

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

# PERSPECTIVAS ECONÔMICAS

## AS AMÉRICAS

Frustradas pela incerteza

OUT  
2019



Estudos econômicos e financeiros

Perspectivas econômicas

**As Américas**

**Frustradas pela incerteza**

.....

**19**

©2019 International Monetary Fund  
Edição em português ©2019 Fundo Monetário Internacional

### Cataloging-in-Publication Data

Names: International Monetary Fund.

Title: Regional economic outlook. Western Hemisphere : stunted by uncertainty.

Other titles: Western Hemisphere : stunted by uncertainty. | Stunted by uncertainty. |

World economic and financial surveys.

Description: [Washington, DC] : International Monetary Fund, 2019. | Oct. 19. |

Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN 9781484375365 (paper)

Subjects: LCSH: Economic forecasting—Western Hemisphere. | Economic development—Western Hemisphere. | Western Hemisphere—Economic conditions.

Classification: LCC HC95.R445 2018

ISBN: 9781513515502 (edição impressa)

O relatório *Perspectivas econômicas: As Américas* é publicado para analisar a evolução dos acontecimentos econômicos na América Latina e Caribe. As projeções e considerações de política nele contidas são de autoria do corpo técnico do FMI e não representam necessariamente as opiniões do FMI, da sua Diretoria Executiva ou da Direção-Geral da instituição.



Envie seu pedido para:  
International Monetary Fund, Publication Services  
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090, U.S.A.  
Tel.: (202) 623-7430 Fax: (202) 623-7201  
[publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org)  
[www.elibrary.imf.org](http://www.elibrary.imf.org)

# Índice

<b>Prefácio</b>	<b>v</b>
<b>Ambiente externo vacilante</b>	<b>1</b>
<b>Perspectivas regionais: A recuperação que nos escapa</b>	<b>3</b>
Confiança e perspectivas para o consumo e o investimento privados	4
Dinâmica do mercado de trabalho e informalidade	6
Condições financeiras internas e vulnerabilidades das empresas	6
Pressões inflacionárias contidas e setor externo basicamente equilibrado	8
<b>Riscos para as perspectivas</b>	<b>9</b>
Riscos externos	9
Riscos internos e regionais	10
<b>Políticas econômicas regionais</b>	<b>10</b>
<b>Política econômica nos países</b>	<b>13</b>
América do Sul	13
México e América Central, Panamá e República Dominicana	15
Caribe	16
<b>Caixa 1. A crise venezuelana e a migração associada</b>	<b>18</b>
<b>Anexo 1. Resumo dos documento de referência</b>	<b>19</b>
Fluxos de capitais para a América Latina após o superciclo das commodities	19
Spreads soberanos e consolidações fiscais	20
Dinâmica do mercado de trabalho e informalidade ao longo do ciclo econômico na ALC	21
<b>Anexo 2. Esclarecimentos</b>	<b>22</b>
<b>Tabela 1 do Anexo. As Américas: Principais indicadores econômicos</b>	<b>24</b>
<b>Tabela 2 do Anexo. As Américas: Principais indicadores fiscais</b>	<b>25</b>
<b>Referências</b>	<b>26</b>
<b>Grupos de países e abreviaturas de países</b>	<b>27</b>



## Prefácio

A edição de outubro de 2019 de *Perspectivas Regionais: As Américas* foi elaborada por Antonio David com contribuições de Carlos Gonçalves e Jaime Guajardo, sob a orientação de Jorge Roldós e a direção geral de Alejandro Werner e Krishna Srinivasan. Ding Ding e Carlos Janada coordenaram as seções sobre o Caribe e a América Central, respectivamente. Genevieve Lindow, Pablo Bejar e Dan Pan proporcionaram excelente assistência de pesquisa. O relatório reflete o conteúdo de uma série de documentos de referência (FMI 2019a, 2019c, 2019d) e um anexo online sobre as repercussões dos desdobramentos na China e nos Estados Unidos (FMI 2019f), os quais estão disponíveis em <http://www.imf.org>. Os documentos de referência foram preparados pelos seguintes colaboradores: Antonio David, Carlos Gonçalves, Jaime Guajardo, Camila Pérez, Samuel Pienknagura, Jorge Roldós e Juan Yépez. Ravi Sundararajan prestou inestimável apoio à produção. Cheryl Toksoz, do Departamento de Comunicação, coordenou a edição e produção. Virginia Masoller e Carlos Viel lideraram a equipe de tradução e edição da versão em espanhol do relatório e Solange dos Santos liderou a equipe de tradução da versão em português. Este relatório reflete a evolução dos acontecimentos e as projeções do corpo técnico até o fim de setembro de 2019.



# Perspectivas para a América Latina e o Caribe:

## Frustradas pela incerteza

*O crescimento na região da América Latina e Caribe (ALC) desacelerou de 1,0% em 2018 para 0,2% em 2019, mas projeta-se para 2020 uma recuperação frágil, para 1,8%. Fatores externos, como o crescimento global medíocre, preços contidos das commodities e fluxos de capitais voláteis continuam a representar um vento contrário para as perspectivas econômicas da região, embora condições financeiras mais folgadas proporcionem algum alívio. As incertezas na política de alguns países de grande porte da ALC continuam a ser um empecilho para o crescimento, enquanto a crise econômica e humanitária da Venezuela continua a desencadear grandes fluxos migratórios para outros países da região. Nesse cenário, as economias da ALC precisarão se apoiar em fontes internas de crescimento para acelerar a recuperação, o que depende de um aumento no consumo e investimento privados, ancorado por uma recuperação da confiança de consumidores e empresas. Os riscos para as perspectivas mantêm o viés negativo, incluindo reduções adicionais do crescimento global e dos preços das commodities, um aumento acentuado nos prêmios de risco, a elevada incerteza das políticas internas, o contágio da turbulência financeira na Argentina e eventuais catástrofes naturais. Dado o ambiente global desafiador e os hiatos do produto ainda negativos na região, as políticas econômicas precisarão conseguir um equilíbrio entre sustentar o crescimento e reconstruir o espaço para as políticas. A consolidação fiscal visando reduzir o endividamento público continua a ser uma prioridade em diversos países. A política monetária deverá continuar a ser favorável para o crescimento, em função da perspectiva estável para a inflação e as expectativas bem ancoradas. As vulnerabilidades das empresas exigem mais atenção. Reformas estruturais, voltadas para a maior abertura do comércio e investimento, o estímulo à competitividade e maior flexibilização das regras trabalhistas, continuam a ser um imperativo.*

### Ambiente externo vacilante

A economia global desacelerou, com consequências importantes para as perspectivas de crescimento na região da América Latina e Caribe (ALC).

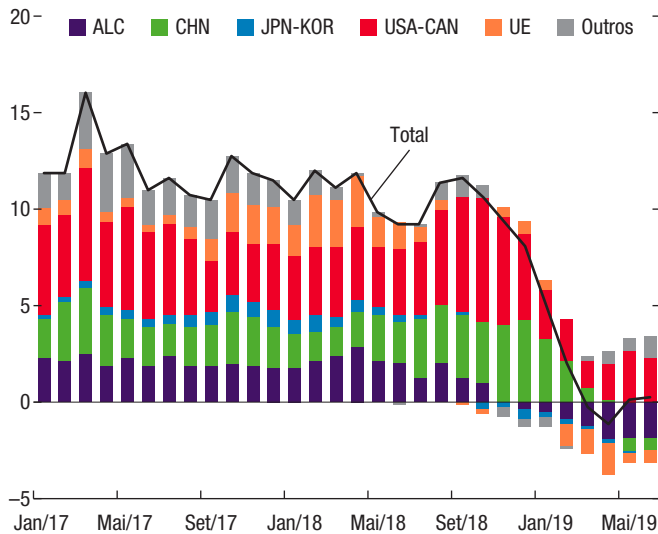
A desaceleração na atividade econômica foi generalizada entre as economias avançadas e mais pronunciada nos mercados emergentes e nas economias em desenvolvimento, em parte refletindo incertezas quanto ao comércio internacional e tensões geopolíticas (*World Economic Outlook*, outubro de 2019). O crescimento global deve recuar de 3,6% em 2018 para 3,0% em 2019 — o menor nível desde a crise financeira global — antes de registrar uma recuperação para 3,4% em 2020. Mais importante, projeta-se para 2019–20 um declínio no crescimento dos Estados Unidos e da China, os dois maiores parceiros comerciais da ALC.

A atual letargia do crescimento e do comércio globais está afetando o crescimento das exportações da ALC, o que representa um vento contrário significativo para as perspectivas (Figura 1). A demanda externa por bens produzidos na região continua contida, em vista do declínio projetado para o crescimento dos parceiros comerciais (incluindo China, Europa, Estados Unidos e outros países da ALC), de 3,0% em 2017–18 para 2,1% em 2019, antes de uma pequena recuperação no médio prazo (Figura 2, painel 1). Além disso, projeta-se que os preços das commodities (notadamente energia e metais), os principais impulsores do crescimento da ALC no passado, também declinem (Figura 2, painel 2), com um provável impacto negativo modesto sobre o crescimento regional daqui para a frente.

As condições financeiras globais mais folgadas, em parte devido às medidas adotadas para contrabalançar esse ambiente externo desafiador, estão compensando parcialmente esses ventos contrários. A queda acentuada nas taxas de juros de mercado resultou em um afrouxamento das condições financeiras nos países avançados, com seus respectivos bancos centrais reduzindo os juros e adotando uma postura mais acomodatória em suas projeções (*Global Financial Stability Report*, outubro de 2019). Os spreads dos títulos públicos



**Figura 1. ALC: Crescimento das exportações**  
(Porcentagem)



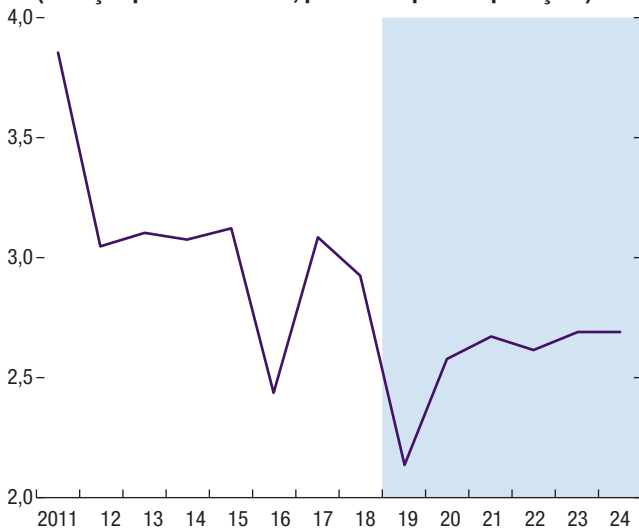
Fontes: Base de dados *Direction of Trade Statistics* do FMI e cálculos do corpo técnico do FMI.  
Nota: As etiquetas de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Padronização (ISO). ALC = América Latina e Caribe. UE = União Europeia.

e privados da ALC mantiveram-se estáveis ao longo do ano, auxiliados pela queda da taxa dos títulos públicos norte-americanos de 10 anos (Figura 3). Já sob uma perspectiva mais de longo prazo, condições financeiras mais folgadas podem contribuir para uma nova acumulação de vulnerabilidades no sistema financeiro global, a partir de um nível já elevado, o que implica riscos para o crescimento mundial no médio prazo (*GFSR*, outubro de 2019).

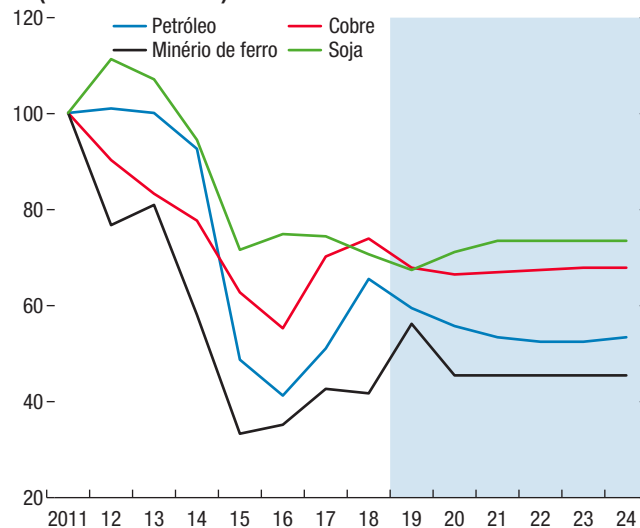
Contudo, os fluxos de capitais para a ALC diminuíram levemente e sua composição se tornou mais arriscada, já que a parcela representada pelos fluxos mais estáveis, como o investimento estrangeiro direto, caiu no primeiro semestre de 2019. Os fluxos de carteira para a região se recuperaram no primeiro trimestre de 2019, após a guinada na política monetária das economias avançadas. Mas desde então se mantiveram razoavelmente estáveis, com alguns países inclusive sofrendo reversões recentemente (Figura 3). Desde 2012, as entradas de carteira determinaram a maior parte da variabilidade dos fluxos de capitais para a ALC (Anexo 1 e FMI 2019a). Adicionalmente, a sensibilidade dos fluxos de capitais às condições financeiras globais e aos diferenciais de crescimento se ampliou nos últimos anos, aumentando a

**Figura 2. Crescimento dos parceiros comerciais e perspectivas para os preços das commodities**

**1. ALC: Crescimento do PIB real dos parceiros comerciais<sup>1</sup>**  
(Variação percentual anual, ponderada pelas exportações)



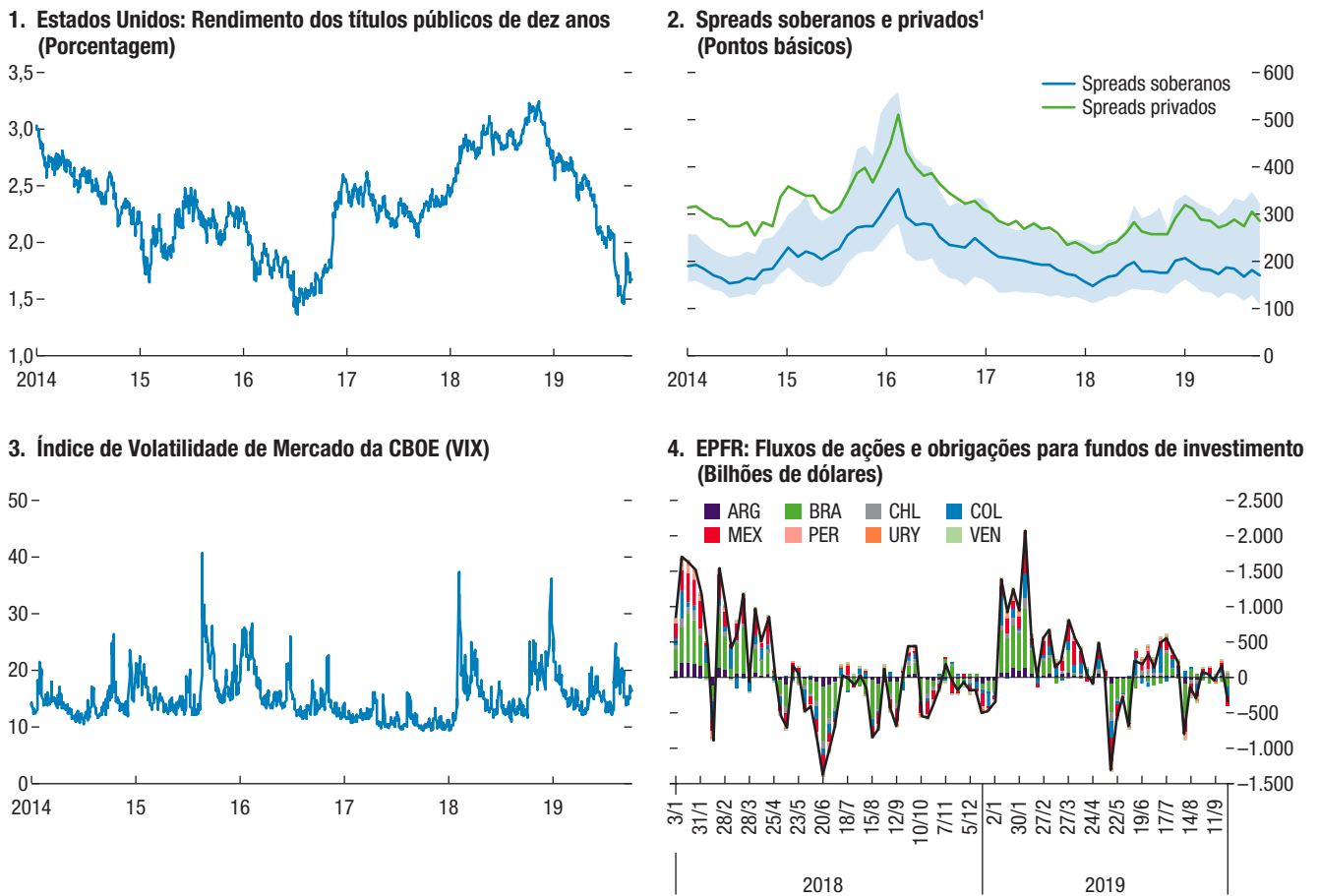
**2. Preços das commodities globais**  
(Índice: 2011 = 100)



Fontes: Base de dados WEO do FMI e cálculos do corpo técnico do FMI.  
Nota: ALC = América Latina e Caribe.

