base posterior presente em Thirwall e Hussains (1982), além de literaturas sobre as frentes de pesquisa ND e NE e especificamente sobre a economia brasileira e argentina.

O primeiro grupo de textos parte em conjunto do artigo de Thirwall (1979) onde o autor defende a teoria de que um crescimento voltado para as exportações seria menos prejudicial a dinâmica da balança de pagamentos (BOP) e não teria momentos restritivos ou de distinção particular com o crescimento gerado pela demanda, portanto parte de um modelo que argumenta sobre o papel restritivo da BOP sobre o crescimento econômico. A partir desse modelo inicial os artigos posteriores de Thirwall & Hussain (1982), McCombie (1997), Moreno-Brid (1998,2003) e Barbosa-Filho (2001) ampliam o escopo da teoria inicial do primeiro artigo. Sequencialmente o que se sugere é a fundamentação do modelo matemático base que é estruturado no artigo de Thirwall & Hussain (1982), posteriormente respaldado por McCombie (1997) ao realizar novos estudos para Estados Unidos, Japão e Reino Unido o que acaba por atestar a Lei de Thirwall, os outros artigos abordam as

limitações da teoria inicial e incluem novas variáveis a fim de melhorar o modelo e fazer com que ele possa ser utilizado para analisar um grupo de países maiores e com casos mais específicos, esse estudos são importantes justamente para respaldar a formulação da equação do modelo BPC que será usado para analisar as realidades econômicas de Brasil e Argentina.

Os artigos sobre os estudos ND e NE principalmente os de Bresser-Pereira servem como norte do que ambas as abordagens teóricas defendem, mas sobretudo serve ao apresentar o tema da doença holandesa, que é uma falha de mercado originada pela sobrevalorização da moeda em um país exportador de commodities que acaba por gerar condições negativas para indústria interna do país dificultando a industrialização e um crescimento sustentável (Bresser Pereira; 2012a, 2012b, 2020a, 2020b). Essa falha de mercado é perceptível no Brasil nos governos Lula, onde posteriormente o governo Dilma tenta de alguma forma estimular a produção nacional por meio de desvalorização cambial, controle da taxa de juros e subsídios (Mello & Rossi; 2017). O artigo de Cimoli, Porcile (2014) e de Ribeiro, McCobie, Lima (2016) partem do apresentado na Lei de Thirlwall a fim de apresentar seus modelos que principalmente colocam políticas de inovação e incentivo a tecnologia como importantes dentro da dinâmica de países em desenvolvimento, no caso de Cimoli & Porcile (2014) tem-se a compreensão que com um investimento forte em políticas de inovação pode ser capaz de superar o efeito restritivo gerado pela balança de pagamentos, enquanto Ribeiro Mcobie, Lima (2016) colocam que a taxa de câmbio real (RER) competitiva associado a políticas de diversificação industrial é o que pode levar a superação da BOP. No caso de Missio & Gabriel (2016) os autores partem da mesma lógica, porém, adicionando a teoria do efeito *feedback* de Kaldor a RER e a elaboração de um sistema nacional de inovação acabaria por reforçar as exportações que findaria em um crescimento sustentável.

No caso das análises sobre a economia brasileira em sua maioria discutem o processo do ciclo das commodities, seja no caso de Branco (2016) que discute como o valor do preço das commodities impacta na taxa de câmbio brasileira ou no caso de Cunha, Lelis e Linck (2021) que discute por meio de modelos econométricos os momentos de baixa e alta durante o ciclo das commodities. Além disso o artigo de Britto & McCombie (2015) discute a aplicação da Lei de Thirlwall para estimar a taxa de crescimento brasileira chegando à conclusão que o processo de crescimento brasileiro está restrito a BOP, no caso de Nassif et al (2020) ao utilizar diversos modelos de análise ao país, dos tradicionais ao estruturalistas, os autores chegam a compreensão de uma especialização regressiva do Brasil em relação às exportações, ligado ao período do ciclo das commodities, e que é necessária uma política industrial de diversificação das exportação e a volta do foco aos bens manufaturados, esse estudo reforça o artigo de Nassif, Feijó, Araujo (2015) que já destacava a ampla desindustrialização brasileira, nesse caso por meio dos modelos de Thirlwall e Kaldor.

Além disso economia brasileira se reestruturou muito no período da década de 1990 para a virada do século nos anos 2000, com a adoção do real em 1994 o país passou por um longo processo de proteção e viabilidade de sua moeda, a custo de uma elevada taxa de juros e da deterioração da balança de pagamentos nacional, todo esse processo culminou na adoção do regime de metas de inflação e em uma elevada dívida externa a ser paga no período posterior (Silva, 2002).

