

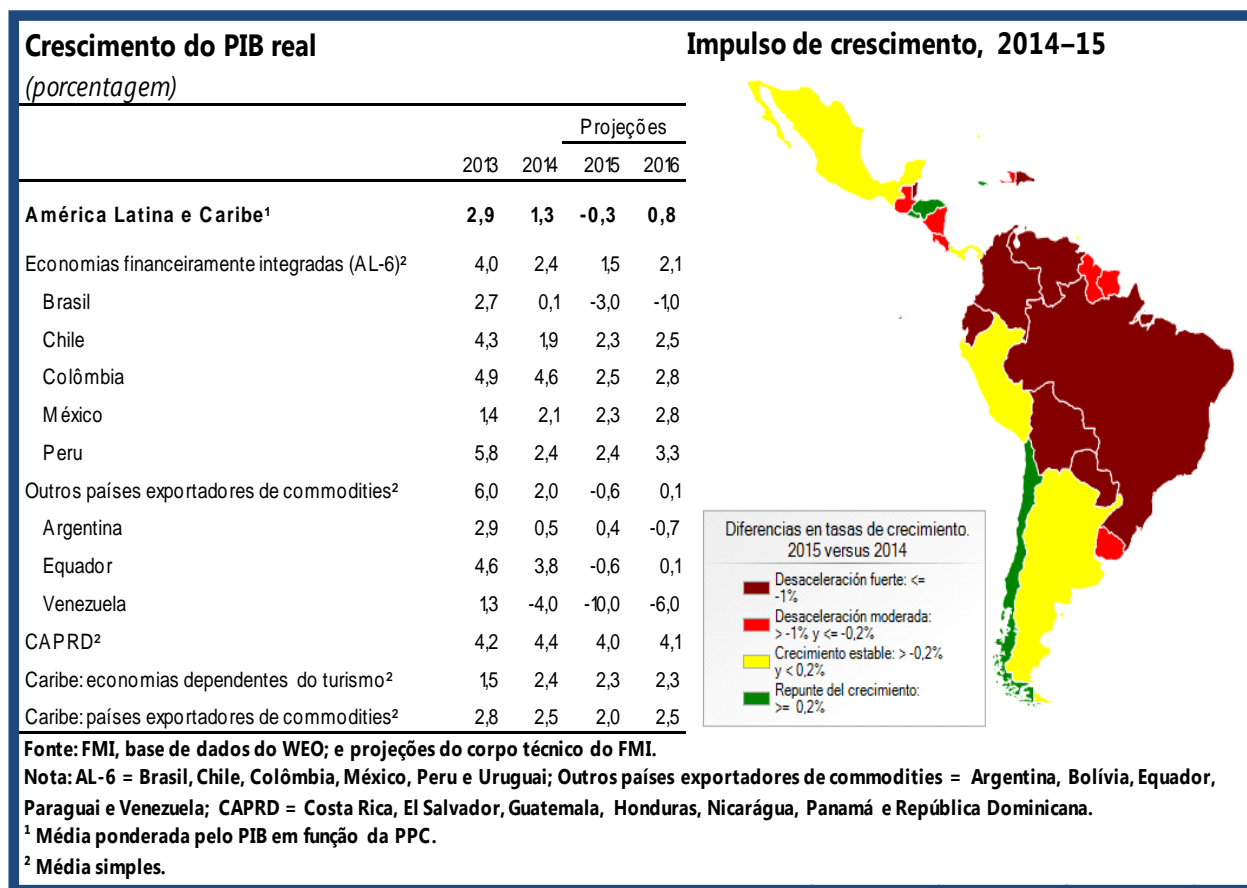
## América Latina e Caribe: Ajustando-se sob pressão



**Alejandro Werner**

7 de outubro de 2015

As perspectivas econômicas para a América Latina e o Caribe pioraram novamente. A nova projeção mostra um crescimento médio levemente negativo do PIB real da região este ano (-0,3%), com uma ligeira recuperação em 2016 (0,8%).



É claro que as perspectivas não são tão sombrias em todos os países e a média regional é especialmente afetada pela deterioração econômica em umas poucas grandes economias que