<sup>1</sup>Com base nos dados dos países parceiros que, em conjunto, respondem por 100% do comércio internacional do país declarante.

**Figura 3. Condições financeiras e fluxos de capitais**



Fontes: Bloomberg Finance L.P., base de dados Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), *Haver Analytics* e cálculos do corpo técnico do FMI.  
 Nota: As etiquetas de dados usam os códigos ISO de países. CBOE = Chicago Board Options Exchange (Bolsa de Opções de Chicago); AL5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; AL6 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.  
<sup>1</sup>Os spreads soberanos referem-se à mediana do spread do Índice J.P. Morgan Emerging Market Bond Global LA6. Os spreads privados referem-se à mediana do spread do Índice J.P. Morgan Corporate Emerging Market Bond LA5, composto por títulos privados denominados em dólares dos EUA. As áreas sombreadas referem-se à faixa mínima e máxima dos spreads soberanos da AL6.

probabilidade de uma interrupção abrupta nos fluxos de capitais caso o crescimento da região continue a vacilar e o sentimento dos investidores venha a se deteriorar.

Em resumo, o crescimento contido nos parceiros comerciais e os preços baixos das commodities continuarão a prejudicar o crescimento da região, com as condições financeiras proporcionando uma compensação apenas parcial. Nesse contexto, as economias da ALC precisarão se apoiar em fontes internas de crescimento (particularmente no investimento privado e no consumo) para acelerar a recuperação.

## Perspectivas regionais: A recuperação que nos escapa

Na ALC, o crescimento tem sido baixo desde 2015, em parte devido ao fim do superciclo das commodities. Após as revisões recentes, o crescimento da ALC desacelerou ainda mais, para 0,2% em 2019, em que pese a expectativa de uma pequena alta de 1,8% em 2020 (Tabela 1). O crescimento decepcionou no primeiro semestre de 2019, em parte devido a choques adversos de oferta, incerteza sobre o rumo das políticas em algumas grandes economias da região e desaceleração nas exportações (Figura 4). A crise econômica e

**Tabela 1. Crescimento do PIB real**  
(Variação percentual anual)

	2017	2018	Projeções	
			2019	2020
<b>América Latina e Caribe</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>
ALC excl. Venezuela	1,9	1,7	0,9	2,1
América do Sul	0,6	0,4	-0,2	1,7
ACPRD	4,0	3,9	3,3	3,9
Caribe				
Dependentes do turismo	0,8	1,8	1,4	1,1
Exportadores de commodities	-0,9	1,0	0,8	17,9
<b>Por memória:</b>				
AL6	1,5	1,9	1,2	2,1
Brasil	1,1	1,1	0,9	2,0
México	2,1	2,0	0,4	1,3

Fontes: Base de dados WEO do FMI e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Média ponderada pelo PIB-PPC. Ver informações sobre os grupos de países na página 27.

ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe;

AL6 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.

humanitária na Venezuela também pesou para esse desempenho fraco e gerou fortes fluxos migratórios para outros países da região (Caixa 1). Dado o ambiente externo pouco favorável, espera-se que o aumento em 2020 seja determinado pelo consumo e investimento privados, ambos ancorados pela retomada na confiança de consumidores e empresários. Não se espera que outros fatores, como a criação de empregos, o crescimento dos salários e condições financeiras internas contribuam significativamente para o consumo e investimento privados. As próximas seções detalham essas questões.

## Confiança e perspectivas para o consumo e o investimento privados

Nossos economistas encarregados de cada país projetam uma recuperação na confiança de consumidores e empresas que, em se materializando, daria importante estímulo ao crescimento. O fraco desempenho durante os primeiros trimestres de 2019 reflete em parte as incertezas internas e externas (ver FMI 2019b) que pesaram sobre a confiança na região. Com efeito, a recuperação incipiente da confiança de consumidores e empresas em diversos países foi revertida a partir de abril de 2019 (Figura 5). As projeções do corpo técnico são, no entanto, de uma recuperação na confiança no segundo semestre de 2019, o que deve ocorrer à medida que as incertezas sobre as políticas

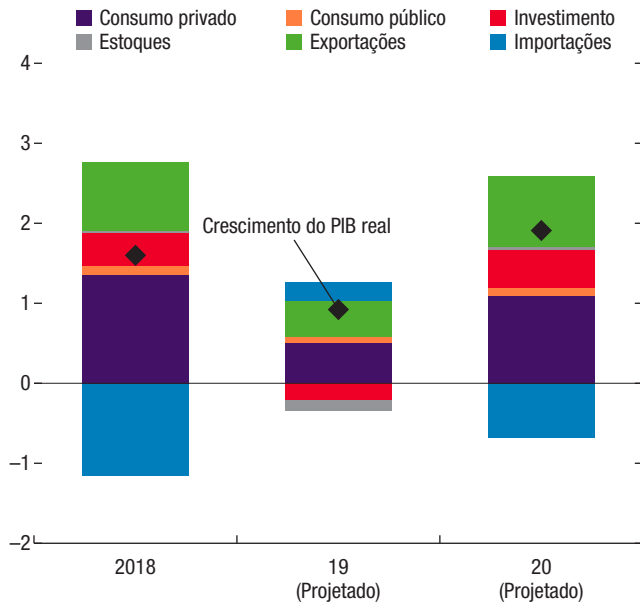
econômicas em algumas economias grandes da região percam importância, o que se refletiria sobre a demanda interna em 2020. Mais especificamente, espera-se que esse decréscimo na incerteza no Brasil decorra da finalização da reforma da previdência no Congresso. Já no México, a queda na incerteza deve vir de um sinal claro do governo no tocante à disciplina fiscal.

Contudo, com base nas tendências recentes, não se pode negar que existam riscos para esse cenário de recuperação da confiança de consumidores e empresas, o que comprometeria a recuperação em 2020. Portanto, é relevante entendermos quão importante, em termos quantitativos, são esses choques de incerteza. Para tratar essa questão, estimamos (Figura 6) modelos estatísticos de projeção de crescimento condicional, usando técnicas bayesianas (BVARs).<sup>1</sup> O cenário otimista (pessimista) presume que a confiança das empresas ou consumidores aumenta (diminui) em um desvio padrão em relação aos níveis atuais. No cenário otimista, as taxas de crescimento são maiores do que as projetadas no *World Economic Outlook* de outubro de 2019, enquanto o cenário pessimista leva a taxas de crescimento substancialmente

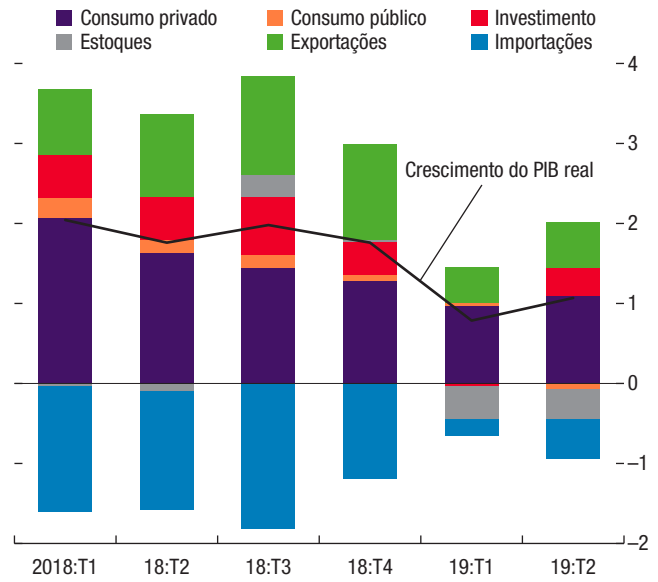
<sup>1</sup>As variáveis incluídas nos modelos BVAR são crescimento, confiança das empresas ou consumidores, índice VIX da CBOE e relações de troca das commodities. Os modelos são estimados com frequência trimestral, com dados entre o primeiro trimestre de 2005 e o segundo trimestre de 2019.

**Figura 4. Crescimento econômico**

**1. Países selecionados da ALC – Contribuições para o crescimento do PIB real<sup>1</sup>**  
(Variação percentual anual, exclui a Venezuela)



**2. AL5: Contribuições para o crescimento do PIB real**  
(Variação percentual anual, ajustada sazonalmente)



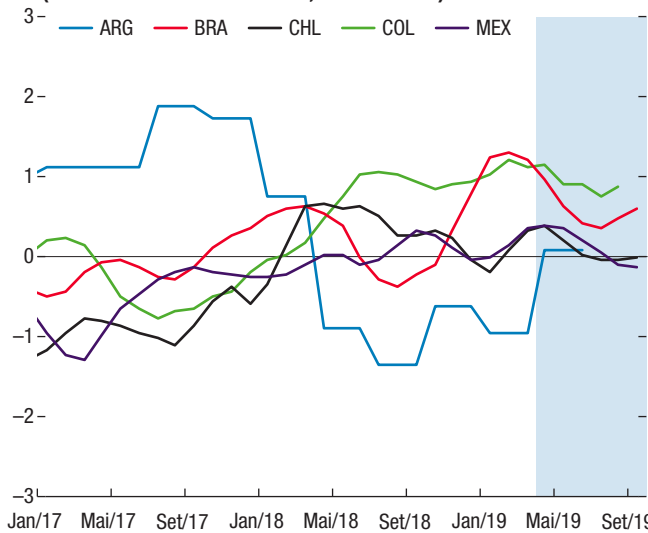
Fontes: *Haver Analytics*, autoridades nacionais, base de dados WEO do FMI e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Média ponderada pelo PIB-PPC. Os estoques incluem discrepâncias estatísticas. ALC = América Latina e Caribe; AL5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

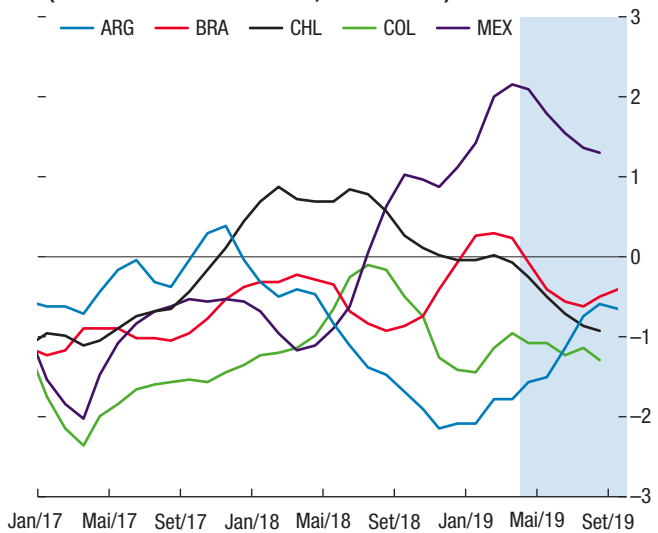
<sup>1</sup>Devido a limitações dos dados exclui também Barbados, Dominica, Granada, Guiana, Jamaica, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, São Vicente e Granadinas, Suriname e Trinidad e Tobago.

**Figura 5. Índices de confiança**

**1. Confiança das empresas**  
(Média móvel de três meses, normalizada)



**2. Confiança dos consumidores**  
(Média móvel de três meses, normalizada)

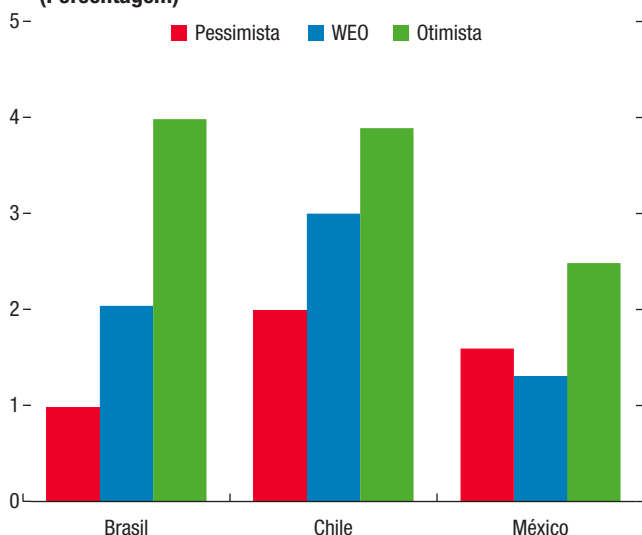


Fontes: *Haver Analytics*, autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.

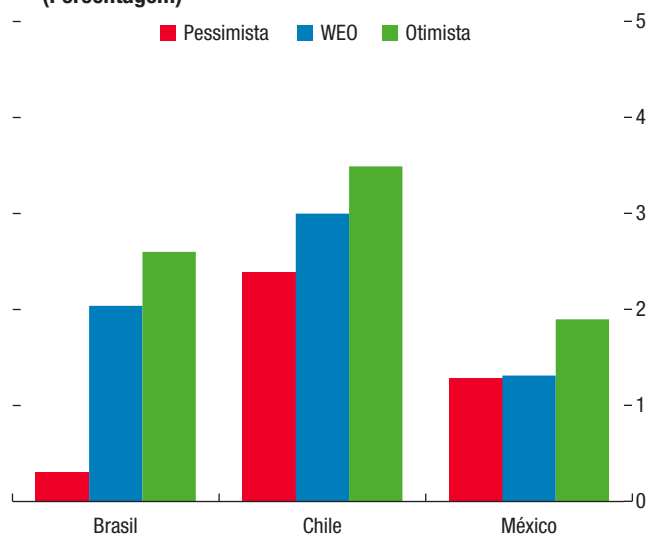
Nota: A área sombreada refere-se ao período posterior a abril de 2019. As etiquetas de dados usam os códigos ISO de países.

**Figura 6. Confiança e perspectiva de crescimento**

**1. Projeções de crescimento do PIB em 2020 em diferentes cenários de confiança das empresas (Porcentagem)**



**2. Projeções de crescimento do PIB em 2020 em diferentes cenários de confiança dos consumidores (Porcentagem)**



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

menores.<sup>2</sup> Assim, uma retomada na confiança dos consumidores e empresas em linha com o cenário otimista poderia de fato ocasionar uma recuperação significativa em 2020; por outro lado, as perspectivas de crescimento da região poderiam se deteriorar ainda mais se a confiança continuar a declinar. Por isso é essencial que, através de políticas sólidas, os governos se empenhem em restaurar a confiança — como discutido, por exemplo, no caso de medidas decisivas de ajuste fiscal (Anexo 1 e FMI 2019c). A implementação de reformas estruturais judiciosas que melhorem o potencial de crescimento (como, por exemplo, a reforma da previdência no Brasil) estimulariam o crescimento do consumo e do investimento privados também indiretamente, através de seus efeitos sobre a confiança.

## Dinâmica do mercado de trabalho e informalidade

Mercados de trabalho sólidos também poderiam dar sustentação ao consumo e ao PIB real da região.

<sup>2</sup>As projeções do *World Economic Outlook* de outubro de 2019 incorporam mais informações do que o cenário de projeções baseadas em modelos aqui apresentado, inclusive as posturas de política fiscal e monetária discutidas posteriormente neste relatório.

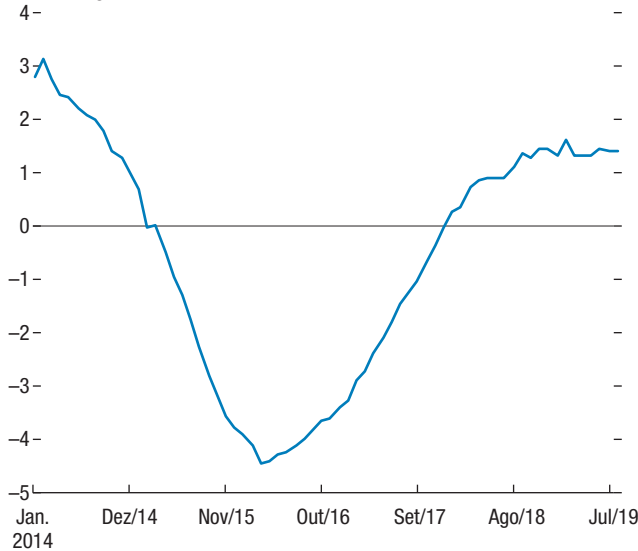
Contudo, este ano a criação de empregos no setor formal apresentou forte desaceleração em alguns países (Figura 7), em linha com a recuperação morna. Além do mais, o crescimento dos salários reais tem sido modesto. Segundo a análise em um documento de referência (Anexo 1 e FMI 2019d), a informalidade geralmente aumenta e funciona como um amortecedor para atenuar o aumento do desemprego em períodos de crescimento econômico baixo — mas em postos de menor produtividade. Assim, é improvável que, em 2020, desdobramentos no mercado de trabalho venham a sustentar uma forte recuperação no crescimento da região como um todo.

