

1. Enfrentar um ambiente global em transformação¹

A economia global enfrenta mudanças significativas na política econômica e choques persistentes em meio a uma incerteza excepcionalmente alta. Nesse contexto, o crescimento na América Latina e no Caribe deve ser afetado por diversos graus de exposição ao comércio mundial e pela dependência de remessas, commodities e mercados de capitais globais. A previsão é que a maioria das economias desacelere, embora uma retomada em alguns países que estão se recuperando de choques recentes possa ajudar a sustentar o crescimento regional em 2025. Em meio às repercussões das mudanças na política econômica em todo o mundo e à incerteza persistente, projeta-se uma ligeira desaceleração em 2026, com os riscos pendendo para o lado negativo. O processo de desinflação continua, mas a convergência para as metas em alguns países deve levar mais tempo do que o previsto. Nesse contexto, onde viáveis, quadros de políticas confiáveis, respaldados pela independência do banco central, por uma política fiscal baseada em regras e pela flexibilidade cambial, são essenciais. O aumento contínuo da dívida pública salienta a necessidade de consolidação fiscal, com o apoio de um fortalecimento ainda maior dos quadros de políticas. Enfrentar os desafios fiscais também ajudaria na implementação da política monetária. Em meio a perspectivas de crescimento apagadas no médio prazo – que refletem, em parte, a persistente má alocação de recursos – as reformas estruturais continuam sendo fundamentais para fomentar a produtividade, melhorar o ambiente de negócios e aproveitar as oportunidades para ampliar a integração comercial, até mesmo dentro da região.

1.1. A economia global

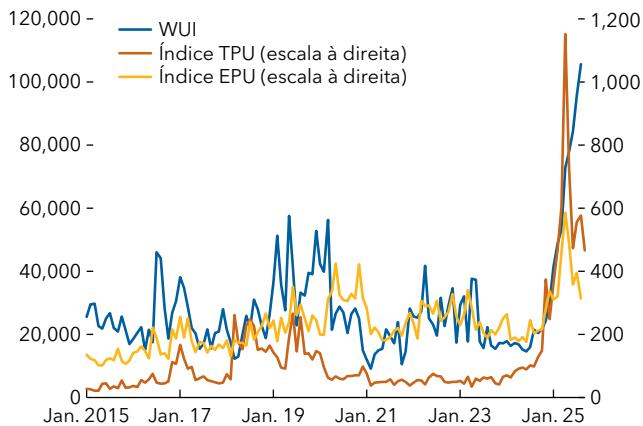
Uma conjuntura global em transformação

A economia global enfrenta mudanças significativas na política econômica e choques persistentes. Os Estados Unidos anunciaram uma série de medidas de política comercial, com destaque para tarifas específicas por país e por produto aplicadas às importações de cerca de 70 países, alguns acordos bilaterais, uma tarifa universal de 10% para muitos países e algumas isenções – que elevaram as tarifas de importação americanas a níveis não vistos desde 1930. Isso levou a algumas medidas retaliatórias de vários países – algumas delas revertidas – à medida que as negociações comerciais se desenrolaram. Uma mudança nas políticas de imigração também está ocorrendo em várias economias avançadas, sobretudo nos Estados Unidos, o que deve ter um impacto negativo nos fluxos migratórios líquidos para esses países. Conflitos geopolíticos persistem e continuam a atrapalhar o comércio global e afetar os mercados de commodities. Esses desdobramentos, combinados com uma desaceleração contínua em algumas economias de grande porte e o consequente aumento da incerteza (Figura 1.1), poderiam afetar os países da América Latina e do Caribe (ALC) por meio de vários canais (Quadro 1.1).

Os principais mercados mundiais permaneceram relativamente estáveis e o crescimento global foi robusto durante o primeiro semestre de 2025. Os anúncios sobre políticas comerciais provocaram um aumento na volatilidade dos mercados, mas não tiveram um impacto persistente sobre os preços das commodities e as condições financeiras. Os preços das ações e de outros

**Figura 1.1. Indicadores de incerteza
(Índice)**

A incerteza chegou aos níveis mais altos em décadas.



Fontes: Ahir, Bloom e Furceri (2022); Caldara et al. (2020); Davis (2016) e Haver Analytics.

Nota: Os indicadores de incerteza são índices dos veículos de notícias e meios de comunicação que quantificam a atenção da mídia às notícias globais relacionadas à incerteza. EPU = incerteza da política econômica; TPU = incerteza da política comercial; WUI = índice de incerteza mundial.

¹ Elaborado por Camila Casas (co-líder), Eric Huang, Gevenieve Lindow e Juan Treviño (co-líder).

ativos caíram, o dólar americano se desvalorizou e os preços das principais commodities recuaram inicialmente, mas as condições financeiras se suavizaram, as bolsas globais se recuperaram e os preços das commodities permaneceram estáveis de modo geral, em torno dos níveis do fim de 2024. Embora a incerteza em torno das políticas comerciais tenha permanecido alta e as tensões geopolíticas se mantenham, a atividade econômica global mostrou uma força notável no primeiro semestre do ano, em meio a condições financeiras acomodatícias, alguma antecipação do comércio na expectativa de tarifas mais altas, tarifas mais baixas do que as anunciadas originalmente e políticas fiscais mais flexíveis em algumas das principais economias.

Apesar desses desdobramentos, prevê-se que o crescimento dos principais parceiros comerciais da ALC perca impulso em 2025. Nos Estados Unidos, o corpo técnico do FMI prevê que o crescimento do PIB desacelere para 2,0% em 2025 e permaneça estável em 2,1% em 2026, frente a 2,8% em 2024. A desaceleração prevista se explica pelo enfraquecimento dos gastos do consumidor e pela desaceleração do investimento. Na China, o crescimento em 2025 está projetado em 4,8% – próximo dos 5,0% de 2024 – com outra desaceleração, para 4,2%, em 2026. A atividade da China foi sustentada graças às exportações para destinos além dos Estados Unidos e bem como pela demanda interna, possivelmente impulsionada por estímulos de políticas públicas. O crescimento da atividade econômica na zona do euro deve registrar um ligeiro aumento de 0,9% em 2024 para 1,2% neste ano, e de cerca de 1,1% no próximo, refletindo, em parte, um aumento historicamente alto nas exportações farmacêuticas da Irlanda para os Estados Unidos neste ano e o provável impacto do aumento dos gastos com defesa nos anos seguintes. Prevê-se que as outras economias avançadas desacelerem, em parte devido ao impacto das tarifas. A inflação global deve recuar em meio ao arrefecimento da demanda global e à queda dos preços da energia. Já no caso dos países onde as tarifas representam um choque negativo na demanda, espera-se um alívio das pressões inflacionárias.

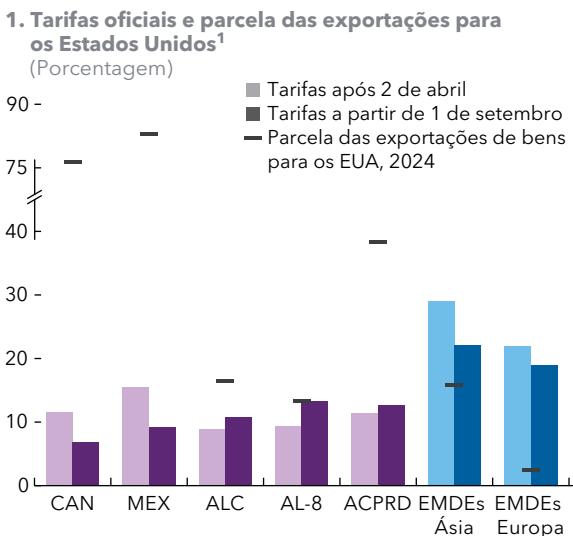
1.2. Evolução econômica recente na América Latina e no Caribe

Crescimento ainda apoiado pela conjuntura externa no primeiro semestre do ano

Fatores estruturais e externos amorteceram o impacto de curto prazo das mudanças globais na América Latina e no Caribe. Destacam-se a exposição comercial relativamente baixa de muitas economias aos Estados Unidos (Quadro 1.1), as tarifas globais mais baixas do que as anunciadas originalmente e as tarifas da região mais baixas

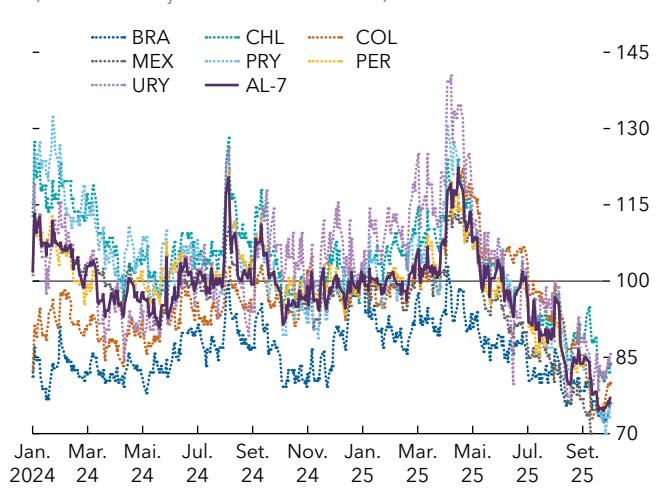
Figura 1.2. Tarifas, exportações e spreads

Tarifas oficiais baixas na ALC em relação às dos seus pares.



Após um pico de curta duração, os spreads soberanos caíram abaixo dos níveis do fim de 2024.

2. Spreads soberanos do EMBIG²
(Índice: 1º de janeiro de 2025 = 100)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, base de dados *Direction of Trade Statistics*; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); AL-8 = América Latina 8 (AL-7 mais Argentina); EAs = economias avançadas; EMBIG = índice JP Morgan Emerging Market Bond Global; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento.

¹Os agregados das alíquotas tarifárias são médias simples. ALC e AL-8 excluem o México.

²AL-7 é a mediana.

em comparação com as de outras economias de mercados emergentes (Figura 1.2, painel 1). A conjuntura externa permaneceu de modo geral favorável para a América Latina e o Caribe no primeiro semestre do ano. Após o período inicial de volatilidade em meados do primeiro semestre, os spreads soberanos caíram abaixo dos níveis do fim de 2024 (Figura 1.2, painel 2), as moedas regionais se recuperaram após uma desvalorização inicial, os rendimentos dos títulos recuaram e apresentaram maior diferenciação entre os países, e os preços das commodities se estabilizaram. Além disso, evidências empíricas apontam para a defasagem no efeito da incerteza global sobre o crescimento na região (Anexo online 1), e a atividade surpreendeu positivamente em vários países da ALC no início do ano.

A recente desvalorização do dólar americano também pode estar atenuando os efeitos dos choques, por exemplo, ao reduzir as pressões inflacionárias. As flutuações cambiais podem afetar a ALC por meio da variação dos preços das importações, da competitividade das exportações e das condições financeiras (FMI 2023a, Obstfeld e Zhou 2023). A valorização das moedas na ALC pode reduzir os preços dos produtos importados, aliviando as pressões inflacionárias e possivelmente abrindo espaço para a política econômica. Por sua vez, isso pode sustentar a renda real e impulsionar o consumo privado (Figura 1.3). Uma moeda local mais forte pode abrandar as condições financeiras e fomentar o investimento, embora as evidências não sejam conclusivas. Trabalhos anteriores também sugerem que a valorização real pode reduzir a dívida.²

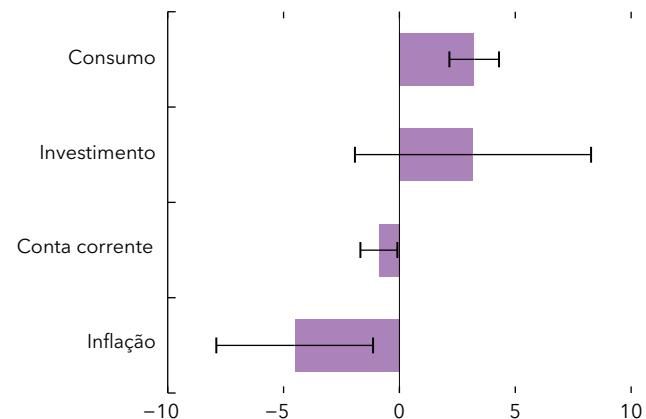
Nesse contexto, o crescimento econômico durante o primeiro semestre de 2025 permaneceu relativamente estável na ALC. A contribuição das exportações para o crescimento foi maior, pois os volumes de exportação aumentaram em paralelo às tendências globais (Figura 1.4, painéis 1 e 2). Isso reflete as fortes exportações de cobre e manufaturados (Chile, México) e o aumento das exportações associado à sólida produção agrícola em vários países (Argentina, Brasil, Colômbia, Uruguai). Por outro lado, a contribuição do consumo privado para o crescimento diminuiu em algumas grandes economias (Brasil, México), embora ainda tenha se mostrado forte em alguns países (Argentina, Colômbia, Paraguai, Uruguai), pois os mercados de trabalho e a expansão do crédito ao consumidor permaneceram relativamente fortes (Figura 1.4, painéis 3 e 4). O crédito empresarial mostrou sinais de moderação em linha com a contribuição contínua e moderada do investimento para o crescimento nos últimos anos (FMI 2024b). Na América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD), a atividade foi sustentada por uma recuperação das remessas durante o primeiro semestre de 2025 (Quadro 1.2), enquanto o crescimento no Caribe permaneceu sólido graças à expansão das atividades do turismo e construção civil em alguns países e ao aumento da produção de energia em outros (Quadro 1.3).

O processo de desinflação continua lento

A convergência da inflação para as metas continua, embora a um ritmo mais lento desde o início de 2024 (Figura 1.5, painel 1). A inflação geral está oscilando em torno das metas ou se aproximando delas em alguns países, mas a convergência é um pouco mais lenta em outros. Mais especificamente, a inflação geral tem se mantido estável em torno da meta no Peru e no Paraguai e continuou a cair no Chile e no Uruguai, em meio à valorização das moedas, políticas mais restritivas e/ou os efeitos cada vez menores de aumentos anteriores das tarifas dos serviços públicos.

Figura 1.3. ALC: Valorização das moedas e evolução macroeconômica
(Porcentagem)

A valorização das moedas está associada a uma inflação mais baixa.



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: A valorização ou desvalorização da moeda é avaliada com base na movimentação anual das taxas de câmbio efetivas nominais. As estimativas são derivadas de projeções locais para o período de 1990 a 2023, e a abertura comercial, o tipo de regime cambial e os preços das commodities são controlados. As barras representam estimativas pontuais do impacto no primeiro ano de uma valorização de um desvio-padrão, e as barras de erro indicam intervalos de confiança de 90%. ALC = América Latina e Caribe.

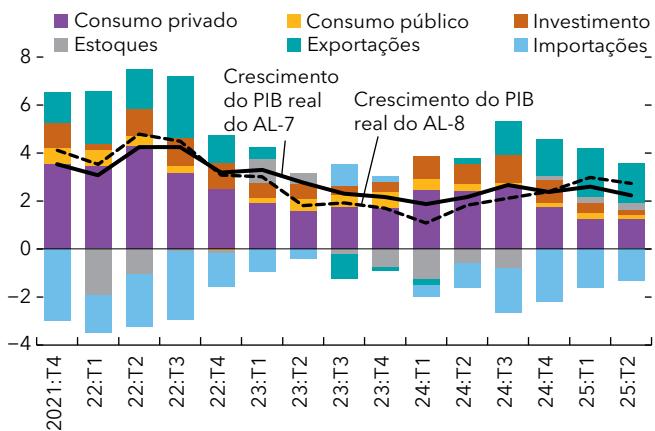
² Um choque de um desvio-padrão na taxa de câmbio real poderia reduzir a dívida em cerca de quatro pontos percentuais do PIB nos próximos cinco anos (FMI 2024a).

