



## América Latina e Caribe em 2016: Ajuste a uma realidade mais dura

[Alejandro Werner](#)

22 de janeiro de 2016

Este início de 2016 tem sido difícil, como atestam os recentes episódios de volatilidade financeira decorrentes das incertezas relacionadas à desaceleração da economia chinesa, à queda dos preços das commodities e às divergentes políticas monetárias das economias avançadas.

A [recuperação mundial](#) continua a enfrentar dificuldades para se firmar, e pressões em algumas das grandes economias de mercados emergentes complicam as perspectivas de crescimento. No caso da América Latina e Caribe, prevê-se agora que o crescimento em 2016 seja negativo pelo segundo ano consecutivo — o que não ocorria desde a crise da dívida de 1982–83, que desencadeou a “década perdida” para a região (ver tabela).

Contudo, a recessão regional oculta o fato de que a maioria dos países continua a crescer — a um ritmo modesto, porém incontestável. Em especial, os desdobramentos específicos em cada país estão sendo determinados pela interação entre choques externos e fundamentos domésticos. Embora os países com políticas econômicas sólidas estejam se ajustando sem sobressaltos aos choques externos, os países com fundamentos domésticos mais fracos estão passando por uma desaceleração significativa.

A considerável queda dos preços das commodities (de 30% a 50% com relação a seus valores máximos, dependendo do país) acarretou perdas significativas de receitas de exportação (em torno de US\$ 200 bilhões para as sete economias consideradas). Contudo, o tamanho do choque nos termos de troca frente ao porte de cada uma dessas economias (menos de 1% do

### Crescimento do PIB real na América Latina e Caribe

	2015	2016
	<i>(em porcentagem)</i>	
América Latina e Caribe <sup>1</sup>	-0.3	-0.3
América Central	3.9	4.2
Caribe	4.3	3.9
América Latina		
Argentina	1.5	-1.0
Brasil	-3.8	-3.5
Chile	2.1	2.1
Colômbia	3.0	2.7
México	2.5	2.6
Peru	2.7	3.3
Venezuela	-10.0	-8.0

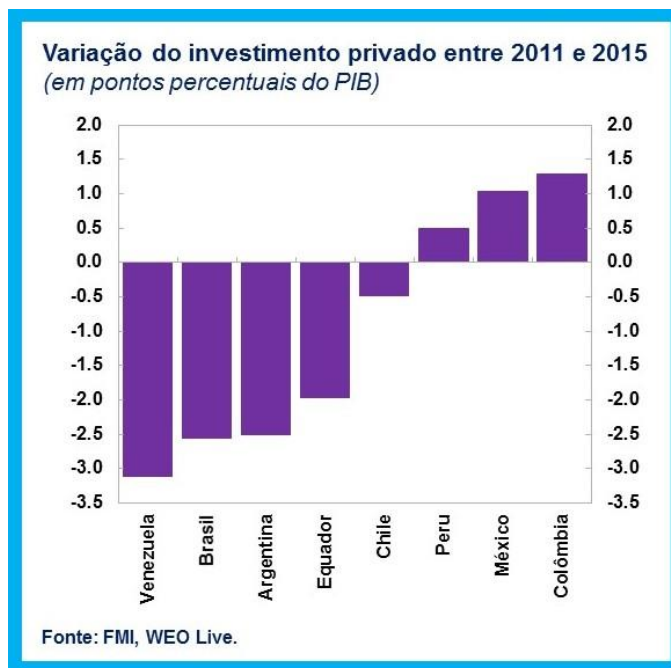
Fontes: FMI, *World Economic Outlook*, e cálculos do corpo técnico do FMI.

<sup>1</sup>Os agregados regionais são ponderados pelo PIB ajustado pela PPC.

PIB no caso da Argentina, Brasil, e México em 2015/16) não é capaz de explicar a gravidade da contração em alguns casos. De fato, nossa projeção de crescimento negativo é determinada por quatro países (Argentina, Brasil, Equador, e Venezuela), casos em que a queda dos preços das commodities, combinada a desequilíbrios macroeconômicos e distorções microeconômicas, levou a um acentuado declínio do investimento privado (ver gráfico).