## Condições financeiras internas e vulnerabilidades das empresas

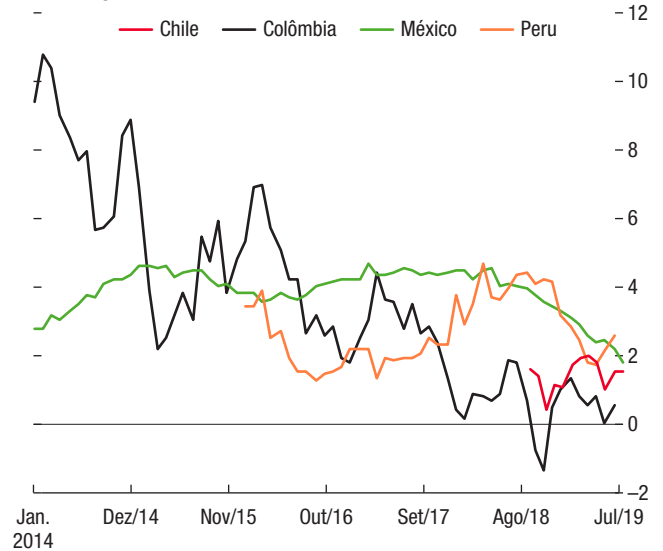
Condições financeiras internas próximas da neutralidade não devem ajudar muito com o crescimento do consumo e investimento na região. Após a forte desaceleração em 2015–17, prossegue a recuperação na expansão do crédito nas maiores economias da região. Entretanto, atualmente as condições financeiras como um todo estão em níveis próximos do neutro (Figura 8, painel 1) e poderiam ficar mais apertadas em caso de mudança

**Figura 7. Mercado de trabalho**

**1. Brasil: Crescimento do emprego formal (Variação percentual anual)**



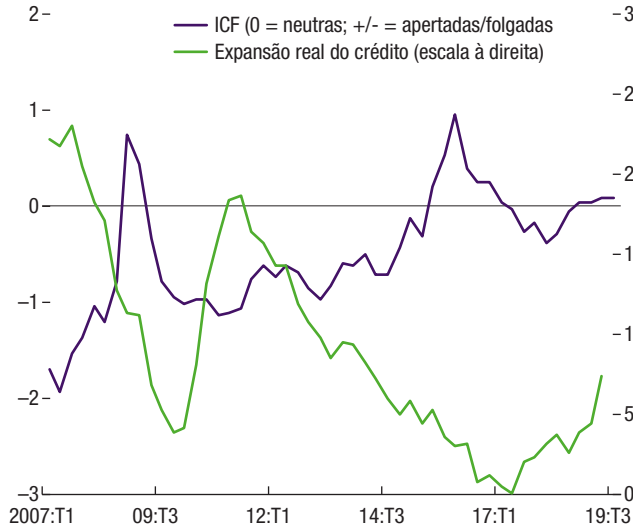
**2. AL4: Crescimento do emprego formal (Variação percentual anual)**



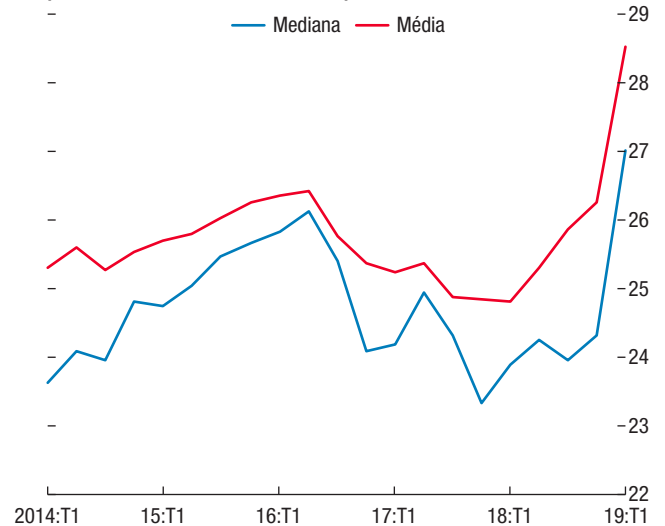
Fontes: *Haver Analytics*, autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.  
Nota: AL4 = Chile, Colômbia, México e Peru.

**Figura 8. Condições financeiras internas e alavancagem das empresas**

**1. América Latina: Índice de condições financeiras e expansão real do crédito<sup>1</sup>**



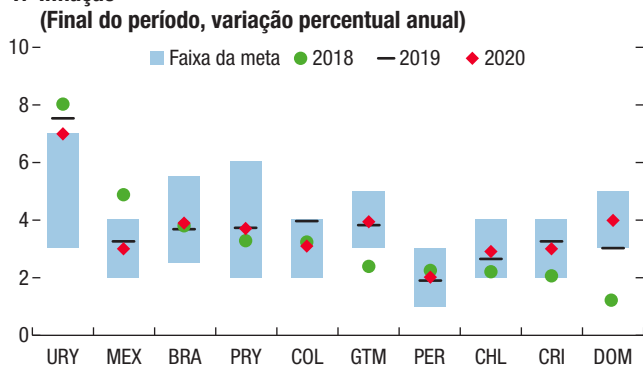
**2. Alavancagem das empresas<sup>2</sup> (Endividamento sobre ativos, %)**



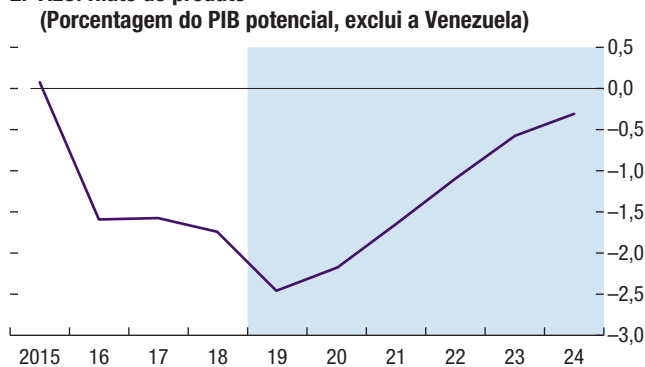
Fontes: Bloomberg Finance L.P., base de dados *International Financial Statistics* do FMI, autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.  
<sup>1</sup>Ver no Anexo online do GFSR de outubro de 2018 a metodologia e as variáveis incluídas no índice de condições financeiras (ICF). O agregado da expansão real do crédito ponderado pelo PIB-PPC não inclui a Argentina.  
<sup>2</sup>Inclui empresas não financeiras de Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Figura 9. Saldos internos e externos

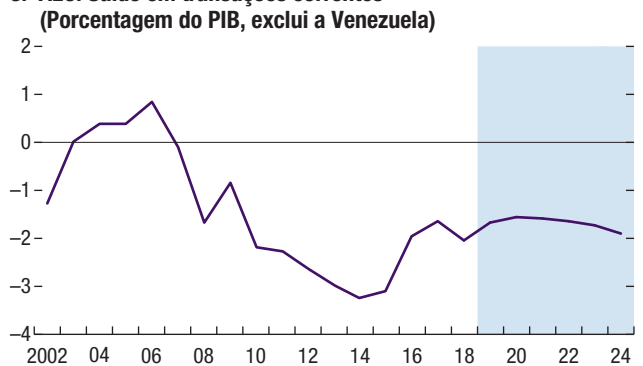
1. Inflação<sup>1</sup>



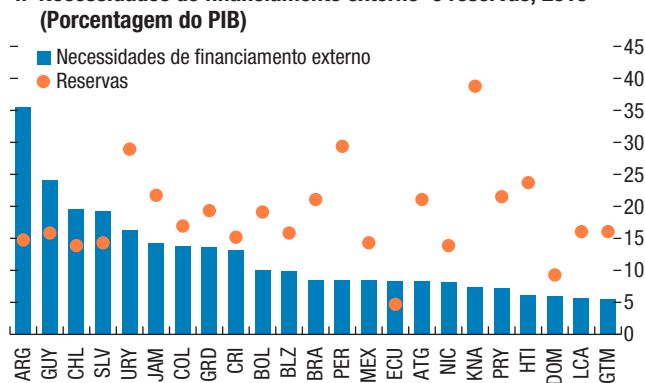
2. ALC: Hiato do produto<sup>2</sup>



3. ALC: Saldo em transações correntes<sup>3</sup>



4. Necessidades de financiamento externo<sup>4</sup> e reservas, 2019



Fontes: Base de dados WEO do FMI; autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: As etiquetas de dados usam os códigos ISO de países. ALC = América Latina e Caribe.

<sup>1</sup>Inclui países que adotam o regime de metas de inflação. A faixa da meta apresentada para o Brasil (2,5% a 5,5%) refere-se a 2020.

<sup>2</sup>O hiato do produto é a média ponderada pelo PIB-PPC.

<sup>3</sup>O saldo em transações correntes é a média ponderada pelo PIB, em dólares nominais.

<sup>4</sup>As necessidades de financiamento externo (públicas e privadas) são a soma entre o endividamento a vencer no curto prazo e o déficit em transações correntes.

no sentimento de risco nos mercados globais, principalmente em função das vulnerabilidades existentes no setor empresarial em alguns países da região. Caso venha a ocorrer, esse aperto enfraqueceria consideravelmente as perspectivas da região, como discutido no relatório *Perspectivas Econômicas Regionais: As Américas* de outubro de 2018.

Desde 2018, a alavancagem das empresas vem aumentando em diversas economias da região (Figura 8, painel 2), o que indica aumento da vulnerabilidade financeira (particularmente quando o volume de dívidas denominadas em moeda estrangeira é grande). No México, isso se deve, em parte, à petrolífera estatal Pemex. Embora outras estatais da região tenham reduzido sua alavancagem a partir de 2016, a alavancagem da Pemex continua a aumentar.

Não obstante, esforços recentes para aumentar a eficiência levaram a melhorias providenciais nos indicadores de geração de caixa (o *GFSR* de outubro de 2019 faz uma discussão sobre as vulnerabilidades das empresas; ver também FMI 2019e).

**Pressões inflacionárias contidas e setor externo basicamente equilibrado**

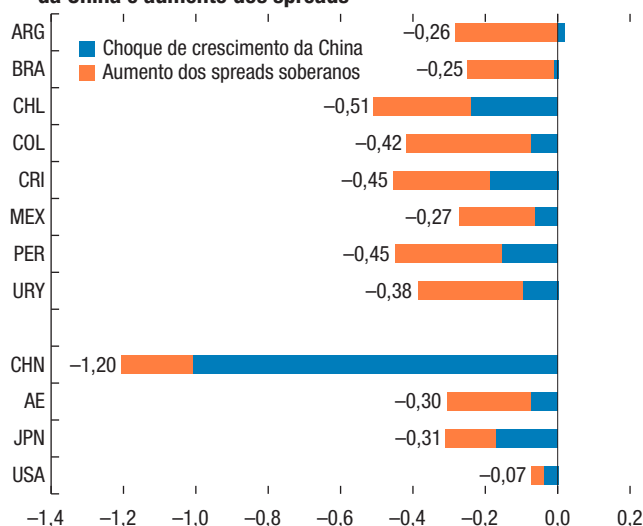
A inflação na ALC continua moderada e espera-se que, na maioria dos países, se situe próxima do centro da meta em 2019–20 (Figura 9, painel 1). Isso reflete quadros de política monetária saudáveis, expectativas bem ancoradas e hiatos do produto negativos, projetados para diminuir gradualmente no médio prazo (Figura 9, painel 2).



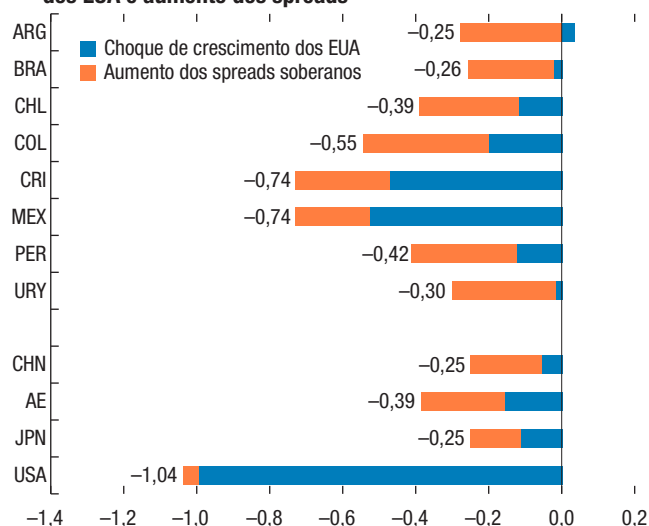
**Figura 10. Contágio da China e dos Estados Unidos**

(Percentual, impacto em um ano)

**1. Reação do crescimento a um choque no crescimento da China e aumento dos spreads**



**2. Reação do crescimento a um choque no crescimento dos EUA e aumento dos spreads**



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Em cada país, reação em um ano do crescimento associada a um declínio de 1,0 ponto percentual no crescimento da China e dos EUA mais um aumento de 100 pontos básicos nos spreads soberanos. As etiquetas de dados usam os códigos ISO de países. AE = área do euro.

O saldo em transações correntes continua administrável na maioria dos países da região, enquanto as reservas internas são, de modo geral, adequadas (Figura 9, painéis 3 e 4). Para 2019–24, o déficit em transações correntes da região está projetado em 1,7% do PIB, em meio a preços mais baixos das commodities e crescimento fraco das importações e exportações. Em 2019, as reservas internacionais da maioria dos países mostram-se suficientes para atender às necessidades de financiamento externo.

## Riscos para as perspectivas

Os riscos para as perspectivas pendem para o lado negativo e derivam de fontes externas e internas. As fontes de risco externas incluem novas perturbações no comércio internacional e nas cadeias de suprimentos, decorrentes da escalada nas tensões no comércio, no investimento e no setor de tecnologia; uma nova desaceleração do crescimento global; a volatilidade no preço das commodities, possivelmente ligada a tensões geopolíticas e riscos de segurança, bem como um aumento acentuado nos prêmios de risco associado a mudanças na aversão global ao risco e ao aumento constante das vulnerabilidades financeiras (ver uma descrição detalhada desses riscos

no *World Economic Outlook* de outubro de 2019). As fontes regionais e internas de risco incluem o aumento das incertezas de políticas, o contágio da turbulência financeira na Argentina, um forte aumento na imigração da Venezuela, sobrecarregando a prestação de serviços públicos e os mercados de trabalho nos países de destino, e eventuais catástrofes naturais.

## Riscos externos

As repercussões para a ALC da desaceleração no crescimento da China e dos Estados Unidos podem ser grandes, particularmente se envolverem o aumento dos spreads soberanos nas economias de mercado emergente. O tamanho dessas repercussões dependerá da exposição à China e aos Estados Unidos por meio do comércio, preços das commodities e fluxos financeiros, bem como dos efeitos secundários causados pelo impacto em outros países. A análise do corpo técnico do FMI (FMI 2019f) mostra que, combinada com um aumento de 100 pontos básicos nos spreads soberanos das economias de mercado emergente, uma queda episódica de 1,0 ponto percentual no crescimento chinês reduziria em 0,5 ponto percentual o crescimento do Chile e do Peru, os dois países com maior exposição à China (Figura 10, painel 1).



Um choque similar nos Estados Unidos, com o mesmo aumento nos spreads soberanos, reduziria em 0,7 ponto percentual o crescimento da Costa Rica e do México, as duas economias mais expostas aos EUA (Figura 10, painel 2).

Uma escalada nas tensões comerciais entre os Estados Unidos e a China provavelmente afetaria simultaneamente o crescimento de ambos os países (*World Economic Outlook* de outubro de 2019). A título ilustrativo, um choque conjunto que reduzisse temporariamente em 1,0 ponto percentual o crescimento de *ambos* os países, combinado com um aperto nas condições financeiras, ocasionaria uma redução entre 0,5 e 1,0 ponto percentual no crescimento das maiores economias da região.

## Riscos internos e regionais

A incerteza continua sendo uma fonte importante de risco para as perspectivas de crescimento na região. Vários países da região precisam implementar reformas estruturais e programas de consolidação fiscal difíceis (ver a próxima seção), embora o consenso político sobre as medidas adequadas não esteja totalmente formado após mudanças importantes na orientação das políticas. O contágio da turbulência financeira recente na Argentina também poderia levar a um aperto nas condições financeiras. Uma aceleração na emigração da Venezuela poderia pressionar ainda mais os mercados de trabalho, as posições fiscais e o fornecimento de bens públicos nos países recebedores desses fluxos populacionais. Desastres naturais e eventos climáticos extremos também são fontes significativas de risco na região, e incluem o risco de furacões no Caribe e América Central, terremotos nos países do Círculo de Fogo, queimadas na região amazônica e os possíveis efeitos do El Niño sobre as condições climáticas, principalmente para a agricultura.