Figura 1.4. Principais indicadores econômicos

A contribuição das exportações para o crescimento aumentou...

1. AL-7: Contribuições para o crescimento do PIB real¹

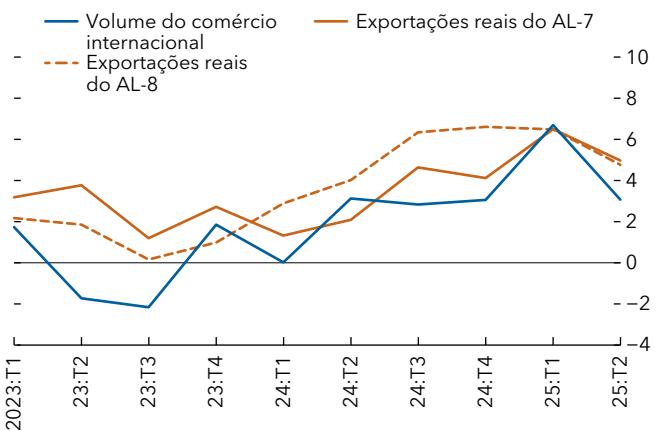
(Variação percentual em 12 meses)



...refletindo a expansão dos volumes ocorrida no início de 2025.

2. Crescimento das exportações²

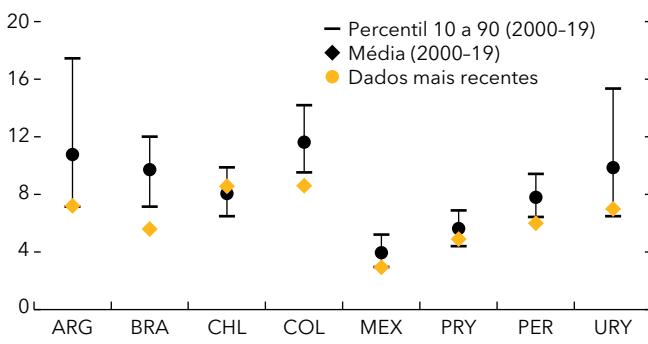
(Variação percentual em 12 meses)



Os mercados de trabalho mantiveram a solidez...

3. Taxa de desemprego

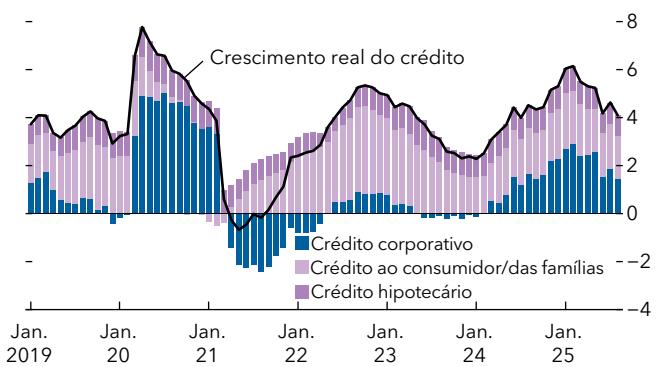
(Porcentagem)



...enquanto a expansão do crédito privado se moderou.

4. Crescimento do PIB real³

(Variação percentual em 12 meses)



Fontes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC, salvo outra indicação. Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); AL-8 = América Latina 8 (AL-7 mais Argentina).

¹ Dessaazonalizadas. Os estoques incluem discrepâncias estatísticas.

² O crescimento das exportações real é a média ponderada pelo PIB-PPC. O volume do comércio mundial corresponde ao fim do período.

³ Abrange Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Contudo, a inflação no Brasil e no México acelerou no início de 2025 devido à demanda ainda forte e/ou ao repasse residual da taxa de câmbio decorrente de desvalorizações anteriores (revertido parcialmente nos primeiros meses do ano); já na Colômbia, a inflação teve ligeira alta após um declínio no primeiro semestre de 2025. A Argentina continuou a avançar no contexto do seu programa de estabilização. Após cair rapidamente do seu pico em 2022, o núcleo da inflação dos bens e dos serviços essenciais subiu ligeiramente em 2025 (Figura 1.5, painel 2), refletindo hiatos do produto positivos, aumentos nos custos da mão de obra e/ou expectativas de inflação acima da meta em alguns países. A pressão exercida pela inflação importada está diminuindo gradualmente, refletindo em grande parte a dinâmica cambial – as desvalorizações cambiais em 2024 impulsionaram a inflação importada no final daquele ano, mas as pressões inflacionárias estão diminuindo à medida que as moedas se fortalecem (Figura 1.5, painel 3).

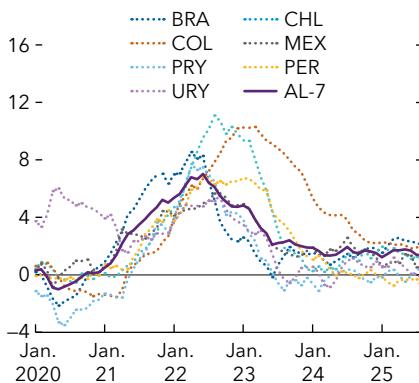
Figura 1.5. Evolução da inflação

A inflação geral continua a recuar...

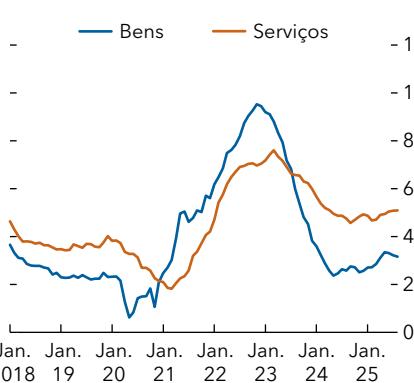
...com o recente aumento do núcleo da inflação...

...sendo compensado pela queda da inflação dos preços de importação.

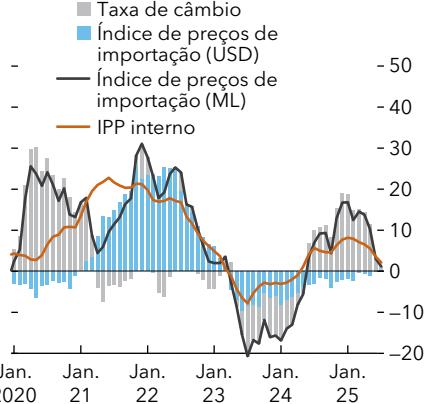
1. Inflação geral dos preços ao consumidor
(Desvio em relação à meta de inflação;
pontos percentuais)



2. AL-7: Inflação dos bens e serviços básicos¹
(Variação percentual em 12 meses)



3. AL-7: Inflação importada²
(Variação percentual em 12 meses)



Fontes: Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC. Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); IPP = índice de preços ao produtor; ML = moeda local.

¹ Os produtos básicos excluem rubricas de alimentação, transporte e moradia. Os serviços básicos excluem rubricas de transporte e moradia.

² AL-7 exclui o Chile e o Paraguai devido a limitações de dados.

1.3. Políticas

Os esforços de consolidação fiscal não estão alterando a trajetória da dívida

A previsão é que a maioria dos países fortaleça suas posições fiscais em 2025, mas os índices da dívida pública continuam a subir e atingiram ou ultrapassaram os picos da pandemia em alguns casos (Figura 1.6, painéis 1 e 2; Tabela 1.2 do apêndice). Isso gera uma preocupação especial, pois o diferencial entre as taxas de juros e o crescimento na região é desfavorável, sobretudo porque os custos de financiamento aumentam com a dívida.³ As melhorias no saldo primário refletem uma combinação de elevação da receita, também devido a melhorias na administração tributária (Paraguai) e contenção de gastos. Alguns países estão planejando ajustes fiscais ambiciosos, embora continuem enfrentando desafios para identificar e promulgar medidas de médio prazo (Brasil, México). Outros países estão buscando reduções mais graduais do déficit e enfrentam incertezas acerca do desempenho das receitas e/ou da aprovação das medidas necessárias pelo legislativo (Chile, Peru). Supondo que os custos de financiamento mantenham as tendências de longo prazo, os saldos primários necessários para estabilizar a dívida do AL-7 nos níveis (elevados) atuais são, em média, cerca de 1,50 ponto percentual do PIB superiores aos resultados de 2024 (Figura 1.6, painel 3).

A desinflação exigiu continuar a calibrar a política monetária

A política monetária na ALC respondeu devidamente à evolução da inflação em toda a região, mantendo os preços contidos em meio a atrasos na consolidação fiscal. Os bancos centrais continuaram a se orientar por dados à medida que a incerteza global crescia. O México continuou no ciclo de flexibilização iniciado no começo de 2024, enquanto outros países o retomaram após uma pausa e/ou mudança de rumo no início de 2025 (Chile, Colômbia, Peru, Uruguai). O Brasil mudou para uma postura de aperto no início de 2025 e o Paraguai manteve-se em compasso de espera. Em alguns países (Brasil, Colômbia, México), a postura monetária continua restritiva (Figura 1.6, painel 4). As medidas oportunas de política monetária também ajudaram a manter as expectativas de inflação próximas das metas (Figura 1.6, painel 5). Contudo, na atual conjuntura de maior incerteza, é justificado manter uma abordagem cautelosa na política monetária, pois as expectativas de inflação estão estáveis, mas permanecem acima da meta, e as expectativas quanto à trajetória da taxa básica de juros no curto prazo e à taxa terminal aumentaram de modo geral em comparação com o ano passado (Figura 1.6, painel 6).

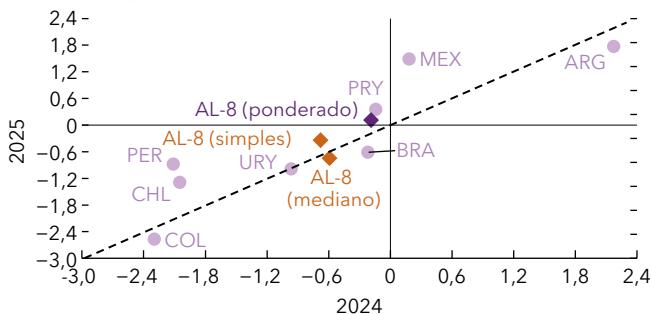
³ Uma análise detalhada da dinâmica da dívida na ALC desde 2003 e dos fatores determinantes, como o aumento dos custos de financiamento em moeda local e estrangeira em FMI 2024a.

Figura 1.6. Principais indicadores fiscais e medidas recentes de política monetária

Os saldos primários devem melhorar na maioria dos países do AL-8...

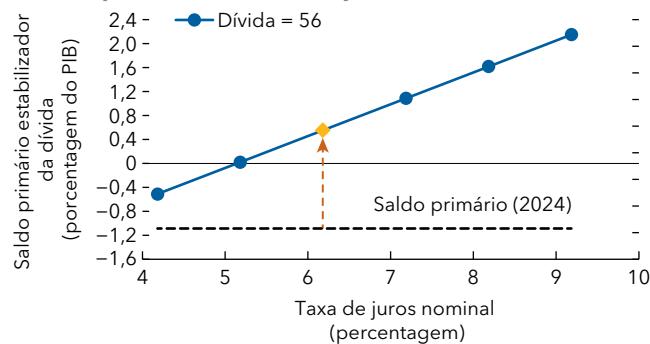
1. Saldo primário do governo geral

(Porcentagem do PIB)



Saldos primários mais altos são necessários para estabilizar a dívida.

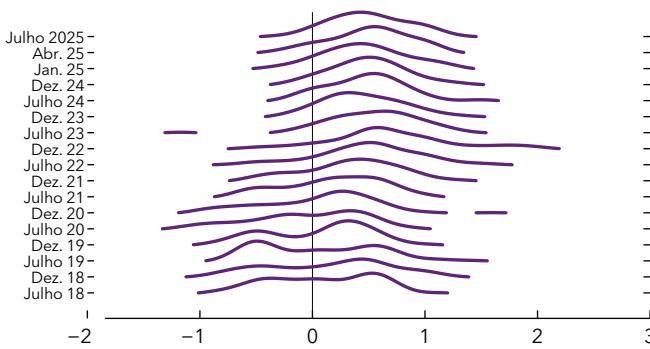
3. AL-7: Saldo primário estabilizador da dívida, dívida pública bruta e taxa de juro nominal²



...contendo as expectativas de inflação.

5. AL-7: Distribuição das expectativas de inflação de dois anos à frente pelos analistas^{3,4}

(Pontos percentuais; desvio em relação à meta)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); AL-8 = América Latina 8 (AL-7 mais Argentina).

¹ AL-7 é a média simples. No caso da dívida bruta, a quebra no eixo y se aplica apenas à Argentina.

² Os pontos azuis são calculados aumentando ou diminuindo a taxa nominal média da dívida em moeda local e estrangeira em 100 pontos-base, mantendo-se o crescimento e a relação dívida/PIB fixos.

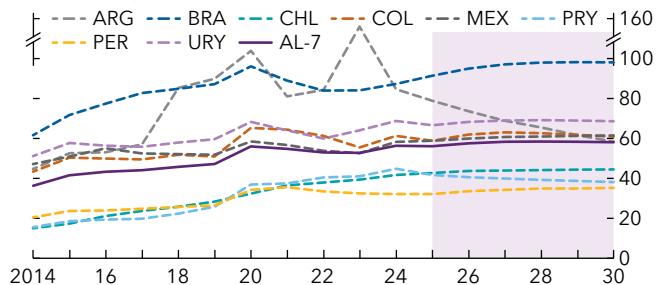
³ AL-7 exclui o Paraguai e o Uruguai devido a limitações de dados.

⁴ Gráfico de densidade do desvio da previsão da inflação de dois anos à frente (de dezembro a dezembro) em relação às metas de inflação por conjunto de dados da Consensus Forecasts.

...mas a dívida pública continua em alta e deve atingir picos vistos na pandemia.

2. Dívida bruta do governo geral¹

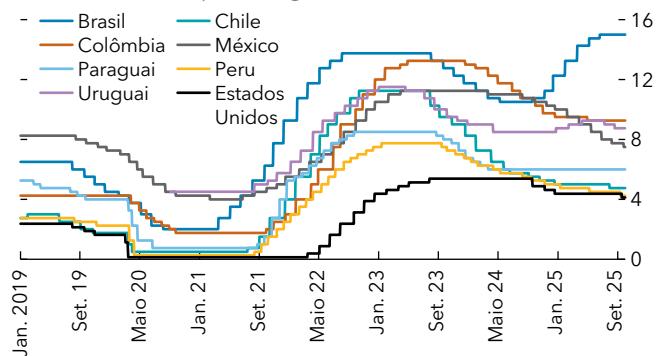
(Porcentagem do PIB)



A política monetária tem sido, em geral, oportuna e bem calibrada...