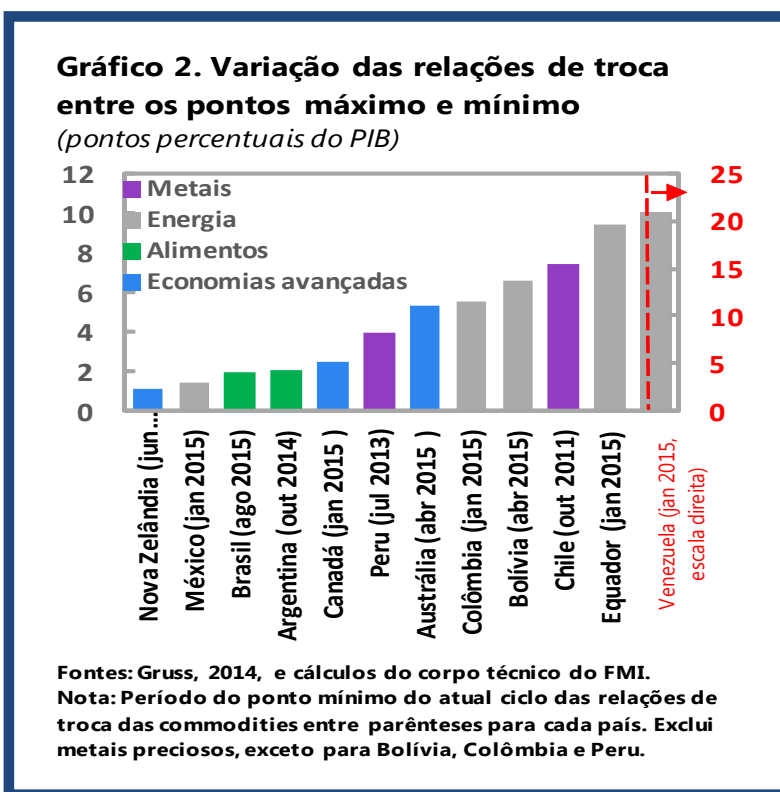
enfrentam graves dificuldades internas. Em muitas outras economias, continua a se observar uma desaceleração gradual à medida que se ajustam a uma nova realidade caracterizada por um contexto externo muito menos favorável que o registrado há alguns anos.

Destaca-se, em particular, o novo declínio dos preços das commodities, em parte devido à desaceleração da atividade econômica na China. O preço do cobre, por exemplo, caiu mais de 25% no último ano, enquanto o da soja caiu cerca de 20%. O preço do petróleo voltou a cair nos últimos meses, o que fez com que a queda acumulada desde junho de 2014 superasse 50%. O impacto sobre os diferentes países depende, naturalmente, das commodities que ele produz e da importância desse setor para o conjunto da economia.

### Algumas economias sofrem forte contração ...

Duas das principais economias da região, Brasil e Venezuela, estão sofrendo uma forte contração econômica este ano. A situação que essas economias atravessam não resulta apenas da deterioração da conjuntura internacional; deve-se, sobretudo, à intensificação de desequilíbrios internos, ainda que de naturezas diversas.

**A Venezuela** está presa a um círculo vicioso de intervenções distorcidas, quadros de política frágeis e deterioração econômica e social, que resultou na taxa de inflação mais alta do mundo, uma grave escassez de bens e uma taxa de câmbio no mercado informal quase 100 vezes mais alta que a taxa oficial. Neste contexto, e à luz do colapso do preço do petróleo, espera-se que o produto se contraia 10% em 2015.



Após ter utilizado políticas de estímulo à demanda de forma excessiva no passado, as autoridades do **Brasil** tiveram que apertar a política monetária e fiscal de modo a restabelecer a credibilidade na sustentabilidade de suas finanças públicas e ancorar as expectativas inflacionárias de médio prazo. A este cenário se somou uma crise política que derrubou a confiança dos consumidores e das empresas a mínimos históricos, afetando ainda mais a atividade econômica e as finanças públicas. Espera-se que o nível de atividade econômica caia cerca de 3% em 2015.

Embora na **Argentina** a projeção de crescimento para 2015 continue sendo levemente positiva, em parte graças a um importante impulso fiscal, espera-se que a economia se contraia no próximo ano. Ademais, a combinação de políticas monetária e fiscal expansionistas continua a exercer pressão sobre

a diferença entre a taxa de câmbio oficial e a de mercado, o nível de inflação e as reservas internacionais líquidas. No **Equador**, a queda do preço do petróleo teve forte impacto sobre a renda nacional, resultando em uma grande retração do crescimento econômico, projetado em -0,6% para este ano.

### ... enquanto outras se desaceleram paralelamente à deterioração externa...

A conjuntura externa que a região enfrenta continua a se deteriorar. Contudo, o momento e a gravidade do impacto da queda dos preços das commodities variam de país para país, em grande parte por causa da própria evolução distinta dos preços das commodities.

Enquanto a queda dos preços dos metais já vinha afetando o **Chile** e o **Peru** desde 2011, exigindo um ajuste de suas economias, o colapso do preço do petróleo foi mais recente, a partir de meados de 2014, o que significa que os países exportadores de petróleo bruto da região mal começaram o processo de ajuste a esta nova realidade. De fato, enquanto no Chile o déficit em conta corrente caiu de 4% do PIB em 2012 para quase zero recentemente, na **Colômbia** ele vinha crescendo até pouco tempo, e hoje situa-se ao redor de 6% do PIB.