## Políticas econômicas regionais

Dado o crescimento global mais fraco, os riscos, os hiatos do produto ainda negativos e a dívida pública elevada, as políticas econômicas precisarão

atingir um equilíbrio entre sustentar o crescimento e reconstruir o espaço para as políticas. A extensão desse apoio e a combinação de políticas adequada dependerão da posição cíclica de cada país, do espaço e dos quadros de política econômica. Ao mesmo tempo, todos os países devem continuar a implementar reformas estruturais para fomentar o crescimento e a inclusividade.

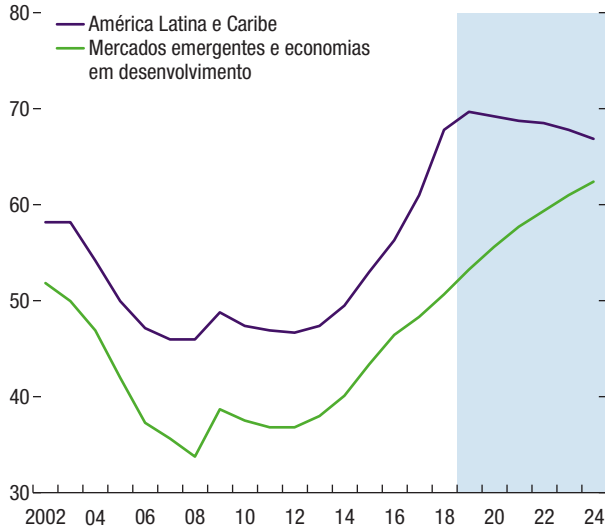
A consolidação fiscal continua a ser uma prioridade em muitos países, o que significa reduzido espaço fiscal para políticas expansionistas que alavanquem o crescimento. Projeta-se que, em 2019, a dívida pública da ALC supere 69% do PIB, acima da média das economias em desenvolvimento e de mercados emergentes (Figura 11). Ademais, a exposição da dívida pública a choques cambiais é elevada, devido à grande parcela da dívida denominada em moeda estrangeira. Consequentemente, é esperado que a maioria dos países da ALC apertem a política fiscal em 2019–20 (Figura 12, painel 1), embora não o suficiente para reduzir expressivamente a relação dívida/PIB. Além dos saldos primários mais elevados, uma dinâmica mais favorável da dívida da região no médio prazo reflete a recuperação do crescimento, juros baixos e taxas de câmbio mais estáveis.

É provável que a consolidação fiscal imponha um freio à atividade econômica, mas esse efeito pode ser atenuado pelo desenho dos pacotes de ajuste. Como demonstrado pela análise do corpo técnico do FMI (Anexo 1, FMI 2019c), anúncios confiáveis de consolidação fiscal levam à redução dos spreads soberanos, o que atenua o peso do ajuste sobre a demanda interna, particularmente em períodos nos quais os spreads são elevados e quando estão em vigor programas apoiados pelo FMI. O tamanho dos pacotes de ajuste fiscal também é importante: as medidas que levam a uma consolidação maior estão associadas a reduções maiores nos spreads e, em última análise, a um menor impacto sobre a atividade econômica.

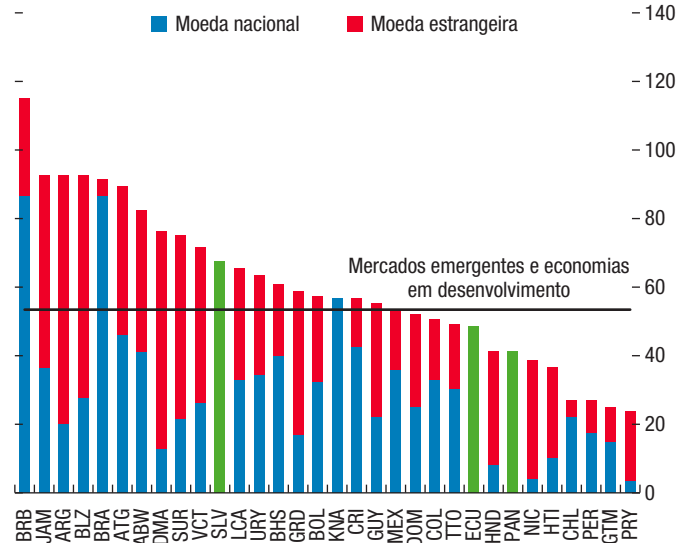
Após cortes recentes nas taxas de juros de diversos países da região, a orientação da política monetária continua neutra ou marginalmente acomodatória na maioria dos países, com exceção do México (Figura 12, painel 2). Para o futuro, na maioria dos países a política monetária pode continuar a dar

Figura 11. Dívida pública

1. Endividamento bruto do governo geral (Porcentagem do PIB do exercício financeiro)



2. Endividamento bruto do governo geral, 2019<sup>1</sup> (Porcentagem do PIB do exercício financeiro)



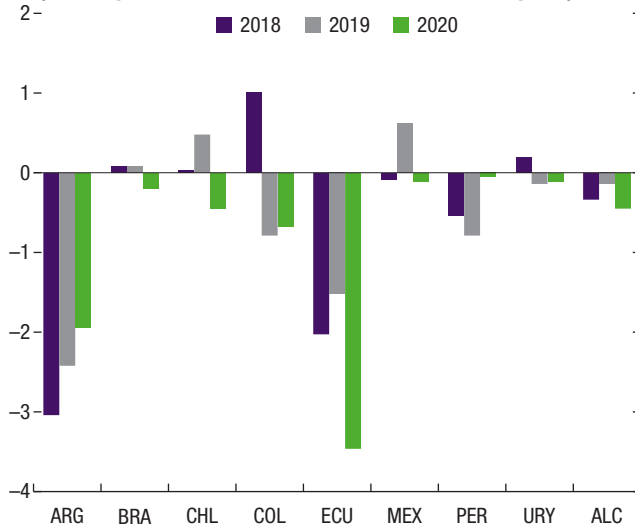
Fonte: Base de dados WEO do FMI.

Nota: Média ponderada pelo PIB em dólares nominais no exercício financeiro. Ver na Tabela 2 do Anexo as definições de cobertura do governo. As etiquetas de dados usam os códigos ISO de países.

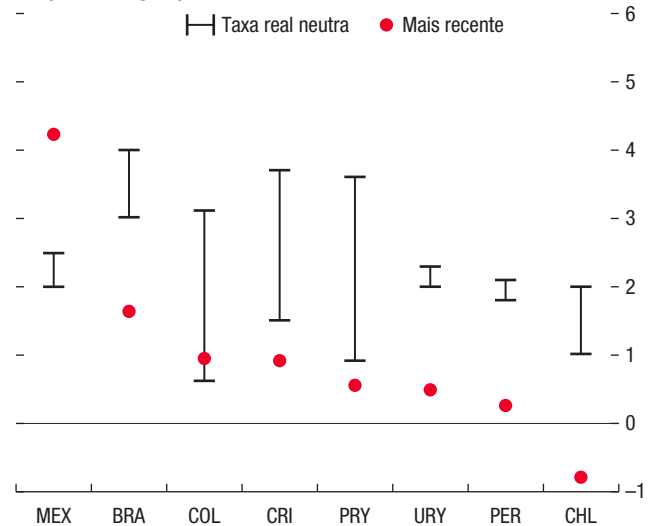
<sup>1</sup>As barras verdes referem-se a economias dolarizadas (El Salvador, Equador e Panamá). Não está disponível a desagregação por moeda de São Cristóvão e Névis; a barra denota a dívida pública total. Ver no Anexo 2 informações sobre o Uruguai.

Figura 12. Impulso fiscal e taxas reais e neutras de política monetária

1. Impulso fiscal<sup>1</sup> (Pontos percentuais do PIB; +/- = afrouxamento/aperto)



2. Taxas reais e neutras de política monetária<sup>2</sup> (Porcentagem)



Fontes: *Consensus Economics*, *Haver Analytics*, base de dados WEO do FMI, autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: As etiquetas de dados usam os códigos ISO de países. ALC= América Latina e Caribe.

<sup>1</sup>Definido como a variação no saldo primário estrutural. O agregado regional é a média ponderada pelo PIB em dólares nominais no exercício financeiro dos países apresentados no gráfico. Na Argentina refere-se ao governo geral; ajustado pelo hiato do PIB e os preços da soja. No Chile refere-se à a variação no saldo primário estrutural sem mineração. No Equador refere-se à a variação no saldo primário estrutural sem petróleo. Ver no Anexo 2 informações sobre o Uruguai.

<sup>2</sup>As taxas reais de política monetária (*ex ante*) foram calculadas como a diferença entre a taxa de política monetária e a expectativa de inflação para o ano seguinte. As linhas máxima e mínima representam a faixa de estimativas de taxa neutra do corpo técnico do FMI. O Uruguai não tem uma taxa de política monetária. A taxa de juros apresentada é baseada no rendimento nominal de um mês (letras).

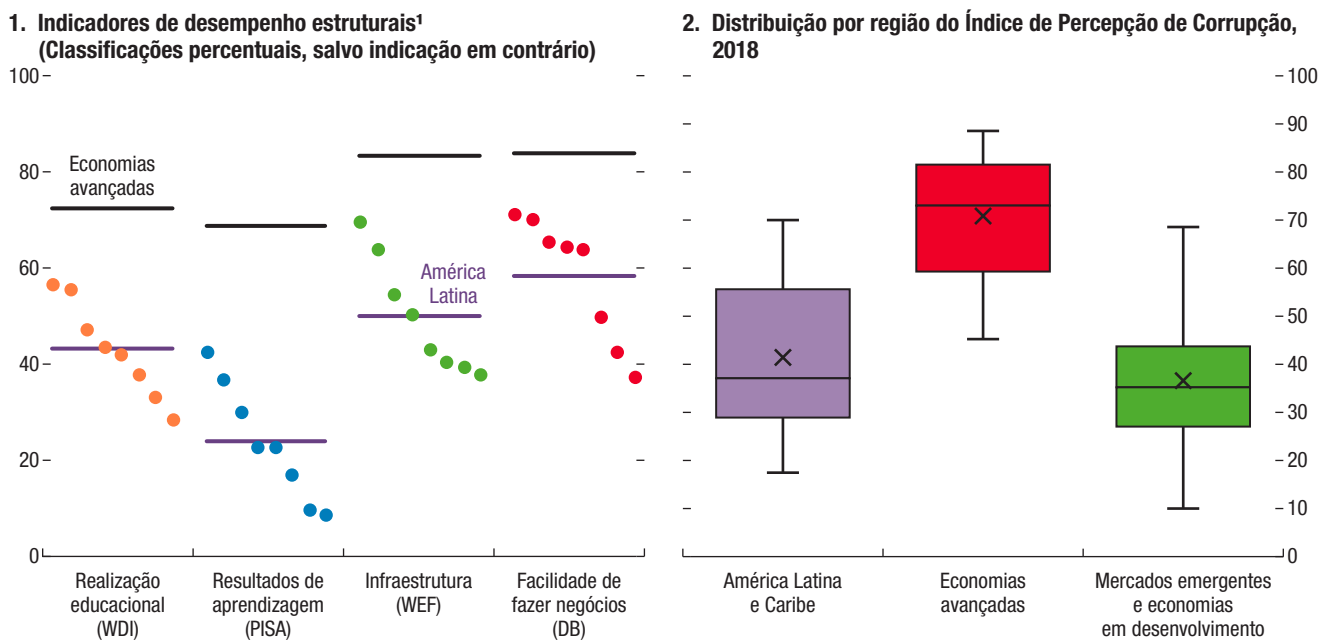
sustentação ao crescimento, devido à perspectiva de inflação estável, expectativas inflacionárias bem ancoradas e uma postura mais conciliatória na política monetária dos EUA. A comunicação clara por parte dos bancos centrais continuará a ser fundamental para orientar as expectativas e alicerçar a credibilidade (como discutido no relatório *Perspectivas Econômicas Regionais: As Américas* de abril de 2018). Além disso, as autoridades econômicas devem fortalecer o monitoramento das vulnerabilidades das empresas, inclusive por meio da coleta de mais dados, particularmente sobre passivos denominados em moeda estrangeira (ver o *GFSR* de outubro de 2019).

Uma mudança súbita no sentimento dos investidores globais poderia exigir ajustes nas políticas econômicas, enquanto a flexibilidade na taxa de câmbio deve continuar a desempenhar um papel fundamental. A análise do corpo técnico do FMI (Anexo 1 e FMI 2019a) mostra que países com regime de câmbio flutuante tendem a experimentar interrupções abruptas mais curtas e

menos onerosas nos fluxos de capitais. O aperto da política monetária também está associado a interrupções abruptas mais curtas. No entanto, controles de capital mais rígidos não parecem afetar a duração das interrupções abruptas, o que é um alerta contra superestimar a capacidade das restrições na conta de capitais para isolar os países de choques externos.

A ALC não acompanha as outras regiões em termos de indicadores de capital humano, infraestrutura física e clima de investimento (Figura 13, painel 1). As defasagens nessa área devem ser solucionadas por meio de reformas estruturais que visem estimular a produtividade e melhorar os resultados sociais, inclusive uma maior abertura ao comércio exterior e ao investimento estrangeiro direto, alinhando melhor os regulamentos trabalhistas e no mercado de produtos aos padrões da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico e estimulando a concorrência. Como destacado no capítulo 3 do *World Economic Outlook* de outubro de 2019, várias dessas reformas contribuiriam para

**Figura 13. Indicadores estruturais**



Fontes: Transparência Internacional; Programa Internacional de Avaliação de Estudantes (PISA) 2015 da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico; base de dados *Doing Business* (DB) do Banco Mundial, 2019; base de dados *World Development Indicators* (WDI) do Banco Mundial; Relatório sobre Competitividade Global 2018 do Fórum Econômico Mundial (WEF) e cálculos do corpo técnico do FMI.  
<sup>1</sup>Os agregados das economias avançadas e da América Latina são médias aritméticas simples. No WDI, realização educacional se refere à porcentagem da população com 25 anos ou mais que concluiu o ensino médio. No PISA, WEF e DB, a escala reflete a distribuição percentual em todos os países para a pesquisa respectiva.

reduzir a informalidade, uma questão fundamental para fomentar a inclusividade na região. Dado o espaço fiscal limitado, os países devem dar prioridade às reformas com custos fiscais mais baixos.

Regras trabalhistas excessivamente rigorosas reduzem a flexibilidade e solapam o potencial de crescimento (Anexo 1 e FMI 2019d). Os países da ALC tipicamente se mostram mais lentos nos ajustes aos choques econômicos do que os de outras regiões, em parte devido à legislação rígida de proteção do emprego e salários mínimos relativamente elevados (o que é compatível com as conclusões do capítulo 2 do *World Economic Outlook* de outubro de 2019). Além disso, essas regras rígidas obstruem o crescimento, particularmente em setores com uso intensivo de mão de obra. Nesse contexto, os esforços para reformar o mercado de trabalho precisam equilibrar as escolhas delicadas entre fomentar a eficiência, proteger os trabalhadores e assegurar padrões de vida mínimos para a população.

Nos últimos anos, os países da ALC fizeram progressos no aprimoramento da governança e no combate à corrupção, mais ainda há muito a ser feito (Figura 13, painel 2). É provável que as louváveis iniciativas recentes em vários países contribuam para melhorar as perspectivas nessa área.

## Política econômica nos países

### América do Sul

As perspectivas de curto prazo para a América do Sul foram rebaixadas refletindo, em grande medida, o crescimento mais lento do que o previsto na Argentina e no Brasil.

Na *Argentina*, uma nova onda de turbulência financeira após as eleições primárias, em agosto, ameaça prejudicar a recuperação incipiente. Espera-se que a acentuada desvalorização do peso (mais de 20% na semana após as eleições primárias) interrompa a queda gradual da inflação observada em julho — o corpo técnico do FMI projeta agora que a inflação atinja 57% ao final de 2019, em comparação com os 31% previstos em abril. O crescimento do PIB real

em 2019 está agora projetado em -3,1%, uma queda em relação à contração de 1,2% projetada em abril.

No *Brasil*, projeta-se um crescimento de 0,9% em 2019, contido pela demanda agregada fraca e pela produtividade baixa. Em julho, a capacidade ociosa da economia e a inflação baixa levaram o banco central a reduzir a taxa de política monetária para o mínimo histórico de 5,5% e sinalizar uma trajetória moderada a partir de agora. A dívida pública bruta chegou a quase 90% do PIB e mantém sua tendência de alta. É encorajador que uma importante reforma da previdência esteja avançando no Congresso, tendo sido aprovada pela Câmara dos Deputados no início de agosto. Projeta-se que a atual agenda de reformas estruturais aumente a confiança das empresas e, juntamente com as condições financeiras favoráveis, leve o crescimento para 2,0% em 2020. A consolidação fiscal deve continuar, direcionada pelo teto constitucional para os gastos do governo federal. Para aumentar seu potencial de crescimento, o Brasil precisa de reformas estruturais decisivas e permanentes, inclusive reforma tributária, privatizações, liberalização do comércio e medidas para ampliar a eficiência da intermediação financeira.