4. Taxas básicas de juros

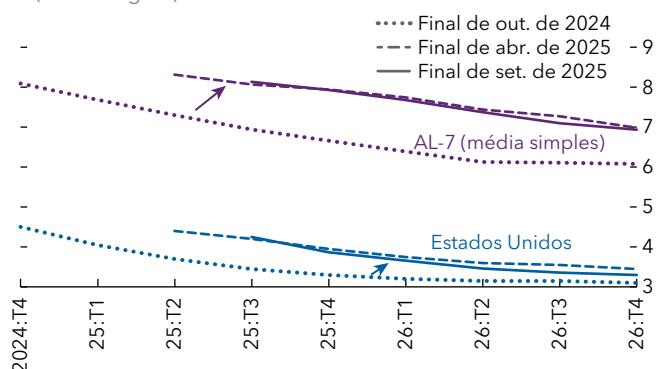
(Taxas nominais; porcentagem)



A previsão é que as taxas terminais sejam mais altas.

6. Expectativas para as taxas básicas de juros³

(Porcentagem)



1.4. Perspectivas e riscos

Moderação do crescimento em meio à convergência gradual da inflação

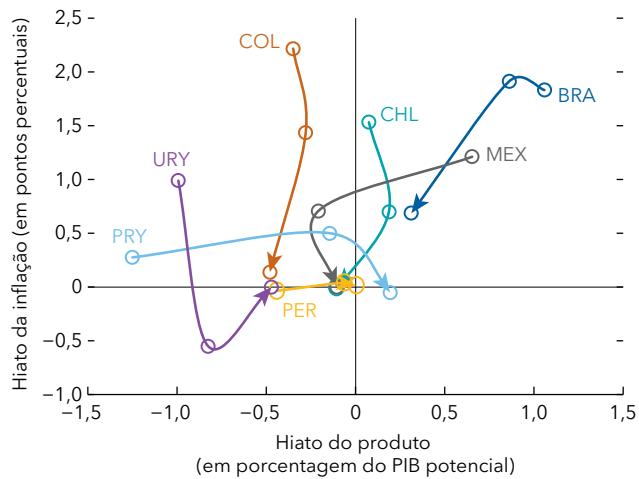
O crescimento na ALC está projetado em 2,4% em 2025, recuando para 2,3% em 2026 (Tabela 1.1 do apêndice; Quadros 1.2 a 1.4). A previsão é que o crescimento em 2025 seja puxado por uma retomada nas economias que estão adotando políticas de aperto e/ou que passaram por choques em 2024 (Argentina, Equador, Jamaica). Por outro lado, o crescimento no AL-7 deve desacelerar, principalmente por causa do Brasil e do México. Quanto a 2026, a ligeira moderação projetada decorre, sobretudo, de uma desaceleração na maioria dos países do AL-7 e na Argentina, parcialmente compensada por uma recuperação no México, além do Equador, República Dominicana e vários países do Caribe. A desaceleração global está contribuindo para essa perspectiva, mas fatores específicos de cada país são importantes, pois os países da região continuam se aproximando do potencial a partir de diferentes posições no ciclo econômico (Figura 1.7):

- Os hiatos positivos do produto devem diminuir no Brasil e no México e permanecer de modo geral equilibrados no Chile. No Brasil, projeta-se uma moderação do crescimento em 2025 e 2026 em meio a políticas mais restritivas e ao impacto das tarifas, embora o forte crescimento da agricultura no início deste ano ajude a moderar a desaceleração. No Chile, o crescimento também deve moderar-se neste ano e no próximo; a demanda interna deve ser o principal motor da atividade econômica, enquanto a contribuição das exportações líquidas diminuirá com o aumento das importações e a moderação do crescimento das exportações da mineração. O México deve desacelerar em 2025 devido à consolidação fiscal em curso, à política monetária ainda restritiva e aos ventos contrários da incerteza relacionada às tarifas – em vista da profunda integração com os Estados Unidos –, apesar da recente resiliência das exportações. A atividade deve se recuperar em 2026, apoiada, em parte, por políticas macroeconômicas menos restritivas.
- Após uma forte retomada em 2024, o crescimento no Peru e no Uruguai deve moderar-se neste ano e no próximo, apesar da demanda interna mais forte do que a prevista (Peru) e do turismo e agricultura fortes (Uruguai) no início de 2025. Já no Paraguai, a previsão é que o ritmo de crescimento continue em 2025 e se modere em 2026.
- Em meio ao forte consumo privado e a certa flexibilização fiscal, o crescimento na Colômbia deve acelerar neste ano, mas se moderar um pouco em 2026. Na Argentina, as projeções mostram a demanda interna sustentando o crescimento em 2025, apesar das políticas macroeconômicas restritivas; o crescimento deve moderar em 2026.
- O crescimento na ACPRD (Quadro 1.2) deve desacelerar em 2025, para então se recuperar em 2026, em especial na República Dominicana – um reflexo da exposição da região ao comércio com os Estados Unidos.
- As economias do Caribe (excluindo a Guiana e o Haiti) devem crescer 1,9% em 2025 e 2026, na esteira da forte recuperação após a pandemia (Quadro 1.3).

A inflação na ALC (excluindo a Argentina e a Venezuela) em 2025 deve permanecer de modo geral estável, em 4,3%, retomando sua tendência de queda para atingir 3,5% em 2026. Projeta-se que alguns países fiquem dentro do intervalo da meta (Paraguai, Peru e Uruguai), enquanto outros permaneçam acima do limite

Figura 1.7. Hiato do produto e hiato da inflação, 2024-26

O produto deve se aproximar um pouco mais do potencial em alguns países à medida que os hiatos da inflação diminuem.

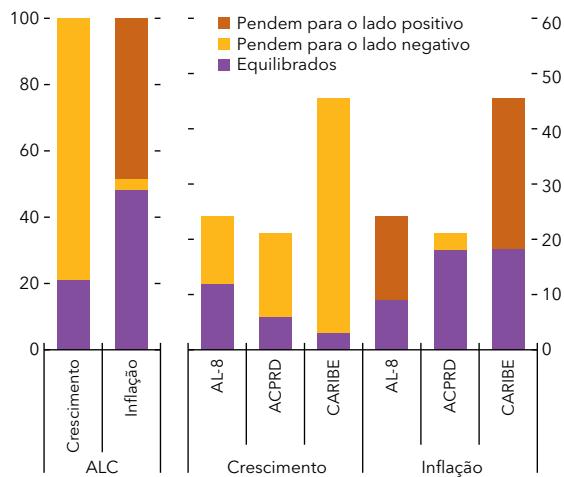


Fontes: Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: O hiato da inflação é o desvio da inflação de fim de período em relação à meta de inflação. Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO).

Figura 1.8. Riscos para o crescimento e a inflação
(Porcentagem do número total de países da ALC)

Riscos para o crescimento pendem para o lado negativo, riscos equilibrados para a inflação.



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL-8 = América Latina 8 (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai).

produтивidade total dos fatores, embora tenha melhorado ligeiramente, deve permanecer estagnado e baixo em relação ao de países comparáveis, em meio à persistente má alocação de recursos (Capítulo 2).

superior, convergindo gradualmente para a meta (Brasil, Chile, Colômbia, México). Espera-se que a Argentina continue avançando no controle da inflação no contexto de seu programa de estabilização, apesar da recente desvalorização do peso. No ACPRD, a inflação deve subir para 2,2% em 2025 e 3,3% no próximo ano, refletindo uma retomada nos países dolarizados com índices muito baixos em 2024 (El Salvador e Panamá) e Costa Rica, onde a inflação tem estado abaixo da meta desde o início de 2023 (Quadro 1.2). No caso do Caribe, fatores externos, como a alta dos custos do transporte e das importações, devem elevar moderadamente a inflação em 2025, antes de ela cair para 6,1% ao fim de 2026 (Quadro 1.3).

As perspectivas de crescimento de médio prazo para a ALC continuam sem brilho, com o produto crescendo cerca de 2,5% ao ano, perto de sua baixa média histórica e inferior ao de seus pares. Essas perspectivas apagadas se devem, em parte, à desaceleração do crescimento da força de trabalho, pois o crescimento populacional vem perdendo força e a participação no mercado de trabalho se estabilizou (FMI 2024c). A acumulação de capital deve permanecer em níveis historicamente baixos, refletindo também o baixo investimento público. O crescimento da

Riscos para o crescimento pendem para o lado negativo, riscos para a inflação estão equilibrados

Os riscos para o crescimento continuam a pender para o lado negativo (Figura 1.8). No nível global, o crescimento mais lento do que o previsto nas principais economias, o aumento da incerteza sobre a política econômica global, as condições financeiras mais restritivas e as barreiras comerciais e custos de transporte mais altos podem pesar sobre o crescimento. No plano interno, políticas macroeconômicas mais restritivas do que o esperado e desastres naturais mais frequentes ou intensos representam riscos de deterioração da conjuntura para vários países. O possível desvio dos fluxos comerciais, o progresso mais forte em reformas de longa data e os preços mais elevados das commodities indicam que os riscos para o crescimento pendem para o lado positivo em alguns países.

Já os riscos para a inflação estão mais equilibrados. A inflação persistente dos serviços, os custos de mão de obra mais elevados e os atrasos na consolidação fiscal poderiam ocasionar um aumento da inflação, enquanto um choque negativo mais forte na demanda devido às políticas comerciais e à elevada incerteza poderiam pressionar para baixo os preços. A movimentação das taxas de câmbio e as flutuações dos preços das commodities representam riscos em ambas as direções.

1.5. Recomendações de política econômica

A consolidação fiscal é crucial e não pode ser adiada novamente

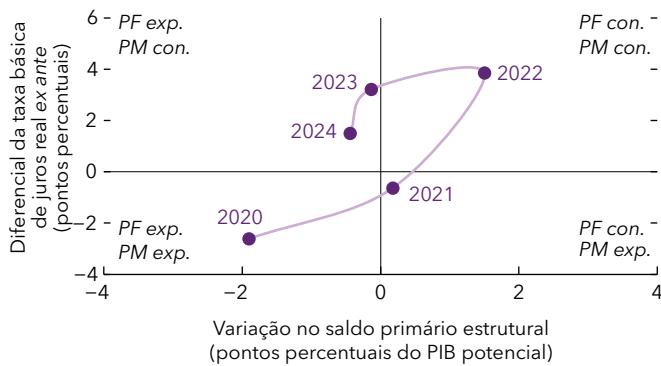
A conjuntura externa incerta, os altos custos de financiamento e um diferencial desfavorável entre as taxas de juros e o crescimento na região exigem uma consolidação fiscal para reduzir os níveis de endividamento. Apesar da retirada oportunista do apoio da política econômica implementado durante a pandemia, continua a ser necessário um reequilíbrio da combinação de políticas, pois a política fiscal tem sido expansionista em um contexto de política monetária restritiva desde 2022 (Figura 1.9, painel 1). Os saldos primários estruturais para 2025 e 2026 devem ser inferiores ao previsto em outubro de 2024 (Figura 1.9, painel 2), apontando para atrasos na consolidação fiscal. Além disso, será necessário envidar mais esforços para posicionar a dívida numa trajetória descendente, e as

Figura 1.9. Consolidação fiscal

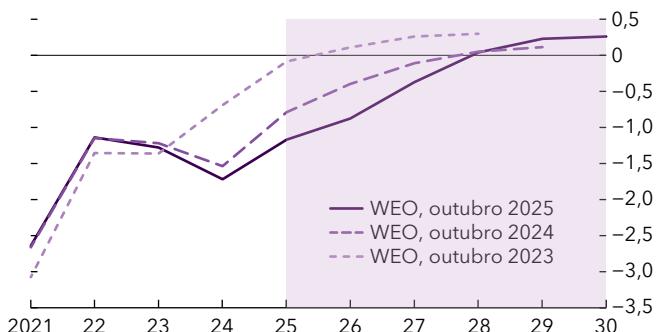
A política fiscal tem sido expansionista em meio a uma política monetária restritiva...

...com a consolidação adiada mais uma vez.

1. AL-7: Políticas monetária e fiscal



2. AL-7: Saldo primário estrutural do governo geral (Porcentagem do PIB potencial)



Fontes: Calderon, Dhungana e Wales (no prelo); Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: AL-7 é a média simples. O saldo primário estrutural no caso do Chile se refere ao saldo primário estrutural do governo central, excluída a mineração; no caso da Colômbia, ao saldo primário estrutural do setor público consolidado, excluído o petróleo; no caso do Peru, ao saldo primário estrutural do setor público não financeiro. AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); con. = contracionista; exp. = expansionista; PF = política fiscal; PM = política monetária.

metas fiscais devem ser respaldadas por ações concretas, pois dependem de medidas que ainda precisam ser identificadas em alguns países. A consolidação fiscal é crucial para reconstruir as reservas e também ajudaria na convergência da inflação para as metas, por exemplo, com o seu impacto sobre a inflação e as expectativas de inflação (Capítulo 3). Atacar as ineficiências dos gastos e implementar uma mobilização de receitas favorável ao crescimento devem ajudar a proteger os investimentos e os gastos sociais (FMI 2021). Ancorar a política fiscal em quadros plurianuais confiáveis, sustentados por regras claras, é fundamental para reduzir a dívida e os custos de financiamento, apoiando o crescimento ao longo do tempo por meio da melhoria do clima de investimento.

A política monetária deve continuar a ser orientada por quadros de política sólidos

A conjuntura global complexa exige uma abordagem cautelosa e baseada em dados para a política monetária, a fim de trazer a inflação de volta às metas e evitar pressões indevidas sobre a atividade econômica. Nesse contexto, as autoridades monetárias devem se manter atentas à evolução do comércio mundial e às condições financeiras, às expectativas de inflação e às posturas da política fiscal. Também devem buscar preservar os sólidos quadros de política monetária estabelecidos nas últimas décadas, sustentados por reformas que reforçaram a independência dos bancos centrais. Essas reformas foram úteis para a região na tarefa de reduzir a inflação e ancorar melhor as expectativas, sobretudo em contextos de dívida pública baixa (Figura 1.10). Mais medidas para continuar fortalecendo a autonomia, a capitalização e a governança dos bancos centrais serão fundamentais para manter a estabilidade de preços e gerir choques externos (Capítulo 3). Sempre que possível, convém deixar que as taxas de câmbio absorvam os choques e, quando necessário, o Quadro Integrado de Políticas do FMI pode orientar as intervenções no mercado de câmbio para lidar com os riscos para a estabilidade financeira decorrentes de condições de mercado desordenadas.

Enfrentar os desafios estruturais

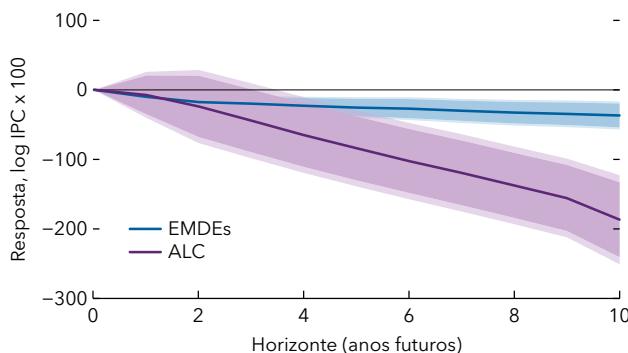
Levar a frente as reformas estruturais será crucial para enfrentar desafios de longa data e elevar o potencial de crescimento e o padrão de vida na América Latina e no Caribe. Essas reformas são cruciais para lidar com as transformações na conjuntura global e fomentar o investimento em meio à crescente incerteza, pois as políticas macroeconômicas de curto prazo por si só não permitem atingir esses objetivos. O crescimento apagado da produtividade associado à persistente má alocação de recursos está entre as restrições mais limitantes da região (Figura 1.11, painel 1), juntamente com o lento crescimento da produtividade das empresas (Capítulo 2). Várias fricções, como as políticas baseadas no tamanho, as restrições financeiras e a concorrência limitada,

Figura 1.10. Independência do banco central e política monetária

A independência do banco central ajudou a reduzir a inflação...