O que cabe dizer é que na virada do século o ciclo das commodities não poderia ser mais efetivo para os planos nacionais, o país passou a usufruir na alta do

preço das *commodities* a partir de 2002 e viu nessa alta o efeito de *commodity currencies*, processo que ocorre quando a moeda de um determinado país passa a sofrer variações em seu câmbio devido à exportação de *commodities* (Branco, 2016). Esse contexto positivo passou a beneficiar a economia brasileira com um câmbio valorizado, algo que era pouco aparente após a adoção da flutuação do mesmo, além de gerar sucessivos crescimentos no Produto Interno Bruto (PIB) do país e na culminação do que dentro do debate econômico se vê como acerto que é o pagamento da dívida externa brasileira (Brito & McCombie, 2015; Cunha, Lelis e Linck, 2021). Porém tudo isso teve um custo, a uma lógica de crescimento de longo prazo, como colocado por Cunha, Lelis e Linck (2021), por mais que os momentos de alta no ciclo de exportação tenham afetado de maneira positiva a economia tendo em seu momento de auge um impacto positivo em 54% na variação das atividades econômicas, esse efeito se viu altamente efetivo em períodos de baixa, ou seja o país passou a ser altamente dependente de um tipo de grupo de bens altamente específico que variam de preço conforme o mercado externo e a situação é ainda mais agressiva quando se analisa que o país tomou esse caminho por meio de políticas públicas.

A literatura sobre economia argentina trata sobre as políticas econômicas do país como é o caso dos regimes de demanda e crescimento (DGR) e os regimes de política macroeconômica (MPR) ambos que foram baseados em um pensamento pós-keynesiano, ao se dividir em períodos se percebe que de 2000 a 2010 o país focado nas exportações gera superávits e crescimento positivo, isso se interrompe quando o país se volta a uma demanda doméstica passando a não conseguir sair de um ciclo de estagnação após o período de 2010 (Ianni; 2024).

Para além dessa frente de pesquisa, há o estudo sobre os choques externos que geram uma pressão de preços no país, analisando fundamentalmente dois cenários: os preços internacionais das *commodities* exportadas e a taxa de câmbio nominal do país (Montes-Rojas & Toledo; 2021). Esse artigo reforça a necessidade do que foi a realização do regime de metas de inflação (IT), já adotado no Brasil desde o início do século, depois da alta inflação gerada pelos choques já citados, mas que tem seus problemas de adaptação devido ao seu cenário no mercado de capitais imperfeito e a acumulação de dívida externa presente no período (Libman & Palazzo; 2020). Ainda se trata sobre a hipótese do “pecado original” que se refere à incapacidade de um país contrair empréstimos em própria moeda, devido a diversos fatores como a falta de credibilidade monetária e a alta volatilidade no movimento de capitais, como constatado esse e outros fatores como os descompassos cambiais tem sido motivos de fragilização de economias emergentes como é o caso da própria Argentina e o caso turco (Venkatesh & Hiramath; 2021).

Em uma análise de ambas as economias, no caso argentino a conclusão mais clara é que o país ao longo do século passou por mais momentos de alternativas econômicas distintas do que o Brasil, mas que mesmo que em quantidade se supere em termos práticos isso não se difere, com as políticas do DGR e do MPR passou por fases distintas de foco comercial dividindo em determinados momentos o foco no mercado interno e externo como coloca Ianni (2024; p. 97-98):

Between 2002 and 2009, Argentina was characterized by an export-led mercantilist regime, in which negative financial balances of the external sector (thus, current account surpluses) and positive growth contributions of net exports prevail. The external sector deficit was mirrored by both private and public sector financial surpluses. This regime was associated with an average of almost 4 per cent annual GDP growth. Between 2010 and 2019, Argentina experienced a domestic demand-

led regime. Financial balances of the external sector were positive (i.e. a current account deficit). The counterpart of the latter was negative financial balances of the public sector (fiscal deficit) and a surplus in the financial balance of the private sector. Growth strongly decelerated compared to the previous period, with negative growth contributions of net exports.

Esse período trabalhado é similar ao período de divisão de mercados dos governos Lula e Dilma no período de retomada do mercado externo, que se assemelha ao período de nova alta no preço das *commodities* demonstrado em Cunha et al (2021), o país não conseguiu algo próximo dos efeitos do primeiro ciclo algo que também é presente na realidade brasileira (Ianni, 2024; Cunha, Lelis e Linck, 2021)

Embora tenham essas similaridades, o principal ponto de análise do país é sua política cambial e seus problemas inflacionários que diferem do Brasil, além de ter adotado tardiamente o regime de metas inflacionárias, o país ao não lidar com sua dívida externa impossibilitou os efeitos gerais da política, não conseguindo reter a inflação que fora de 27 % em 2015 para 39% em 2016 ano do início da política, além disso o efeito dos choques de preço dos bens primários exportados associado ao choque da taxa de câmbio argentina, geram um efeito de passagem da inflação por meio dos salários que complica qualquer política de controle de inflação (Libman & Palazzo, 2021; Monte-Rojas & Toledo, 2021). E por fim a principal diferenciação entre a economia argentina e brasileira que é o controle desses fatores macroeconômicos. O Brasil ao adotar no início do século políticas macroprudenciais, gerar maior credibilidade para suas instituições e sobretudo aproveitar do saldo gerado para exportações para quitação de sua dívida externa, podendo assim gerir sua capacidade de débito. A argentina foi ao contrário, com dolarização da economia, estruturas institucionais enfraquecidas após alguns problemas políticos, uma política interna de preços dependente do mercado externos, isso fez com que sua país acabasse por se tornar refém do dito “pecado original” (Venkatesh & Hiromath, 2021).

