

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÔMICAS

AS AMÉRICAS

Um longo e sinuoso caminho
até a recuperação

OUT
2021



Estudos econômicos e financeiros

Perspectivas econômicas

As Américas:

Um longo e sinuoso caminho até a recuperação

.....

21

©2021 International Monetary Fund
Edição em português © 2021 Fundo Monetário Internacional

Cataloging-in-Publication Data

Names: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional economic outlook. Western Hemisphere : a long and winding road to recovery.

Other titles: Western Hemisphere : a long and winding road to recovery. | World economic and financial surveys.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2021. | World economic and financial surveys, 0258-7440. | Oct. 21. | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN 9781513593838 (inglês, edição impressa)

9781513593883 (inglês, ePub)

9781513593937 (inglês, PDF on-line)

9781513593982 (espanhol, edição impressa)

9781557754394 (espanhol, ePub)

9781557754479 (espanhol, PDF on-line)

9781513593968 (português, edição impressa)

9781513599496 (português, ePub)

9781557754820 (português, PDF on-line)

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

Classification: LCC HC95.A1 R445 2021

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
www.imfbookstore.org
www.elibrary.imf.org

Sumário

Prefácio	v
As forças que moldam as perspectivas	1
A vacinação está atenuando o impacto da pandemia, mas essa batalha ainda não terminou	1
Recuperação econômica desigual	3
Ventos favoráveis externos estão apoiando o crescimento	3
As empresas estão se recuperando e os bancos continuam estáveis	6
As políticas de estímulo estão sendo retiradas gradativamente	7
Perspectivas regionais	9
Perspectivas de curto prazo	10
Perspectivas a médio prazo	13
Riscos para as perspectivas	16
Riscos externos	16
Riscos regionais e internos	17
Análise das políticas econômicas regionais	18
Quadro 1. Recuperação na América Central impulsionada pelas exportações para os EUA e pelas remessas	23
Quadro 2. Turismo fraco freia a recuperação no Caribe	25
Anexo 1. Saques da previdência no Chile e no Peru	27
Anexo 2. Recuperação lenta e desigual dos mercados de trabalho	29
Anexo 3. Dinâmica da dívida pública e normalização da política monetária no AL-5	31
Anexo 4. Política tributária para o crescimento inclusivo na ALC	33
Anexo 5. Desafios das mudanças climáticas na ALC	35
Anexo 6. Notas sobre os países	38
Tabela 1 do Apêndice. As Américas: Principais indicadores econômicos	40
Tabela 2 do Apêndice. As Américas: Principais indicadores fiscais	41
Referências	42
Grupos de países e abreviaturas de países	44

Prefácio

A edição de outubro de 2021 de *Perspectivas econômicas: As Américas* foi elaborada por Takuji Komatsuzaki, Santiago Acosta-Ormaechea, Maximiliano Appendino, Samuel Pienknagura e Carlo Pizzinelli, sob a supervisão de Anna Ivanova, a orientação de Jorge Roldós e a direção geral de Nigel Chalk e James Morsink. Roberto Garcia-Saltos, Mauricio Vargas e Raadhika Vishvesh contribuíram para a análise sobre os países caribenhos. Dmitry Vasilyev e Justin Lesniak contribuíram para as análises sobre os países da América Central, o Panamá e a República Dominicana. Genevieve Lindow e Adam Siddiq proporcionaram excelente assistência de pesquisa. O relatório reflete o conteúdo de um conjunto de documentos de referência (FMI 2021b e 2021d) que estão disponíveis online em <http://www.imf.org>. Os documentos de referência foram preparados pelos seguintes colaboradores: Santiago Acosta-Ormaechea, Leo Bonato, Serhan Cevik, Luisa Charry, Ding Ding, Christopher Evans, Emilio Fernandez-Corugedo, Andres Gonzalez, Alejandro Guerson, Chao He, Janne Hukka, Anna Ivanova, Diane Kostroch, Huidan Lin, Constant Lonkeng, Emanuele Massetti, Sònia Muñoz, Joana Pereira, Samuel Pienknagura, Carlo Pizzinelli e Chris Walker. Astrid Baigorria prestou inestimável apoio à produção. Cheryl Toksoz e Lorraine Coffey do Departamento de Comunicação coordenaram 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 do FMI até o fim de setembro de 2021.

Perspectivas para a América Latina e o Caribe: Um longo e sinuoso caminho até a recuperação

A recuperação econômica da América Latina e Caribe (ALC) está em curso, mas a pandemia ainda lança uma sombra sobre grande parte da região. A recuperação foi robusta no primeiro trimestre de 2021, mas perdeu força em alguns países no segundo trimestre, refletindo o novo aumento dos casos de Covid-19. O PIB real deve crescer 6,3% em 2021, seguido de um crescimento mais moderado de 3% em 2022, mas não alcançaria as tendências anteriores à pandemia no médio prazo, uma vez que fragilidades persistentes nos mercados de trabalho criam riscos de sequelas econômicas. Condições externas de modo geral favoráveis, com os elevados preços de commodities e demanda reprimida, apoiam o crescimento no curto prazo, ao passo que a reversão das políticas monetária e fiscal exerce uma pressão no sentido contrário. Os riscos para as perspectivas estão inclinados para o lado negativo. Os principais riscos de deterioração da conjuntura são o surgimento de variantes mais transmissíveis e letais da Covid-19, o aperto das condições financeiras mundiais, os riscos de rolagem da dívida soberana e as agitações sociais à medida que se aproxima um ano com um calendário eleitoral pesado. A política fiscal deve alocar recursos suficientes para os gastos com saúde, o que abrange a vacinação, e continuar a apoiar as famílias e as empresas de maneira mais direcionada enquanto a pandemia persistir, com o apoio de garantias críveis de sustentabilidade da dívida no médio prazo para manter o acesso ao financiamento. A política monetária começou a atacar as pressões inflacionárias, mas deve continuar a apoiar a atividade econômica na medida em que a dinâmica das expectativas de inflação permita. Se o aumento da inflação ameaçar desancorar as expectativas de inflação, convém aos bancos centrais apertar a política monetária para sinalizar um compromisso com as metas de inflação e evitar elevações persistentes dos índices de preços. A ação firme e preventiva deve vir acompanhada de uma comunicação clara e transparente. A política financeira deve passar de um apoio generalizado para um apoio direcionado a empresas viáveis, para não prejudicar as realocações necessárias de mão de obra e de capital. Do lado da oferta, as políticas devem promover o crescimento inclusivo, buscando, entre outras, reformas

tributárias progressivas e favoráveis ao crescimento e medidas para intensificar a adaptação e a mitigação das mudanças climáticas.

As forças que moldam as perspectivas

A vacinação está atenuando o impacto da pandemia, mas essa batalha ainda não terminou

Embora a pandemia pareça estar recuando na ALC, após as duras perdas até o primeiro semestre de 2021, a batalha contra o vírus não terminou e os países estão enfrentando uma corrida entre o processo de vacinação e a propagação de novas variantes. Os números de novos casos e mortes por Covid-19 per capita têm diminuído na ALC (Gráfico 1, painéis 1 e 2). Entretanto, com 2,2 por milhão, o índice de novas mortes na ALC permanece, em média, bem superior ao registrado nos países avançados da Europa (1,1 por milhão) (Gráfico 1, painel 2). A ameaça de novas variantes, como a variante delta, que já está fazendo incursões na ALC, se soma às preocupações com o possível ressurgimento da Covid-19 no fim de 2021.^{1, 2}

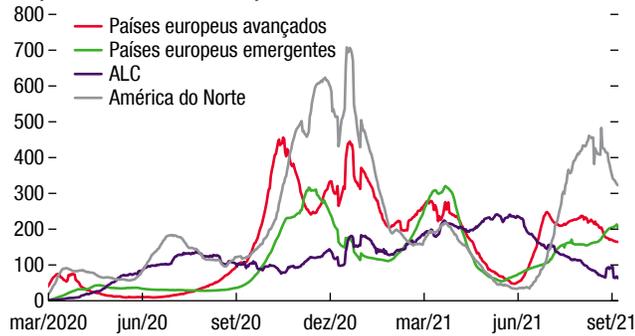
Rápidas campanhas de vacinação em diversos países ajudaram a mitigar o impacto da pandemia. Por exemplo, mais de 40% da população já está totalmente vacinada em Anguila, Antígua e Barbuda, Argentina, Aruba, Brasil, Chile, El Salvador, Equador, Panamá, República Dominicana, São Cristóvão e Névis e Uruguai. A parcela da população

¹ Até agora, a variante delta é dominante no México, mas foi detectada em um amplo conjunto de países na América do Sul e no Caribe.