1. Resposta da inflação às variações na IBC¹

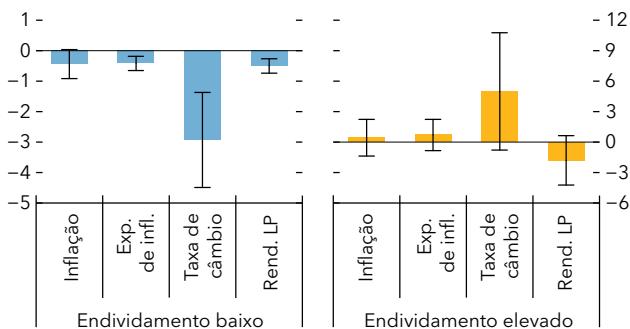
(Variação acumulada de 100 x log IPC)



...com a política monetária altamente eficaz nas economias com baixo endividamento.

2. Resposta a um choque de aperto da política monetária de 100 pontos-base em um horizonte de 18 meses²

(Porcentagem)



Fontes: Romelli (2024); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ALC = América Latina e Caribe; EMDEs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; IBC = independência do banco central; IPC = índice de preços ao consumidor; Exp. de infl. = expectativa de inflação; LP = longo prazo.

¹ Projeção local da variação acumulada de 100 vezes o log do IPC no país i entre o ano $t+h$ e o ano t sobre o índice IBC, em um horizonte de 10 anos. As variáveis de controle são uma defasagem do hiato do produto, a inflação do IPC transformada, o regime cambial, a dívida bruta do governo geral, um indicador das regras fiscais e a inflação nos EUA. A linha sólida é a estimativa pontual; as áreas sombreadas em cor escura e clara são os intervalos de confiança de 90% e 95%, respectivamente.

² Variação no nível de cada uma das variáveis em um horizonte de 18 meses a partir de uma projeção local em choques de política monetária de Checo, Grigoli, e Sandri (2024). A especificação das projeções locais é calculada da seguinte forma: $Y_{c,t+h} - Y_{c,t} = \alpha_c^h + \delta_t^h + \beta_1^h I_t + \gamma_1^h \text{ Interação}_{it} \times I_t + u_{it}$.

A interação é um indicador para cada país de que a dívida é superior ao percentil 80. Os gráficos representam a resposta a um choque de 100 pontos-base. Painel à esq.: β_1^h . Painel à dir.: $\beta_1^h + \gamma_1^h$. Inflação, expectativas de inflação e rendimentos de longo prazo denotam a variação no nível da variável (medido em porcentagem). As taxas de câmbio são medidas em logs e um aumento denota depreciação. Frequência mensal.

Amostra: África do Sul, Brasil, Chile, Colômbia, Egito, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Nigéria, Peru, Polônia, Romênia, Rússia, Tailândia, Turquia.

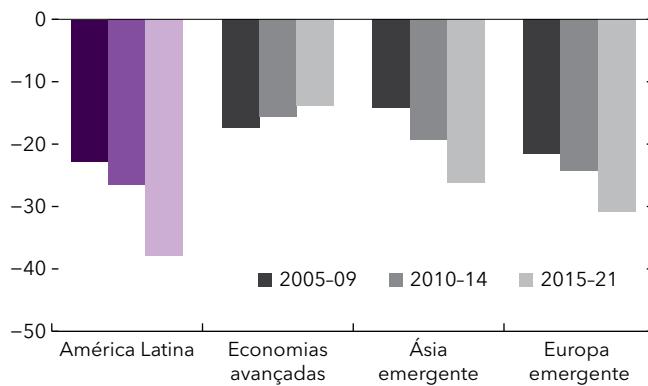
Figura 1.11. Produtividade total dos fatores e integração comercial

O baixo crescimento da produtividade reflete, em parte, a má alocação de recursos.

Há oportunidades para ampliar o comércio na região.

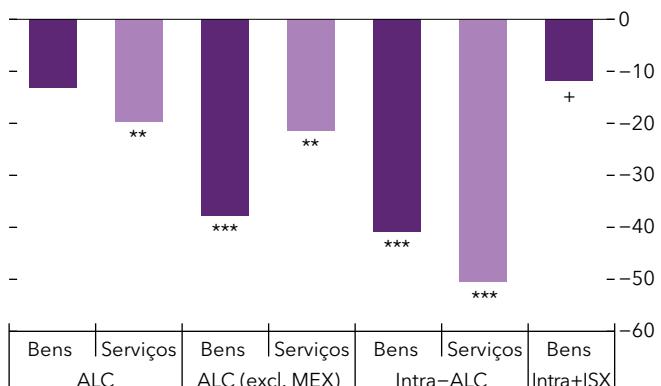
1. Perdas da PTF decorrentes da má alocação de recursos¹

(Pontos percentuais)



2. ALC: Integração comercial em relação aos pares após levar em conta as características dos países²

(Porcentagem)



Fontes: Moody's, Orbis; World Bank Enterprise Survey (WBES); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ALC = América Latina e Caribe; ISX = índice de similaridade das exportações; MEX = México; PTF = produtividade total dos fatores.

¹ As estimativas para toda a economia vão de 2005 a 2021. As observações são ponderadas de modo a corresponder à distribuição de tamanho na World Bank Enterprise Survey. As economias avançadas são Alemanha, Espanha, Estônia e França. As economias de mercados emergentes da Ásia são Malásia, Tailândia e Vietnã. As economias de mercados emergentes da Europa são Eslovênia, Letônia, Lituânia, Polônia, República Eslovaca e Romênia. América Latina abrange Brasil, Colômbia e México.

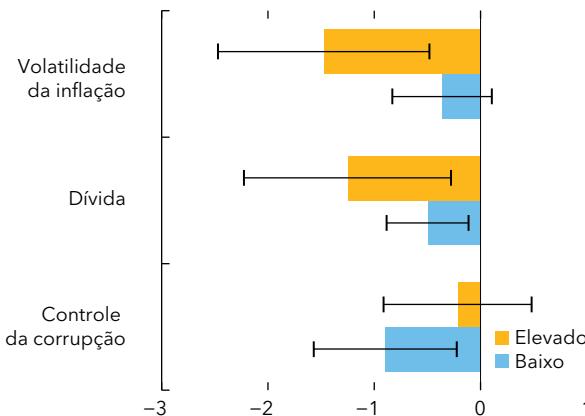
² Diferença percentual nos fluxos comerciais de cada região em relação aos fluxos comerciais fora da ALC, condicionada pela população, PIB, distância, fronteira, idioma comum e ausência de saída. O índice de similaridade das exportações é o índice de Spearman para o comércio de bens no nível dos produtos. *p < 10%, **p < 5%, ***p < 1%, +p < 20%.

provavelmente estão por trás do fraco dinamismo das empresas e da prevalência de empresas pequenas e ineficientes na região. Para elevar a produtividade, é preciso eliminar as barreiras à realocação de fatores e as fricções financeiras que impedem a expansão das empresas. Eliminar distorções na política econômica, como subsídios e o tratamento tributário diferenciado, também poderia fortalecer os incentivos para o crescimento das empresas.

A baixa integração comercial, mesmo dentro da região, também está restringindo o crescimento na ALC (FMI 2023b). As recentes mudanças no cenário do comércio internacional ressaltam a necessidade de a região aproveitar as oportunidades para aprofundar a integração global e promover a diversificação comercial. Salvo poucas exceções, as exportações regionais dependem fortemente de produtos relacionados a commodities, e a maioria dos países não está integrada às cadeias globais de valor (quadro 1.1). O baixo nível de integração é particularmente marcante quando se analisa o comércio intrarregional: ele é entre 40% e 50% menor do que em regiões com características econômicas e geográficas semelhantes (Figura 1.11, painel 2). Isso se explica, em parte, pelas deficiências na infraestrutura de transportes e alfândegas e, em alguns casos, pela governança fraca e pelas limitações de capacidade. Assim, os possíveis ganhos com a melhoria da infraestrutura na região são consideráveis. Simplificar os quadros regulatórios e celebrar acordos comerciais poderiam ajudar a impulsionar a integração, o investimento e o crescimento.

Uma governança mais forte, uma inflação menos volátil e uma dívida menor são essenciais para promover o crescimento, por exemplo, ao atenuar o impacto negativo da incerteza (Figura 1.12). Nos últimos anos, as melhorias nos quadros de políticas vêm sendo cruciais para a capacidade dos mercados emergentes de suportar choques decorrentes da aversão ao risco (FMI 2025a). Além disso, melhorar a segurança e reduzir a criminalidade na região, o que passa pelo combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, ajudaria ainda mais a impulsionar o investimento, a produtividade e o crescimento de longo prazo (FMI 2023c, 2025b).

Figura 1.12. Incerteza e efeitos no PIB real por vulnerabilidades internas, dois anos após o choque
Os efeitos da incerteza são mais contidos com instituições mais fortes e dívida menor.



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: As estimativas são derivadas das respostas de impulso do crescimento real do PIB a um aumento de um desvio-padrão no Índice de Incerteza Mundial usando projeções locais. Detalhes sobre a estimativa podem ser consultados no Anexo online 1.

Quadro 1.1. Repercussões e canais de transmissão das mudanças na política econômica

O impacto dos recentes choques na política econômica dependerá das características e vulnerabilidades específicas de cada país. A estrutura do comércio, a dependência das commodities, o grau de dependência dos mercados de capitais globais e a importância das remessas como fonte de renda externa podem contribuir para a propagação dos choques. Essas características também podem amplificar os efeitos negativos da maior incerteza em torno das políticas, o que, por sua vez, poderia pressionar o crescimento global, perturbar os mercados de commodities e afetar as condições de financiamento para a região.

A estrutura heterogênea do comércio da região em termos de destinos das exportações e da participação nas cadeias globais de valor sugere que as recentes mudanças na política comercial podem ter um efeito maior tanto na América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD) como no México, onde a participação das exportações para os Estados Unidos é maior do que no resto da região (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 1). Quanto à participação nas cadeias globais de valor, as exportações da América Latina e do Caribe (ALC) são menos empregadas como insumos nas exportações de outros países (participação a jusante) em relação aos seus pares, ao passo que o México emprega mais insumos importados nas suas exportações (participação a montante) (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 2).¹ A ALC também se caracteriza pela dependência das commodities (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 3). As economias que dependem de commodities primárias podem ser particularmente afetadas pela queda das receitas de exportação e por mudanças maiores nos termos de troca das commodities (Gruss 2014).² Uma desaceleração nos principais parceiros comerciais (FMI 2025c) também poderia afetar o crescimento regional por meio de uma queda na demanda por exportações e, em alguns países, por meio da redução do turismo e dos fluxos de remessas (FMI 2019a).³

O aumento da incerteza acerca das políticas também pode afetar a atividade econômica por intermédio de vários canais interligados. Ele pode impactar o crescimento ao distorcer as decisões de consumo e investimento, sobretudo na presença de vulnerabilidades internas (Carrière-Swallow e Céspedes 2013; Bloom 2014; FMI 2025d). No caso da ALC, o impacto imediato estimado da incerteza sobre o crescimento é limitado (Anexo online 1), mas se torna cada vez mais negativo ao longo do tempo (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 4). Cumpre notar que isso se mantém a despeito de a incerteza decorrer de choques globais, regionais ou internos.⁴ O aumento das tensões e da incerteza também pode desencadear uma reavaliação do risco e do valor dos ativos, levando a maior volatilidade dos preços e dos prêmios de risco (FMI 2024d, 2025e). Esses desdobramentos podem restringir as condições financeiras, elevando os custos de financiamento (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 5).

No cômputo geral, e apesar das diferenças entre os países, o impacto das transformações nas políticas e do consequente aumento da incerteza sobre o crescimento da ALC provavelmente seria negativo. Isso poderia ser atenuado por uma reconfiguração dos padrões comerciais mediante o redirecionamento das exportações para onde houver potencial de intercâmbio comercial (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 6). A complexa interação entre choques e canais de propagação torna o impacto sobre a inflação na região menos claro, mas é provável que ele seja deflacionário. A desaceleração do crescimento global – um choque negativo na demanda – e a desvalorização do dólar americano devem aliviar as pressões sobre a inflação. Contudo, no caso dos países mais integrados com os Estados Unidos, os desdobramentos atuais podem perturbar as cadeias de suprimentos (um choque negativo na oferta), pressionando a inflação. O efeito total dependeria do espaço da política monetária para responder a choques, com destaque para os decorrentes dos regimes cambiais, dos hiatos do produto e da inflação, da ancoragem das expectativas inflacionárias e do nível e composição da dívida, em termos tanto denominação da moeda como da estrutura de prazos.

A autora deste quadro é Camila Casas.

¹ No geral, a participação da região nas cadeias globais de valor é consideravelmente menor do que em outros mercados emergentes (FMI 2023b).

² O impacto agregado da variação dos preços das commodities e da variação dos termos de troca pode mascarar as diferenças específicas de cada país (Gruss 2014). De modo geral, a teoria do comércio sugere que os preços dos bens com alta (baixa) elasticidade da demanda (oferta) e uma grande participação na demanda por países que impõem tarifas seriam os que melhor se ajustariam nos mercados internacionais.

³ Esse impacto dependerá da correlação com o crescimento do PIB dos Estados Unidos e/ou da China (Ahuja e Nabar 2012; Duval *et al.* 2014; Dizioli *et al.* 2016; Kose *et al.* 2017).

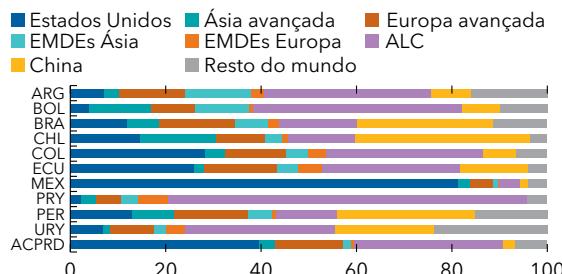
⁴ O Anexo online 1 mostra a decomposição estatística do Índice de Incerteza Mundial (WUI), bem como as respostas de impulso de crescimento a um choque em cada componente do WUI.