Em conclusão para formulação metodológica, de análise empírica o artigo de Barbant et al (2025) é fundamental por representar o trabalho de um modelo BPC em foco semelhante, porém voltado para o efeito de inovações verdes sobre os efeitos na balança de pagamentos também em países latino-americanos.

Com Isso é possível elaborar um quadro que sintetize o exposto anteriormente:

Quadro 1- Síntese comparativa das economias de Brasil e Argentina

Aspecto	Análise Conjuntural
Restrição externa	Ambos os países estão sujeitos a Lei de Thirwall
Gestão de Dívida Externa	O Brasil conseguiu criar um mercado de títulos, enquanto a Argentina declarou moratória de sua dívida externa enfrentando o pecado original
Política Cambial	O Brasil se restabeleceu por reformas, enquanto a Argentina vivenciou uma fuga de capitais
Controle Inflacionário	O Brasil conseguir ancorar sua inflação, enquanto a Argentina seguiu com problemas
Resposta ao Ciclo de Commodities	Ambos se beneficiaram no curto prazo, mas tiveram trajetórias distintas no longo prazo
Crescimento econômico	O Brasil buscou estabilidade, enquanto a Argentina oscilou no período

3. Metodologia

A metodologia do projeto se deu primeiramente pela captação de um grupo de referências bibliográficas para a formação de uma força teórica e posteriormente a montagem da seguinte equação de acordo com Thirwall & Hussain (1982):

$$y_{bt} = \frac{\left(\left(\frac{C}{R\eta} + \psi + 1 \right) (p_{dt} - e_{rt} - p_{ft}) + \frac{E}{R\varepsilon} (z_t) + \frac{C}{R} (c_t - p_{dt}) \right)}{\pi} \quad (1)$$

Onde η é a elasticidade preço das exportações, ψ é a elasticidade preço das importações, p_{dt} é a taxa de crescimento dos preços internos, e_{rt} é a taxa de crescimento do câmbio, p_{ft} é a taxa de crescimento dos preços externos, c_t é a taxa de crescimento da entrada de capitais, z_t é a renda do mundo, E é total de recursos exportados, C é o total de recursos advindos da entrada de capitais e R é o total de entradas do país ($R=C+E=0$). Com isso separando a equação em dois setores temos que:

$$\frac{\left(\frac{E}{R\eta} + \psi + 1 \right) (p_{dt} - e_{rt} - p_{ft})}{\pi} \quad (2)$$

$$\frac{\frac{C}{R} (c_t - p_{dt})}{\pi} \quad (3)$$

Com essas sub-equações, tem-se que na equação (2) se apresenta os efeitos das mudanças dos preços relativos associado a alteração da taxa de câmbio e a alteração do preço das *commodities*, trabalhando assim o efeito de *commodity currencies*, enquanto a equação (3) indica o efeito cíclico da liquidez mundial sobre os movimentos de capitais e o preço das *commodities*. Com essas equações bases se tem uma tese que trabalha fundamentalmente com o foco da equação (3), com isso se tem um conjunto de equações voltadas para a dinâmica do fluxo de capital e seu impacto, que são:

$$c_t = \frac{FDI}{C} fdi_t + \frac{PORT}{C} port_t \quad (4)$$

$$port_t = \alpha_1 (g_{t-1} - g_{t-1}^* - embi_{t-1}) \quad (5)$$

$$fdi_t = \alpha_2 y_{bpt-1} + \alpha_3 p_{dt-1} - \alpha_4 embi_{t-1} \quad (6)$$

$$embi_t = \varphi_0 + \varphi_1 o \sin_t \quad (7)$$

$$OSIN_t = \frac{ExDebt_{t-1} - Res_{t-1}}{\frac{y_{bt-1}}{EX_{t-1}}} \quad (8)$$

Onde na equação (4) c_t se encontra dividido em dois tipos de entradas de capital, sendo dadas como de portfólio representado pelo $port_t$ ponderado pela participação nas entradas de capital ($\frac{PORT}{C}$), assim como ocorre com o investimento estrangeiro direto (IED) fdi_t que também é ponderado pela sua participação no fluxo de capitais ($\frac{FDI}{C}$), esse dados são fundamentais para demonstrar os efeitos relevantes IED sobre as economias periféricas, como a obtenção de tecnologia acesso a novos mercados