Na *Bolívia*, projeta-se que o PIB real cresça 3,9% em 2019, estimulado pela política fiscal expansionista, bem como pela força do aumento dos salários e da expansão do crédito. Contudo, as exportações de hidrocarbonetos declinaram recentemente, e existe o risco de uma contração ainda maior no futuro. As incertezas relacionadas às eleições presidenciais de outubro são outro fator de risco importante.

No *Chile*, é esperada uma recuperação no segundo semestre de 2019, impulsionada pela postura expansionista da política monetária e por um pacote de medidas fiscais. As projeções de crescimento do PIB real são de 2,5% em 2019 e 3,0% em 2020. O balanço dos riscos continua inclinado para o lado negativo, refletindo o ambiente externo incerto e os sinais recentes de enfraquecimento no segmento da economia não vinculado à mineração. Espera-se que a inflação suba gradualmente para a meta do banco central, ajudada pela política monetária folgada. Espera-se, também, que as metas de saldo estrutural das autoridades continuem a orientar a consolidação fiscal no médio prazo. As reformas relacionadas

a tributos, aposentadorias, assistência médica e mercado de trabalho continuam no topo da agenda de políticas.

Na *Colômbia*, a economia ganhou impulso no segundo trimestre de 2019, por conta da manutenção da robustez do consumo privado e de uma retomada nos gastos públicos. Como resultado, para 2019–20 o crescimento está projetado em 3,5%, sustentado pela política monetária acomodatória, aumento dos gastos fiscais dos governos subnacionais e redução na carga tributária das empresas, continuação da implementação dos projetos de infraestrutura e fluxos migratórios vindos da Venezuela. A inflação deve convergir para o centro da meta do banco central em 2020. A política fiscal continua sendo orientada pela regra do déficit estrutural, com previsão de que a meta de déficit total do governo seja atingida em 2019; contudo, espera-se que a redução do IR de pessoas jurídicas a partir de 2020 diminua a arrecadação.

As projeções para o *Ecuador* são de crescimento de -0,5% em 2019 e 0,5% em 2020, conforme a economia se ajuste à queda nos preços do petróleo, a expansão do crédito desacelere e as autoridades implementem a consolidação fiscal. Espera-se que a inflação continue moderada em 2019 e além. O governo planeja implementar uma agenda de reformas estruturais amplas, que incluem reforma fiscal, reforma na legislação trabalhista, reforma nas leis do banco central e das finanças públicas, parcerias público-privadas, empresas estatais, lei do mercado de capitais e uma nova legislação anticorrupção. Contudo, as medidas recentes anunciadas pelo governo e os protestos que se seguiram a elas representam riscos de baixa para o crescimento e riscos de alta para a inflação.

A economia do *Paraguai* está sendo afetada por uma série de choques simultâneos, inclusive uma seca durante a última estação de plantio, enchentes, uma recessão mais profunda na Argentina e recuperação mais lenta do que o previsto no Brasil. Desde abril, as projeções de crescimento do PIB real em 2019 foram rebaixadas de 3,5% para 1,0%. O banco central reduziu sua taxa de política monetária cinco vezes, para 4,0%, e o Ministério da Fazenda está acelerando a execução dos investimentos públicos para suportar o setor de construção e o nível de emprego.

No *Peru*, o crescimento foi decepcionante no primeiro trimestre de 2019, devido à fraqueza dos setores primários (pesca e mineração) e à subexecução dos investimentos públicos. Como resultado, o crescimento está agora projetado em 2,6% em 2019 e 3,6% em 2020, quando é esperado que o impacto dos choques se dissipe. Os riscos negativos predominam, inclusive o enfraquecimento da demanda externa e as incertezas de políticas internas. Com a inflação confortavelmente dentro da meta do banco central e sólidos amortecedores fiscais e externos, as autoridades retomaram sua política monetária contracíclica para apoiar a recuperação.

No *Uruguai*, a atividade econômica desacelerou significativamente refletindo, em parte, uma recessão mais profunda na Argentina e recuperação mais lenta do que o previsto no Brasil. Grandes projetos de investimento e infraestrutura fornecerão um amortecedor significativo nos próximos dois anos, com projeções de que o crescimento se recupere de 0,4% em 2019 para 2,3% em 2020 e 3,0% em 2021. A inflação e as expectativas inflacionárias continuam acima do limite superior da meta de 3% a 7% do banco central. O impulso de grandes projetos de investimento cria uma janela de oportunidade para ajustar a orientação da política macroeconômica — com a adoção de medidas fiscais para colocar a dívida em uma trajetória firmemente descendente e reduzir a inflação para o centro da meta — e se concentrar na eliminação de gargalos estruturais para aumentar o potencial de crescimento.

Na *Venezuela* as condições econômicas e humanitárias ainda são catastróficas. Projeta-se queda de 35% no PIB real este ano (contração acumulada de cerca de 65% desde 2013), determinada pela produção de petróleo em queda livre, agravamento das condições no setor não petrolífero e carência generalizada de energia elétrica. A hiperinflação continua, embora as projeções anuais tenham sido rebaixadas para 200 mil por cento devido ao forte aperto monetário implementado pelo banco central desde o início de 2019. Não obstante, espera-se que a inflação volte a acelerar no segundo semestre com o declínio ainda maior das receitas em moeda estrangeira, forçando um aumento no financiamento monetário. Espera-se que a migração para países vizinhos continue, podendo até mesmo se intensificar conforme as



condições econômicas e sociais da Venezuela se agravem ainda mais.

## México e América Central, Panamá e República Dominicana

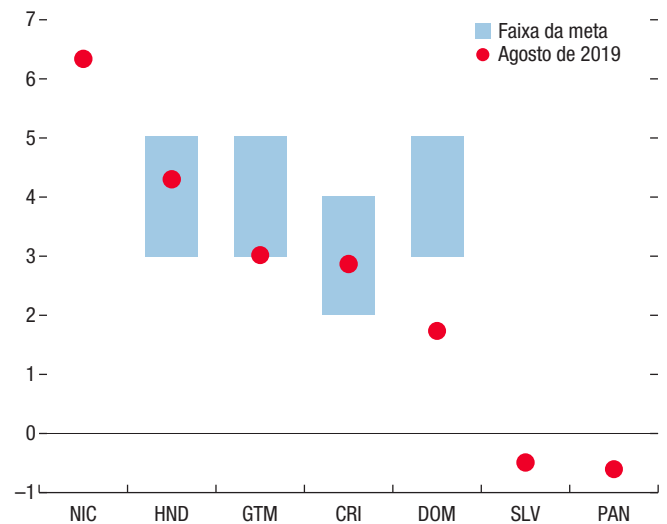
A perspectiva para o México e América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD) é marcada por crescimento lento e incerteza crescente.

No *México*, a economia desacelerou e o crescimento em 2019 está projetado em 0,4%. O investimento continuou baixo e o consumo privado vem desacelerando, o que é reflexo de incertezas de políticas, enfraquecimento da manufatura global e norte-americana, subexecução orçamentária e aumento no custo dos empréstimos. Projeta-se que o crescimento acelere para 1,3% em 2020, por conta de uma modesta recuperação na demanda interna, já que é esperado que as incertezas continuem a diminuir. A inflação tem mantido a trajetória de queda e espera-se que convirja para a meta do banco central até o final do ano. As autoridades econômicas começaram a afrouxar a política monetária, em meio a um enfraquecimento da demanda e uma política monetária mais folgada nos EUA, e devem continuar a fazê-lo até que a inflação convirja para a meta. O objetivo da política fiscal será colocar a relação dívida pública/PIB em uma trajetória de queda.

No primeiro semestre de 2019, o crescimento perdeu impulso nos países da ACPRD. O *Panamá* começou o ano com a menor taxa de crescimento trimestral em uma década, mas as perspectivas melhoraram em julho, com a entrada em operação da mina Cobre Panamá. Na *Costa Rica*, a atividade econômica também vacilou, devido a uma recuperação mais fraca do que a esperada na confiança de consumidores e investidores após a reforma fiscal de dezembro de 2018, a deterioração nas relação de troca e os efeitos da seca sobre a agricultura. A crise política da *Nicarágua* continua e os dados sugerem crescimento acentuadamente negativo. Atividade econômica mais fraca, queda no preço do petróleo e estabilidade razoável no preço dos alimentos contiveram as pressões inflacionárias na região (Figura 14).

As projeções de crescimento regional foram rebaixadas para 3,3 % em 2019 (em comparação

**Figura 14. ACPRD: Inflação**  
(Variação percentual em 12 meses)



Fontes: *Haver Analytics*, autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI. Nota: As etiquetas de dados usam os códigos ISO de países. ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana.

com 3,8% em abril de 2019), devido à revisão das projeções para o *Panamá* (-1,7%) e a *Costa Rica* (-0,9%). Um aperto inesperado nas condições de financiamento externo e uma nova escalada nas tensões no comércio internacional são os maiores riscos externos para a ACPRD. Além disso, como está altamente integrada aos Estados Unidos em termos de comércio e fluxos financeiros, a região continua vulnerável aos acontecimentos econômicos e políticos naquele país.

A política monetária poderá dar sustentação à atividade econômica se as perspectivas enfraquecerem ainda mais. Com efeito, os bancos centrais da *Costa Rica* e da *República Dominicana* já reduziram as taxas de política monetária em 2019. Se comparados com as respectivas metas, os níveis atuais de inflação sugerem que esses países têm mais espaço de política monetária do que *Guatemala* e *Honduras*.

A consolidação fiscal continua a ser uma prioridade em diversas economias da ACPRD. Na *Costa Rica*, com um déficit fiscal de 6% do PIB em 2018 e a dívida pública se aproximando de 60% do PIB, a reforma fiscal constituía uma etapa fundamental para restabelecer a sustentabilidade fiscal, mas sua

implementação completa e pontual é essencial. Na *República Dominicana*, com um déficit de 3,1% do PIB, é recomendado um ajuste concentrado na fase inicial, ancorado na ampliação da base tributária, para reverter a dinâmica de expansão da dívida, sendo necessário, também, implementar um quadro fiscal de médio prazo, com uma âncora clara e elementos de responsabilidade fiscal, a fim de aumentar a credibilidade. Em *El Salvador*, com um déficit de 3,4% do PIB e dívida pública superior a 70% do PIB, medidas de consolidação fiscal concentradas na fase inicial, de cerca de 2,0% do PIB em 2019–20, ajudariam a ancorar a sustentabilidade fiscal. A principal dificuldade fiscal da *Guatemala* é sua arrecadação tributária baixa, que impede a expansão da cobertura dos serviços públicos e infraestrutura básicos. Apoiada por um Acordo Stand-By/Linha de Crédito Standby de 24 meses com o FMI, *Honduras* está implementando reformas estruturais — notadamente em seu setor elétrico — e fomentando esforços para fortalecer a governança e o clima dos negócios.

## Caribe

De forma geral, as perspectivas econômicas estão melhorando no Caribe, mas existem diferenças significativas entre os países. A trágica perda de vidas humanas e a devastação causada pelo furacão Dorian no norte das Bahamas é um lembrete de que a região continua extremamente vulnerável a catástrofes naturais. É esperado que as economias dependentes do turismo se mantenham robustas em 2019–20, sustentadas pelo crescimento ainda forte nos Estados Unidos, principal mercado de turismo para o Caribe. Por exemplo, a entrada de turistas nos países da *União Monetária do Caribe Oriental*<sup>3</sup> aumentou 6,5% em 2018 e continuou robusta em 2019, mantendo o crescimento médio da região ao redor de 4,0% em ambos os anos, bastante acima da média histórica. Nas *Bahamas*, o impacto econômico do furacão Dorian foi suavizado pelo fato de que 80% da capacidade da rede hoteleira continua em pleno funcionamento; as projeções indicam que o turismo sustentará a economia

<sup>3</sup>Ver informações sobre os grupos de países na página 27.

durante o esforço de reconstrução. A *Jamaica* conseguiu a aprovação do corpo técnico para a sexta e última avaliação do Acordo Stand-By apoiado pelo FMI, o que encerra seis anos e meio de apoio financeiro da instituição. A implementação decidida de reformas por parte das autoridades jamaicanas resultou no atingimento de diversos marcos, inclusive a redução do endividamento público em 50 pontos percentuais do PIB desde 2013, para 95% do PIB, e taxa de desemprego no mínimo histórico de 7,8%. O crescimento em 2018 está estimado em 1,6%, o dobro da média dos últimos 25 anos, impulsionado pela robusta chegada de turistas, aumento dos gastos de capital do setor público e maior vigor nas atividades mineradoras; contudo, espera-se que a seca recente contrabalance uma nova expansão na mineração, reduzindo o crescimento em 2019. Com o aumento na produção de energia e preços mais elevados para os produtos primários, é esperado que os países exportadores de commodities da região tenham uma pequena recuperação no crescimento, exceto a *Guiana*, onde grandes descobertas de petróleo e o início da produção em 2020 fornecerão um impulso substancial ao crescimento econômico.

Os riscos para as perspectivas estão inclinados para o lado negativo. Os principais riscos para a região incluem crescimento global abaixo do esperado, grandes oscilações nos preços da energia e eventuais catástrofes naturais. As perspectivas de crescimento da região no longo prazo continuam prejudicadas por problemas estruturais, inclusive dívida pública elevada, acesso limitado a financiamentos e energia confiável, desemprego elevado, fuga de cérebros, criminalidade e vulnerabilidade a choques climáticos e nas commodities. Diversos países da região também ficaram sob intenso escrutínio por parte de organismos internacionais devido a deficiências em seus quadros de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo e a alegações de práticas tributárias danosas, com possíveis efeitos adversos sobre o sentimento dos investidores. Para solucionar essas questões, as prioridades de políticas devem incluir o aprofundamento dos sistemas financeiros, o crédito, a limitação da fuga de cérebros, o combate aos crimes violentos e melhorias nas instituições e no

clima dos negócios. Uma reorientação do foco — da reação a desastres para uma melhor preparação para enfrentá-los — é essencial para criar resiliência a catástrofes naturais e a choques relacionados ao clima. Isso pode ser conseguido investindo em infraestruturas para fortalecer a resiliência estrutural, calibrando as estratégias de financiamento de risco de desastres e por meio de planos de contingência para uma melhor intervenção pós-catástrofe. Uma estratégia abrangente e confiável de resiliência a desastres, incorporada a um quadro macroeconômico coerente, forneceria um roteiro para o desenho e o sequenciamento de políticas, facilitaria a coordenação de doadores e catalisaria apoio financeiro adicional.

A dívida pública elevada continua a ser uma das maiores fragilidades da região, tornando os países vulneráveis a condições financeiras mais apertadas. Alguns países adotaram medidas para fortalecer suas posições fiscais (por exemplo, *Barbados, Granada e Jamaica*) e a manutenção da prudência nas contas públicas ajudará a salvaguardar os ganhos fiscais recentes. Um aperto fiscal adicional é necessário para assegurar a sustentabilidade da dívida de *Antígua e Barbuda, Belize, Suriname e Trinidad e Tobago*. Nesse contexto, regras fiscais bem projetadas e ancoradas em quadros fiscais de médio prazo eficientes podem ajudar a orientar os esforços de consolidação, permitindo, ao mesmo tempo, cláusulas de salvaguarda para tratar de grandes catástrofes naturais (*Bahamas*).

Apesar dos avanços na reforma do setor financeiro, níveis elevados de empréstimos improdutivos continuam a restringir a disponibilidade de crédito e a aumentar a vulnerabilidade dos bancos a choques. São necessários esforços adicionais para aprimorar a regulamentação e a fiscalização bancária para

sanear os balanços dos bancos e limitar os potenciais efeitos adversos dos riscos de mercado e do aperto nas condições financeiras sobre a estabilidade financeira. Os dados disponíveis indicam que os países do Caribe continuam a perder relações com correspondentes bancários, apesar de alguma recuperação nas transações internacionais em 2018. A situação continua frágil, já que os riscos de concentração também aumentaram. Espera-se que os bancos locais desempenhem um papel mais destacado na conquista de relações com correspondentes bancários se mais bancos estrangeiros saírem da região. Nesse meio tempo, quadros mais eficientes de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo e de fiscalização bancária, sistemas aprimorados de gestão de riscos, melhor troca de informações entre bancos respondentes e correspondentes e consolidação bancária regional são necessários para fortalecer a resiliência do setor financeiro.

No *Haiti*, as condições econômicas apresentaram forte deterioração ao longo do ano passado, em meio a uma crise política prolongada. A projeção para 2019 é de crescimento zero do PIB real. A inflação deu um salto, superando 19% em julho, e a moeda nacional sofreu forte desvalorização, apesar do aumento dos juros pelo banco central e de um acordo para limitar o financiamento monetário do déficit fiscal. Com os preços domésticos dos combustíveis fixados em moeda nacional e as receitas alfandegária e tributária em queda, o déficit fiscal e os atrasos na execução orçamentária estão aumentando. Além disso, a instabilidade política afetou negativamente o apoio financeiro externo. Na ausência de alguma estabilidade política e continuidade na política econômica, a perspectiva de crescimento no médio prazo continua fraca, ao redor de 1,5%.



