

Resumo Analítico

Após um retrocesso no início de 2015, o ritmo da atividade econômica mundial se recuperou, mas as perspectivas de crescimento ainda permanecem moderadas, tanto a curto como a médio prazo. A recuperação das economias avançadas está se consolidando, embora seja mais fraca do que anteriormente prevista. Apesar de um início lento no começo do ano, a economia dos Estados Unidos recobrou seu ímpeto de crescimento graças à resiliência do consumo, enquanto a recuperação na área do euro continua de forma gradual e o Japão volta a apresentar crescimento positivo. Os mercados emergentes, porém, ainda estão em desaceleração. A China, em especial, encontra-se em um momento de transição para um crescimento mais lento, à medida que reequilibra sua economia. Ao mesmo tempo, os preços internacionais das commodities, bem como suas perspectivas, continuam anêmicos e muito abaixo dos níveis máximos registrados em 2011, incluindo novas quedas nos preços do petróleo. Embora as condições financeiras permaneçam acomodáticas nas economias avançadas, as pressões financeiras e a volatilidade nos mercados emergentes aumentaram, observando-se certa retração nos fluxos de capitais e tendência de queda sobre os preços dos ativos e moedas. Em geral, os riscos para as perspectivas mundiais continuam a apresentar viés negativo, em um contexto de incertezas sobre a desaceleração do crescimento na China e expectativa de aumento das taxas de juros norte-americanas, bem como de preocupações com o crescimento global a médio prazo e uma estagnação prolongada.

Nesse cenário mundial, a atividade econômica na América Latina e no Caribe (ALC) continua a se desacelerar. Projeta-se que o crescimento do PIB recue pelo quinto ano consecutivo, tornando-se ligeiramente negativo em 2015, antes de apresentar uma recuperação modesta em 2016. Isso reflete a debilidade subjacente tanto da demanda como da oferta agregadas, diante de uma conjuntura externa menos favorável. Embora um crescimento mais vigoroso nos Estados Unidos beneficie a região, sobretudo as economias com as quais seus laços de comércio internacional, remessas e turismo são mais estreitos (México, América Central e Caribe), a queda dos preços das commodities continuará a prejudicar os exportadores líquidos de commodities da América do Sul, com um declínio das rendas nacionais, redução do investimento e deterioração dos resultados fiscais. Dada a previsão de que os preços das commodities continuem baixos no futuro próximo, as perspectivas para os importadores líquidos de commodities (América Central e a maior parte do Caribe) melhoraram, mas o panorama de investimento para a região como um todo piorou e seu potencial produtivo se deteriorou. Essa realidade, por sua vez, prejudica os progressos alcançados nos últimos anos na redução da pobreza e da desigualdade. Os principais riscos do cenário mundial, especialmente o risco de um ajuste brusco das taxas de juros norte-americanas ou uma possível desaceleração econômica mais forte na China, podem ter um impacto particularmente severo sobre a América Latina.

É provável que o aumento das pressões de mercado e o enfraquecimento dos fundamentos econômicos ponham à prova a credibilidade de políticas e a determinação das autoridades. Isto por que, além do choque nas relações de troca, fatores domésticos adversos também contribuíram de forma preponderante para a desaceleração econômica na região, interagindo com a evolução da conjuntura externa. Por exemplo, algumas decisões de política econômica tomadas no passado limitaram o espaço para estimular o crescimento uma vez que os preços das commodities se reduziram, enquanto as tensões políticas se intensificaram em alguns países. Nas economias que enfrentam circunstâncias mais difíceis, intervenções de política altamente distorcidas e políticas macroeconômicas equivocadas resultaram em severos desequilíbrios internos. Por último, diversas considerações de ordem estrutural (por exemplo, o grau de dolarização em algumas economias) limitaram ainda mais a eficácia com que certos países responderam a choques externos. Neste contexto, os mercados de trabalho têm se deteriorado de um modo geral, com as taxas de desemprego aumentando e o crescimento dos salários reais desacelerando, enquanto a confiança do setor privado diminui.

Do ponto de vista da política econômica, a flexibilidade cambial deve continuar a ser a primeira linha de defesa e facilitar o ajuste externo. O espaço fiscal se encontra limitado na maioria dos países, reduzindo o papel de políticas contracíclicas. A manutenção de uma política monetária acomodatória, em um contexto de oscilações nas relações de troca e variações nos preços relativos associadas à depreciação das moedas, permanece apropriada em termos gerais. Contudo, com a inflação acima da meta em muitas economias, é preciso monitorar atentamente os possíveis efeitos indiretos de depreciações cambiais, em particular sobre as expectativas de inflação. Sob uma perspectiva de mais longo prazo, a desaceleração em curso salienta a importância de reformas estruturais para aliviar as graves restrições do lado da oferta e estimular o crescimento a longo prazo, incluindo medidas para aumentar a produtividade, eliminar as deficiências em infraestrutura e promover a diversificação econômica.

