



Em transição — Perspectivas para a América Latina e o Caribe



Alejandro Werner

20 de julho de 2016

Após dificuldades no início do ano, as condições externas e internas melhoraram na América Latina e Caribe. Mas as perspectivas para a região ainda são incertas.

Os preços das commodities se recuperaram desde o piso registrado em fevereiro de 2016, mas ainda devem permanecer baixos no futuro próximo. Essa situação tem sido acompanhada por uma interrupção — ou mesmo reversão — das grandes desvalorizações cambiais em algumas das maiores economias da região.

Mais recentemente, o referendo sobre a saída do Reino Unido da União Europeia provocou um forte aumento da volatilidade nos mercados financeiros globais, afetando sobretudo os preços das ações e as taxas de câmbio. Embora a exposição comercial direta dos países da América Latina e Caribe ao Reino Unido seja pequena (cerca de 1% do total das exportações, em média), a região está exposta à [desaceleração mais ampla no resto do mundo](#) — através das interligações comerciais e financeiras — e à inconstância do sentimento dos investidores. Ao mesmo tempo, porém, o ritmo mais gradual de normalização da política monetária nos Estados Unidos, com a compressão do prêmio de prazo dos títulos norte-americanos, deve ajudar a conter as pressões sobre o custo do financiamento para os setores público e privado.

Diante desse quadro, as perspectivas de crescimento para a região em 2016 e 2017 foram ligeiramente revistas em alta — em 0,1 ponto percentual nesses dois anos em relação às previsões de abril de 2016 (ver tabela). Após a pequena contração em 2015, esperamos que a atividade econômica na região se contraia 0,4% este ano (uma leve melhoria em relação à projeção de -0,5% feita em abril de 2016), seguida de uma modesta recuperação do crescimento em 2017, para 1,6%. Mas os episódios frequentes de aumento da volatilidade de mercado, mesmo que de curta duração, são um lembrete constante de que as condições de mercado favoráveis podem mudar da noite para o dia. Essa volatilidade global pode também alimentar as vulnerabilidades do setor corporativo, em vista da dívida elevada e menor lucratividade das empresas.

Mais recentes projeções de crescimento

As projeções para a América Latina e Caribe sofreram uma leve revisão em alta.

(crescimento do PIB real, porcentagem)

	2015	2016	2017
América Latina e Caribe	-0,04	-0,41	1,61
América do Sul	-1,3	-1,9	1,0
Excl. as economias em contração ¹	2,9	2,5	3,0
América Central	4,1	4,1	4,1
Caribe	3,9	3,4	3,5
América Latina			
Argentina ²	2,4	-1,5	2,8
Brasil	-3,8	-3,3	0,5
Chile	2,1	1,7	2,0
Colômbia	3,1	2,5	3,0
México	2,5	2,5	2,6
Peru	3,3	3,7	4,1
Venezuela	-6,2	-10,0	-4,5

Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook* e cálculos do corpo técnico.

Nota: Os agregados regionais são ponderados pelo PIB ajustado pela PPC.

¹ As economias em contração da América do Sul são Argentina, Brasil, Equador, Suriname e Venezuela.

² Os números relativos à Argentina foram atualizados em 19 de julho de 2016.

Crescimento desigual

O crescimento continua a apresentar contornos divergentes na região, devido a uma combinação de forças externas e internas.

América Latina: interação entre comércio e fatores internos

Chile, Peru e Colômbia prosseguem no ajuste ordenado a um choque relativamente grande nas relações de troca (forte queda das receitas de exportação).

No **Chile**, as perspectivas de crescimento foram ligeiramente revistas em alta, para 1,7% em 2016, uma vez que o ímpeto de crescimento no início do ano foi maior do que o previsto. As perspectivas de investimento, porém, permanecem fracas: os preços mais baixos e mais incertos do cobre inibem o investimento na mineração, enquanto a demanda externa mais fraca e as incertezas acerca da realização parcial da agenda de reformas atrasam os investimentos nos setores não extrativos. De modo geral, a acomodação monetária e o quadro fiscal crível ajudaram a atenuar o impacto da baixa de preços do cobre e da fraca demanda mundial.

No **Peru**, o crescimento tem sido apoiado pelo aumento da produção nos setores primários, com o lançamento de projetos de mineração há muito esperados, e deve ganhar mais impulso em 2016 (3,7%) e 2017 (4,1%). As prioridades em termos de política são prosseguir com as reformas na educação, aumentar a flexibilidade do mercado de trabalho, reduzir a burocracia e racionalizar a descentralização fiscal.