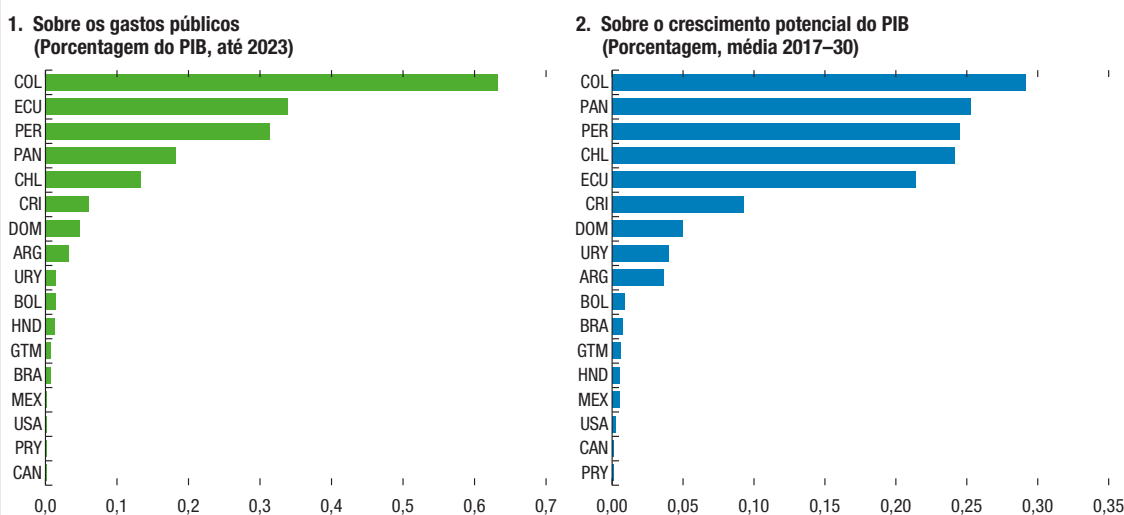
### Caixa 1. A crise venezuelana e a migração associada

A crise econômica e humanitária na Venezuela se agravou ainda mais, com colapso da atividade econômica, hiperinflação e interrupções no fornecimento de energia elétrica. Como resultado, os venezuelanos continuam a emigrar. Até outubro de 2019, a ONU estimava que 4,5 milhões de venezuelanos haviam saído do país, 3,7 milhões deles rumo a outros países da América Latina e Caribe. A Colômbia recebeu o maior número de imigrantes (1,4 milhão), seguida pelo Peru (860.900), Chile (371.200) e Equador (330.400).

Projeta-se que os grandes fluxos migratórios da Venezuela tenham efeitos desiguais nos países de destino. No curto prazo, espera-se que eles pressionem a prestação de serviços públicos e o mercado de trabalho, podendo aumentar a informalidade em um contexto de atividade econômica fraca. No médio prazo, eles poderiam aumentar o potencial de crescimento, com a expansão do tamanho e das habilidades da força de trabalho e aumentos no investimento. Entretanto, espera-se que, no curto prazo, os efeitos sobre o crescimento sejam modestos. Há também riscos para o crescimento se os imigrantes não forem integrados à sociedade de forma ordenada ou se a imigração produzir deslocamentos sociais.

O corpo técnico do FMI analisou o impacto da imigração venezuelana sobre os países de destino, supondo que ela continue nos próximos anos e atinja 10 milhões de pessoas até 2023. Em relação a uma linha de base sem imigração, nesse período os gastos públicos aumentariam 0,6% do PIB na Colômbia e 0,3% no Equador e no Peru (Figura 1.1, painel 1). A imigração também aumenta o potencial de crescimento, já que expande a força de trabalho, principalmente quando os imigrantes estão em idade ativa e têm boa formação. Em relação a uma linha de base sem imigração, no período 2017–30 o potencial de crescimento aumentaria na faixa de 0,2 a 0,3 pontos percentuais na Colômbia, Panamá, Peru, Chile e Equador (Figura 1.1, painel 2). Esses ganhos seriam maiores e poderiam ocorrer mais cedo se os mercados de trabalho fossem flexíveis e os imigrantes pudessem encontrar empregos compatíveis com seu capital humano.

**Figura 1.1. Impacto da crise migratória da Venezuela**



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.  
 Nota: As etiquetas de dados usam os códigos ISO de países.

Esta caixa foi elaborada por Jaime Guajardo e Emilio Fernandez Corugedo.

## Anexo 1. Resumo dos documento de referência

### Fluxos de capitais para a América Latina após o superciclo das commodities<sup>1</sup>

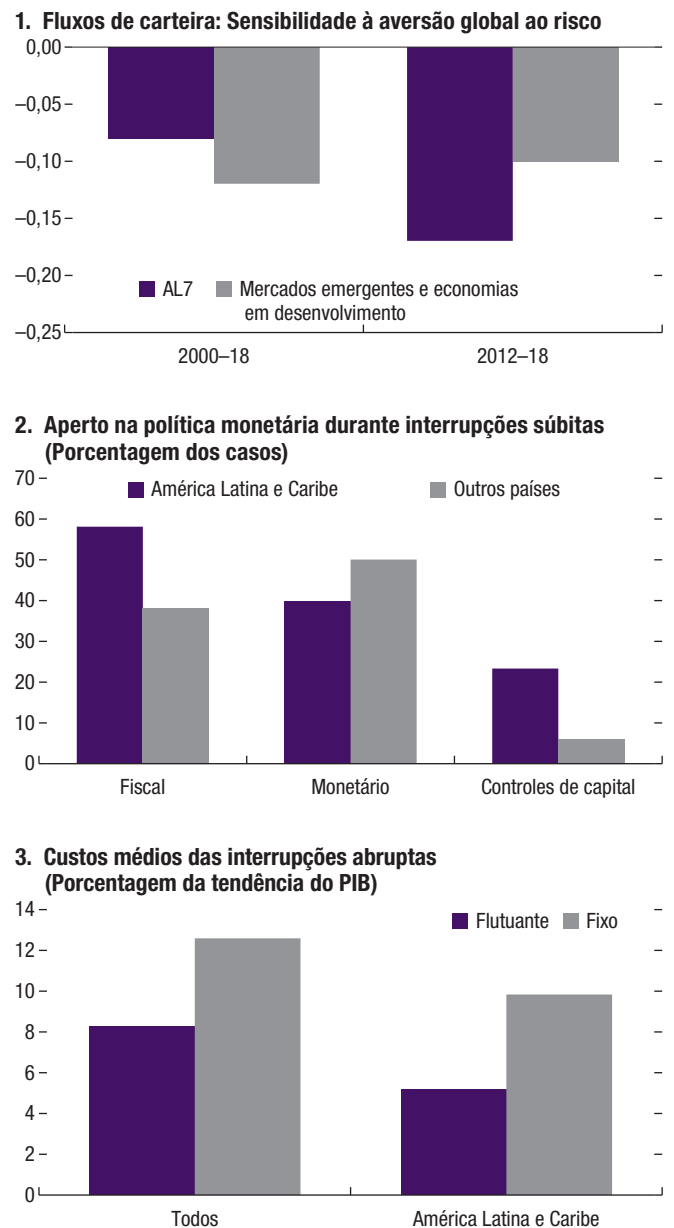
Fluxos de capitais voláteis representam desafios importantes para os países da América Latina e Caribe (ALC), dada sua dependência da poupança externa para financiar investimentos. Desde 2012, as entradas de carteira determinaram a maior parte da variabilidade dos fluxos de capitais para a região. Além disso, nos últimos anos, aumentou a importância da aversão global ao risco e dos diferenciais de crescimento em relação às economias avançadas na determinação dos fluxos de capitais. Por sua vez, isso aumenta a probabilidade de uma reversão abrupta nos fluxos de capitais se a região continuar a vacilar e o sentimento dos investidores globais mudar devido à incerteza significativa de políticas.

Os mercados emergentes tendem a experimentar padrões de expansão e retração nos fluxos de capitais, que envolvem custos econômicos substanciais e exigem ajustes dolorosos. Déficits fiscais elevados, grandes déficits em transações correntes e níveis elevados de dolarização de passivos aumentam a vulnerabilidade dos países aos efeitos adversos das interrupções abruptas, enquanto inflação baixa e reservas adequadas reduzem a susceptibilidade aos efeitos adversos das interrupções nos fluxos de capitais.

O documento de referência discute algumas opções de política econômica para enfrentar as interrupções abruptas. A análise empírica mostra que países com regime de câmbio flutuante tendem a experimentar interrupções abruptas mais curtas nos fluxos de capitais. Regimes de taxas de câmbio flexíveis também estão associados a perdas substancialmente menores no produto em decorrência de interrupções abruptas. Além

<sup>1</sup>Com base no documento de referência “Fluxos de capitais para a América Latina após o superciclo das commodities” (FMI 2019a), preparado por Carlos Gonçalves, Antonio David e Samuel Pienknagura.

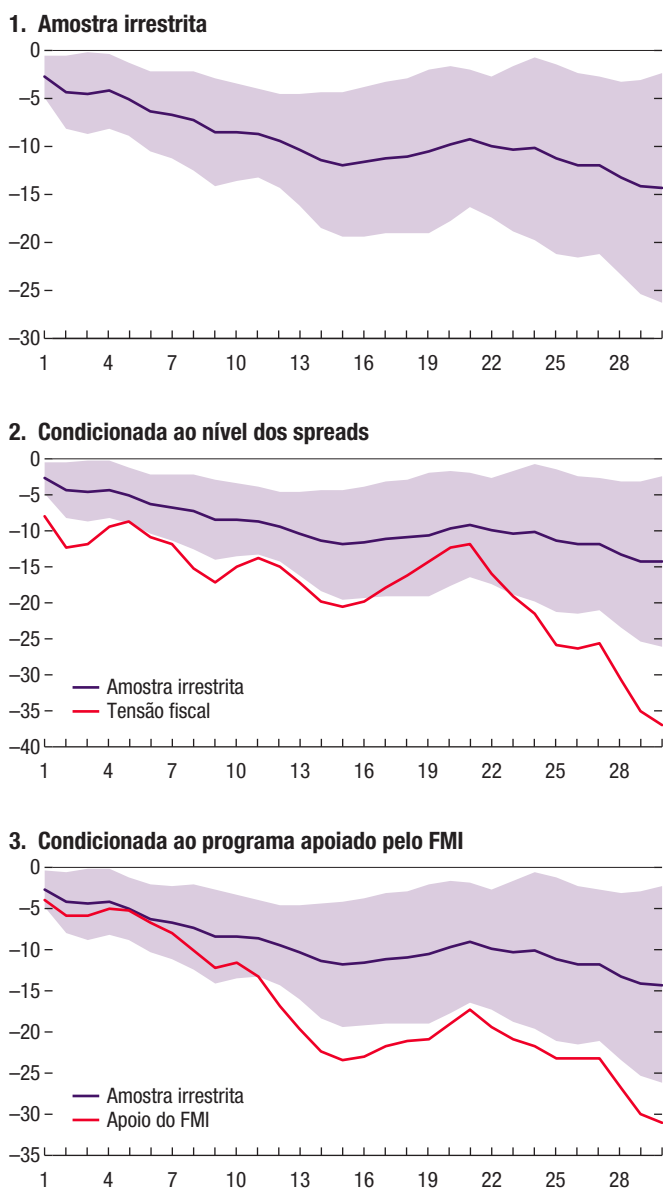
Figura 1.1 do Anexo. Fluxos de capitais e interrupções abruptas



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.  
Nota: AL7 = Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.

disso, uma postura mais apertada na política monetária após um episódio de interrupção abrupta está ligada a uma redução em sua duração e na desaceleração no crescimento dela resultante. Finalmente, o aumento dos controles de capital não afeta significativamente a duração das interrupções abruptas.

**Figura 1.2 do Anexo. Efeitos dos anúncios de consolidação sobre os spreads do EMBIG**  
(Pontos básicos)



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.  
Nota: Estimativas baseadas nos métodos de projeção locais. A área sombreada indica intervalos de confiança de 90% usando os erros padrão HAC.  
EMBIG = Índice J.P Morgan Emerging Markets Bond Global.

## Spreads soberanos e consolidações fiscais<sup>2</sup>

Preços mais baixos das commodities, crescimento medíocre e um período prolongado de juros baixos em todo o mundo contribuíram para o aumento da dívida pública em diversos países da ALC. Nesse cenário, e em um ambiente externo mais desafiador, a percepção dos mercados financeiros em relação ao risco de crédito na ALC deteriorou um pouco. Isso levou as autoridades econômicas de muitos desses países a anunciar medidas de consolidação fiscal destinadas a reduzir a dívida pública e aumentar a confiança no país, medida pelos spreads dos títulos soberanos. Não obstante, as evidências empíricas que quantificam os efeitos da política fiscal sobre os spreads soberanos nos escapam.

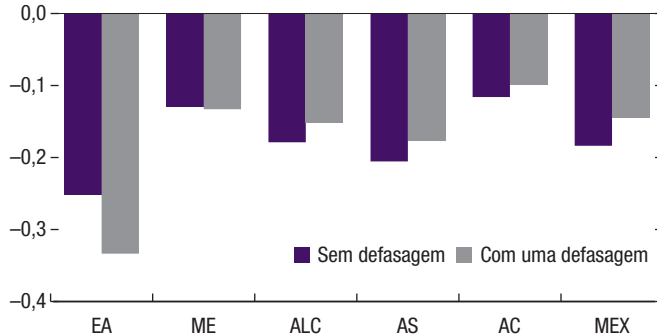
Usando uma nova base de dados sobre notícias de política fiscal, o documento de referência analisa os efeitos de anúncios de consolidação fiscal sobre os spreads soberanos na ALC entre 2000 e 2018. Os resultados mostram que os spreads soberanos declinam significativamente após notícias de aprovação de medidas de consolidação pelo Congresso, particularmente em períodos de spreads soberanos elevados ou em países que estão executando um programa apoiado pelo FMI.

Além disso, os pacotes têm mais sucesso — levando a perdas menores no produto e reduções maiores na relação dívida pública/PIB — quando os spreads soberanos declinam significativamente após um anúncio de consolidação fiscal. Esses resultados constituem evidências diretas de que, se confrontados com uma situação de tensão fiscal, esforços confiáveis de consolidação fiscal são recompensados. Esses efeitos de confiança são essenciais para atenuar o peso sobre a atividade econômica após uma consolidação fiscal.

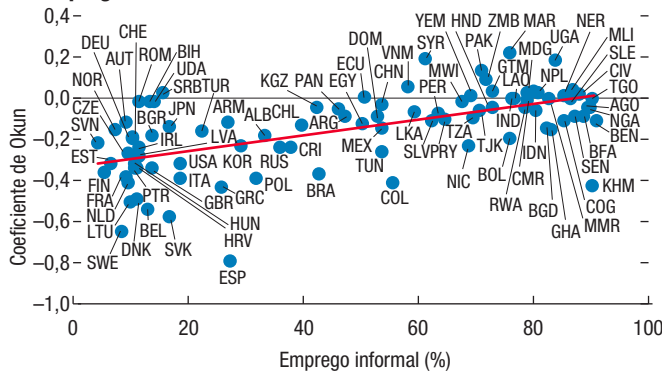
<sup>2</sup>Com base no documento de referência “Spreads soberanos e consolidações fiscais” (FMI 2019c) preparado por Juan Yépez, Antonio David e Jaime Guajardo.

Figura 1.3 do Anexo. Informalidade

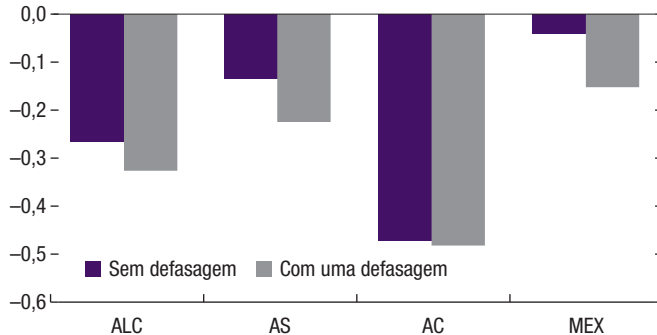
1. Sensibilidade do desemprego a oscilações no PIB (Coeficiente de Okun, média)



2. Emprego informal x coeficiente de Okun



3. Sensibilidade da informalidade a oscilações no PIB (Coeficiente; média)



Fontes: Haver Analytics, Organização Internacional do Trabalho e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: AC = América Central; ALC = América Latina e Caribe; AS = América do Sul; EA = economias avançadas; ME = mercados emergentes; MEX = México.

Dinâmica do mercado de trabalho e informalidade ao longo do ciclo econômico na ALC<sup>3</sup>

Os mercados de trabalho da ALC são caracterizados por níveis elevados de informalidade, taxas baixas de participação feminina e legislação trabalhista relativamente rígida. Os resultados apresentados no documento de referência mostram que a informalidade desempenha papel importante na dinâmica dos mercados de trabalho da região.