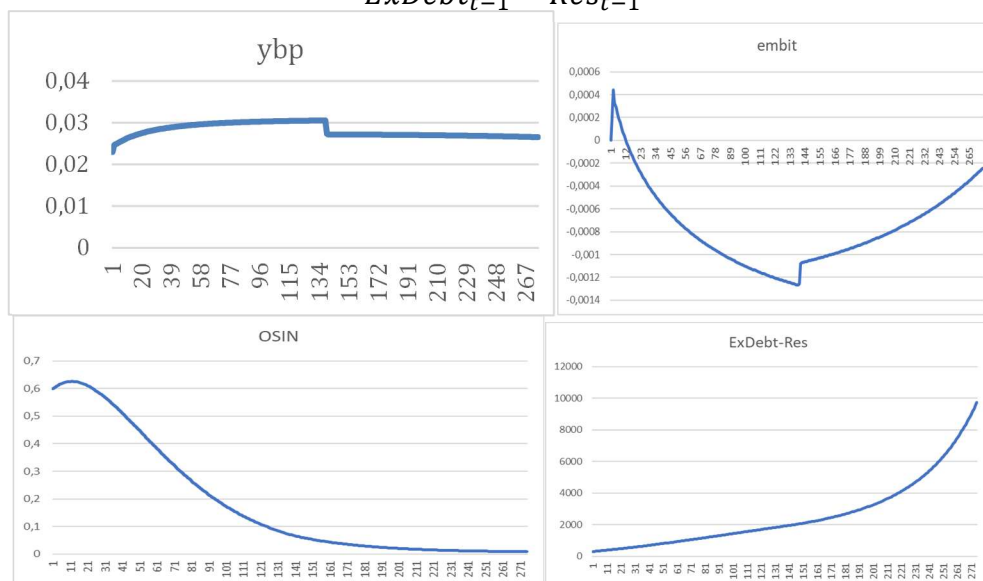
(Aizenman, Jinjarak, Park, 2013), principalmente em um contexto de pós-crise de 2008 com demonstram os resultados de Aizenman et al (2021). Nas equações (5) e (6) se tem a demonstração dos componentes dos itens anteriores, no caso da equação (5) α_1 tendo que ser maior que 0, sendo que ele caracteriza um coeficiente exógeno que representa a liquidez da moeda interna em relação a hierarquia monetária internacional (de Paula et al, 2017), o g_{it-1} representa a taxa de crescimento dos juros internos e g_{it-1}^* a taxa de crescimento dos juros externos. Na equação (6) temos uma equação gravitacional como trabalhada por Anderson (2011) sobre o IED, porém de maneira linear, devido a diferenciação logarítmica dela, sendo que α_2 , α_3 e α_4 são variáveis exógenas que representam a importância de cada uma das variáveis para atração do IED, sendo elas a renda do país (y_{bpt-}), os preços internos já explicitados anteriormente e o grau de instabilidade macroeconomia e riscos financeiros ($embi_{t-1}$). Com isso há também a composição do risco na equação (7), que é dado por φ_0 , que é a percepção exógena de risco, φ_1 que é o coeficiente de risco da balança de pagamentos associado ao pegado original (Venkatesh & Hiromath, 2021). A equação (8) representa a composição desse item, tendo a dívida externa ($ExDebt_{t-1}$), a reserva internacional do país (Res_{t-1}) e a razão da renda nacional pela taxa de câmbio nominal ($\frac{Y_{bt1-1}}{EX_{t-1}}$).

Esse conjunto de equações foram utilizadas para simulação de cenários para economia brasileira e argentina, tendo assim modelos bases, que são chamados baseline, e cenários modelando especificidades para literatura de cada país. Por fim foi calculado a renda do mundo para fins de simulação, com base nos cinco principais parceiros comerciais de cada país em com uma média de dez anos, ponderado pela participação deles na balança comercial.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os modelos são baseados em fatores fundamentais que são: simular cenários potencialmente vivenciados pelas economias brasileira e argentina e compará-los. Foram realizadas 275 rodadas de simulação, com fatores base para entender a dinâmica econômica dos países sem as primeiras alterações, com isso posteriormente se realizou a separação de cenários novos para dinâmica de ambas as nações. Com isso pretende-se demonstrar a importância do IED e do investimento de portfólio para as economias, portanto demonstrando a importância da dinâmica dos juros e do fluxo de capitais como trabalha Moreno-Brid (1998) sobre o caso mexicano. Além disso os trabalhos de Azirmeman et al (2021) serve como análise sobre as dinâmicas do pecado original e um mercado de títulos públicos de maneira menos profunda que o anterior.