Na **Colômbia**, o aperto coordenado das políticas fiscal e monetária ajudará a conter o déficit da conta corrente e os efeitos inflacionários dos choques climáticos e cambiais. Os avanços recentes no processo de paz elevaram as chances de um acordo definitivo a curto prazo, o que ajudaria a estimular ainda mais a confiança do mercado e impulsionar o crescimento. A agenda de infraestrutura das autoridades está sendo cumprida e deve também ajudar a fomentar o crescimento a médio prazo.

No **Brasil**, o PIB continuou em queda no primeiro trimestre, mas por uma margem menor do que o esperado, o que implica que a contração amplamente prevista para 2016 será menos aguda do que se antecipava. Espera-se que a economia atinja o seu ponto mais baixo este ano, com algum crescimento positivo na atividade econômica em 2017, embora o nível elevado de desemprego limite a demanda interna. O governo interino formulou uma estratégia de redução gradual do déficit que busca conter as pressões insustentáveis sobre os gastos a médio prazo. A estratégia de consolidação proposta foi bem recebida pelos mercados, e o governo terá de se concentrar em superar os desafios para a sua implementação.

Na **Argentina**, prossegue a transição para um quadro de política mais coerente e crível, o que deve apoiar as perspectivas de crescimento a médio prazo; contudo, a curto prazo, o impacto negativo sobre a atividade tem sido maior que o previsto anteriormente. O ajuste dos preços relativos no primeiro semestre de 2016 — após a depreciação da moeda e a elevação das tarifas dos serviços públicos — acelerou a inflação e prejudicou o consumo privado. É provável que a atividade econômica comece a se recuperar no último trimestre de 2016, com a queda gradual da inflação, o estímulo aos gastos e a redução das taxas de juros. Espera-se que a flexibilização da orientação das políticas monetária e fiscal apoie o crescimento em 2017, embora ela dificulte o cumprimento das metas para a inflação e as contas públicas anunciadas no início deste ano.

No **Equador**, além do impacto adverso do terremoto de abril, a economia continua a sofrer os efeitos da baixa dos preços do petróleo, apreciação do dólar e aperto das condições financeiras. É de esperar que a economia se contraia este ano, mas a um ritmo mais brando que o anteriormente projetado, devido à recuperação relativa nos preços do petróleo e à maior disponibilidade de financiamento externo (sobretudo da China). Os recursos fornecidos pelo FMI no âmbito do Instrumento de Financiamento Rápido devem ajudar o país a suprir as necessidades do balanço de pagamentos resultantes dos danos causados pelo terremoto.

No **Uruguai**, o crescimento praticamente parou. Contudo, a inflação bem acima da meta e a expansão da dívida pública deixam pouca margem para a aplicação de políticas contracíclicas. Deve-se concentrar os esforços nas reformas estruturais, como a melhoria da qualidade e do índice de matrícula no ensino secundário, a modernização da infraestrutura e o aumento da eficiência do mercado de trabalho para reforçar o vínculo entre salários e produtividade, de forma a estimular o potencial produtivo da economia.

Na **Venezuela**, as condições econômicas continuam a se deteriorar, uma vez que as distorções nas políticas e os desequilíbrios fiscais ainda não foram abordados. Espera-se que a atividade econômica contraia-se 10% em 2016 e que a inflação supere os 700%, o pior desempenho em todo o mundo em termos de crescimento e inflação.

México, América Central e Caribe: se beneficiando da recuperação norte-americana

Espera-se que o **México** continue a crescer a um ritmo moderado, embora um crescimento relativamente fraco da produção industrial nos EUA possa intensificar os riscos. Será importante dar seguimento à consolidação fiscal planejada e à reestruturação da Pemex (a estatal do petróleo) para manter a confiança do mercado. O banco central elevou as taxas básicas de juros recentemente para garantir que a inflação mantenha-se próxima à meta. No contexto da consolidação fiscal em curso e de expectativas de inflação bem ancoradas, seria importante manter uma orientação relativamente acomodatícia da política monetária.

A **América Central** e a **República Dominicana** continuam se beneficiando da baixa dos preços do petróleo, do crescimento mais forte nos EUA e do aumento das remessas, apesar de uma ligeira revisão em baixa relacionada às perspectivas para os Estados Unidos. Esses países devem aproveitar a conjuntura externa relativamente favorável para fortalecer suas posições fiscais (Costa Rica, El Salvador), proteger a estabilidade financeira (Honduras, Panamá) e adotar reformas para estimular o crescimento potencial.

As economias dependentes do turismo no **Caribe** estão também se beneficiam da recuperação norte-americana, não obstante o aumento dos riscos em função do vírus da Zika, da saída de bancos internacionais e do Brexit. Por outro lado, as perspectivas de crescimento para as economias caribenhas dependentes das commodities continuam a sofrer os efeitos da baixa dos preços desses produtos. Para a maioria dos países, os objetivos básicos da política econômica são abordar as vulnerabilidades fiscais, fortalecer o setor financeiro e estimular o crescimento a longo prazo.