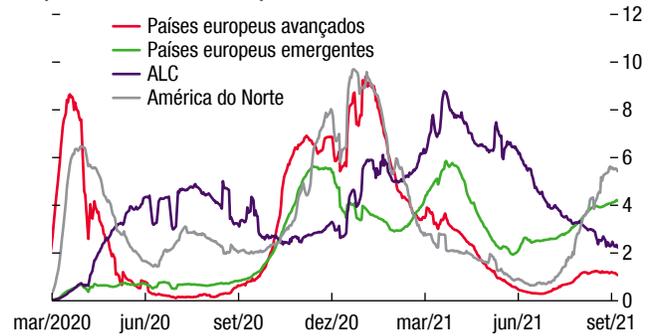
² A ALC é uma região caracterizada por vulnerabilidades inerentes (Bakker e Gonçalves 2021). Entre elas, destacam-se: i) *fatores institucionais*, como a baixa eficácia governamental e sistemas de saúde precários, ii) *fatores estruturais*, como o elevado grau de informalidade, que reduziram a eficácia dos confinamentos (David e Pienknagura 2020) e iii) *certas condições de saúde*, como uma grande proporção da população acima do peso.

Gráfico 1. Evolução recente da pandemia de Covid-19

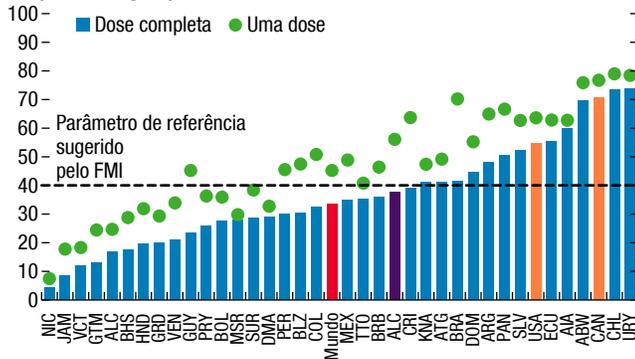
1. Novos casos de Covid-19 por milhão (Média móvel de 7 dias)



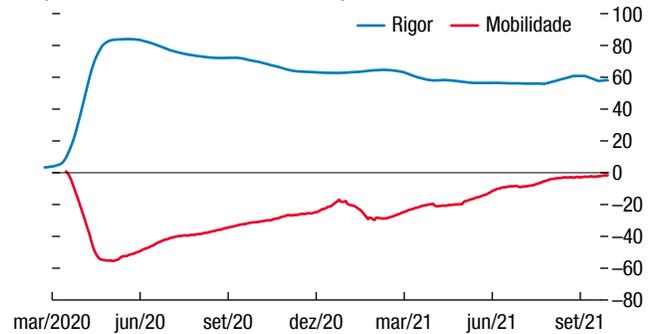
2. Novas mortes por Covid-19 por milhão (Média móvel de 7 dias)



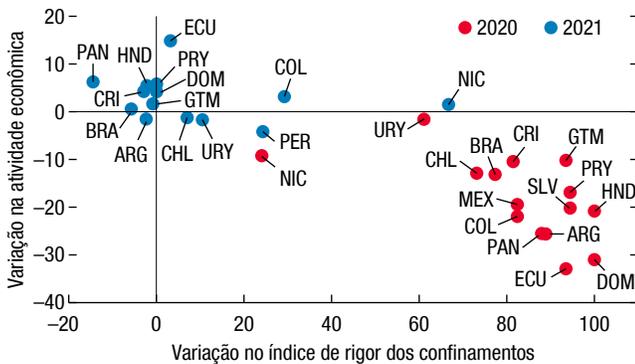
3. Proporção de pessoas vacinadas contra a Covid-19¹ (Porcentagem)



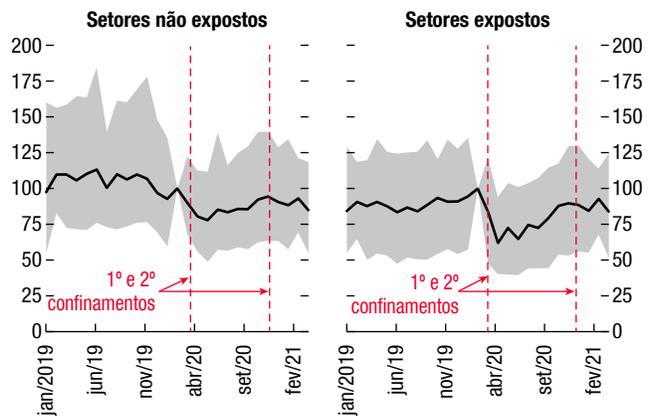
4. ALC: Rigor e mobilidade (índice; média móvel de 30 dias)



5. Correlação entre confinamentos e atividade econômica: 2020 v. 2021² (Eixo X: índice; eixo Y: variação percentual)



6. Colômbia: Variação do emprego nos setores diretamente expostos e nos setores não expostos às restrições de mobilidade³ (Índice: fevereiro de 2020 = 100; mediana)



Fontes: Google Mobility; *Gran Encuesta Integrada de Hogares*; Haver Analytics; Universidade Johns Hopkins; autoridades nacionais; base de dados Our World in Data; observatório de respostas dos governos à Covid-19 da Universidade de Oxford; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). ALC = América Latina e Caribe.

¹ O parâmetro de referência de 40% baseia-se da Nota de Discussão do Corpo Técnico do FMI intitulada “A Proposal to End the COVID-19 Pandemic”, de Ruchir Agarwal e Gita Gopinath (Agarwal e Gopinath 2021).

² Período: 1º de janeiro a 30 de abril. A variação positiva do índice de rigor (0–100) denota medidas mais severas e a variação positiva do índice de atividade econômica denota uma expansão relativa.

³ As linhas pretas indicam o emprego médio no setor em relação a fevereiro de 2020, as áreas cinzas indicam a faixa de percentil 25–75.

totalmente vacinada na ALC está ligeiramente acima da média mundial de 33,5%.

No entanto, muitos países da ALC ainda estão bem abaixo do índice de referência de 40% sugerido pelo corpo técnico do FMI para dezembro de 2021 para pôr fim à pandemia (Agarwal e Gopinath 2021; Gráfico 1, painel 3), embora as restrições de fornecimento de vacinas estejam sendo reduzidas gradativamente. Outros dez países devem superar esse índice de referência de 40% até o fim do ano, elevando para 64% a parcela dos países da ALC que ultrapassaram esse patamar. A expectativa é que cerca de 55% dos países da ALC vacinem inteiramente 70% da população até o fim de 2022, alcançando outro marco importante na luta contra a pandemia. Em termos de população regional, projeta-se que cerca de 60% do total da população da ALC estará totalmente vacinada até o fim de 2021. Esse número sobe para cerca de 84% até o fim de 2022. A distribuição igualitária das vacinas entre os países da ALC e dentro deles continua a ser um grande desafio, sobretudo para os países menos populosos e de menor renda.