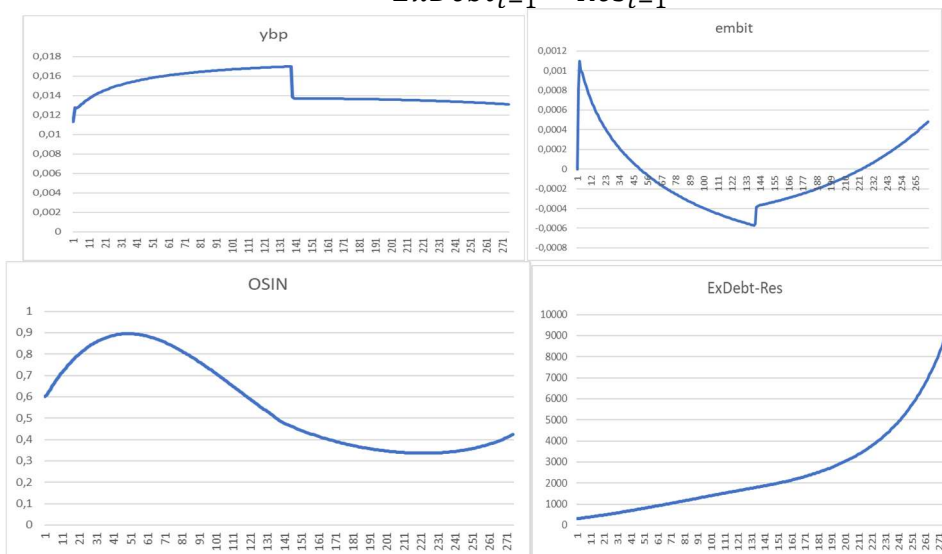
Figura 1 –Modelo Base para o Brasil resultados para y_{bt} , $embi_t$, $OSIN_t$, $ExDebt_{t-1} - Res_{t-1}$



Fonte: elaboração própria

A figura 1 retrata resultados do modelo base brasileiro onde se encontram características padrão de economias latino-americanas como trabalhados nos modelos bases de Thirwall & Hussain (1982) e no próprio modelo primário de Thirwall (1979), no caso vemos uma certa credibilidade brasileira com os dados do embi, porém uma certa estagnação econômica é apontada quando analisado os dados sobre o y_{bt} , que pode estar associado ao período vivido pelo Brasil no clico do segundo governo Dilma com as políticas indústrias ineficazes do primeiro mandato (Chernavsky, Dweck e Texeira, 2020; Melo & Rossi, 2017). Quando analisamos os outros itens vemos uma dívida externa que cresce controladamente e um índice de pecado original próximo a zero demonstrando a estabilização da economia brasileira.

Figura 2 –Modelo Base para a Argentina $embi_t$, $OSIN_t$ e $ExDebt_{t-1} - Res_{t-1}$



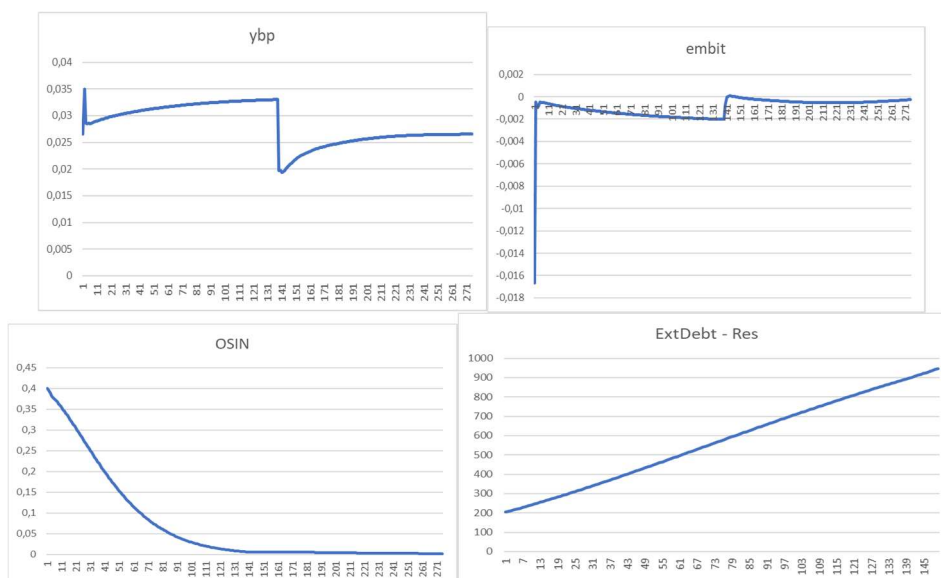
Fonte: elaboração própria

Na figura 2 o modelo base argentino apresenta similaridades ao brasileiro, porém ele tem mais fragilidades econômicas, seja pelo índice do OSIN que indica uma inicial queda, porém volta a subir indicando um certo efeito cíclico no processo, além disso pelos dados do embi colocasse em evidenciar uma elevação dos riscos institucionais.