A informalidade é contracíclica, e a margem de ajuste formal-informal reduz a importância da margem emprego-desemprego, ou seja, a informalidade amortece o coeficiente de Okun usual, que relaciona o desemprego a variações cíclicas no PIB. Além disso, variações nas taxas agregadas de participação apresentam correlação positiva com o PIB, mas há evidências que, na ALC, a taxa de participação feminina é contracíclica durante as recessões.

As disposições da legislação trabalhista rígida, como indenizações mais elevadas por demissão sem justa causa, regulamentos complicados para demissões e salário mínimo relativamente elevado, estão associadas ao aumento da informalidade. Além disso, os dados também sugerem que a informalidade torna mais lento o ajuste a choques, com impacto negativo sobre a produtividade e o crescimento. Em particular, os países da ALC geralmente se ajustam mais lentamente aos choques econômicos do que outros países, em parte devido à legislação trabalhista rígida.

<sup>3</sup>Com base no documento de referência “A dinâmica do mercado de trabalho e a informalidade ao longo do ciclo econômico na ALC” (FMI 2019d) preparado por Jorge Roldos, Antonio David, Camila Pérez e Samuel Pienknagura.

## Anexo 2. Esclarecimentos

Os dados dos preços ao consumidor (IPC) da *Argentina* anteriores a dezembro de 2013 referem-se à Área da Grande Buenos Aires (IPC-GBA) e entre dezembro de 2013 e outubro de 2015 ao IPC nacional (IPCNU). O governo empossado em dezembro de 2015 descontinuou o IPCNU, alegando que ele era distorcido, e divulgou um novo IPC para a Área da Grande Buenos Aires em 15 de junho de 2016 (um novo IPC nacional passou a ser divulgado a partir de junho de 2017). Em sua reunião de 9 de novembro de 2016, a Diretoria Executiva do FMI considerou que a nova série do IPC era compatível com os padrões internacionais e cancelou a moção de censura emitida em 2013. Devido a diferenças na cobertura geográfica, ponderações, amostragem e metodologia dessas séries, a inflação média do IPC de 2014, 2015 e 2016 e a inflação no final de período de 2015 e 2016 não são apresentadas na edição de outubro de 2019 do relatório do FMI sobre as perspectivas da economia mundial (*World Economic Outlook* – WEO).

As autoridades da *Argentina* interromperam a publicação dos dados do mercado de trabalho em dezembro de 2015 e lançaram uma nova série iniciada no segundo trimestre de 2016.

As estimativas de crescimento de *Trinidad e Tobago* em 2018 estão baseadas em dados dos Ministérios da Energia e das Finanças para o setor energético no exercício completo, dados preliminares das contas nacionais para os primeiros três trimestres do ano do Departamento Central de Estatísticas e projeções do corpo técnico do FMI para o produto dos setores não energéticos no quarto trimestre, com base nas informações disponíveis. Na ausência de atualização nos dados publicados sobre as contas nacionais, as projeções de crescimento para 2019 são inalteradas em relação ao WEO de abril de 2019.

Desde outubro de 2018, o sistema público de aposentadorias do *Uruguai* vem recebendo transferências sob o amparo de uma nova lei que compensa as pessoas afetadas pela criação do sistema misto de aposentadorias. Esses recursos são contabilizados como receita, de forma compatível

com a metodologia do FMI. Consequentemente, os dados e projeções para 2018–22 são afetados por essas transferências, que atingiram 1,3% do PIB em 2018 e devem chegar a 1,2% do PIB em 2019, 0,9% do PIB em 2020, 0,4% do PIB em 2021, 0,2% do PIB em 2022 e zero por cento do PIB a partir de então. Ver detalhes adicionais no Relatório nacional n° 19/64, do FMI. Esse esclarecimento importante sobre o sistema público de aposentadorias aplica-se apenas às receitas e às séries de empréstimos/captações líquidas.

A cobertura dos dados fiscais do *Uruguai* foi alterada do setor público consolidado para o setor público não-financeiro (SPNF) no WEO de outubro de 2019. No *Uruguai*, a abrangência do SPNF inclui o governo central, governos locais, fundos de seguridade social, empresas estatais não financeiras e o Banco de Seguros del Estado. Os dados históricos foram revistos de forma correspondente. Sob esse perímetro fiscal mais estreito — que exclui o banco central — ativos e passivos detidos pelo SPNF cuja contraparte seja o banco central não são compensados nos dados da dívida. Nesse contexto, os títulos de capitalização emitidos no passado pelo governo para o banco central são agora parte da dívida do SPNF. As estimativas da dívida líquida e bruta para o período 2008–11 são preliminares.

Projetar a perspectiva econômica da *Venezuela*, inclusive com a avaliação dos desdobramentos econômicos passados e presentes como base para as projeções, é uma tarefa complexa, devido à inexistência de discussões com as autoridades (a última consulta do Artigo IV ocorreu em 2004), à compreensão incompleta dos dados apresentados e às dificuldades para interpretar determinados indicadores econômicos divulgados devido à evolução dos acontecimentos econômicos. As contas fiscais incluem o governo central orçamentário, a previdência social, o FOGADE (fundo de garantia de depósitos) e uma amostra de empresas estatais, inclusive a Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA); os dados de 2018 são estimativas do corpo técnico do FMI. Os efeitos da hiperinflação e a escassez de dados divulgados significam que os indicadores macroeconômicos

estimados pelo corpo técnico do FMI devem ser interpretados com cautela. Por exemplo, o PIB nominal é estimado supondo que o deflator implícito do PIB aumente em linha com as estimativas de inflação média do corpo técnico do FMI. A dívida pública externa em relação ao PIB

é estimada usando as estimativas do corpo técnico do FMI para a taxa média de câmbio no ano. Essas projeções são cercadas por grande incerteza.

Os índices de preços ao consumidor (IPC) da *Venezuela* são excluídos de todos os índices compostos de grupos de países do WEO.

Tabela 1 do Anexo. As Américas: Principais indicadores econômicos<sup>1</sup>

	Crescimento do produto (Porcentagem)					Inflação <sup>2</sup> (Fim de período, porcentagem)					Saldo da conta corrente externa (Porcentagem do PIB)				
	2016	2017	2018	Projeções		2016	2017	2018	Projeções		2016	2017	2018	Projeções	
				2019	2020				2019	2020				2019	2020
<b>América do Norte</b>															
Canadá	1,1	3,0	1,9	1,5	1,8	1,4	1,8	2,1	2,2	1,9	-3,2	-2,8	-2,6	-1,9	-1,7
México	2,9	2,1	2,0	0,4	1,3	3,4	6,8	4,8	3,2	3,0	-2,2	-1,7	-1,8	-1,2	-1,6
Estados Unidos	1,6	2,4	2,9	2,4	2,1	2,2	2,2	1,9	2,2	2,4	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5
Porto Rico <sup>3</sup>	-1,3	-2,7	-4,9	-1,1	-0,7	0,5	1,2	0,6	-0,1	1,0	...	...	...	...	...
<b>América do Sul</b>															
Argentina <sup>4</sup>	-2,1	2,7	-2,5	-3,1	-1,3	...	24,8	47,6	57,3	39,2	-2,7	-4,9	-5,3	-1,2	0,3
Bolívia	4,3	4,2	4,2	3,9	3,8	4,0	2,7	1,5	2,3	4,0	-5,6	-5,0	-4,9	-5,0	-4,1
Brasil	-3,3	1,1	1,1	0,9	2,0	6,3	2,9	3,7	3,6	3,9	-1,3	-0,4	-0,8	-1,2	-1,0
Chile	1,7	1,3	4,0	2,5	3,0	2,7	2,3	2,1	2,6	2,9	-1,6	-2,1	-3,1	-3,5	-2,9
Colômbia	2,1	1,4	2,6	3,4	3,6	5,8	4,1	3,2	3,9	3,1	-4,3	-3,3	-4,0	-4,2	-4,0
Equador	-1,2	2,4	1,4	-0,5	0,5	1,1	-0,2	0,3	0,5	1,1	1,3	-0,5	-1,4	0,1	0,7
Guiana	3,4	2,1	4,1	4,4	85,6	1,5	1,5	1,6	2,7	3,5	0,4	-6,8	-17,5	-22,7	-18,4
Paraguai	4,3	5,0	3,7	1,0	4,0	3,9	4,5	3,2	3,7	3,7	3,5	3,1	0,5	-0,1	1,3
Peru	4,0	2,5	4,0	2,6	3,6	3,2	1,4	2,2	1,9	2,0	-2,6	-1,2	-1,6	-1,9	-2,0
Suriname	-5,6	1,7	2,0	2,2	2,5	52,4	9,3	5,4	7,1	4,8	-5,4	-0,1	-5,5	-5,7	-5,8
Uruguai	1,7	2,6	1,6	0,4	2,3	8,1	6,6	8,0	7,5	7,0	0,6	0,8	-0,6	-1,7	-3,0
Venezuela <sup>4</sup>	-17,0	-15,7	-18,0	-35,0	-10,0	274	863	130.060	200.000	500.000	-1,4	6,1	6,4	7,0	1,5
<b>América Central</b>															
Belize	-0,6	1,4	3,0	2,7	2,1	1,1	1,0	-0,1	2,4	0,8	-9,0	-7,0	-8,1	-7,0	-6,4
Costa Rica	4,2	3,4	2,6	2,0	2,5	0,8	2,6	2,0	3,2	3,0	-2,2	-2,9	-3,1	-2,4	-2,5
El Salvador	2,5	2,3	2,5	2,5	2,3	-0,9	2,0	0,4	1,4	1,2	-2,3	-1,9	-4,8	-4,9	-5,0
Guatemala	3,1	2,8	3,1	3,4	3,5	4,2	5,7	2,3	3,8	3,9	1,5	1,6	0,8	0,6	0,3
Honduras	3,8	4,9	3,7	3,4	3,5	3,3	4,7	4,2	4,4	4,2	-2,6	-1,8	-4,2	-4,2	-4,3
Nicarágua	4,6	4,7	-3,8	-5,0	-0,8	3,1	5,7	3,9	7,0	4,2	-6,6	-4,9	0,6	2,3	1,8
Panamá <sup>5</sup>	5,0	5,3	3,7	4,3	5,5	1,5	0,5	0,2	0,8	1,8	-8,0	-7,9	-7,8	-6,1	-5,3
<b>Caribe</b>															
Antígua e Barbuda	5,5	3,1	7,4	4,0	3,3	-1,1	2,4	1,7	2,0	2,0	-2,4	-8,8	-7,0	-6,1	-5,5
Aruba	0,5	2,3	1,2	0,7	1,0	-0,3	-0,3	4,6	1,8	2,7	5,0	1,0	0,2	-1,8	-1,1
Bahamas	0,4	0,1	1,6	0,9	-0,6	0,8	1,8	2,0	2,8	2,4	-6,0	-12,4	-12,1	-7,4	-12,8
Barbados	2,5	0,5	-0,6	-0,1	0,6	3,8	6,6	0,6	1,4	2,3	-4,3	-3,8	-3,7	-3,9	-3,5
Dominica	2,5	-9,5	0,5	9,4	4,9	-0,2	1,4	1,4	1,8	1,8	-8,9	-12,7	-43,4	-33,6	-25,8
Granada	3,7	4,4	4,2	3,1	2,7	0,9	0,5	1,4	1,0	1,9	-11,0	-12,0	-11,2	-11,3	-9,9
Haiti <sup>6</sup>	1,5	1,2	1,5	0,1	1,2	12,5	15,4	13,3	19,7	15,0	-0,9	-1,0	-3,7	-3,3	-3,2
Jamaica	1,5	0,7	1,6	1,1	1,0	1,7	5,2	2,4	4,7	4,5	-1,4	-2,6	-2,4	-2,5	-2,2
República Dominicana	6,7	4,7	7,0	5,0	5,2	1,7	4,2	1,2	3,0	4,0	-1,1	-0,2	-1,4	-1,3	-1,1
Santa Lúcia	3,2	2,6	0,9	1,5	3,2	-2,8	2,0	2,2	2,1	2,2	-4,6	1,5	3,0	2,5	1,7
São Cristóvão e Névis	1,8	0,9	4,6	3,5	3,5	0,0	0,8	-0,7	2,0	2,0	-13,8	-11,7	-7,4	-6,3	-15,8
São Vicente e Granadinas	0,8	0,7	2,0	2,3	2,3	1,0	3,0	1,4	2,0	2,0	-13,0	-12,0	-12,2	-11,6	-10,7
Trinidad e Tobago <sup>4</sup>	-6,5	-1,9	0,3	0,0	1,5	3,1	1,3	1,0	0,9	1,5	-4,0	5,0	7,1	2,4	1,7
<i>Por memória</i>															
<b>América Latina e Caribe (ALC)</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,5</b>
ALC excluindo a Venezuela	0,2	1,9	1,7	0,9	2,1	4,6	5,9	7,1	7,3	6,0	-2,0	-1,6	-2,0	-1,7	-1,6
América do Sul <sup>7</sup>	-2,4	0,6	0,4	-0,2	1,7	5,4	5,9	8,7	9,5	7,6	-1,8	-1,3	-1,8	-1,6	-1,3
<i>Média simples</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>0,2</i>	<i>-2,4</i>	<i>1,2</i>	<i>4,4</i>	<i>3,0</i>	<i>8,0</i>	<i>9,3</i>	<i>7,4</i>	<i>-1,4</i>	<i>-0,7</i>	<i>-1,5</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,3</i>
ACPRD <sup>8</sup>	4,6	4,0	3,9	3,3	3,9	2,1	3,6	1,7	3,0	3,3	-2,4	-2,1	-2,7	-2,3	-2,2
<i>Média simples</i>	<i>4,3</i>	<i>4,0</i>	<i>2,7</i>	<i>2,2</i>	<i>3,1</i>	<i>2,0</i>	<i>3,6</i>	<i>2,0</i>	<i>3,4</i>	<i>3,2</i>	<i>-3,0</i>	<i>-2,6</i>	<i>-2,8</i>	<i>-2,3</i>	<i>-2,3</i>
Caribe															
Economias dependentes do turismo <sup>9</sup>	1,5	0,8	1,8	1,4	1,1	1,2	3,6	1,8	3,3	3,1	-3,9	-6,2	-6,3	-5,0	-6,3
<i>Média simples</i>	<i>2,0</i>	<i>0,7</i>	<i>2,4</i>	<i>2,7</i>	<i>2,2</i>	<i>0,4</i>	<i>2,2</i>	<i>1,5</i>	<i>2,2</i>	<i>2,2</i>	<i>-6,3</i>	<i>-7,3</i>	<i>-9,5</i>	<i>-8,1</i>	<i>-8,4</i>
Países exportadores de commodities <sup>10</sup>	-5,3	-0,9	1,0	0,8	17,9	8,9	2,5	1,7	2,1	2,3	-3,6	3,0	2,5	-2,0	-3,7
<i>Média simples</i>	<i>-2,9</i>	<i>0,7</i>	<i>2,2</i>	<i>2,2</i>	<i>29,9</i>	<i>19,0</i>	<i>4,0</i>	<i>2,7</i>	<i>3,6</i>	<i>3,3</i>	<i>-3,0</i>	<i>-0,6</i>	<i>-5,3</i>	<i>-8,7</i>	<i>-7,5</i>
União Monetária do Caribe Oriental <sup>11</sup>	3,0	1,1	4,0	3,6	3,4	-0,6	1,7	1,3	1,8	2,0	-7,6	-7,4	-8,4	-7,9	-7,7

Fontes: FMI, base de dados WEO, e cálculos e projeções do corpo técnico do FMI.

<sup>1</sup>Os agregados regionais do produto são calculados como médias ponderadas pelo PIB-PPC, salvo indicação em contrário. Os agregados do índice de preços ao consumidor (IPC) excluem a Venezuela, mas incluem a Argentina a partir de 2017, e são médias geométricas, salvo indicação em contrário. Os agregados da balança de transações correntes são calculados como médias ponderadas pelo PIB nominal em dólares dos EUA, salvo indicação em contrário. Como no relatório WEO do FMI, os dados e projeções deste quadro se baseiam na informação disponível até 30 de setembro de 2019.

<sup>2</sup>Estes dados podem diferir das taxas de inflação média do período apresentadas no relatório WEO do FMI, embora ambas estejam baseadas nas mesmas séries originais.

<sup>3</sup>O Estado Livre Associado de Porto Rico é classificado como uma economia avançada. É um território dos Estados Unidos, mas seus dados estatísticos são mantidos de forma separada e independente.

<sup>4</sup>Ver mais detalhes sobre os dados no Anexo 2.

<sup>5</sup>Os dados relativos ao PIB se baseiam na série do PIB com ano-base 2007.

<sup>6</sup>Dados correspondentes ao exercício.

<sup>7</sup>Inclui Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.

<sup>8</sup>Inclui Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicarágua, Panamá e República Dominicana.