Recuperação econômica desigual

A retomada inicial da atividade econômica após o extraordinário choque causado pela pandemia no segundo trimestre de 2020 foi mais forte do que o previsto. O crescimento acelerou-se no terceiro trimestre de 2020 à medida que se passou a relaxar gradativamente os confinamentos, ganhou impulso ao fim do ano e ocasionou uma série de surpresas positivas em termos de crescimento no primeiro trimestre de 2021. Apesar da continuação de medidas rigorosas de confinamento em alguns dos maiores países da região, a mobilidade praticamente retornou ao nível anterior à pandemia (Gráfico 1, painel 4), enquanto o enfraquecimento da relação entre as restrições e a atividade econômica observado em todo o mundo (*World Economic Outlook* [WEO], abril de 2021) também foi sentido na ALC (Gráfico 1, painel 5). Alvarez e Pizzinelli (2021) mostram que, na Colômbia, por exemplo, os confinamentos em 2021 não afetaram o emprego tanto quanto o primeiro confinamento em 2020, e a diferença foi especialmente grande no caso

dos setores severamente afetados pelo primeiro confinamento (Gráfico 1, painel 6). Por último, a vacinação também sustentou a recuperação nos países em que houve avanços nessa área.

No entanto, a recuperação tem sido desigual e está longe de ser concluída. No segundo trimestre de 2021, o PIB real trimestral havia alcançado os níveis anteriores à pandemia apenas em alguns dos países do grupo América Latina 5 (AL-5) (Gráfico 2, painel 1). O consumo privado registrou uma forte retomada no Chile, na Colômbia e no Peru, apoiado por transferências fiscais e saques de contas individuais de aposentadoria (Gráfico 2, painel 2; Anexo 1). Em contrapartida, no México, onde o apoio fiscal foi escasso, a recuperação do consumo tem sido lenta. Nota-se uma heterogeneidade significativa no investimento, com uma dinâmica de recuperação mais forte no Brasil e no Peru (Gráfico 2, painel 3). O desempenho das exportações também tem sido heterogêneo, e especialmente fraco na Colômbia e no Peru (Gráfico 2, painel 4).³ A recuperação no segundo semestre de 2020 foi impulsionada pelo setor manufatureiro, que posteriormente desacelerou em alguns países em 2021 devido a restrições da cadeia de suprimentos mundial (Brasil) e agitações sociais (Colômbia), enquanto o setor de serviços acelerou no início de 2021, mas perdeu fôlego no segundo trimestre em alguns países (Chile e Colômbia) (Gráfico 2, painéis 5 e 6). Os indicadores de alta frequência sugerem uma desaceleração do impulso de crescimento em alguns países no terceiro trimestre de 2021, enquanto alguns setores de contato intensivo, como hospitalidade e entretenimento, continuam bem abaixo de seus níveis anteriores à pandemia.

Ventos favoráveis externos estão apoiando o crescimento

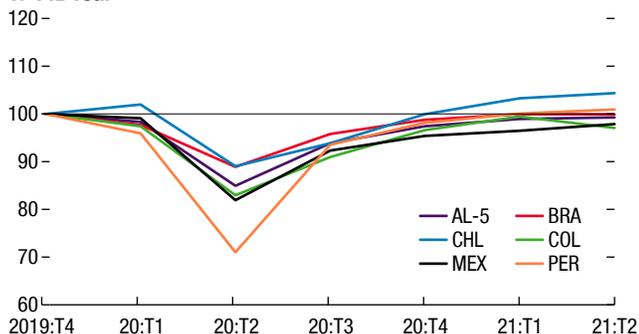
A recuperação tem sido apoiada por fatores externos. A forte recuperação do crescimento nos parceiros comerciais da ALC, sobretudo na China, Estados Unidos, Europa e países parceiros na própria região, criou ventos favoráveis para a ALC. A recuperação da demanda mundial também provocou um rápido

³ As exportações não tradicionais estão crescendo significativamente no Peru.

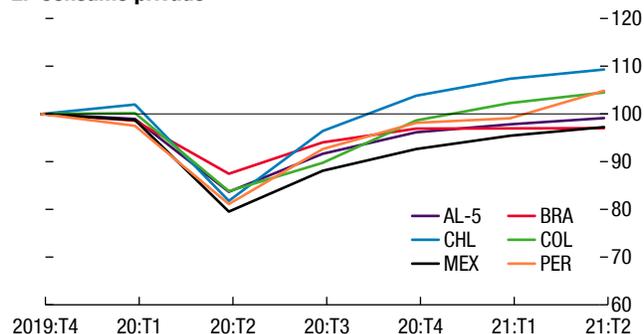
Gráfico 2. Evolução econômica recente

(Índice: 2019:T4 = 100)

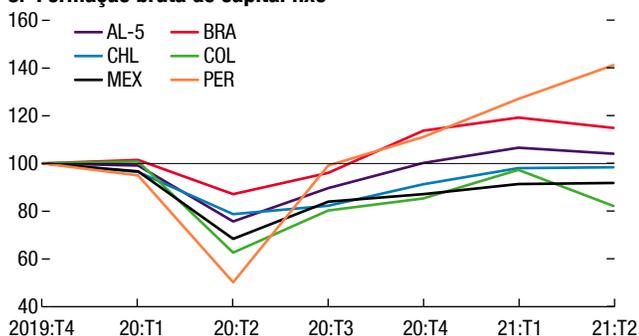
1. PIB real



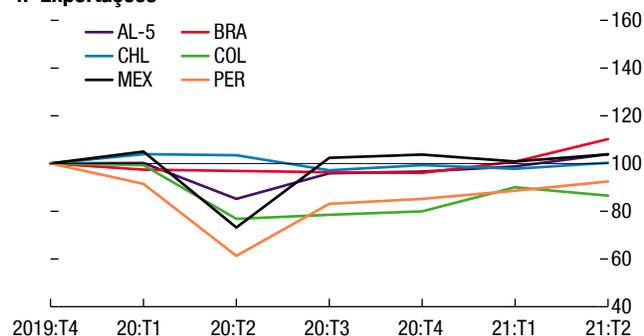
2. Consumo privado



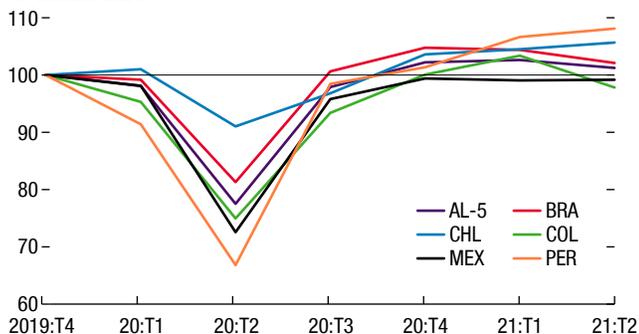
3. Formação bruta de capital fixo



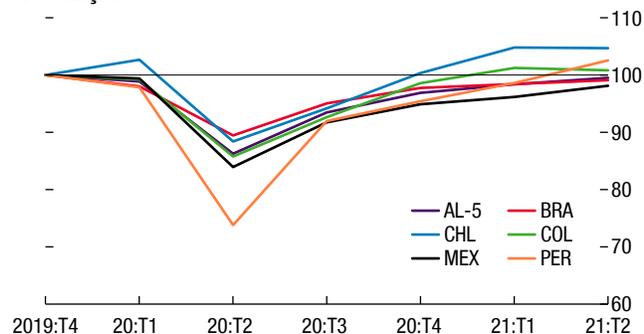
4. Exportações



5. Manufatura



6. Serviços



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

Nota: Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC. Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

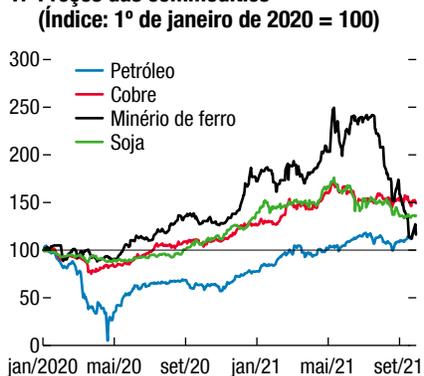
aumento dos preços das commodities a partir do segundo semestre de 2020, com os preços dos metais e da soja subindo em torno de 50% até meados de 2021 em comparação com os níveis anteriores à pandemia, e os preços do petróleo ultrapassando os níveis anteriores à Covid-19 no início de 2021 (Gráfico 3, painel 1), apesar de algumas correções recentes. Esses desdobramentos levaram a uma melhoria dos termos de troca das commodities nos países do AL-5, que superaram os níveis anteriores

ao super ciclo (2003) no Chile e no Peru em cerca de 10% a 20%.