Com esses dados iniciais foram estipulados dois cenários, o brasileiro em que se tem em perspectiva um início da dívida externa abaixo do valor base inicial de trezentos em proporção ao PIB. Esse cenário foi idealizado na perspectiva de emular uma queda da dívida externa, mas nesse caso sem internalizá-la totalmente para fins de análise.

No caso argentino foi utilizada dos juros externo pelos efeitos no investimento de portfólio mantendo os juros interno estável, a fim de investigar uma das possíveis causas da crise argentina e seus riscos associados.

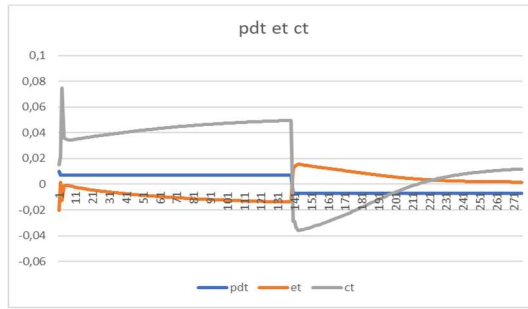
Figura 3 – Cenário novo para o Brasil resultados para y_{bt} , $embi_t$, $OSIN_t$ e $ExDebt_{t-1} - Res_{t-1}$



Fonte: elaboração própria

A partir da figura 3, tem se uma visão de aparente estabilidade entre esse cenário e o modelo base, porém a uma troca em relação a dívida que passa a subir em proporções lineares, além disso passa haver uma aparente estabilização dos riscos financeiros por meio dos dados do embi, isso pode demonstrar uma melhora da visão da economia brasileira em outros mercados, ou seja um estímulo ao desenvolvimento de um fluxo de capitais mais relevante, atraindo fundamentalmente investimentos que agreguem diversidade técnica e melhora produtiva (Nassif & Castilho, 2020).

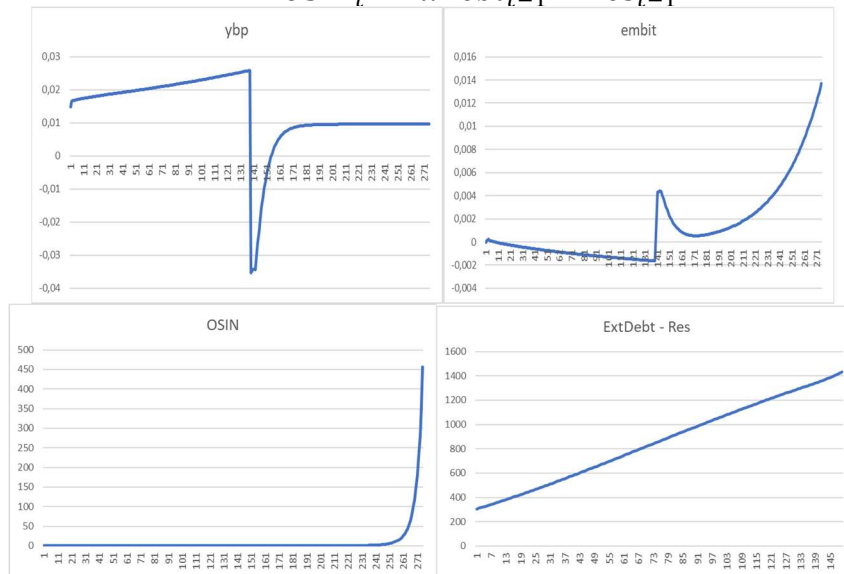
Figura 4 – Cenário novo para o Brasil resultados para p_{dt} , e_{rt} e c_t



Fonte: elaboração própria

A figura 4 demonstra os fatores citados anteriormente e corrobora que a retomada do embi a um ponto estável retomou os fluxos de capitais, além disso esse fator é fundamental para o desenvolvimento econômico da nação em termos de fluxos positivos para criação de mecanismos de inovação (Kaczmarczyk & Flassbeck, 2023), além disso a uma melhora do crescimento da taxa de câmbio (et) que indica um estímulo as exportações fator intensamente vivido pelo país no período exposto (Branco, 2016).

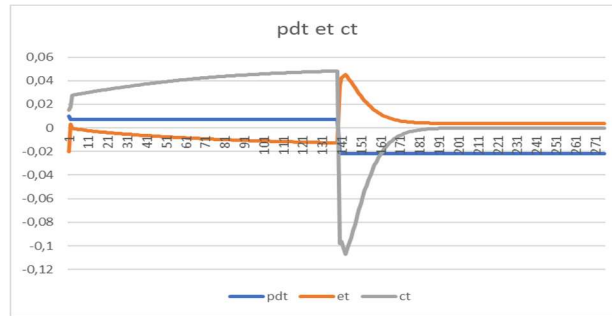
Figura 5 – Cenário novo para a Argentina resultados para y_{bt} , $embi_t$, $OSIN_t$ e $ExDebt_{t-1} - Res_{t-1}$



Fonte: elaboração própria

A figura 5 demonstra a deterioração de cenário argentino, a partir de um aumento na taxa de juros externa gerada por g_{t-1}^* , o risco financeiro sobe de maneira considerável, o y_{bt} tendo uma queda abrupta, portanto uma relevante crise estrutural, com isso há uma retomada forte do Osin demonstrando a fragilidade econômica vivida.