<sup>9</sup>Inclui Antígua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Belize, Dominica, Granada, Jamaica, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis e São Vicente e Granadinas.

<sup>10</sup>Inclui Guiana, Suriname e Trinidad e Tobago.

<sup>11</sup>A 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 2 do Anexo. As Américas: Principais indicadores fiscais<sup>1</sup>

	Despesa primária do setor público (Porcentagem do PIB)					Saldo primário do setor público (Porcentagem do PIB)					Dívida bruta do setor público (Porcentagem do PIB)				
	2016	2017	2018	Projeções		2016	2017	2018	Projeções		2016	2017	2018	Projeções	
				2019	2020				2019	2020				2019	2020
<b>América do Norte</b>															
Canadá	37,6	37,4	37,7	37,9	38,0	0,2	0,0	-0,1	-0,5	-0,5	91,8	90,1	89,9	87,5	85,0
México <sup>2</sup>	24,0	21,7	21,6	21,7	21,1	0,4	2,6	1,6	0,9	0,9	56,8	54,1	53,6	53,8	54,6
Estados Unidos <sup>3</sup>	33,0	32,7	32,5	33,7	34,0	-2,3	-2,5	-3,5	-3,6	-3,6	106,8	106,0	104,3	106,2	108,0
Porto Rico <sup>4</sup>	18,8	19,5	22,1	22,8	22,2	0,4	0,2	-0,5	-1,2	-1,2	49,9	51,6	55,5	58,9	61,5
<b>América do Sul</b>															
Argentina <sup>5</sup>	39,6	38,7	35,9	34,2	33,1	-4,8	-4,2	-2,2	-0,6	1,1	53,1	57,1	86,1	93,3	80,8
Bolívia <sup>6</sup>	38,9	37,5	35,9	35,3	34,4	-6,3	-6,7	-7,0	-6,6	-6,1	46,5	51,3	53,8	57,7	59,7
Brasil <sup>7</sup>	30,9	30,8	31,1	31,2	30,8	-2,5	-1,8	-1,7	-1,9	-1,4	78,3	84,1	87,9	91,6	93,9
Chile	24,5	24,6	24,5	24,5	24,3	-2,4	-2,3	-1,1	-1,8	-1,6	21,0	23,5	25,6	27,5	29,2
Colômbia <sup>8</sup>	24,1	24,7	24,8	25,3	24,3	0,8	0,4	0,1	1,0	1,8	49,8	49,5	52,2	51,0	49,0
Equador <sup>9</sup>	37,0	34,4	34,6	32,3	31,6	-6,7	-2,3	1,3	2,6	5,5	43,2	44,6	45,8	49,1	48,3
Guiana <sup>10</sup>	31,5	33,8	33,3	36,0	20,6	-3,3	-3,2	-2,5	-3,7	0,0	50,7	51,4	52,9	55,5	24,6
Paraguai	18,6	18,5	18,0	17,5	17,5	0,5	0,1	-0,3	0,3	0,4	19,4	19,8	21,5	23,7	22,6
Peru	20,0	20,1	20,2	20,1	20,2	-1,3	-1,9	-0,8	-0,3	-0,1	24,5	25,4	26,1	26,9	27,2
Suriname <sup>11</sup>	25,1	27,8	27,3	31,8	30,9	-6,4	-5,5	-3,6	-6,0	-5,5	75,2	78,0	72,8	75,6	78,1
Uruguai <sup>12</sup>	29,9	29,8	30,6	30,9	30,7	-0,5	-0,1	0,6	-0,1	-0,2	61,4	60,7	63,5	64,1	64,1
Venezuela <sup>13</sup>	25,2	36,6	34,7	...	...	-10,8	-16,6	-30,6	...	...	5,1	23,1	182,4	...	...
<b>América Central</b>															
Belize <sup>10,14</sup>	31,4	31,8	28,2	28,3	28,3	-2,7	-2,5	2,1	1,9	1,9	93,2	94,5	95,2	93,0	90,4
Costa Rica <sup>10</sup>	16,5	16,8	16,1	16,4	16,1	-2,4	-3,0	-2,4	-2,2	-1,6	44,9	48,6	53,5	57,1	59,9
El Salvador <sup>15</sup>	20,9	20,8	20,7	20,6	20,7	0,0	0,7	0,9	0,8	0,6	65,5	67,3	67,1	68,3	69,1
Guatemala <sup>10</sup>	10,6	10,7	10,9	10,9	11,3	0,4	0,1	-0,3	-0,6	-0,9	24,0	23,8	24,7	25,2	25,9
Honduras	24,9	24,7	24,0	24,1	24,8	0,2	0,2	0,8	0,9	0,8	38,4	39,2	40,2	41,5	40,8
Nicaraguá <sup>15</sup>	25,9	25,9	26,2	26,4	26,4	-1,1	-0,7	-2,0	-2,0	-2,4	30,9	33,9	37,2	39,0	40,2
Panamá <sup>16</sup>	20,2	20,1	20,0	19,2	18,3	-0,2	-0,2	-0,3	-1,2	-0,5	37,3	37,5	39,5	41,3	41,8
<b>Caribe</b>															
Antígua e Barbuda <sup>17</sup>	22,1	20,5	21,6	21,0	20,2	2,4	1,2	-0,9	-0,7	-0,8	87,6	90,6	89,5	90,0	90,1
Aruba	23,6	23,7	23,8	23,1	23,1	2,9	1,7	1,9	3,8	3,8	84,4	86,7	84,5	82,9	81,8
Bahamas <sup>10</sup>	16,6	20,4	17,4	19,0	22,4	-0,3	-3,3	-0,8	0,9	-3,0	50,4	54,4	63,3	61,5	68,2
Barbados <sup>18</sup>	26,1	25,3	25,8	25,2	25,0	2,2	3,3	3,5	6,0	6,0	149,5	158,3	125,7	115,4	109,3
Dominica <sup>17</sup>	43,2	52,9	56,9	47,9	42,0	16,4	2,4	-12,0	-6,5	-3,1	75,0	75,5	74,1	76,8	79,6
Granada <sup>17</sup>	21,0	19,9	20,0	19,7	19,4	5,2	5,7	6,5	6,0	6,2	81,6	70,1	63,5	59,1	54,4
Haiti <sup>10</sup>	18,4	17,2	19,0	16,7	17,5	0,3	0,5	-1,7	-2,1	-2,3	33,7	31,0	33,3	36,5	36,5
Jamaica <sup>17</sup>	20,3	21,6	23,1	23,0	22,6	7,6	7,5	7,5	6,5	6,5	113,6	101,1	94,4	93,5	88,3
República Dominicana <sup>15</sup>	14,4	14,7	13,9	14,6	14,6	-0,6	-0,7	0,3	-0,3	-0,2	46,6	48,9	50,5	52,4	52,7
Santa Lúcia <sup>17</sup>	21,5	21,9	21,8	22,6	22,9	1,9	1,1	1,8	1,1	0,7	66,2	65,5	64,3	65,9	68,8
São Cristóvão e Névis <sup>17</sup>	28,4	28,8	32,0	30,2	30,8	6,0	2,1	6,4	8,5	-2,8	65,8	64,3	60,5	57,4	58,2
São Vicente e Granadinas <sup>17</sup>	26,4	27,9	27,6	27,8	27,7	2,4	1,5	0,1	0,1	0,4	82,4	73,5	74,5	72,0	70,5
Trinidad e Tobago <sup>10</sup>	33,2	30,2	28,8	31,0	30,8	-10,2	-8,3	-3,0	-2,4	-2,5	37,8	42,9	45,1	49,7	52,5
<i>Por memória</i>															
<b>América Latina e Caribe</b>	<b>28,1</b>	<b>28,1</b>	<b>27,2</b>	<b>26,8</b>	<b>26,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>56,3</b>	<b>61,0</b>	<b>67,8</b>	<b>69,6</b>	<b>69,2</b>
América do Sul <sup>19</sup>	28,9	29,6	29,0	28,4	28,0	-3,4	-3,5	-4,2	-3,6	-3,0	40,2	43,9	64,5	71,8	72,6
ACPRD <sup>20</sup>	19,0	19,1	18,8	18,9	18,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-0,6	41,1	42,8	44,7	46,4	47,2
Caribe															
Economias dependentes do turismo <sup>21</sup>	25,5	26,8	27,1	26,2	25,9	4,0	1,9	1,5	2,5	1,4	86,3	85,0	80,9	78,9	78,1
Países exportadores de commodities <sup>22</sup>	29,9	30,6	29,8	32,9	27,4	-6,6	-5,7	-3,0	-4,1	-2,6	54,6	57,4	56,9	60,3	51,7
União Monetária do Caribe Oriental <sup>17,23</sup>	25,3	25,9	26,7	26,1	25,4	4,3	2,2	1,4	1,6	0,3	74,7	72,4	70,1	69,0	68,9

Fontes: FMI, base de dados WEO, e cálculos e projeções do corpo técnico do FMI.

<sup>1</sup>As definições das contas do setor público variam segundo o país em função das diferenças institucionais, incluindo o que constitui a cobertura apropriada de uma perspectiva da política fiscal, tal como definida pelo corpo técnico do FMI. Todos os indicadores são reportados com base no exercício. Os agregados regionais são as médias ponderadas pelo PIB-PPC do exercício, em dólares nominais, salvo indicação em contrário. Como no relatório WEO do FMI, os dados e projeções deste quadro se baseiam na informação disponível até 30 de setembro de 2019.

<sup>2</sup>Inclui o governo central, os fundos de previdência social, as empresas públicas não financeiras e as empresas públicas financeiras não monetárias.

<sup>3</sup>Para facilitar as comparações entre países, a despesa e o saldo fiscal dos Estados Unidos são ajustados para excluir as rubricas relacionadas com a contabilidade pelo regime de competência dos planos de pensões de benefícios definidos dos servidores públicos, os quais são contabilizados como despesa no Sistema de Contas Nacionais 2008 (SCN 2008) adotado pelos Estados Unidos, mas não nos países que ainda não adotaram o SCN 2008. Portanto, os dados desta tabela correspondentes aos Estados Unidos podem diferir dos publicados pelo Gabinete de Análise Econômica dos Estados Unidos.

<sup>4</sup>O Estado Livre Associado de Porto Rico é classificado como uma economia avançada. É um território dos Estados Unidos, mas seus dados estatísticos são mantidos de forma separada e independente.

<sup>5</sup>A despesa primária e o saldo primário incluem o governo federal, as províncias e os fundos de previdência social. A dívida bruta corresponde unicamente ao governo federal.

<sup>6</sup>Setor público não financeiro, excluídas as operações das empresas de economia mista nacionalizadas nos setores de hidrocarbonetos e eletricidade.

<sup>7</sup>Setor público não financeiro, excluídas a Petrobras e a Eletrobras, e consolidado com o Fundo Soberano de Investimento (FSI). A definição inclui as letras do Tesouro no balanço do banco central, incluindo aquelas não utilizadas no âmbito de acordos de recompra (repos). A definição nacional de dívida bruta do governo geral inclui o saldo de letras do Tesouro utilizadas para fins de política monetária pelo banco central (aquelas utilizadas como garantia em operações de recompra reversa). Exclui os demais títulos públicos mantidos pelo banco central.

<sup>8</sup>Para fins dos saldos primários é reportado o setor público não financeiro (excluídas as discrepâncias estatísticas); setor público combinado, incluindo a Ecopetrol e excluindo a dívida externa pendente do Banco da República, reportada como dívida pública bruta.

<sup>9</sup>A dívida bruta do setor público inclui os passivos no âmbito das vendas antecipadas de petróleo, que não são considerados dívida pública segundo a definição das autoridades. No final de 2016, as autoridades alteraram a definição de dívida para uma base consolidada; agora tanto as cifras históricas como as projeções são apresentadas em bases consolidadas.

<sup>10</sup>Corresponde apenas ao governo central.

<sup>11</sup>A despesa primária de Suriname exclui os empréstimos líquidos.

<sup>12</sup>Ver mais detalhes sobre o Uruguai no Anexo 2. A cobertura dos dados fiscais foi alterada na edição de outubro de 2019 do *World Economic Outlook*, passando do setor público consolidado para o setor público não-financeiro (SPNF). Os dados históricos sofreram os ajustes correspondentes.

<sup>13</sup>Ver mais detalhes sobre os dados da Venezuela no Anexo 2.

<sup>14</sup>Em 2017, o saldo primário do setor público inclui uma transferência de capital excepcional de 2,5% do PIB. Excluída esta transferência de capital excepcional, estima-se um superávit primário de 1,3% do PIB.

<sup>15</sup>Governo central para fins da despesa primária e do saldo primário; a dívida bruta é agora apresentada em base consolidada. As revisões no PIB nominal explicam as alterações nos números históricos em comparação com o relatório do corpo técnico sobre o Artigo IV de 2019.

<sup>16</sup>Os coeficientes do PIB se baseiam nas séries do PIB com o ano base 2007. Os dados fiscais correspondem ao setor público não financeiro, excluída a Autoridade do Canal do Panamá.

<sup>17</sup>Para a despesa primária e o saldo primário, os dados se referem ao governo central. Para a dívida bruta, ao setor público. No caso da Jamaica, a dívida pública inclui a dívida do governo central, garantida, e a dívida da PetroCaribe.

<sup>18</sup>Os saldos global e primário abrangem o governo central orçamentário. A dívida bruta inclui a dívida do governo central, a dívida garantida do governo central e os atrasados.

<sup>19</sup>Média simples de Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela.

<sup>20</sup>Média simples de Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicarágua, Panamá e República Dominicana.

<sup>21</sup>Média simples de Antígua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Belize, Dominica, Granada, Jamaica, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis e São Vicente e Granadinas.

<sup>22</sup>Média simples de Guiana, Suriname e Trinidad e Tobago.

<sup>23</sup>A 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.



## Referências

Fundo Monetário Internacional (FMI). 2019a. “Fluxos de capitais para a América Latina após o superciclo das commodities”.

*Perspectivas Econômicas: As Américas*. Documento de referência nº 1, Washington, DC, outubro.

\_\_\_\_\_. 2019b. “Perspectivas para a América Latina e o Caribe: Uma recuperação estagnada”. Blog Diálogo a Fondo, 29 de julho.

\_\_\_\_\_. 2019c. “Spreads soberanos e consolidações fiscais”. *Perspectivas Econômicas: As Américas*. Documento de referência nº 2, Washington, DC, outubro.

\_\_\_\_\_. 2019d. “A dinâmica do mercado de trabalho e a informalidade ao longo do ciclo econômico na ALC”. *Perspectivas Econômicas: As Américas*. Documento de referência nº 3, Washington, DC, outubro.

\_\_\_\_\_. 2019e. “Como quatro das maiores empresas estatais da América Latina suportaram as consequências da queda dos preços das commodities em 2014-2016”. Blog Diálogo a Fondo, 26 de junho.

\_\_\_\_\_. 2019f. “Repercussões na América Latina da desaceleração do crescimento na China e nos Estados Unidos”. *Perspectivas Econômicas: As Américas*. Anexo online, Washington, DC, outubro.

# Grupo de países e abreviaturas de países

## Grupos de países

<b>América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD)</b>	<b>Países caribenhos exportadores de commodities</b>	<b>Países caribenhos dependentes do turismo</b>	<b>União Monetária do Caribe Oriental (ECCU)</b>	<b>AL5</b>	<b>AL6</b>	<b>América do Sul</b>
Costa Rica	Guiana	Antígua e Barbuda	Anguila	Brasil	Brasil	Argentina
El Salvador	Suriname	Aruba	Antígua e Barbuda	Chile	Chile	Bolívia
Guatemala	Trinidad e Tobago	Bahamas	Dominica	Colômbia	Colômbia	Brasil
Honduras		Barbados	Granada	México	México	Chile
Nicarágua		Belize	Montserrat	Peru	Peru	Colômbia
Panamá		Dominica	Santa Lúcia		Uruguai	Equador
República Dominicana		Granada	São Cristóvão e Névis			Paraguai
		Jamaica	São Vicente e Granadinas			Peru
		Santa Lúcia				Uruguai
		São Cristóvão e Névis				Venezuela
		São Vicente e Granadinas				

## Lista de abreviaturas de países

Antígua e Barbuda	ATG	Guiana	GUY
Argentina	ARG	Haiti	HTI
Aruba	ABW	Honduras	HND
Bahamas	BHS	Jamaica	JAM
Barbados	BRB	México	MEX
Belize	BLZ	Nicarágua	NIC
Bolívia	BOL	Panamá	PAN
Brasil	BRA	Paraguai	PRY
Canadá	CAN	Peru	PER
Chile	CHL	Porto Rico	PRI
Colômbia	COL	República Dominicana	DOM
Costa Rica	CRI	Santa Lúcia	LCA
Dominica	DMA	São Cristóvão e Névis	KNA
Equador	ECU	São Vicente e Granadinas	VCT
El Salvador	SLV	Suriname	SUR
Estados Unidos	USA	Trinidad e Tobago	TTO
Granada	GRD	Uruguai	URY
Guatemala	GTM	Venezuela	VEN