No geral, o crescimento deve manter-se anêmico no médio prazo, o que salienta a importância de resolver os desafios internos.

As perspectivas regionais também ocultam importantes diferenças sub-regionais. Embora a América do Sul seja bastante afetada pela queda dos preços das commodities, o México, a América Central e o Caribe se beneficiam do fortalecimento da economia norte-americana e, na maioria dos casos, da queda do preço do petróleo.



### América do Sul

No **Chile**, **Colômbia** e **Peru**, prossegue um processo de ajuste relativamente ordenado, em que uma combinação de acentuada desvalorização do câmbio, consolidação fiscal gradual e políticas monetárias acomodáticas evitou a contração econômica. As bases do crescimento continuam firmes, incluindo políticas econômicas sólidas, instituições com credibilidade, mercados financeiros saudáveis e custos favoráveis de endividamento externo. Contudo, o crescimento potencial deve ser menor, pois a transição para fontes de crescimento mais diversificadas provavelmente levará algum tempo. Na **Bolívia**, o crescimento também permanece vigoroso, mas enfrenta riscos decorrentes da elevação da dívida pública e do déficit em conta corrente.

No **Brasil**, uma combinação de fragilidades macroeconômicas resultantes do lento ajuste interno, um escândalo de grandes proporções envolvendo o governo e empresários e problemas políticos paralisaram os investimentos, dominando o cenário econômico. Após uma forte contração de 3,8% em 2015, o produto deve cair mais 3,5% em 2016 — no total, a maior contração desde 1981–83. O desemprego teve uma forte alta e a inflação está em dois dígitos. A situação de disfuncionalidade política continua a adiar a adoção de uma estratégia

fiscal crível para manter a dívida pública em uma trajetória sustentável, o que acarretou rebaixamentos da classificação de risco do país e elevou os custos de financiamento. Embora as exportações comecem a mostrar sinais de fortalecimento com a acentuada desvalorização do real, encontrar uma solução para as incertezas políticas e de política econômica é essencial para a volta do crescimento positivo.

Na **Venezuela**, as distorções de política econômica e os desequilíbrios fiscais de longa data já provocavam um efeito deletério sobre a economia antes do colapso dos preços do petróleo. Esses problemas se agravaram quando a queda dos preços do petróleo desencadeou uma crise econômica, com uma retração do produto estimada em quase 18% ao longo de 2015 e 2016 (a terceira maior retração no mundo). A falta de reservas levou à escassez de bens intermediários e a um desabastecimento generalizado de bens essenciais — incluindo alimentos — com consequências trágicas. Os preços continuam a subir fora de controle e prevemos que a inflação chegue a 720% neste ano, após registrar o recorde mundial de cerca de 275% em 2015.

Na **Argentina**, o novo governo deu início a uma importante transição para corrigir os desequilíbrios macroeconômicos e as distorções microeconômicas. Foram tomadas medidas significativas rumo a essa transição, com a eliminação de restrições no mercado cambial, a abolição de várias restrições ao comércio internacional, o anúncio das principais diretrizes da nova política macroeconômica e a retirada parcial dos subsídios à energia. Essa nova estratégia melhorou as perspectivas de crescimento no médio prazo, mas é provável que o ajuste gere uma leve recessão em 2016.

No **Equador**, rigidezes macroeconômicas impedem um ajuste mais suave à queda dos preços do petróleo. Em função do recuo continuado dos preços do petróleo e da apreciação da taxa de câmbio real, esperamos uma recessão neste ano. Esse prognóstico também reflete as medidas de consolidação fiscal tomadas em 2015 e 2016, condições de financiamento menos favoráveis e o regime de dolarização que exclui a possibilidade de uma resposta da política monetária.

### **México, América Central e Caribe**

O **México** deve continuar a se recuperar a um ritmo moderado, graças à robusta demanda interna privada e aos efeitos positivos oriundos da fortalecida economia norte-americana. A desvalorização do peso e a queda dos preços da energia elétrica devem impulsionar a produção industrial e as exportações. O recente declínio dos preços do petróleo terá um efeito apenas limitado sobre as finanças públicas em 2016, pois esse risco já está coberto mediante operações de *hedge* neste ano. Contudo, se o choque nos preços do petróleo persistir, o peso da consolidação fiscal aumentará no médio prazo.