Quadro 1.1. (continuação)

Figura 1.1.1 do Quadro. Comércio e efeito da incerteza sobre a atividade econômica e as condições financeiras da ALC

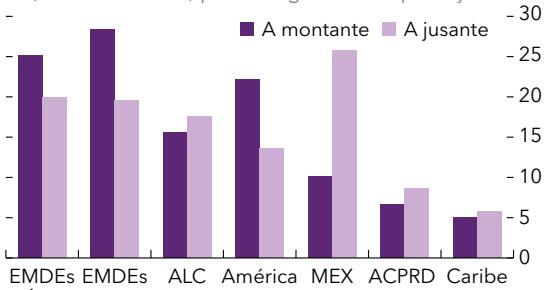
1. Exportações de bens por destino

(Média 2018-24 excluindo 2020; porcentagem)



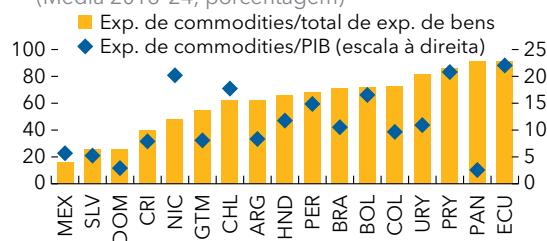
2. Participação nas CGVs a montante e a jusante¹

(Média 2015-18; percentagem das exportações brutas)



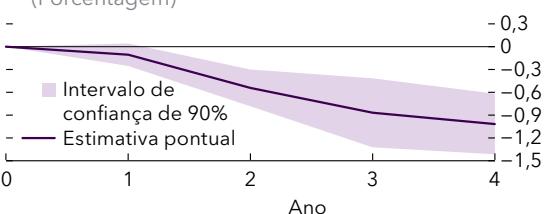
3. Exportações de commodities²

(Média 2018-24; porcentagem)



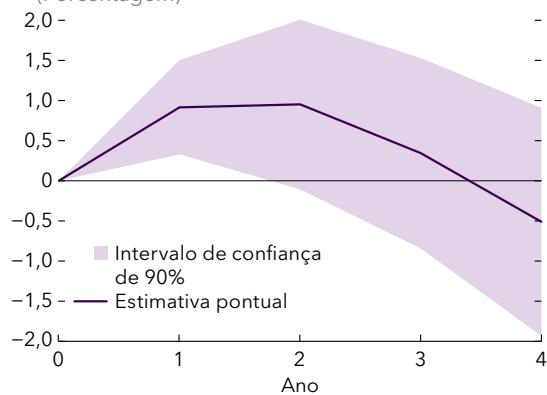
4. Resposta do crescimento do PIB real a um aumento de um desvio-padrão na incerteza

(Porcentagem)



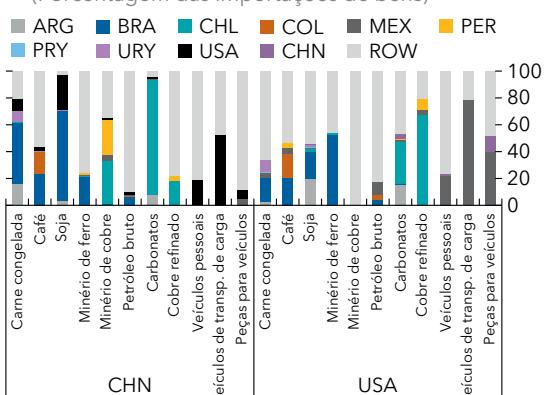
5. Resposta do spread soberano a um aumento de um desvio-padrão na incerteza⁴

(Porcentagem)



6. Importações dos Estados Unidos e da China por origem: Principais produtos de exportação do AL-8, 2022-24³

(Porcentagem das importações de bens)



Fontes: Base de dados EORA Global Supply Chain; FMI, base de dados Direction of Trade Statistics; FMI, base de dados World Economic Outlook; Trade Data Monitor; ONU, Comtrade (SITC Rev.4); Banco Mundial, base de dados World Integrated Trade Solution; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL-8 = América Latina 8 (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); CGVs = cadeias globais de valor; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; RDM = resto do mundo; transp. = transportes.

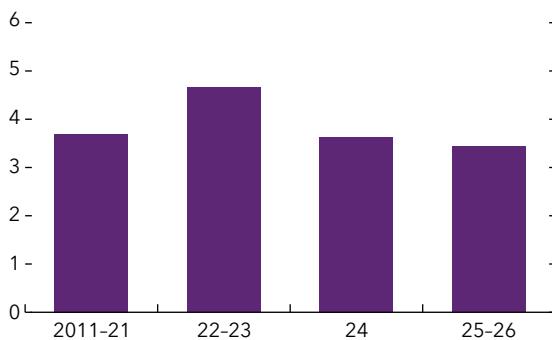
¹ Participação a jusante se refere à exportação de insumos empregados nas exportações do país importador. A participação a montante, ao uso de insumos importados nas exportações.

² As exportações de commodities abarcam os códigos 0-4 da Classificação Uniforme para o Comércio Internacional (CUCI), Revisão 4, para commodities tradicionais (não manufaturadas).

³ Os agregados dos países são calculados como o total das importações nominais em dólares americanos no nível de 4 dígitos do SH. Os principais produtos de exportação selecionados do AL-8 são itens de 4 dígitos do SH que representam mais de 10% das exportações para os Estados Unidos ou a China. Os carbonatos abrangem os percarbonatos.

Quadro 1.2. ACPRD e a evolução das políticas migratórias e comerciais

Figura 1.2.1 do Quadro. ACPRD:
Crescimento do PIB real
(Variação percentual em 12 meses)



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

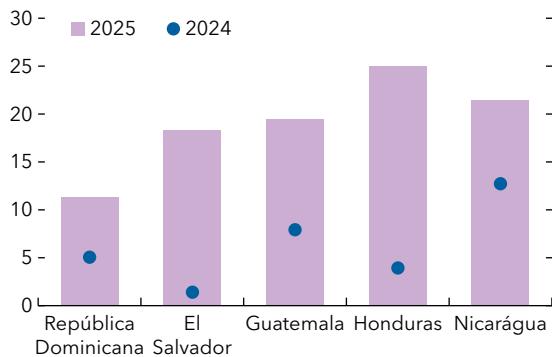
Nota: O agregado é a média simples.

ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana.

No grupo América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD), o crescimento do PIB real caiu em 2024, para 3,6%, e continuou a recuar no primeiro semestre de 2025. A projeção é que o crescimento desacelere ainda mais, para 3,4%, em 2025-26 (Figura 1.2.1 do Quadro), refletindo o crescimento mais fraco dos principais parceiros comerciais e a elevada incerteza global que pesa sobre as exportações e o investimento privado da região. A resiliência do consumo continua a apoiar a atividade interna. As remessas devem permanecer robustas ao longo de 2025, sustentadas por transferências preventivas, e começar a diminuir a partir de 2026. A inflação deve ficar praticamente inalterada frente a 2024, com uma desinflação mais acentuada prevista para a Nicarágua e um aumento da inflação na Costa Rica rumo à meta de 3%, em relação a níveis muito baixos.

O crescimento das remessas acelerou no primeiro semestre de 2025, em consonância com transferências preventivas temporárias, mas deve recuar no futuro, em meio ao endurecimento da política migratória dos Estados Unidos. A taxa de crescimento das remessas para o ACPRD de janeiro a agosto de 2025 foi muito superior à de 2024 (Figura 1.2.2 do Quadro). Isso não foi causado pelo mercado de trabalho dos EUA: o desemprego entre os hispânicos nos Estados Unidos subiu, o que deveria ter reduzido o crescimento das remessas.¹ Os dados de El Salvador e da Nicarágua mostram que essa subida refletiu, sobretudo, montantes maiores por transferência. O aumento recente das remessas deve se reverter, pois se prevê que o endurecimento das políticas migratórias dos EUA supere o aumento das transferências dos migrantes remanescentes, levando a um declínio das remessas (sobretudo como porcentagem do PIB) a partir de 2026. No caso do ACPRD, os Estados Unidos encerraram o programa de liberdade condicional para a Nicarágua e a condição de proteção temporária para a Nicarágua e Honduras. As estimativas do corpo técnico do FMI mostram um aumento das repatriações dos Estados Unidos para os países do ACPRD em 2025, em particular a partir de maio (Figura 1.2.3 do Quadro).

Figura 1.2.2 do Quadro. ACPRD:
Crescimento das remessas
(Acumulado de janeiro a agosto; variação percentual em 12 meses)



Fontes: Autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: No caso da Nicarágua, os dados de maio foram estimados pelo corpo técnico do FMI.

ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana.

Os autores desta caixa são Juan Pablo Celis e Alexander Culiuc, com análise de pesquisa de Manuel Escobar e Alfredo Alvarado. Bas Bakker, Alina Carare e Varapat Chensavasdijai contribuíram com alterações e sugestões úteis.

¹ Uma melhoria nas condições econômicas do país anfitrião (medida pela taxa de desemprego dos hispânicos nos Estados Unidos ou pelos salários reais nos Estados Unidos) está associada a um aumento das remessas e explica uma parte significativa da dinâmica das remessas na região. Por exemplo, ver Babii et al. (2022).

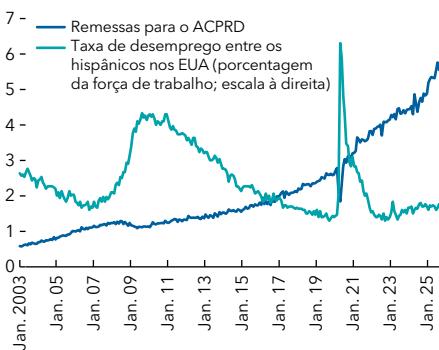
Quadro 1.2. (continuação)

Figura 1.2.3 do Quadro. ACPRD: Evolução das remessas e das repatriações

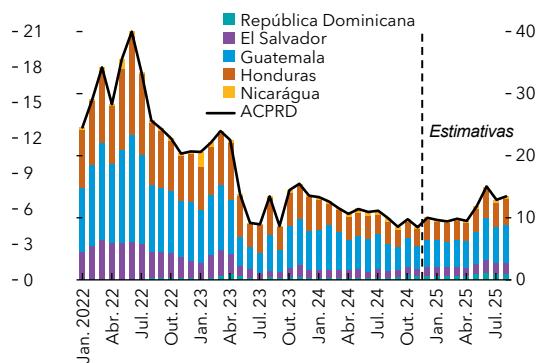
O crescimento das remessas indica a transferência de uma poupança preventiva em 2025, e não mudanças no mercado de trabalho dos EUA...

...e os dados mais recentes sugerem que as repatriações estão em alta, embora ainda estejam abaixo do pico de 2022.

1. Remessas para o ACPRD e taxa de desemprego nos EUA¹
(Bilhões de US\$, salvo outra indicação)



2. Repatriações para o ACPRD²
(Milhares de pessoas)



Fontes: Autoridades nacionais; Departamento de Estatísticas do Trabalho dos EUA; Departamento de Segurança Interna dos EUA; Serviço de Imigração e Alfândega dos EUA (ICE); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Inclui a República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras e Nicarágua. ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana.

¹ Dessazonalizadas. Para a Nicarágua, os dados de maio são estimados pelo corpo técnico do FMI. Os dados de remessas de junho a agosto de 2025 excluem a Nicarágua.

² As repatriações abrangem retornos administrativos e coercitivos, remoções e expulsões ao abrigo do Título 42. Desde dezembro de 2024, as repatriações são estimadas com base no número de pessoas postas sob custódia do ICE. A relação entre repatriações e esses processos de custódia foi calculada até novembro de 2024 e projetada para permanecer constante. Como os dados dessas custódias foram publicados até agosto de 2025, é possível estimar as repatriações em 2025.

A maior parte do ACPRD está sujeita a tarifas de importação dos EUA relativamente baixas, mas a dependência da região em relação ao mercado americano, combinada com uma cesta de exportações que se sobrepõe fortemente à do México, constitui um risco. Os Estados Unidos são o maior mercado para o ACPRD: as exportações representam entre um terço e metade do total das exportações, respondendo por 4% a 21% do PIB (exceto no Panamá, onde as exportações de bens são uma pequena parcela do PIB).

Os riscos associados a essa dependência são atenuados parcialmente pelo fato de que os países do ACPRD (exceto a Costa Rica e a Nicarágua)² arcaram com a tarifa básica de 10% no mercado dos Estados Unidos, comparativamente mais baixa do que a aplicada a outros mercados emergentes. Contudo, conforme mostrado na Figura 1.2.4 do Quadro, uma parcela significativa dos produtos que os países do ACPRD exportam para os Estados Unidos também é exportada pelo México, e praticamente todos esses produtos são cobertos pelo Acordo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA). Atualmente, o México não enfrenta tarifas sobre esses produtos no mercado dos Estados Unidos, o que deixa o ACPRD em desvantagem competitiva.³

² Em 7 de agosto de 2025, as tarifas anunciadas eram de 15% para a Costa Rica e 18% para a Nicarágua, de modo geral alinhadas com a média mundial ponderada pelo comércio da Organização Mundial do Comércio, de cerca de 18%.

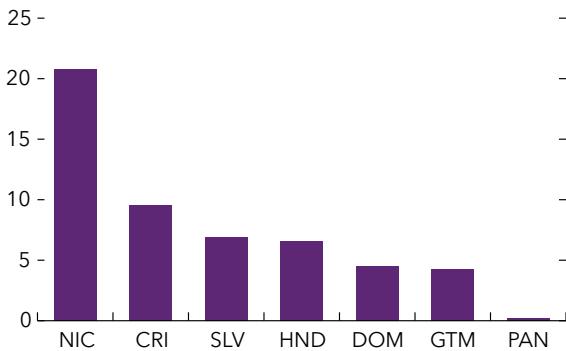
³ A direção do desvio do comércio, influenciada pelas diferentes tarifas impostas aos países no mercado dos Estados Unidos, apresenta incertezas devido à rápida evolução do panorama das tarifas. Além disso, a análise não leva em conta possíveis vantagens criadas pelas tarifas em relação a outras regiões ou países que poderiam resultar em um desvio do comércio para o ACPRD.

Quadro 1.2. (continuação)

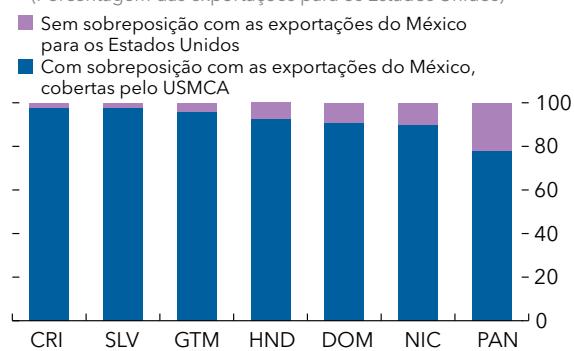
Além disso, como os produtores do ACPRD não estão profundamente integrados nas cadeias de suprimentos previstas no USMCA, os benefícios indiretos de uma possível expansão do comércio no âmbito desse acordo seriam limitados.

Figura 1.2.4 do Quadro. Exportações de bens do ACPRD para os Estados Unidos e sua sobreposição com as exportações de bens do México

1. ACPRD: Exportações para os Estados Unidos, 2023
(Porcentagem do PIB)



2. ACPRD: Sobreposição com as exportações do México para os Estados Unidos
(Porcentagem das exportações para os Estados Unidos)



Fontes: FMI, base de dados *Direction of Trade Statistics*; ONU, Comtrade; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; USMCA = Acordo Estados Unidos-México-Canadá.