Figura 6 – Cenário novo para a Argentina resultados para p_{dt} , e_{rt} e c_t



Fonte: elaboração própria

A figura 6 demonstra a origem da queda estrutural de y_{bt} visto pela queda vertiginosa de c_t , portanto a queda do fluxo de capitais, isso em parte confirma as dinâmicas de falta de recuperação econômica argentina com a falta de competitividade como trabalha Ianni (2024) com o fim do ciclo de superávits em um primeiro momento, além de reforçar os problemas do pecado original argentino incapacitando a Argentina de conseguir se financiar externamente e isso se demonstra na queda de c_t que não se recupera ao patamar inicial após o período de choque.

5. Conclusão

Portanto tem-se que as trajetórias macroeconômicas dos dois países afetaram de maneira relevante suas economias, mesmo que em termos gerais ambos estejam presos dentro da restrição da balança de pagamentos.

A economia brasileira caminhou por um caminho mais conciso, por meio de políticas macroprudenciais como o tripé macroeconômico e a internalização de sua dívida externa (Silva, 2002), e isso é demonstrado pelo baixo risco financeiro demonstrado no cenário novo de sua economia, além de um baixo índice de pecado original e uma capacidade de obter fluxos de capitais relevantes.

Enquanto a economia Argentina experimentou um caminho cheio de irregularidades devido a suas experiências falhas de dolarização, a falta de retomada econômica após 2010, a convivência com choques de preços e a falta de capacidade de gerir sua dívida externa levando ao pecado original (Libman & Palazzo, 2021; Monte-Rojas & Toledo, 2021; Venkatesh & Hiromath, 2021). Isso só é reforçado pelo cenário simulado demonstrando a expressiva fuga de capitais e a não retomada após o choque.

Por fim é possível se aprofundar ainda mais nesse debate, por meio do teste de sensibilidade, a fim de obter o impacto de algumas variáveis específicas em cada uma das economias, além de trabalhar metodologicamente impactos mais precisos sobre uma possível transformação estrutural futura em alguma das duas economias.

7. Referências Bibliográficas

ANDERSON, James E. The gravity model. **Annu. Rev. Econ.**, v. 3, n. 1, p. 133-160, 2011.

ANGELICO, Diego Garcia; LUCCHESI, Alexandre. A década perdida: da restrição externa ao declínio do nacional desenvolvimentismo brasileiro. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 12, n. 21, p. 71-97, 2017.

AIZENMAN, J. *et al.* Good-bye original sin, hello risk on-off, financial fragility, and crises?. **Journal of International Money and Finance**, [s. l.], v. 117, p. 102442, 2021.

AIZENMAN, J.; JINJARAK, Y.; PARK, D. Capital Flows and Economic Growth in the Era of Financial Integration and Crisis, 1990–2010. **Open Economies Review**, [s. l.], v. 24, n.3, p. 371–396, 2013.

BARBOSA-FILHO, N. H. The balance-of-payments constraint: from balanced trade to sustainable debt. **BNL Quarterly Review**, [s. l.], v. 219, n. 219, p. 381–400, 2001.

BARBANT, Yasmim Dalila; AMORIM, Wellington Santos de; PEREIRA, Marcelo de Carvalho; SOUZA, Leonardo Flauzino de. **Monetary Hierarchy in a BOP Constraint Model: From Original Sin to Financial Fragility**. 2025.

BRANCO, R. COMMODITY CURRENCIES: UM FENÔMENO REAL NO BRASIL?. **Revista de Economia Contemporânea**, [s. l.], v. 20, n. 1, p. 92–112, 2016

BRESSER-PEREIRA, L. C. A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento. *Estudos Avançados*, [s. l.], v. 26, n. 75, p. 7–28, 2012a.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Neutralizing the Dutch disease. **Journal of Post Keynesian Economics**, [s. l.], v. 43, n. 2, p. 298–316, 2020a.

BRESSER-PEREIRA, L. C. New Developmentalism: development macroeconomics for middle-income countries. **Cambridge Journal of Economics**, [s. l.], v. 44, n. 3, p. 629–646, 2020b.

BRESSER-PEREIRA, L. C. NOVO DESENVOLVIMENTISMO - UM SEGUNDO MOMENTO DO ESTRUTURALISMO LATINO-AMERICANO. **Revista de Economia Contemporânea**, [s. l.], v. 24, n. 1, p. e202415, 2020c.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Structuralist macroeconomics and the new developmentalism. *Revista de Economia Política*, [s. l.], v. 32, n. 3, p. 347–366, 2012b.