Como estabilizar e estimular o crescimento

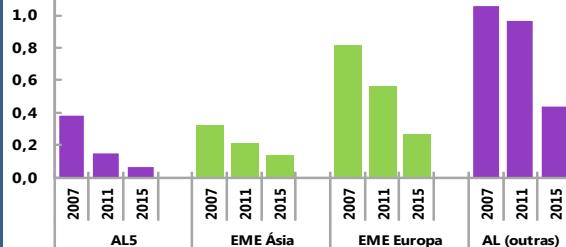
Dada a dimensão dos choques nas relações de troca e a maior volatilidade nos mercados financeiros globais, a primeira linha de defesa continua a ser a flexibilidade cambial. Felizmente, nos países com regimes sólidos de metas de inflação, o repasse das fortes depreciações da moeda para a inflação interna foi relativamente limitado (Gráfico 1). A comunicação clara por parte do banco central continua a ser fundamental para manter as expectativas de inflação bem ancoradas.

O espaço fiscal ainda é limitado na maioria dos países da região, e especialmente nos exportadores de commodities, em função da baixa dos preços desses produtos e dos episódios recentes de volatilidade. Preservar as margens de manobra da política ainda é crucial, caso novos riscos se materializem. Nos países com dívida elevada e fortes pressões de mercado, justifica-se a aceleração do ritmo de ajuste (Gráfico 2). Os países favorecidos por uma conjuntura externa positiva e crescimento razoável devem aproveitar este período para fortalecer suas posições fiscais.

Por último, este seria o momento propício para abordar os gargalos estruturais, de modo a revitalizar o crescimento potencial na região. Políticas voltadas para melhorias na educação e na infraestrutura e para o fortalecimento do estado de direito ajudariam a apoiar o crescimento e aumentar a resistência a choques.

Gráfico 1
Baixo repasse cambial
 O aumento da inflação devido às depreciações foi contido em comparação ao passado, sobretudo em países com regimes de política monetária credíveis.

(*repasse cambial para a inflação, porcentagem*)

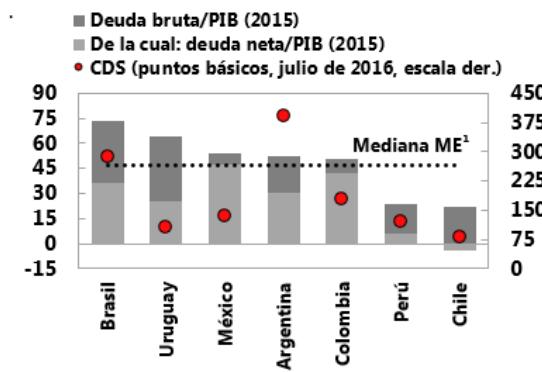


Fonte: FMI, *Western Hemisphere Regional Economic Outlook* (Abril 2016), capítulo 4.
 Nota: A figura mostra o repasse cambial médio cumulativo para o nível global de preços ao consumidor dois anos após um aumento de 1% na taxa de câmbio efetiva nominal, a partir de regressões em painel estimadas por região para diferentes amostras móveis em um período de 12 anos, até o ano indicado na figura. EME = economias de mercado emergentes; AL5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; AL (outras) = outras economias latino-americanas.

Gráfico 2

Acelerar el ritmo

Los países con pesadas cargas de deuda y que soportan importantes presiones del mercado deben acelerar el ajuste de las políticas fiscales.



Fuentes: Datastream; FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: La definición de la cobertura del gobierno de la relación deuda/PIB es coherente con el informe WEO del FMI.

¹ Se refiere a la mediana de las relaciones deuda bruta/PIB de economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Alejandro Werner assumiu o cargo de Diretor do Departamento do Hemisfério Ocidental do Fundo Monetário Internacional em janeiro de 2013. Cidadão mexicano, construiu uma carreira de destaque nos setores público e privado, assim como no meio acadêmico. Foi Subsecretário da Fazenda e Crédito Público do México de dezembro de 2006 a agosto de 2010, professor de

Economia no Instituto de Empresa de Madri, Espanha, de agosto de 2010 a julho de 2011 e Chefe do Setor Corporativo e de Investimentos do BBVA-Bancomer de agosto de 2011 ao fim de 2012.

Anteriormente, foi Diretor de Estudos Econômicos do Banco do México e docente do Instituto Tecnológico Autônomo do México (ITAM). É autor de numerosos trabalhos e foi apontado Jovem Líder Mundial pelo Fórum Econômico Mundial em 2007. Doutorou-se pelo Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) em 1994.