Quadro 1.3. Caribe: Enfrentar as incertezas externas com resiliência fiscal

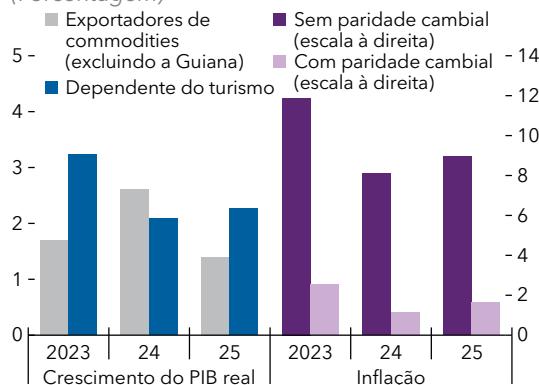
O crescimento do PIB real na região, excluindo a Guiana e o Haiti, deve aumentar para 1,9% em 2025, após um ligeiro recuo em 2024, na esteira da forte retomada após a pandemia (Figura 1.3.1 do Quadro).¹ Em 2024, os ciclones tropicais (sobretudo o furacão Beryl) impactaram o crescimento em algumas economias dependentes do turismo (como a Jamaica), e a atual crise de segurança continuou a pesar sobre o Haiti. Nesse meio tempo, o crescimento da Guiana, tanto incluindo como excluindo o setor petrolífero, permaneceu excepcionalmente forte. A previsão é que, em 2025, os países dependentes do turismo tenham um crescimento estável de modo geral, apoiado pela ampliação da capacidade turística, pelo aumento da atividade de construção e pela retomada após a desaceleração causada pelas tempestades. A atividade nas economias exportadoras de commodities deve crescer de forma modesta em 2025, graças a uma maior produção de energia e à resiliência do setor não energético. No Haiti, o crescimento deve se contrair pelo sétimo ano consecutivo em virtude da insegurança persistente, que deslocou mais de 1,3 milhão de pessoas dentro do país. O impacto direto das tarifas dos Estados Unidos sobre a região tem sido limitado até o momento, pois grande parte das suas exportações para os Estados Unidos está isenta de tarifas. A expectativa é que a inflação no Caribe em 2025 suba de forma moderada, para 6,9% (em 12 meses), após registrar 6,1% em 2024. Essa variação é puxada pela alta dos preços das importações e pelo repasse da depreciação do dólar americano nas economias com regime de taxa de câmbio vinculada. Projeta-se um abrandamento da inflação a partir de 2026.

Os riscos para o crescimento estão inclinados para o lado negativo, enquanto os riscos para a inflação pendem para o lado positivo. No caso dos países dependentes do turismo, os principais riscos são uma possível desaceleração nos principais mercados de origem de turistas, em especial os Estados Unidos. As economias dependentes de programas de cidadania com base no investimento podem enfrentar uma redução das receitas fiscais em meio a um maior escrutínio internacional. No caso dos exportadores de commodities, a volatilidade dos preços desses produtos e um crescimento global mais fraco do que o previsto podem prejudicar o desempenho da economia. A alta vulnerabilidade da região a desastres naturais também constitui uma ameaça à infraestrutura e à atividade econômica. No Haiti, as mudanças nas políticas dos Estados Unidos – por exemplo, o vencimento da condição de proteção temporária, o fim do acesso comercial preferencial HOPE/HELP para produtos têxteis e de vestuário, e o imposto de 1% sobre remessas –, combinado com o aumento da violência das gangues, podem aprofundar as crises humanitária e econômica. No que diz respeito à inflação, os aumentos inesperados de preços em parceiros comerciais importantes, a alta dos preços das commodities (por exemplo, alimentos ou petróleo), a movimentação das taxas de câmbio e rupturas na cadeia de suprimentos relacionadas a tensões geopolíticas poderiam elevar a inflação.

Os autores deste quadro são Junghwan Mok, Peter Nagle e Jongsoon Shin, com análise de pesquisa de Spencer Siegel.

¹ A Guiana e o Haiti estão excluídos das taxas de crescimento médias do Caribe, pois os dois são casos atípicos em termos de desempenho econômico: (i) a Guiana teve uma das taxas de crescimento mais altas do mundo em 2024 (43,6%) graças ao aumento da produção de petróleo e (ii) o Haiti enfrenta uma crise multidimensional causada por choques globais e específicos do país, o que resultou em taxas de crescimento negativas durante o período.

Figura 1.3.1 do Quadro. Crescimento do PIB real e inflação (Porcentagem)



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

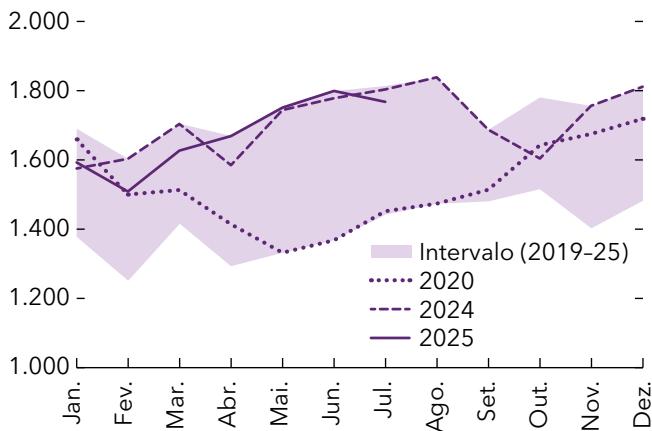
Nota: O crescimento do PIB real se baseia em médias ponderadas pelo PIB-PPC, e a inflação é apresentada como médias anuais. Os números de 2025 são previsões do corpo técnico do FMI. O Haiti não é classificado como um país dependente do turismo nem como um exportador de commodities. Devido a fatores idiossincráticos, o Haiti apresentou taxas de crescimento negativas durante o período analisado.

Quadro 1.3. (continuação)

Exposição à incerteza da política comercial

As economias do Caribe, afetadas por fatores como o isolamento geográfico, a difícil logística de produção e comércio, e a forte dependência de produtos importados, são altamente vulneráveis a mudanças na política comercial global. Os dados de alta frequência até julho indicam que os volumes de importação são de modo geral comparáveis aos níveis de 2024 (Figura 1.3.2 do Quadro), o que sugere um impacto ainda limitado das mudanças nas políticas sobre o comércio internacional da região. Não obstante, a persistente incerteza da política comercial, sobretudo se ela se traduzir em custos elevados de transporte e importação, pode aumentar a inflação e corroer a competitividade do turismo da região, principalmente ao causar rupturas nas cadeias de suprimentos. Em consequência, a diversificação geográfica das fontes de importação surge como uma forma estratégica de reforçar a resiliência econômica com o passar do tempo.

Figura 1.3.2 do Quadro. Volumes de importação mensais (Milhares de toneladas)



Fontes: Portwatch; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: A figura mostra apenas os volumes de importação de carga e exclui a Guiana.

endividamento em relação ao PIB desde a pandemia, os níveis da dívida pública continuam elevados, restringindo a capacidade das autoridades para responder com eficácia a choques externos (Figura 1.3.3 do Quadro). Além disso, a preocupação com a sustentabilidade da dívida pode limitar os investimentos que promovem o crescimento – sobretudo em educação, saúde e infraestrutura –, vitais para reverter o declínio do potencial de crescimento da região (ver mais detalhes no Quadro 2 em FMI 2024b).

Nesse contexto, fortalecer os quadros de política fiscal e reconstruir as reservas fiscais são ações cruciais para salvaguardar a resiliência macroeconômica. A análise do corpo técnico do FMI sugere que a região – excluindo Guiana e Haiti – está operando atualmente cerca de 8,5% do PIB abaixo de seu potencial tributário estimado, o que revela um amplo espaço para a mobilização de receitas tributárias (Figura 1.3.4 do Quadro). Entre as possíveis reformas prioritárias, destacam-se a ampliação da base tributária, a redução de isenções fiscais distorcivas e o fortalecimento da capacidade de administração tributária. Ao mesmo tempo, aumentar a eficiência dos gastos públicos, ao simplificar despesas sobrepostas e priorizar investimentos de capital, pode melhorar a qualidade dos ajustes fiscais.

Em conjunto, essas reformas apoiarão uma trajetória mais sustentável da dívida pública e, ao mesmo tempo, salvaguardarão os investimentos públicos e a proteção social voltada para os mais vulneráveis.

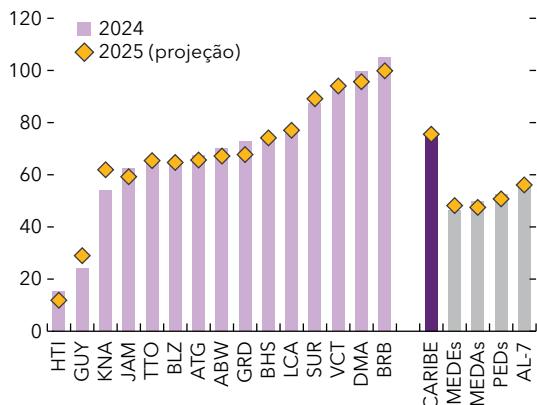
Enfrentar as incertezas externas com resiliência fiscal

As incertezas em torno da política econômica global também salientam a necessidade de reservas mais fortes. Embora vários países do Caribe tenham obtido avanços notáveis na redução do

Quadro 1.3. (continuação)

Figura 1.3.3 do Quadro. Dívida bruta do governo geral

(Porcentagem do PIB)

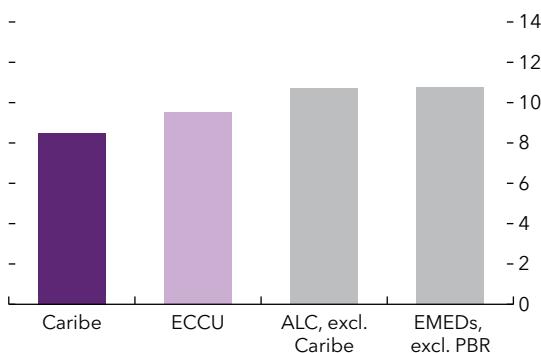


Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os agregados são médias simples. CARIBE exclui Guiana e Haiti. AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); EMEDAs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento da Ásia; EMEDEs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento da Europa; PEDs = pequenos Estados em desenvolvimento (excluindo o Caribe).

Figura 1.3.4 do Quadro. Hiato tributário médio: diferença média entre a receita tributária e seu potencial

(Média 2014-18; porcentagem do PIB)



Fontes: Rayner et al. (2022); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os resultados são obtidos a partir de uma análise de fronteira estocástica com dados de 2000-19 de 127 EMEDs. CARIBE exclui Guiana e Haiti. ALC = América Latina e Caribe; ECCU = União Monetária do Caribe Oriental; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; PBR = países de baixa renda.

Quadro 1.4. América Latina 8 e outros países sul-americanos: países em destaque

Na Argentina, políticas fiscais e monetárias restritivas no âmbito do novo Programa de Financiamento Ampliado (EFF) apoiaram a transição para um regime cambial mais flexível e o abrandamento da maioria das restrições cambiais. O indicador anual do núcleo de inflação continua a cair gradualmente, enquanto a atividade econômica perdeu força mais recentemente, o que também reflete os choques e incertezas relacionados às eleições. São necessários esforços sustentados para manter a âncora fiscal, fortalecer o quadro de gestão monetária e de liquidez e reforçar as reservas para facilitar o acesso duradouro aos mercados de capitais internacionais. De acordo com as políticas tomadas como referência, o crescimento do PIB real deve se moderar, passando de cerca de 4,5% neste ano para 4% em 2026, com a inflação anual caindo de cerca de 28% no fim de 2025 para cerca de 7% a 12% no fim de 2026.

Tendo demonstrado uma resiliência notável nos últimos três anos, o crescimento no Brasil deve se moderar em 2025. A previsão é que o crescimento do PIB desacelere para 2,4% em meio a uma política monetária restritiva, uma redução do apoio fiscal e o aumento da incerteza global. Projeta-se que a elevação das tarifas dos EUA tenha um efeito relativamente pequeno sobre a economia brasileira por várias razões: os Estados Unidos são o terceiro maior mercado de exportação do Brasil (cerca de 12%), depois da China (30%) e da União Europeia (14%); os produtos afetados representam apenas cerca de 36% das exportações brasileiras para os Estados Unidos e muitos são commodities, que podem ser redirecionadas para outros mercados. A inflação geral recuou nos últimos meses e está projetada em 4,9% para o fim de 2025, acima do intervalo de tolerância da meta, enquanto as expectativas de inflação permanecem acima da meta. Em consequência, continua a ser apropriado manter a restrição monetária; o corpo técnico prevê uma convergência gradual da inflação para a meta de 3% até o fim de 2027. Em cerca de 0,6% do PIB, o déficit fiscal primário deve permanecer dentro do intervalo de tolerância da meta em 2025, feitas as deduções permitidas. O compromisso das autoridades de melhorar a situação fiscal e, ao mesmo tempo, proteger o apoio social direcionado e os gastos com investimentos, é bem-vindo. Para posicionar a dívida pública em uma trajetória firmemente descendente e abrir espaço para investimentos prioritários, o corpo técnico do FMI recomenda um esforço fiscal sustentado e ambicioso.

Na Bolívia, a conjuntura econômica se deteriorou notadamente em 2025. As reservas internacionais líquidas estão quase esgotadas e o boliviano tem sido negociado a uma média de quase o dobro da taxa de câmbio oficial nos mercados paralelos, forçando uma grande compressão das importações. A inflação disparou, chegando a 24% em agosto, devido aos altos custos de importação e aos gargalos nas cadeias de suprimentos, com destaque para uma prolongada escassez de combustível. A inflação de alimentos subiu para 37%. As pressões externas estão aumentando, pois o financiamento externo continua limitado e uma queda de 36% nas exportações de gás num período de 12 meses elevou o déficit comercial para 1,1% do PIB anual no primeiro semestre de 2025. O crescimento do PIB caiu para 0,7% em 2024 e deve se moderar ainda mais em 2025. Os desequilíbrios fiscais continuam elevados, com o déficit de 2025 projetado acima de 10% do PIB, financiado, sobretudo, pelo banco central, enquanto a dívida se aproxima de 100% do PIB. São necessárias medidas urgentes para restabelecer a estabilidade macroeconômica, como um programa de consolidação fiscal confiável, o realinhamento da taxa de câmbio e reformas do lado da oferta para impulsionar o crescimento e apoiar a acumulação de reservas.

A economia do *Chile* deve crescer 2,5% em 2025, apoiada pela forte e contínua expansão das exportações e pela retomada do consumo privado e do investimento. Em 2026, deve se moderar e chegar a um ritmo de crescimento de 2,0% em virtude das tensões comerciais globais. A inflação deve convergir para a meta de 3% no início de 2026, à medida que os efeitos dos aumentos dos preços da energia elétrica se dissiparem. A previsão é que o déficit fiscal do governo central caia para 2,1% do PIB em 2025, uma consolidação notável, mas inferior ao previsto pelas autoridades (1,5% do PIB), com a diferença refletindo a incerteza acerca da implementação de medidas corretivas. No médio prazo, são necessários mais esforços fiscais, de cerca de 1,5% do PIB, para alcançar uma posição fiscal amplamente equilibrada até 2028.

Os autores deste quadro são as equipes encarregadas do América Latina 8 (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai) e dos outros países sul-americanos.

Quadro 1.4. (continuação)

O crescimento do PIB real da *Colômbia* deve atingir cerca de 2,5% em 2025, mas a previsão é que recue um pouco em 2026 devido ao ajuste fiscal planejado. Projeta-se que a inflação caia gradualmente para cerca de 4,5% até o fim de 2025 e atinja a meta de 3% no início de 2027, dependendo da política monetária restritiva e da retomada da austeridade fiscal. Urge fazer um ajuste fiscal firme e confiável para ancorar novamente as expectativas, baixar os custos dos empréstimos e melhorar o conjunto de políticas em geral. Para cumprir a meta revisada do déficit para 2025 (7,1% do PIB), ainda serão necessários cortes imediatos nos gastos e uma redução dos atrasos orçamentários. O plano fiscal proposto para 2026–28 exigirá um ajuste estrutural a ser sustentado por reformas fundamentais. Considerando as derrapagens fiscais e o fato de os riscos para a inflação penderem para cima, a política monetária deve permanecer restritiva, com os cortes de juros ocorrendo a um ritmo mais lento no fim do período.