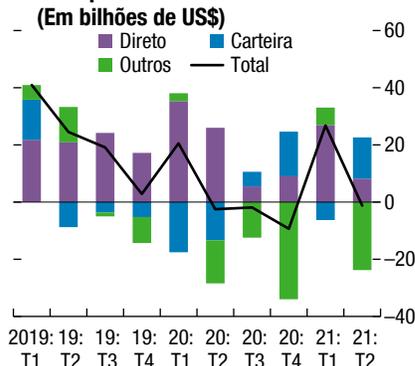
Os fluxos de capital também têm sido moderadamente favoráveis. O investimento estrangeiro direto se fortaleceu no primeiro trimestre de 2021 em relação ao último trimestre de 2020, graças, sobretudo, à recuperação nos setores de commodities, mas perdeu impulso no segundo trimestre de 2021 e permanece abaixo dos níveis de 2020, enquanto

Gráfico 3. Condições econômicas mundiais

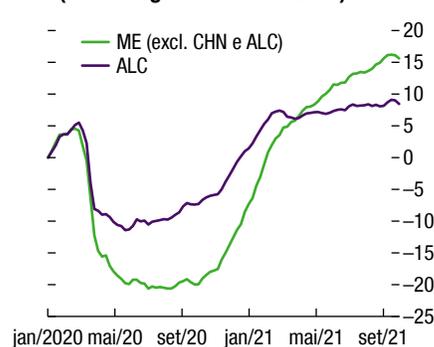
1. Preços das commodities¹



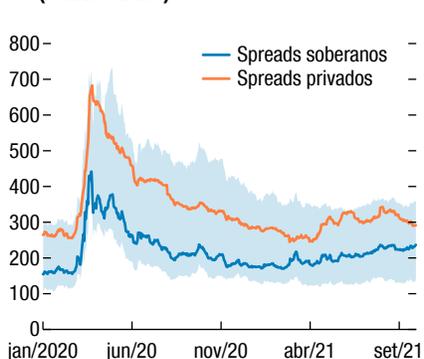
2. AL-4: Fluxos líquidos de entrada de capital (Em bilhões de US\$)



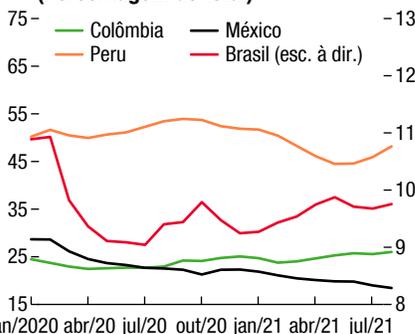
3. Fluxos acumulados, EPFR (Porcentagem do saldo inicial)



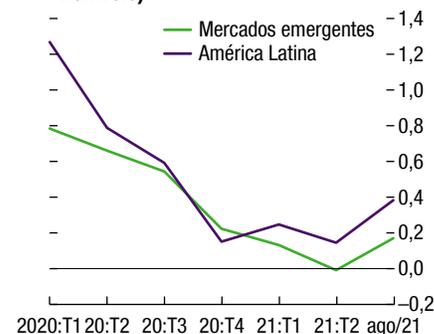
4. Spreads soberanos e privados² (Pontos-base)



5. Participação estrangeira nos mercados de títulos públicos locais (Porcentagem do total)



6. Índice de condições financeiras³ (Índice: 0 = neutro; +/- = restritivas/flexíveis)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; Emerging Portfolio Fund Research, Inc. (EPFR); Haver Analytics; FMI, base de dados das Estatísticas do Balanço de Pagamentos; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ALC = América Latina e Caribe; AL-4 = Brasil, Chile, Colômbia e México; AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; AL-6 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai; CEMBI = Índice JP Morgan Corporate Emerging Market Bond; CHN = China; EMBIG = Índice JP Morgan Emerging Market Bond Global; ME = mercados emergentes.

¹ Os preços do petróleo referem-se à média das cotações à vista do petróleo: Brent, West Texas Intermediate e Dubai Fateh.

² Os spreads soberanos referem-se à mediana dos spreads do EMBIG do AL-6; títulos soberanos denominados em dólares dos EUA. Os spreads privados referem-se à mediana dos spreads do CEMBI do AL-5; títulos privados denominados em dólares dos EUA. As áreas sombreadas referem-se à faixa mínima e máxima dos spreads soberanos do AL-6.

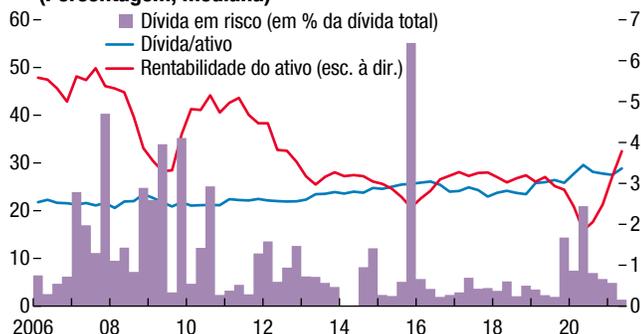
³ A metodologia e as variáveis incluídas no índice de condições financeiras podem ser consultadas no anexo on-line do *Relatório sobre a Estabilidade Financeira Mundial* (GFSR) de outubro de 2018.

a saída de capital de residentes se intensificou no segundo trimestre de 2021 devido à incerteza política (Gráfico 3, painel 2) (Barrett *et al.* 2021). Após uma rápida retomada no segundo semestre de 2020, a entrada bruta de investimento de carteira registrou leve desaceleração no início de 2021, com as conversas preliminares sobre uma redução gradual do estímulo nos EUA e o agravamento das agitações sociais em alguns países da ALC. Essa desaceleração foi mais pronunciada na ALC do que em outros mercados emergentes (excluída a China), revertendo o padrão do segundo semestre de 2020 quando a entrada de capital na região se

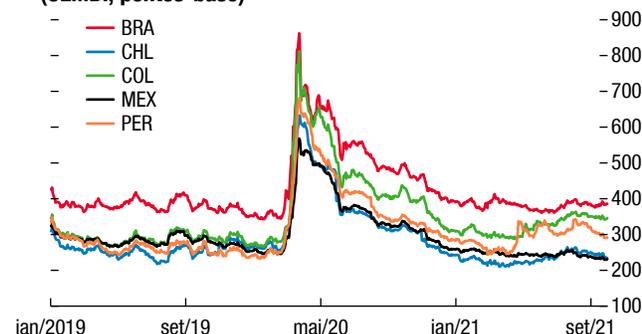
fortaleceu (Gráfico 3, painel 3). Isso também se refletiu no aumento dos prêmios de risco dos entes soberanos e empresas da ALC (Gráfico 3, painel 4) e dos rendimentos dos títulos de longo prazo em moeda nacional, em contraste com outras economias de mercados emergentes e em desenvolvimento, onde os spreads permaneceram bastante estáveis ou mesmo recuaram e a pressão global nos mercados de títulos em moeda nacional diminuiu em 2021. Apesar do aumento recente, os níveis dos prêmios de risco na região permanecem moderados, e os baixos custos gerais de financiamento em dólares dos EUA facilitam o acesso a financiamento. De fato, a