BRITTO, G.; MCCOMBIE, J. S. L. Thirlwall's law and the long-term equilibrium growth rate: an application to Brazil. An addendum. **Journal of Post Keynesian Economics**, [s. l.], v. 35, n. 4, p. 695–696, 2009

CIMOLI, M.; PORCILE, G. Technology, structural change and BOP-constrained growth: a structuralist toolbox. **Cambridge Journal of Economics**, [s. l.], v. 38, n. 1, p. 215–237, 2014.

CHERNAVSKY, Emilio; DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. Descontrole ou inflexão? A política fiscal do governo Dilma ea crise econômica. **Economia e Sociedade**, v. 29, n. 3, p. 811-834, 2020.

CUNHA, A. M.; LÉLIS, M. T. C.; LINCK, P. Flutuações no nível de atividade e os ciclos de preços de commodities: evidências para o Brasil. **Brazilian Journal of Political Economy**, [s. l.], v. 41, n. 3, p. 466–486, 2021

DE PAULA, L. F.; FRITZ, B.; PRATES, D. M. Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Journal of Post Keynesian Economics**, [s. l.], v. 40, n. 2, p. 183–202, 2017.

IANNI, J. M. Macroeconomic policy regimes and demand and growth regimes in emerging market economies: the case of Argentina. **European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention**, [s. l.], v. 21, n. 1, p. 90–112, 2024.

LIBMAN, E.; PALAZZO, G. Inflation targeting, disinflation, and debt traps in Argentina. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, [s. l.], v. 17, n. 1, p. 78–105, 2020.

KACZMARCZYK, Patrick; FLASSBECK, Heiner. Foreign direct investments and the dynamics of trade and capital flows: Schumpeterian insights for sustained development. **Global Policy**, v. 14, n. 3, p. 477-488, 2023.

MELLO, Guilherme; ROSSI, Pedro. Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma. **Texto para discussão**, v. 309, 2017.

MONTES-ROJAS, G.; TOLEDO, F. External Shocks and Inflationary Pressures in Argentina: A Post-Keynesian-Structuralist Empirical Approach. **Review of Political Economy**, [s. l.], v. 34, n. 4, p. 789–806, 2022.

MORENO-BRID, J. C. Capital Flows, Interest Payments and the Balance-of-Payments Constrained Growth Model: A Theoretical and Empirical Analysis. *Metroeconomica*, [s. l.], v. 54, n. 2–3, p. 346–365, 2003.

MORENO-BRID, J. C. On Capital Flows and the Balance-of-Payments-Constrained Growth Model. **Journal of Post Keynesian Economics**, [s. l.], v. 21, n. 2, p. 283–298, 1998.

NASSIF, A. et al. Structural change and productivity growth in Brazil: where do we stand?. **Brazilian Journal of Political Economy**, [s. l.], v. 40, n. 2, p. 243–263, 2020.

NASSIF, André; CASTILHO, Marta R. Trade patterns in a globalised world: Brazil as a case of regressive specialisation. **Cambridge Journal of Economics**, v. 44, n. 3, p. 671-701, 2020.

NASSIF, A.; FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. Structural change and economic development: is Brazil catching up or falling behind?. **Cambridge Journal of Economics**, [s. l.], v. 39, n. 5, p. 1307–1332, 2015.

PORCILE, G.; YAJIMA, G. T. New Structuralism and the balance-of-payments constraint. **Review of Keynesian Economics**, [s. l.], v. 7, n. 4, p. 517–536, 2019

RIBEIRO, R. S. M.; MCCOMBIE, J. S. L.; LIMA, G. T. Exchange Rate, Income Distribution and Technical Change in a Balance-of-Payments Constrained Growth Model. **Review of Political Economy**, [s. l.], v. 28, n. 4, p. 545–565, 2016

SOUZA, L. F.; AMORIM, W. S. **Green Innovation in Balance-of-Payments Constraint Growth Model for Developing Economies**. Montevideo: [s. n.], 2023. Disponível em: <https://ysi.ineteconomics.org/event/1st-international-workshop-inuniversidad-de-larepublica/#:~:text=This%20workshop%20aims%20specially%20to,policies%20for%20a%0fair%20transition>.

THIRLWALL, A. P. The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rate Differences. **BNL Quarterly Review**, [s. l.], v. 32, n. 128, p. 45–53, 1979.

THIRLWALL, A. P.; HUSSAIN, M. N. The Balance of Payments Constraint, Capital Flows and Growth Rate Differences between Developing Countries. **Oxford Economic Papers**, [s. l.], v. 34, n. 3, p. 498–510, 1982.

VENKATESH, H.; HIREMATH, G. S. The resurgence of currency mismatches: Emerging market economies are not out of the woods yet?. **International Economics and Economic Policy**, [s. l.], v. 18, n. 4, p. 721–742, 2021