No *Equador*, a economia está se recuperando bem da recessão do ano passado, após a normalização do fornecimento de energia elétrica, com o crescimento previsto para atingir 3,2% em 2025, apesar da recente interrupção na produção de petróleo devido às condições de tempo. A inflação permanece baixa, em apenas 0,8% nos últimos 12 meses até agosto de 2025. O forte desempenho da conta corrente, impulsionado pelo elevado superávit comercial não petrolífero e pelos consideráveis fluxos de entrada de remessas, está ajudando a acumular reservas externas e a melhorar a liquidez no sistema financeiro interno. O desempenho fiscal continua satisfatório e de modo geral alinhado com as metas do programa, enquanto as autoridades continuam a adotar medidas para posicionar as finanças públicas em uma trajetória firme e sustentável, mas sem deixar de proteger as populações vulneráveis.

No *México*, a atividade econômica tem sido lenta desde meados de 2024, refletindo restrições de capacidade, um aperto fiscal e uma postura monetária restritiva. A imposição de tarifas pelos Estados Unidos agravou esses ventos contrários, sobretudo porque a incerteza prejudicou o consumo e o investimento. Em consequência, o crescimento em 2025 permaneceu moderado. Projeta-se uma retomada modesta da atividade em 2026, à medida que o efeito negativo das políticas fiscais e monetárias diminui. Contudo, as tarifas e a persistência da incerteza sobre o comércio continuarão a pesar sobre o crescimento. A inflação deve convergir gradualmente para a meta até o segundo semestre de 2026, acompanhada por um recuo gradual da taxa básica de juros. Embora se planeje uma consolidação fiscal no médio prazo, faz-se necessária uma redução do déficit mais ambiciosa e antecipada para posicionar a dívida em relação ao PIB em uma trajetória descendente.

A dinâmica de crescimento do *Paraguai* continua a encontrar apoio na forte demanda interna, e a previsão é que o PIB real cresça 4,4% em 2025 e 3,7% em 2026. As perspectivas de crescimento no médio prazo continuam robustas, apoiadas pelo investimento estrangeiro e pelas reformas estruturais. A política monetária continua baseada em dados, a inflação está contida e as expectativas de inflação de médio prazo estão ancoradas firmemente em torno da meta do banco central. A consolidação fiscal segue dentro do planejado. O déficit fiscal chegaria a 1,9% do PIB neste ano, frente a 2,6% do PIB em 2024, e o projeto de orçamento para 2026 prevê uma nova redução, para 1,5% do PIB, o que restabeleceria o cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal. A dívida pública permanece relativamente baixa, em cerca de 42% do PIB, e é negociada com um dos spreads de risco mais baixos da região. O aumento da emissão de títulos denominados em moeda local, nos mercados de capitais interno e externos, está contribuindo para a desdolarização da dívida pública.

No *Peru*, após uma forte retomada em 2024, o impulso favorável ao investimento e consumo privados continua, mas está se moderando. A economia deve crescer 2,9% em 2025, em meio à incerteza em torno da política econômica global e à tensão pré-eleitoral. A inflação baixa, a melhoria do mercado de trabalho e o otimismo das expectativas das empresas têm respaldo a forte demanda interna. Os termos de troca favoráveis estão sustentando um superávit da conta corrente. Com o prognóstico de a inflação geral permanecer firmemente dentro da meta de 1% a 3%, uma postura monetária de modo geral neutra é adequada. O déficit fiscal caiu, após aumentar em 2024, mas será preciso implementar mais medidas para atingir a meta para 2025. No médio prazo, medidas de consolidação fiscal são necessárias para assegurar o cumprimento das metas fiscais e manter a dívida pública baixa e em uma trajetória descendente sustentável. Ao mesmo tempo, urge implementar reformas estruturais para elevar o crescimento potencial.

Quadro 1.4. (continuação)

A demanda interna e as exportações devem apoiar o crescimento do PIB do Uruguai de 2,5% em 2025 e 2,4% em 2026. Projeta-se que a inflação se consolide em torno da meta do Banco Central de 4,5%. A postura da política monetária tem sido corretamente restritiva, com os cortes recentes dos juros justificados pela inflação e expectativas de inflação mais baixas. O déficit fiscal do setor público não financeiro, incluídos os trabalhadores na faixa de 40 a 49 anos, os chamados *cuarentones*, deverá subir para 3,3% do PIB em 2025. A nova lei orçamentária quinquenal e uma nova regra fiscal com a ampliação do mandato do conselho fiscal devem levar a uma redução do déficit de 1,5% do PIB ao longo de cinco anos, possibilitando uma estabilização da dívida em relação ao PIB no médio prazo.

Na Venezuela, o crescimento deve desacelerar para 0,5% em 2025, em meio a desafios macroeconômicos crescentes. A incerteza comercial e política aumentou, reavivando distorções econômicas e pressionando a demanda interna. Apesar do desempenho relativamente forte do setor petrolífero (cerca de um milhão de barris por dia), a queda dos preços do petróleo, os descontos de preços maiores e os problemas logísticos enfraqueceram as receitas das exportações do produto, desencadeando uma escassez generalizada de divisas. O déficit fiscal subiu, elevando o financiamento monetário do déficit. Nesse contexto, se prevê que a desvalorização da taxa de câmbio continue, com o Bolívar perdendo cerca de 80% de seu valor em 2025. Apesar das intervenções maiores no câmbio e dos esforços para controlar os aumentos de preços, a inflação reverterá sua tendência de queda de seis anos e subirá para cerca de 549%. A Venezuela continua em uma profunda crise econômica, política e humanitária, que levou cerca de 8 milhões de pessoas (25% da população) a deixar o país desde 2014.

Quadro 1.5. A agenda de reformas estruturais da Argentina

Desde dezembro de 2023, o governo Milei vem implementando um ambicioso pacote de reformas voltadas para o mercado com o objetivo de impulsionar a produtividade e o crescimento. As reformas se concentraram em eliminar barreiras comerciais arraigadas, flexibilizar regulamentações financeiras, de produtos e do mercado de trabalho, e promulgar reformas da governança.

Antecedentes

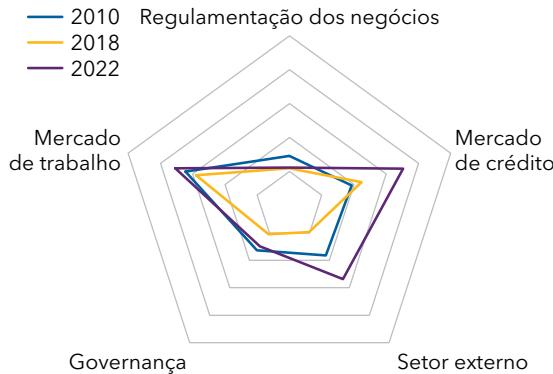
A Argentina enfrentou substanciais impedimentos estruturais ao crescimento, que se agravaram durante o período de 2010 a 2022 (Figura 1.5.1 do Quadro), em decorrência de (1) restrições graves e controles rígidos de preços, juros e câmbio; (2) regulamentações rigorosas do mercado de produtos e de trabalho que desestimulavam o emprego formal e aumentavam o custo para as empresas e (3) uma deterioração da qualidade da regulamentação, da eficácia do governo e da governança e transparéncia como um todo.

Principais áreas de reforma

- *Liberalização do comércio* – Para impulsionar o comércio e a concorrência, o governo Milei reduziu inúmeras barreiras comerciais altamente discricionárias, tanto tarifárias como não tarifárias, flexibilizou a maioria das restrições cambiais (embora algumas tenham sido reintroduzidas recentemente), simplificou os procedimentos alfandegários por meio da digitalização e alinhou melhor as regulamentações com as normas internacionais. Um novo regime de investimento, conhecido como RIGI, captou compromissos de mais de US\$ 15 bilhões em investimento estrangeiro direto (IED), sobretudo em energia e mineração.
- *Desregulamentação financeira* – Para fomentar o crédito e o investimento, bem como para melhorar a transmissão da política monetária, os controles das taxas de juros sobre empréstimos e depósitos foram eliminados e novos instrumentos financeiros foram adotados. O regulador do mercado de valores mobiliários mudou o foco para uma supervisão pós-emissão favorável ao mercado, melhorando o acesso aos mercados de capitais.
- *Desregulamentação do mercado de produtos* – Para eliminar distorções do mercado, reduzir a carga administrativa e aumentar a concorrência, mais de mil regulamentos foram revogados ou alterados em setores-chave, como petróleo, gás, mineração, eletricidade, transportes, varejo e imóveis.
- *Modernização do mercado de trabalho* – Como primeira medida para melhorar a flexibilidade do mercado de trabalho, a regulamentação foi atualizada para permitir negociações coletivas setoriais, simplificar o sistema tributário para os trabalhadores autônomos e ampliar os períodos probatórios para novos contratados.
- *Transformação do Estado* – Para racionalizar o Estado, elevar a eficiência, reduzir a intervenção e aumentar a transparéncia, foram emitidos vários regulamentos que permitiram a racionalização de entes públicos, o fechamento de fundos fiduciários e a conversão de empresas estatais em sociedades por ações antes de sua privatização. Os processos administrativos também foram modernizados e uma reforma do serviço público foi implementada.

Figura 1.5.1 do Quadro. Evolução dos hiatos estruturais

(Em comparação com a fronteira dos mercados emergentes)



Fonte: Fraser Institute (publicação de 2023), Banco Mundial e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Uma distância maior da origem denota um hiato maior.

Quadro 1.5. (continuação)

Agenda atual e perspectivas

Após a expiração dos poderes executivos delegados em julho de 2025, o governo lançou a iniciativa “Burocracia Zero” para continuar a reduzir o excesso de trâmites e ouvir o público a fim de aliviar ainda mais a carga regulatória. Novos esforços para reformar os mercados de trabalho e a política tributária são considerados vitais para lidar com a informalidade e aumentar a produtividade. O FMI prevê que, se sustentadas e aprofundadas, essas reformas possibilitem gerar ganhos significativos no médio prazo ao abrir a economia argentina, melhorar a qualidade e previsibilidade do regime regulatório e tributário e simplificar os procedimentos administrativos.¹ Será preciso complementar essas políticas com esforços para resolver as deficiências de governança e fechar lacunas cruciais em termos de infraestrutura e qualificação profissional.

¹ Consulte o Quadro 5 (FMI 2025f) para uma análise dos ganhos potenciais de produção decorrentes das reformas estruturais.