Gráfico 4. Condições financeiras das empresas e dos bancos

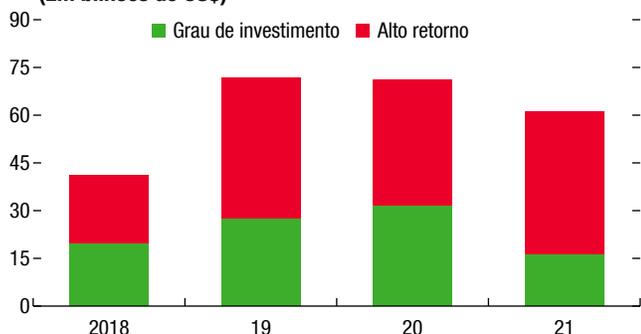
1. América Latina: Nível de risco e lucratividade das empresas¹ (Porcentagem; mediana)



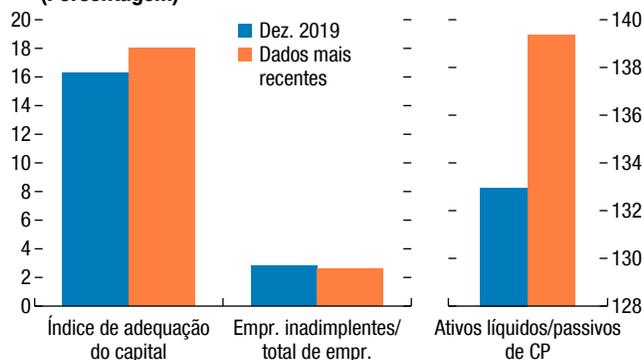
2. Spreads privados (CEMBI; pontos-base)



3. ALC: Emissões de eurobonds por entes privados e financeiros² (Em bilhões de US\$)



4. AL-5: Indicadores de solidez financeira³ (Porcentagem)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; Bond Radar; Haver Analytics; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; CEMBI = Índice JP Morgan Corporate Emerging Market Bond; CP = curto prazo.

¹ Abrange as sociedades não financeiras da Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. A dívida em risco é definida como a dívida com um índice de cobertura de juros inferior à unidade sobre o total da dívida, expressa em porcentagem.

² Os dados referentes a 2021 são de 30 de setembro de 2021.

³ Média ponderada pelo PIB-PPC dos países do AL-5. O Chile está excluído dos ativos líquidos/passivo de CP devido a limitações de dados.

emissão soberana de eurobonds na ALC em 2021 permaneceu robusta, superando as emissões em 2018 e 2019; até o fim de julho correspondiam a cerca de 80% das emissões em 2020. A emissão de títulos soberanos em moeda nacional foi moderada em 2021 frente a 2020, com a participação estrangeira permanecendo em grande medida abaixo do nível anterior à Covid-19 (Gráfico 3, painel 5), o que reflete, em parte, a preocupação dos investidores com as pressões inflacionárias, a incerteza sobre a trajetória da consolidação fiscal e o temor da reversão de políticas. As condições financeiras globais na região parecem estar se tornando um pouco mais restritivas do que em outros mercados emergentes (Gráfico 3, painel 6).

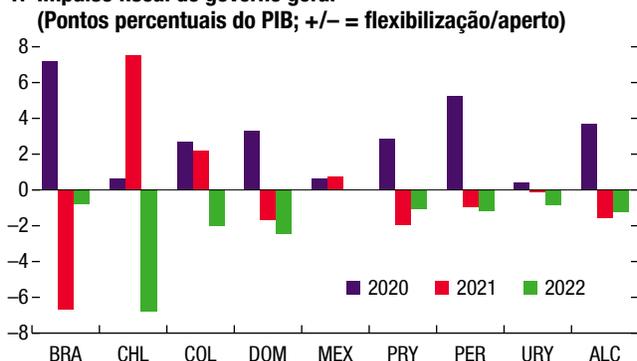
As fortes remessas continuam a proporcionar um impulso favorável para a América Central (Quadro 1), ao passo que a fraca demanda do turismo representa um grave obstáculo para o Caribe (Quadro 2).

As empresas estão se recuperando e os bancos continuam estáveis

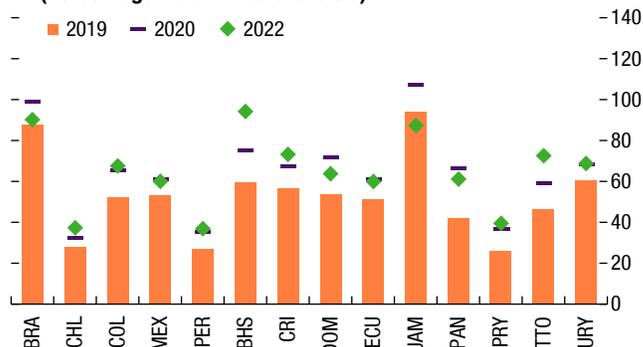
A alavancagem das empresas aumentou na fase inicial da pandemia e permanece alta, mas a lucratividade se recuperou, reduzindo o risco da dívida medido pelo índice de cobertura de juros (Gráfico 4, painel 1). Até agora, a ALC não viu um aumento significativo das falências de empresas, mas isso pode ser reflexo do impacto das políticas

Gráfico 5. Evolução da política econômica

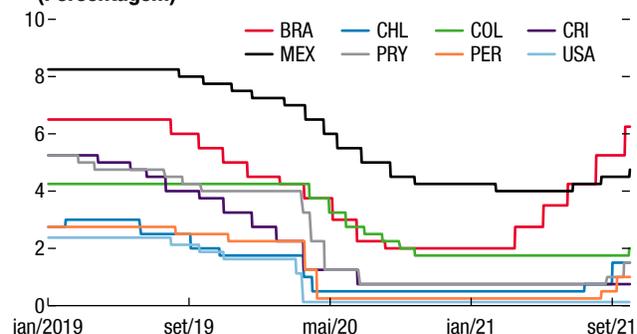
1. Impulso fiscal do governo geral¹



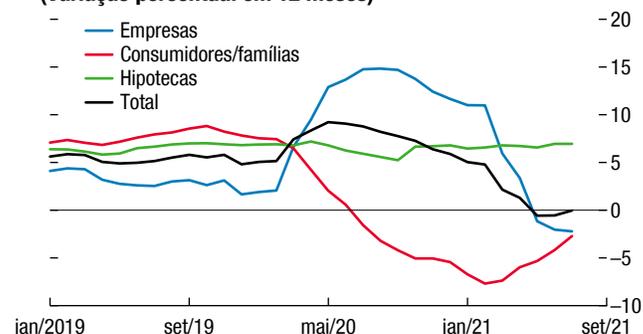
2. Dívida bruta do governo geral (Porcentagem do PIB do exercício)



3. Taxas básicas de juros (Porcentagem)



4. AL-5: Expansão do crédito real² (Variação percentual em 12 meses)



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

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

¹ Definido como a variação do déficit primário estrutural. Os dados do Chile referem-se à variação do déficit primário estrutural, excluída a mineração. Já no caso da Colômbia, referem-se à variação do déficit primário estrutural do setor público consolidado, excluído o petróleo.

² Média simples.

de apoio financeiro. Em paralelo ao aumento dos rendimentos soberanos, os spreads da dívida privada também subiram nos últimos meses. Esses aumentos têm sido especialmente pronunciados nos países que passaram por agitações sociais e incerteza sobre políticas (Gráfico 4, painel 2). No entanto, a emissão de títulos privados permaneceu relativamente forte em 2021, superando o nível de 2018 e situando-se em cerca de 70% das emissões de 2020 no fim de julho (Gráfico 4, painel 3). Mas o aumento da parcela das emissões de alto rendimento poderia sobrecarregar as obrigações futuras de pagamento da dívida.

Os setores bancários de modo geral aparentam estar sólidos e estáveis. Embora a pandemia tenha gerado diminuições temporárias da lucratividade e aumentos

dos empréstimos inadimplentes no segundo semestre de 2020, esse padrão se reverteu nos últimos meses à medida que as economias da ALC se recuperaram. A relação entre os empréstimos inadimplentes e o total de empréstimos caiu a um nível inferior ao registrado antes da pandemia, em média; o nível de capital dos bancos atende às normas regulatórias em todas as principais economias da ALC e a liquidez permanece farta (Gráfico 4, painel 4).