O atividade econômica do **Peru** sofreu uma desaceleração abrupta no ano passado, devido à queda do investimento e a perturbações temporárias da oferta nos setores de pesca, mineração e agricultura. Como alguns desses choques continuaram em 2015 e foram se tornando mais acentuados devido à nova queda dos preços dos metais, espera-se que a economia peruana cresça este ano a um ritmo similar ao de 2014 (cerca de 2,5%) antes de melhorar para 3,3% em 2016.

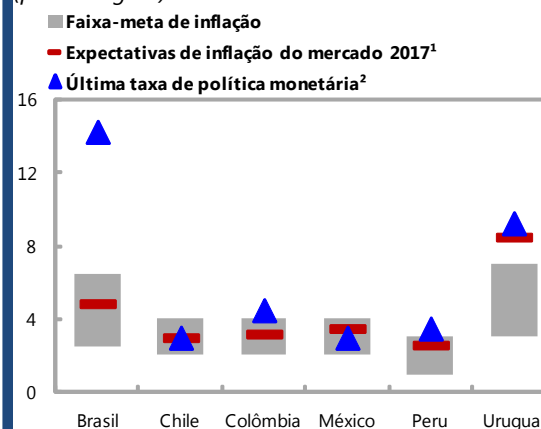
O **México** tem uma economia mais diversificada e mais comercialmente integrada com os Estados Unidos e, por isso, foi relativamente menos afetado pela queda do preço do petróleo. Contudo, a projeção de crescimento do PIB para este ano foi reduzida para 2,3% (frente a 3% em nosso relatório de abril), em parte devido a uma nova queda da produção petrolífera.

### ... aumentando a necessidade de fortalecer as políticas econômicas

A realidade da América Latina e do Caribe mudou, e várias economias da região têm fundamentos sólidos para enfrentar esta nova realidade. Contudo, também será necessário um ajuste nas políticas econômicas.

Em primeiro lugar, a flexibilidade cambial pode desempenhar um papel crucial para que as economias se ajustem a esta nova realidade. Nesse sentido, a depreciação das moedas, causada pelas alterações nas relações de troca e perspectivas de crescimento, deveria ser aceita como um fato positivo. Mas para os países com expectativas inflacionárias de médio prazo constantemente acima do centro da meta, ou aqueles com alto nível de dolarização, é mais difícil tirar proveito da

**Gráfico 3. Taxas de política monetária**  
(porcentagem)



Fontes: Bloomberg, L.P., autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.

<sup>1</sup>Os dados provêm de pesquisas das autoridades nacionais e dos participantes do mercado.

<sup>2</sup>No caso do Uruguai, o gráfico mostra a taxa de juros a um mês, mas em pesos uruguaios.

flexibilidade cambial — o que ressalta os benefícios advindos de uma contínua melhora da credibilidade e solidez dos quadros de política econômica.

Em linhas gerais, e em vista do grau de desaceleração econômica que a região está vivendo, manter uma política monetária acomodatória parece adequado nas economias com expectativas de inflação de médio prazo bem ancoradas.

Neste contexto, e a fim de manter a sustentabilidade fiscal, é essencial que a política fiscal se ajuste ao menor crescimento de médio prazo e às piores receitas provenientes dos setores produtores de commodities. Tal como argumentamos em uma [nota recente](#), a velocidade de ajuste dependerá da margem de manobra disponível em cada país, a qual depende do nível de dívida pública e de superávit primário de cada um. De modo geral, porém, é preciso recompor as reservas fiscais na região.

Finalmente, a região precisa continuar a promover reformas que ajudem a aumentar a produtividade e o crescimento potencial. Sem crescimento sustentável, menos dependente da evolução dos setores produtores de commodities, será impossível satisfazer a demanda de melhorias sociais que hoje se fazem ouvir em toda a América Latina e Caribe.

\*\*\*

**Alejandro Werner** assumiu o cargo de Diretor do Departamento do Hemisfério Ocidental do Fundo Monetário Internacional (FMI) em janeiro de 2013. Cidadão mexicano, construiu uma carreira de destaque nos setores público e privado, assim como no meio acadêmico. Foi Subsecretário da Fazenda e Crédito Público do México, de dezembro de 2006 a agosto de 2010, professor de economia no Instituto de Empresa de Madri, Espanha (de agosto de 2010 a julho de 2011) e chefe do setor de banca corporativa e de investimentos do BBVA-Bancomer (de agosto de 2011 ao fim de 2012). Além disso, foi Diretor de Estudos Econômicos do Banco do México e docente do Instituto Tecnológico Autônomo do México (ITAM). Já publicou numerosos trabalhos. Werner foi apontado como Jovem Líder Mundial pelo Fórum Econômico Mundial em 2007. Doutorou-se pelo Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) em 1994.