Tabela 1.1 do apêndice. As Américas: Principais indicadores econômicos¹

	Crescimento do PIB real (Variação percentual em 12 meses)					Inflação ² (Fim de período; porcentagem)					Saldo da conta corrente externa (Em % do PIB)				
	Projeções		(2025 2026)			Projeções		(2025 2026)			Projeções		(2025 2026)		
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
América do Norte	2,8	2,9	2,6	1,8	2,0	6,6	3,4	2,8	2,7	2,3	-3,4	-3,0	-3,6	-3,6	-3,3
Canadá	4,2	1,5	1,6	1,2	1,5	6,6	3,2	1,9	2,0	2,1	-0,3	-0,6	-0,5	-1,4	-1,3
México	3,7	3,4	1,4	1,0	1,5	7,8	4,7	4,2	3,7	3,0	-1,3	-0,7	-0,9	-0,2	-0,3
Estados Unidos	2,5	2,9	2,8	2,0	2,1	6,4	3,2	2,7	2,6	2,2	-3,8	-3,3	-4,0	-4,0	-3,6
Puerto Rico ³	3,0	0,5	3,2	-0,8	-0,1	6,1	1,9	1,9	1,9	2,5	...	...	...	...	...
América do Sul	4,1	1,7	2,3	2,7	2,2	18,4	24,4	16,8	8,0	4,6	-2,7	-1,5	-1,1	-1,6	-1,5
Argentina	6,0	-1,9	-1,3	4,5	4,0	94,8	211,4	117,8	28,0	10,0	-0,6	-3,2	0,9	-1,2	-0,4
Bolívia	3,6	3,1	0,7	0,6	...	3,1	2,1	10,0	26,2	...	2,6	-2,5	-3,0	-3,4	...
Brasil	3,0	3,2	3,4	2,4	1,9	5,8	4,6	4,8	4,9	3,7	-2,2	-1,3	-2,7	-2,5	-2,3
Chile	2,2	0,5	2,6	2,5	2,0	12,8	3,9	4,5	3,7	3,0	-8,8	-3,1	-1,5	-2,5	-2,2
Colômbia	7,3	0,7	1,6	2,5	2,3	13,2	9,3	5,2	4,4	3,1	-6,0	-2,3	-1,7	-2,3	-2,6
Equador	5,9	2,0	-2,0	3,2	2,0	3,7	1,3	0,5	3,6	1,7	1,9	1,9	5,7	4,9	3,4
Paraguai	0,2	5,0	4,2	4,4	3,7	8,1	3,7	3,8	4,0	3,5	-7,0	-0,4	-3,9	-3,5	-3,7
Peru	2,8	-0,4	3,3	2,9	2,7	8,5	3,2	2,0	2,0	2,0	-4,0	0,3	2,2	1,8	1,2
Uruguai	4,5	0,7	3,1	2,5	2,4	8,3	5,1	5,5	4,0	4,5	-3,8	-3,4	-1,0	-1,4	-1,5
Venezuela	8,0	4,0	5,3	0,5	-3,0	234,0	190,0	47,2	548,6	628,8	4,0	5,8	4,9	4,2	2,5
ACPRD	5,5	4,0	3,9	3,4	3,8	7,5	2,7	1,8	2,2	3,3	-2,9	-1,1	-0,4	-0,1	-1,0
Costa Rica	4,6	5,1	4,3	3,6	3,3	7,9	-1,8	0,8	0,1	3,0	-3,3	-1,4	-1,4	-1,9	-2,1
República Dominicana	5,2	2,2	5,0	3,0	4,5	7,8	3,6	3,3	3,7	4,0	-5,8	-3,7	-3,3	-2,5	-2,5
El Salvador	2,9	3,5	2,6	2,5	2,5	7,3	1,2	0,3	0,7	1,2	-6,7	-1,1	-1,8	-0,8	-1,8
Guatemala	4,2	3,5	3,7	3,8	3,6	9,2	4,2	1,7	2,2	4,0	1,2	3,1	2,9	3,9	2,2
Honduras	4,1	3,6	3,6	3,8	3,5	9,8	5,2	3,9	4,9	4,0	-6,7	-3,9	-4,4	-0,4	-2,5
Nicarágua	3,6	4,4	3,6	3,0	2,9	11,6	5,6	2,8	2,0	2,7	-2,9	8,2	4,2	7,1	2,1
Panamá	11,0	7,2	2,7	4,0	4,0	2,1	1,9	-0,2	0,7	2,0	0,0	-3,1	1,9	-0,9	-1,7
Caribe	13,6	8,1	12,1	3,6	8,2	15,3	8,8	6,1	6,9	6,1	4,5	1,7	2,6	-0,2	-0,6
Caribe: países dependentes do turismo	9,2	3,2	2,1	2,3	2,0	7,3	4,4	2,7	2,8	3,0	-5,7	-3,4	-2,5	-3,2	-3,4
Antigua e Barbuda	9,1	2,4	3,7	2,5	2,5	9,2	3,3	5,4	3,0	2,0	-15,6	-13,5	-8,2	-11,0	-10,4
Aruba	5,1	7,7	6,8	2,0	2,2	5,7	2,3	0,3	1,9	2,1	6,5	5,6	9,5	10,1	9,2
Bahamas	10,9	3,0	3,4	2,2	2,1	5,5	1,9	0,0	0,6	1,4	-8,9	-7,0	-7,6	-7,6	-7,3
Barbados	17,8	4,1	4,0	2,7	2,1	3,8	3,2	0,4	3,3	2,4	-9,9	-8,8	-4,5	-6,3	-5,7
Belize	9,3	0,5	3,5	1,5	2,4	6,7	3,7	2,6	1,5	1,3	-8,3	-0,6	-1,6	-1,7	-1,6
Dominica	5,6	4,7	3,5	4,2	3,3	8,7	2,5	2,1	3,1	2,3	-27,0	-34,2	-33,4	-32,9	-26,4
Granada	7,3	4,5	3,3	3,3	3,4	2,9	2,2	0,8	1,0	1,6	-12,1	-18,2	-16,3	-15,9	-13,9
Jamaica	6,4	2,7	-0,5	2,1	1,5	9,4	6,9	5,0	4,5	5,0	-0,7	2,7	3,1	1,8	0,4
São Cristóvão e Névis	10,3	4,7	2,0	1,7	2,2	3,9	1,6	1,9	1,7	2,1	-11,4	-11,5	-14,4	-14,5	-14,0
Santa Lúcia	20,6	3,3	4,7	2,4	2,1	6,9	1,7	1,6	1,3	-0,9	-3,6	-1,6	-1,0	-1,5	-1,0
São Vicente e Granadinas	5,0	5,5	5,2	4,4	2,7	6,7	4,0	2,1	2,2	2,0	-20,6	-16,9	-18,4	-15,8	-13,5
Caribe: países não dependentes do turismo	16,2	10,8	17,3	4,2	11,2	20,5	11,4	7,9	9,0	7,6	12,6	6,3	6,4	2,0	1,4
Haiti ⁴	-1,7	-1,9	-4,2	-3,1	-1,2	38,7	31,8	27,9	29,4	24,1	-2,5	-3,5	-0,6	0,0	-0,6
Países exportadores de commodities	23,7	15,4	23,5	6,1	14,0	13,6	4,8	2,7	4,2	4,1	18,9	10,5	9,7	3,1	2,5
Guiana	63,3	33,8	43,6	10,3	23,0	7,2	2,0	2,9	4,3	4,5	25,9	9,9	16,4	7,9	11,8
Suriname	2,4	2,5	3,0	2,7	3,7	54,6	32,6	10,1	10,6	8,2	1,9	4,3	0,2	-33,4	-51,8
Trinidad e Tobago	0,9	1,5	2,5	1,0	1,2	8,7	0,7	0,5	2,2	2,3	17,5	11,8	4,8	4,9	2,9
<i>Por memória</i>															
América Latina e Caribe	4,3	2,4	2,4	2,4	2,3	14,9	17,2	12,2	6,5	4,2	-2,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1
ALC (média simples)	7,7	3,9	4,0	2,7	3,0	12,5	11,6	7,3	5,3	4,4	-3,6	-2,8	-2,3	-3,6	-4,2
ALC, excluindo a Argentina e a Venezuela	4,0	2,8	2,7	2,2	2,2	7,8	4,7	4,2	4,3	3,5	-2,5	-1,1	-1,3	-1,2	-1,3
América Latina 7	3,6	2,6	2,6	2,0	1,9	7,9	5,0	4,5	4,2	3,3	-2,8	-1,2	-1,6	-1,4	-1,4
América Latina 8	3,9	2,1	2,1	2,3	2,2	16,0	19,5	13,7	6,8	4,1	-2,5	-1,4	-1,3	-1,4	-1,3
União Monetária do Caribe Oriental ⁵	11,6	4,0	4,0	3,0	2,6	6,7	2,3	2,4	1,9	1,2	-12,4	-10,3	-9,9	-10,4	-9,0

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

Nota: ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; América Latina 7 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai; América Latina 8 = AL-7 mais Argentina.

¹Os agregados regionais do crescimento do produto são calculados como médias ponderadas pelo PIB-PPC. Os agregados da inflação segundo o índice de preços ao consumidor excluem a Venezuela e são médias geométricas ponderadas pelo PIB-PPC. Os agregados da conta corrente são as médias ponderadas pelo PIB nominal em dólares dos EUA. Ver mais detalhes sobre os dados nas notas sobre os países. Os dados apresentados nesta tabela foram compilados com base em informações disponíveis até 30 setembro de 2025, mas poderão não refletir em todos os casos os últimos dados publicados. Para consultar a data da última atualização dos dados para cada país, ver as notas disponibilizadas na base de dados *World Economic Outlook* (online).

²Estas cifras em geral diferem das taxas de inflação média do período apresentadas no *World Economic Outlook* do FMI, embora ambas estejam baseadas nas mesmas projeções subjacentes.

³Porto Rico é classificado como uma economia avançada. Embora seja um território dos Estados Unidos, seus dados estatísticos são mantidos de forma separada e independente.

⁴Dados do exercício.

⁵A União Monetária do Caribe Oriental inclui Antígua e Barbuda, Dominica, Granada, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, e São Vicente e Granadinas, bem como Anguila e Montserrat, que não são membros do FMI.

Tabela 1.2 do apêndice. As Américas: Principais indicadores fiscais¹

	Despesa primária do governo geral (Em % do PIB)					Saldo primário do governo geral (Em % do PIB)					Dívida bruta do governo geral (Em % do PIB)				
	Projeções					Projeções					Projeções				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026
América do Norte	33,4	33,7	33,8	33,4	33,4	-0,8	-4,0	-4,1	-3,4	-3,6	114,4	114,8	117,6	120,4	123,5
Canadá	37,9	38,9	41,2	41,1	41,0	0,2	0,3	-1,9	-1,9	-2,0	104,2	107,7	111,3	113,9	113,0
México	23,2	22,3	23,8	22,3	22,2	0,7	1,5	0,2	1,5	1,6	53,8	52,6	58,3	58,9	59,9
Estados Unidos	33,7	34,1	34,0	33,6	33,6	-1,0	-4,7	-4,6	-3,8	-4,1	119,1	119,8	122,3	125,0	128,7
Porto Rico ²	19,9	21,2	21,2	22,1	21,8	2,5	1,3	0,4	0,4	0,4	16,7	16,6	16,9	18,0	18,7
América do Sul	32,5	33,4	32,5	32,9	32,7	0,1	-1,9	-0,5	-0,7	-0,3	75,2	85,3	77,5	81,5	82,5
Argentina	35,5	35,1	29,3	30,4	30,4	-1,7	-2,8	2,2	1,8	2,7	84,3	154,6	84,7	78,8	73,6
Bolívia	34,4	36,4	36,7	35,0	...	-5,5	-8,7	-7,5	-9,9	...	80,1	90,8	98,0	93,7	...
Brasil	35,4	37,2	37,4	38,0	37,9	1,3	-2,2	-0,2	-0,6	-0,4	83,9	84,0	87,3	91,4	95,0
Chile	25,7	26,3	25,5	25,5	25,3	1,8	-1,9	-2,1	-1,3	-0,6	37,9	39,4	41,7	42,7	43,7
Colômbia	29,8	30,8	30,3	29,7	29,0	-2,5	0,9	-2,3	-2,6	-1,5	61,3	55,5	61,2	58,9	61,9
Equador	37,3	37,3	35,8	...	...	0,5	-2,6	-0,2	...	...	57,2	54,3	53,8	...	...
Paraguai	18,9	19,8	19,0	18,3	18,0	-1,4	-2,1	-0,1	0,4	0,7	40,5	41,1	44,8	41,7	40,6
Peru	21,7	20,6	20,8	20,2	19,8	0,0	-1,3	-2,1	-0,9	-0,7	33,5	32,4	32,2	32,1	33,6
Uruguai	28,0	28,4	28,9	29,9	30,2	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,5	59,9	64,0	68,7	66,6	68,3
Venezuela	14,1	12,4	16,9	...	...	-4,3	-0,5	-2,9	...	...	164,4	138,5	164,3	...	...
ACPRD	16,9	16,9	17,1	16,8	16,6	0,2	0,2	-0,2	0,2	0,4	52,8	51,9	51,9	52,5	52,3
Costa Rica	14,3	13,7	14,0	13,5	13,4	2,1	1,6	1,1	1,3	1,3	63,0	61,1	59,8	59,7	59,5
República Dominicana	15,7	16,0	16,1	15,8	15,1	-0,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	59,6	60,5	58,8	60,0	58,9
El Salvador	24,0	26,0	26,8	25,7	24,8	2,0	-0,1	0,0	2,0	2,9	83,7	85,1	87,5	87,6	86,9
Guatemala	12,6	12,1	11,8	13,3	13,4	0,0	0,4	0,7	-0,9	-1,0	29,0	27,2	26,3	27,0	27,8
Honduras	21,8	24,7	23,4	23,7	23,4	2,7	-0,7	-0,4	-1,0	-0,8	51,0	47,9	47,1	45,1	44,1
Nicarágua	27,3	24,5	25,1	25,5	25,6	1,9	3,8	4,4	4,0	4,3	45,9	42,3	39,1	39,3	40,1
Panamá	19,6	18,8	20,2	18,1	18,3	-2,3	-1,4	-4,5	-0,5	-0,4	52,7	51,2	57,4	59,6	60,3
Caribe	20,9	21,5	20,9	21,3	20,6	0,9	1,3	1,5	0,4	0,4	60,5	59,7	53,1	51,4	50,7
Caribe: países dependentes do turismo	23,3	22,5	22,9	23,1	22,8	2,0	2,9	3,8	3,3	3,0	81,8	77,3	72,9	70,9	68,9
Antígua e Barbuda	18,1	16,6	17,5	19,3	19,7	-0,3	0,5	3,9	2,9	0,9	82,0	76,3	67,6	65,7	63,8
Aruba	19,3	18,5	17,1	18,6	18,6	3,7	7,0	7,9	5,3	4,9	97,8	82,5	70,2	67,1	63,9
Bahamas	21,4	19,3	17,0	17,5	18,3	-1,3	0,3	2,7	3,3	3,4	84,7	78,3	73,8	74,1	72,9
Barbados	25,2	23,2	24,6	23,0	23,2	2,4	3,5	4,3	4,4	4,4	113,7	111,5	104,8	99,8	94,6
Belize	21,7	23,5	23,8	24,9	25,6	0,7	-0,2	1,3	1,3	1,0	66,8	67,5	65,4	64,7	63,5
Dominica	67,1	62,1	56,9	53,1	45,4	-4,3	-2,0	-0,3	0,3	0,6	104,3	99,8	99,9	95,7	92,5
Granada	30,4	27,2	33,8	34,8	29,6	2,6	9,4	10,0	-3,5	0,1	79,3	74,5	72,7	67,7	65,5
Jamaica	22,1	22,5	24,9	25,1	24,5	5,3	5,2	5,4	4,8	3,4	70,2	66,5	62,4	59,2	57,4
São Cristóvão e Névis	48,2	42,0	41,9	39,3	37,7	-2,9	0,9	-9,8	-11,0	-6,1	60,3	55,7	53,8	61,9	67,5
Santa Lúcia	19,9	21,9	21,1	22,1	21,8	1,3	0,2	1,1	0,5	0,7	73,9	75,2	76,6	77,0	77,2
São Vicente e Granadinas	34,3	36,4	36,0	33,3	26,4	-7,2	-10,3	-10,1	-4,8	1,9	86,3	89,4	92,7	94,0	90,5
Caribe: países não dependentes do turismo	19,0	20,6	19,3	19,9	18,9	0,0	-0,2	-0,3	-1,7	-1,6	43,2	44,1	37,9	36,9	37,1
Haiti	8,0	6,2	5,0	4,9	5,7	-1,5	1,1	7,2	0,8	0,0	29,5	28,5	15,5	11,8	10,0
Países exportadores de commodities	23,8	26,8	25,9	28,3	25,9	0,7	-0,7	-3,8	-3,0	-2,4	49,1	50,8	48,2	50,8	51,4
Guiana	20,0	23,3	22,9	24,5	22,6	-4,8	-5,4	-7,0	-4,6	-4,0	24,8	26,7	24,3	29,0	29,3
Suriname	25,8	25,9	26,4	33,5	26,7	1,0	1,4	0,3	-5,8	2,0	116,9	98,2	87,3	89,1	82,7
Trinidad e Tobago	25,6	29,1	28,7	30,9	29,1	3,6	2,1	-1,4	-1,1	-1,6	53,2	60,2	64,6	65,3	68,5
<i>Por memória</i>															
América Latina e Caribe	28,8	29,0	28,7	28,6	28,2	0,3	-0,8	-0,3	0,0	0,3	67,9	73,5	69,8	72,6	73,2
ALC (média simples)	25,6	25,5	25,4	25,5	24,4	-0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,2	69,3	68,9	66,7	72,7	72,1
ALC, excluindo Argentina e Venezuela	28,2	28,6	28,9	28,5	28,2	0,6	-0,6	-0,5	-0,1	0,1	64,2	63,3	66,4	67,8	69,3
América Latina 7	29,2	29,6	30,0	29,7	29,3	0,7	-0,6	-0,5	-0,1	0,2	65,4	64,5	68,2	69,9	71,8
América Latina 8	30,0	30,2	29,9	29,8	29,5	0,4	-0,8	-0,2	0,1	0,4	67,8	74,7	70,0	70,9	72,0
União Monetária do Caribe Oriental ³	30,3	29,3	30,0	30,5	26,0	-0,5	0,8	0,8	-2,1	1,7	76,5	73,9	72,1	72,4	71,3

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

Nota: ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; América Latina 7 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai; América Latina 8 = AL-7 mais Argentina.

¹A cobertura do governo varia segundo o país em função das diferenças institucionais específicas a cada país, incluindo o que constitui a cobertura apropriada de uma perspectiva da política fiscal, tal como definida pelo corpo técnico do FMI. Ver mais detalhes sobre os dados nas notas sobre os países. Todos os indicadores são apresentados com base no exercício. Os agregados regionais são as médias ponderadas pelo PIB nominal do exercício, em dólares dos EUA. Os dados apresentados nesta tabela foram compilados com base em informações disponíveis até 30 setembro de 2025, mas poderão não refletir em todos os casos os últimos dados publicados. Para consultar a data da última atualização dos dados para cada país, ver as notas disponibilizadas na base de dados *World Economic Outlook* (online).

²Porto Rico é classificado como uma economia avançada. Embora seja um território dos Estados Unidos, seus dados estatísticos são mantidos de forma separada e independente.

³A União Monetária do Caribe Oriental inclui Antígua e Barbuda, Dominica, Granada, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, e São Vicente e Granadinas, bem como Anguila e Montserrat, que não são membros do FMI.