As políticas de estímulo estão sendo retiradas gradativamente

O extraordinário estímulo fiscal de 2020 está sendo parcialmente retirado em 2021, com exceção do Chile e da Colômbia (Gráfico 5, painel 1),

Tabela 1. AL-5: Evolução de indicadores específicos dos setores fiscal e bancário

	2020:T1	20:T2	20:T3	20:T4	21:T1	21:T2	21:T3	21:T4
A. Apoio à renda das famílias								
Plano de manutenção de empregos								
Brasil								
Chile								
Colômbia								
México								Em curso
Peru								Em curso
Transferências de renda								
Brasil								
Chile								
Colômbia								Em curso
México								Em curso
Peru								Em curso
B. Medidas do setor bancário								
Uso de amortecedores de capital flexíveis								
Brasil								
Chile								
Colômbia								
México								
Peru								
Mudanças na classificação, avaliação e provisionamento de ativos								
Brasil								
Chile								
Colômbia ¹								
México								
Peru								
Garantias de empréstimos								
Brasil								Em curso
Chile ²								
Colômbia								Em curso
México								
Peru ²								
Restrições ao pagamento de dividendos e recompra de ações								
Brasil								
Chile								
Colômbia								
México								
Peru								

Fontes: FMI, base de dados do Departamento de Mercados Monetários e de Capitais sobre medidas de regulação financeira ligadas à Covid-19.

Nota: Entre as medidas que ainda estão em vigor, algumas têm data de expiração fixa, enquanto outras têm prazo indeterminado.

¹ A primeira fase do programa foi encerrada em julho de 2020 e ele foi substituído por um programa mais direcionado e restritivo, que deve expirar no fim de agosto de 2021.

² O programa de garantia inicial foi substituído por um novo programa no início de 2021.

o que tem freado a recuperação. Como reflexo da reversão do impulso fiscal e da retomada da atividade, o aumento dos índices de endividamento público foi controlado na maioria dos países (Gráfico 5, painel 2), mas os níveis da dívida pública continuam elevados. O prolongamento da pandemia levou os governos da ALC a manter ou aumentar as transferências para as famílias, embora de forma mais direcionada (Tabela 1), amortecendo um pouco o impacto da retirada

de parte considerável do estímulo fiscal em 2021 projetada em abril.

A aceleração da inflação em 2021 levou vários bancos centrais importantes na ALC a começar a elevar a taxa básica de juros, mas a orientação da política monetária permanece, de modo geral, acomodatória. A inflação global na ALC acelerou mais do que o núcleo da inflação, com o rápido aumento dos preços dos alimentos agravando ainda mais o impacto da pandemia sobre as famílias de

baixa renda, embora o núcleo da inflação tenha neutralizado a queda inicial decorrente do impacto do choque da Covid-19 e superado a tendência anterior à pandemia (Gráfico 6, painéis 1 e 2). Em resposta, as autoridades em muitos países da ALC começaram a elevar a taxa básica de juros (Gráfico 5, painel 3), em muitos casos em combinação com uma orientação futura que sinalizou novos aumentos para os próximos meses. Embora as pressões sobre os preços possam ser temporárias, era justificado adotar uma postura menos acomodatória e mudar a orientação futura para preservar a credibilidade conquistada a duras penas pelos bancos centrais e evitar a desancoragem das expectativas de inflação, apesar da capacidade não utilizada nas economias (ver a seção Perspectivas regionais). A velocidade do aperto das políticas difere entre os países dependendo da posição de cada um deles no ciclo econômico, do grau e amplitude das pressões inflacionárias e da credibilidade do banco central. Os programas de compra de ativos, destinados a oferecer liquidez e assegurar o bom funcionamento dos mercados financeiros, duraram até abril de 2020 na Colômbia e junho de 2021 no Chile.

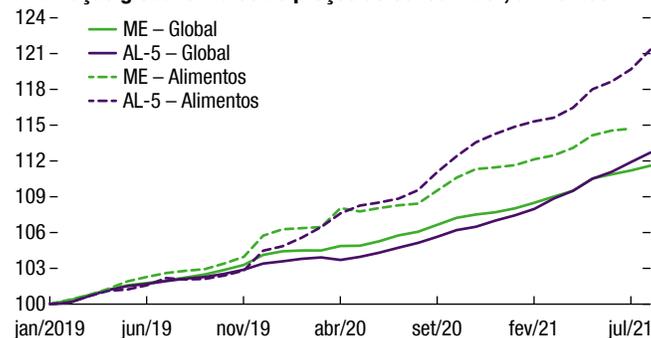
Algumas das políticas extraordinárias de apoio ao setor financeiro também foram retiradas, enquanto outras medidas foram mantidas ou passaram por revisão para melhorar o direcionamento aos mutuários necessitados (Tabela 1). A expansão do crédito ao setor privado está desacelerando no caso das empresas não financeiras, refletindo parcialmente o efeito de base das políticas extraordinárias adotadas no início da pandemia, embora o declínio do crédito ao consumidor esteja desacelerando e o crescimento do crédito imobiliário permaneça de modo geral estável (Gráfico 5, painel 4). O panorama é bastante heterogêneo: embora as condições de crédito de modo geral permanecem acomodatórias, sobretudo no Brasil, há alguns sinais de aperto no México.

Em suma, a ampliação da vacinação e as condições externas favoráveis na maioria dos países estão apoiando a retomada e criando condições para uma transição que dê protagonismo para a demanda privada, à medida que as políticas de apoio forem retiradas gradualmente.

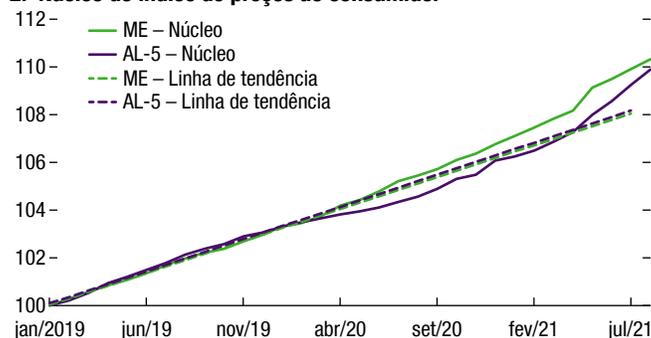
Gráfico 6. Evolução da inflação

(Índice: janeiro de 2019 = 100)

1. Inflação global e índice de preços ao consumidor, alimentos



2. Núcleo do índice de preços ao consumidor



Fontes: Haver Analytics; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI. Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; ME = mercados emergentes (África do Sul, AL-5, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, Polônia, Rússia e Tailândia).

Perspectivas regionais

O PIB real na ALC deve crescer 6,3% em 2021, seguido por um crescimento mais moderado de 3% em 2022 (Gráfico 7). A previsão para 2021 foi elevada em 1,7 ponto percentual em relação às projeções do WEO de abril de 2021, pois o crescimento no primeiro semestre de 2021 foi surpreendentemente forte, com contribuições da demanda interna e da demanda por exportações.⁴ Isso refletiu um impacto da pandemia sobre as atividades econômicas mais fraco do que o previsto, um apoio da política fiscal mais forte do que o esperado e a elevação dos preços das commodities, entre outros fatores.