Essas recomendações de políticas se aplicam, em linhas gerais, às *economias financeiramente integradas*, com as devidas adaptações às circunstâncias de cada país. O Brasil precisa manter os esforços de consolidação fiscal para estabilizar a dívida pública, enquanto reduz a inflação elevada. Colômbia e México estão sentindo o peso da queda dos preços do petróleo, mas a atividade econômica continuará a se expandir a despeito dos planos de consolidação fiscal para colocar a dívida pública em uma trajetória descendente. Chile e Peru enfrentam o declínio dos preços dos metais amparados por posições fiscais e monetárias sólidas; sendo que suas políticas macroeconômicas os ajudarão a navegar a transição.

Entre os *outros exportadores de commodities*, é necessário corrigir com urgência as políticas insustentáveis adotadas na Venezuela que suas graves consequências sociais. A rigidez cambial na Bolívia e, principalmente, no Equador — uma economia completamente dolarizada — faz com que a política fiscal assuma toda a responsabilidade do ajuste, que deve prosseguir em conjunto com reformas estruturais. Eliminar as distorções de preços e nas taxas de câmbio, em paralelo a um ajuste fiscal e uma política monetária um pouco mais restritiva, elevaria a confiança do setor privado e estimularia o crescimento a médio prazo na Argentina.

A atual conjuntura externa oferece uma oportunidade para a *América Central*, um importador líquido de petróleo, consolidar sua situação fiscal e reforçar os arcabouços de política monetária para melhor ancorar as expectativas de inflação. A maioria dos países do *Caribe* deveria tirar proveito do espaço gerado pela queda dos preços de combustíveis para continuar controlando trajetórias de dívida insustentáveis e fortalecer os setores financeiros mais frágeis.

Esta edição de *Perspectivas Econômica Regionais: As Américas* contém capítulos analíticos que avaliam a autonomia monetária da América Latina e sua exposição aos choques financeiros globais; a integração comercial regional e seus possíveis benefícios, e a relação entre desenvolvimento financeiro, crescimento e estabilidade econômica na região. As principais conclusões são:

- Neste momento em que o *Federal Reserve* parece próximo de elevar a taxa de juros da política monetária nos Estados Unidos, alguns bancos centrais podem se deparar com pouco espaço para apoiar a atividade econômica doméstica. O impacto nas taxas de juros domésticas dependerá de se o aumento das taxas nos Estados Unidos será gradual e acompanhado de uma melhora das perspectivas econômicas, ou se este será um processo abrupto e acompanhado de maior incerteza, aumento da aversão ao risco e maior *term premium*. Garantir a flexibilidade cambial, melhorar a credibilidade das políticas, e reduzir a dolarização financeira contribuem para aumentar o grau de autonomia monetária da região.
- Apesar dos esforços para aprofundar a *integração comercial*, a ALC permanece menos aberta ao comércio internacional do que outras regiões, e a maioria dos países da região apresenta um nível de

comércio menor do que seria de se esperar em função de seus fundamentos econômicos. Os países exportadores com bom desempenho conseguiram ingressar nos grandes mercados, incluindo os das economias avançadas. A maior integração nas cadeias globais de valor é benéfica, mas o impacto direto no volume de comércio provavelmente será limitado. Os acordos comerciais deveriam contribuir para o aumento da competitividade em mercados internacionais, evitando a criação de blocos comerciais regionais com inclinações protecionistas.

- A ALC está defasada em relação a outros mercados emergentes no tocante ao desenvolvimento financeiro, especialmente no que se refere aos mercados. Os sistemas financeiros de muitos países se encontram menos desenvolvidos do que esperado dado o nível atual de seus fundamentos macroeconômicos. No curto prazo, a prioridade é corrigir esta deficiência. No longo prazo, à medida que os fundamentos macroeconômicos forem progredindo, um maior desenvolvimento financeiro beneficiaria o crescimento e a estabilidade da região. Contudo, o sequenciamento e a velocidade das reformas são importantes, uma vez que o desenvolvimento excessivo do mercado sem instituições apropriadas poderia pôr em risco a estabilidade macroeconômica.