A **América Central** e a **República Dominicana** se beneficiaram da queda dos preços do petróleo, do crescimento mais forte nos Estados Unidos e do aumento das remessas, mas o recente recuo dos preços do café e da banana nos mercados mundiais pode reduzir esse impulso. Embora os **países do Caribe** que dependem do turismo também sejam beneficiados pela redução dos custos da energia e pela recuperação nos Estados Unidos, a queda dos preços do petróleo, ouro e alumina agravou as perspectivas para as economias caribenhas dependentes das commodities.

### **O que poderia dar errado?**

A elevação das taxas de juros nos Estados Unidos em dezembro último teve um impacto limitado sobre os preços dos ativos dos Estados Unidos e da América Latina, confirmando que a decisão já havia sido precificada pelos mercados, em grande medida. Os riscos restantes estão relacionados à trajetória prevista dos juros, uma vez que a incerteza ou revisões súbitas poderiam provocar o aumento do *term premium*, com efeitos substanciais sobre as taxas de juros de longo prazo na região.

A região continua especialmente vulnerável a uma desaceleração mais forte do que a prevista na China — um de seus principais parceiros comerciais — e a novos recuos dos preços das commodities.

Dentro da própria região, se a situação no Brasil continuar a deteriorar-se, poderia ocorrer uma súbita reprecificação dos ativos regionais, bem como uma redução da demanda por exportações entre os parceiros comerciais integrantes do Mercosul.

A recuperação do investimento poderia ser adiada em vista da elevada alavancagem das empresas na região. Como a previsão a médio prazo é de manutenção do baixo crescimento, as empresas talvez precisem ajustar seus balanços, o que enfraquecerá as perspectivas de investimento privado.

### **Prioridades de política**

As fortes desvalorizações cambiais geraram tensões mesmo para aqueles bancos centrais da região que têm um regime de metas de inflação bem estabelecido. As mesmo tempo em que a desvalorização elevou a inflação, os bancos centrais adequadamente moderaram o ajuste e mantiveram condições monetárias acomodáticas para estimular a fraca demanda interna. No entanto, a deterioração continuada dos preços internacionais das commodities provocou uma inédita persistência da desvalorização, fazendo com que a inflação permanecesse acima das metas dos bancos centrais por longos períodos, exceto no México. Embora a clareza na comunicação tenha ajudado a manter as expectativas de inflação bem ancoradas, os bancos centrais foram levados a aumentar ligeiramente as taxas de juros para responder aos recentes repiques de expectativas de inflação. Em vista dos déficits em conta corrente existentes na

região, provavelmente serão necessários novos ajustes externos, pressionando ainda mais o câmbio e dificultando a tarefa dos bancos centrais, sobretudo diante da falta de pressões de demanda agregada.

Em uma conjuntura mundial que provavelmente continuará moderada, prevemos que a região cresça a um ritmo lento por um longo período. O ano de 2016 será um momento para que as autoridades da região redobrem a cautela: é preciso dar continuidade ao ajuste e preservar as margens de manobra da política econômica. As perspectivas regionais só começarão a ser mais promissoras quando as economias que enfrentam uma contração conseguirem resolver seus desafios internos.

\*\*\*\*\*



**Alejandro Werner** assumiu seu atual cargo de Diretor do Departamento do Hemisfério Ocidental do Fundo Monetário Internacional em janeiro de 2013. Cidadão mexicano, construiu uma carreira de destaque nos setores público e privado, assim como no meio acadêmico. Foi Subsecretário da Fazenda e Crédito Público do México, de dezembro de 2006 a agosto de 2010, professor de economia no Instituto de Empresa de Madri, Espanha, de agosto de 2010 a julho de 2011, e Chefe do Setor Corporativo e de Investimentos do BBVA-Bancomer, de agosto de 2011 ao fim de 2012.

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