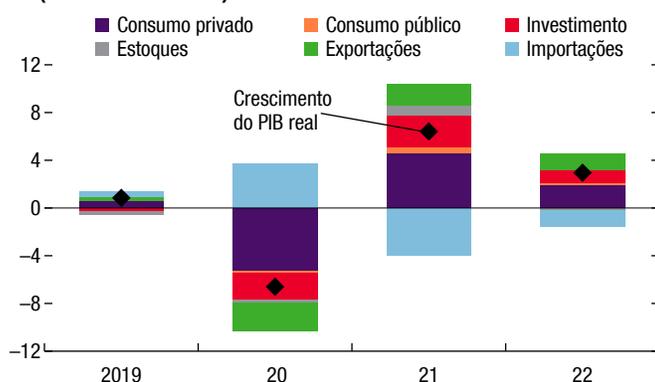
⁴ A correção em alta de 1,7 ponto percentual (p.p.) pode ser decomposta em 0,9 p.p. de revisão para mais do consumo, 1,5 p.p. de revisão para mais do investimento e 1 p.p. de revisão para mais das exportações, menos 1,7 p.p. de revisão para mais das importações, indicando que as previsões da demanda interna e da demanda por exportações foram corrigidas em alta.

Gráfico 7. ALC: Perspectivas de crescimento
(Variação percentual em 12 meses)

1. Crescimento do PIB real

	2019	2020	Projeções	
			2021	2022
América Latina e Caribe	0,1	-7,0	6,3	3,0
ALC excl. Venezuela	0,9	-6,7	6,5	3,1
América do Sul	-0,1	-6,6	6,3	2,3
ACPRD	3,2	-7,1	7,7	4,6
Caribe				
Países dependentes do turismo	-0,03	-9,5	2,3	4,1
Países exportadores de commodities	0,4	4,0	5,6	21,1
Por memória				
AL-6	1,1	-6,3	6,4	2,9
Brasil	1,4	-4,1	5,2	1,5
México	-0,2	-8,3	6,2	4,0

2. Contribuições para o crescimento do PIB real¹
(Exclui a Venezuela)



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

Nota: Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC. As informações sobre os grupos de países podem ser consultadas na página Grupos de países e abreviaturas de países. ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL-6 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.

¹ Devido a limitações de dados, exclui também Aruba, Barbados, Dominica, Granada, Guiana, Jamaica, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, São Vicente e Granadinas, Suriname e Trinidad e Tobago. Os estoques incluem discrepâncias estatísticas.

O crescimento em 2021 reflete uma retomada após o colapso em 2020 e tem uma base ampla, abrangendo consumo, investimento e exportações, neutralizadas pelo aumento das importações associado à recuperação da demanda interna. A demanda externa tem sido um importante motor do crescimento para os exportadores de commodities na América do Sul. A demanda dos EUA apoiou o crescimento, em especial no México e na América Central. A América Central teve o apoio adicional de um volume robusto de remessas (Quadro 1). A demanda externa dos países do Caribe dependentes

do turismo permanecerá moderada até que a segurança das viagens internacionais seja garantida por uma aceitação maior das vacinas em todo o mundo e o número de casos de Covid-19 diminua ainda mais (Quadro 2).

Perspectivas de curto prazo

As perspectivas de curto prazo dependem muito da evolução da pandemia, dos preços das commodities, das condições financeiras mundiais e da amplitude da demanda reprimida do setor privado, bem como de um difícil equilíbrio entre inflação e política monetária.

Preços altos das commodities e condições financeiras mundiais

Historicamente, os aumentos nos preços das commodities estão associados a um maior crescimento do PIB real nos países latino-americanos, a maioria dos quais é exportadora desses produtos. De fato, as respostas a impulsos do crescimento do PIB real face ao crescimento dos termos de troca das commodities mostram que um aumento das taxas de crescimento dos termos de troca das commodities equivalente ao ganho de renda extraordinário de 1% do PIB está associado a um aumento de 0,1 ponto percentual no crescimento do PIB na amostra global, mas a um aumento de 0,5 ponto percentual na América Latina, ressaltando a importância dos preços das commodities para a região (Figura 8, painel 1).⁵

A associação positiva entre os preços elevados das commodities e o crescimento tem dependido de certas condições econômicas na ALC. Por exemplo, o Gráfico 8, painel 2 mostra que a divisão da amostra entre países cuja relação dívida pública/PIB era superior ou inferior à mediana sugere que o primeiro grupo tem uma resposta muito mais fraca ao impulso de preços. De maneira análoga, ao dividir a amostra por entradas de capital superiores ou inferiores à mediana, o efeito sobre a produção é bem menor no caso dos países da América Latina e Caribe que apresentam baixa entradas de capital

⁵ A América Latina abrange Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, El Salvador, Equador, Guatemala, Honduras, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Uruguai e Venezuela.

(Gráfico 8, painel 3). Assim, os atuais níveis de dívida soberana altos implicam que o impacto favorável dos preços elevados das commodities pode ser compensado por um eventual aperto das condições financeiras mundiais.⁶

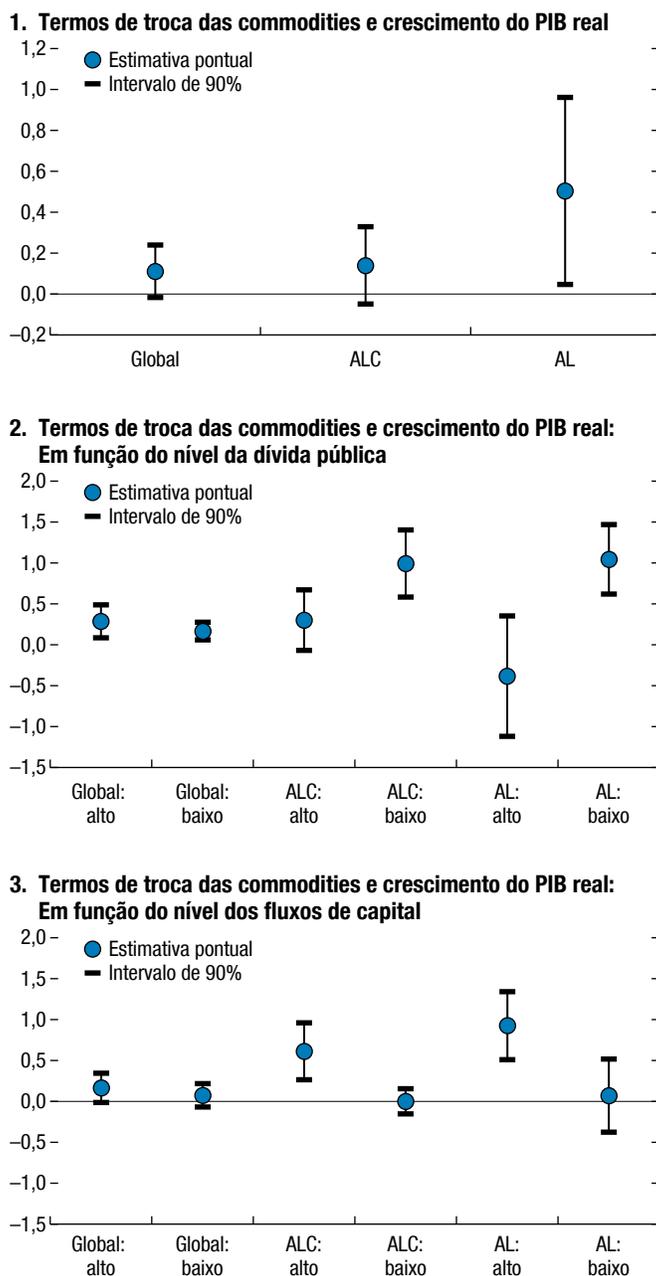
Além disso, a resposta da oferta e do investimento aos altos preços das commodities pode ser atenuada por outros fatores. Embora a produção de soja deva aumentar no Brasil, as secas podem prejudicar parte das culturas. O forte aumento dos preços do minério de ferro foi, em parte, revertido recentemente. E a produção de cobre no Chile e no Peru permanece moderada após as interrupções relacionadas à pandemia em 2020. Por último, os investimentos em mineração apresentam longos períodos de gestação e algumas empresas mundiais, após experiências negativas de fracassos em investimentos no boom anterior, estão sendo mais cautelosas em meio às condições incertas da pandemia.

Qual é o tamanho da demanda reprimida?

A demanda do setor privado deve se tornar um motor mais forte da recuperação no futuro. A pandemia provocou uma compressão do consumo mundial devido a rupturas tanto na oferta quanto na demanda. A razão entre a poupança do setor privado e o PIB aumentou nos países do AL-5 em 2020 em um montante comparável ao aumento nas economias avançadas, embora o endividamento das famílias não tenha crescido tanto quanto nas economias avançadas (Gráfico 9, painel 1). Isso sugere que há, pelo menos, algum potencial de materialização da demanda reprimida nos países do AL-5. De fato, a projeção básica deste relatório aponta para uma diminuição de 2 pontos percentuais na taxa de poupança do setor privado em relação ao PIB em 2021 para o AL-5 no agregado, o que é superior à diminuição de 1 ponto percentual nas economias avançadas. Além disso, projeta-se que a relação entre o balanço investimento-poupança do setor privado e o PIB tenha uma queda de 3,3 pontos percentuais, o que é superior à redução da poupança do setor privado, sugerindo um ligeiro fortalecimento do investimento do setor privado (Gráfico 9, painel 2).

⁶ Além disso, a natureza extraordinária do choque da Covid-19 sugere cautela ao usar resultados empíricos estimados com dados anteriores à pandemia.

Gráfico 8. Preços das commodities e crescimento econômico
(Pontos percentuais)

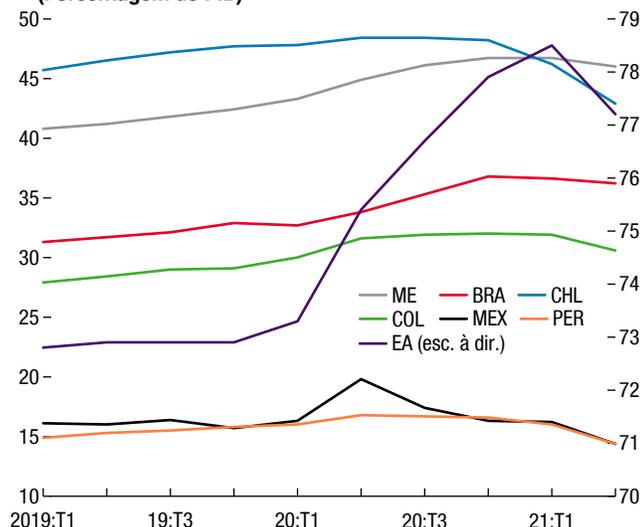


Fontes: Gruss e Kebhaj (2019); Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

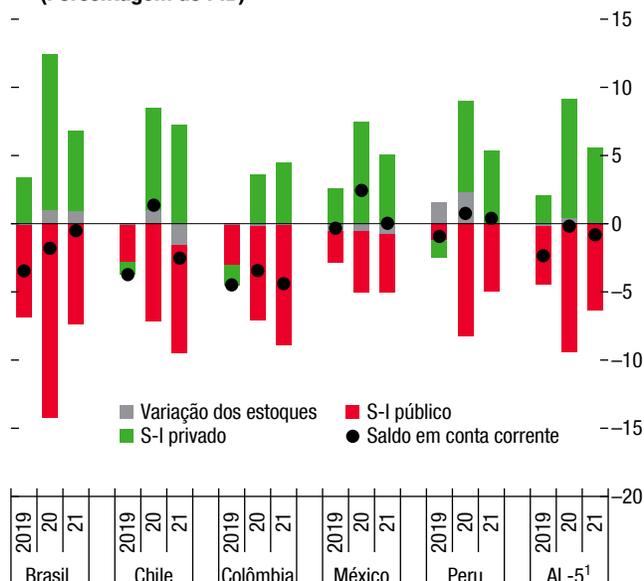
Nota: Para o painel 1, as funções da resposta a impulsos são estimadas pelo método de projeção local seguindo as especificações de Gruss e Kebhaj (2019). Para os painéis 2 e 3, as funções da resposta a impulsos são estimadas dividindo a amostra em subamostras caso as relações dívida pública/PIB e conta financeira/PIB no ano da mudança estejam acima ou abaixo da mediana, respectivamente. AL = América Latina; ALC = América Latina e Caribe.

Gráfico 9. Poupança do setor privado e dívida das famílias

1. Dívida das famílias (Porcentagem do PIB)



2. Balanço investimento-poupança (Porcentagem do PIB)



Fontes: Haver Analytics; Instituto de Finanças Internacionais; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; EA = economias avançadas; I = investimento; ME = mercados emergentes; S = poupança.
¹ O agregado do AL-5 é a média ponderada pelo PIB-PPC.

Alguns fatores ainda podem gerar ventos contrários à realização da demanda reprimida. Por exemplo, a poupança preventiva pode persistir devido à incerteza prolongada sobre a pandemia e as futuras políticas dos governos à luz dos elevados índices de dívida pública, bem como sobre a transformação estrutural após a pandemia (Ercolani, Guglielminetti e Rondinelli 2021); a recuperação da demanda tende a ser mais lenta em recessões com cortes de gastos concentrados nos serviços (Beraja e Wolf 2021) e a poupança acumulada em 2020 pertence a famílias de renda mais alta com menor propensão marginal a consumir, em uma região já altamente desigual.

Perspectivas incertas para a inflação

As expectativas de inflação a médio prazo permaneceram ancoradas apesar da aceleração do índice de preços, refletindo a natureza provavelmente temporária dessa aceleração e o aumento das taxas básicas de juros e a orientação futura dos bancos centrais. Embora as taxas de inflação anuais estejam acima das metas de inflação dos bancos centrais, as expectativas de inflação para três anos estão dentro das metas de acordo com os indicadores das

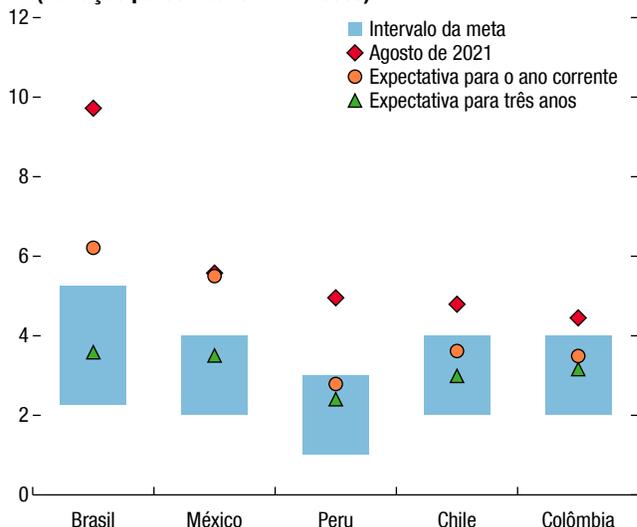
pesquisas, apesar do pico nas expectativas de curto prazo (Gráfico 10, painel 1). Essa é uma prova da melhoria dos quadros de política monetária e da credibilidade conquistada a duras penas. De fato, a região avançou a passos largos rumo a uma inflação baixa e estável desde a virada do século, e a inflação elevada em 2021 deverá reverter-se rapidamente para cerca de 3% em 2023 (Gráfico 10, painel 2).

Contudo, a perspectiva para a inflação está sujeita a uma incerteza substancial. Primeiro, a dinâmica da inflação é altamente incerta após o choque incomum da pandemia que levou a estrangulamentos da oferta e aumentos acentuados nos custos dos transportes (ver os capítulos 1 e 2 do WEO de outubro de 2021). Segundo, alguns países da região estão reduzindo seus hiatos do produto de forma relativamente rápida. Terceiro, as práticas de indexação retroativa de salários e preços herdadas de um passado de inflação mais alta poderiam desencadear uma investida mais forte e persistente de inflação acima da meta. Quarto, talvez seja necessário antecipar a normalização para preservar a credibilidade em uma região com um histórico de inflação alta e instável, evitar a saída de capital e manter a estabilidade financeira. E, quinto, um aperto

Gráfico 10. Inflação

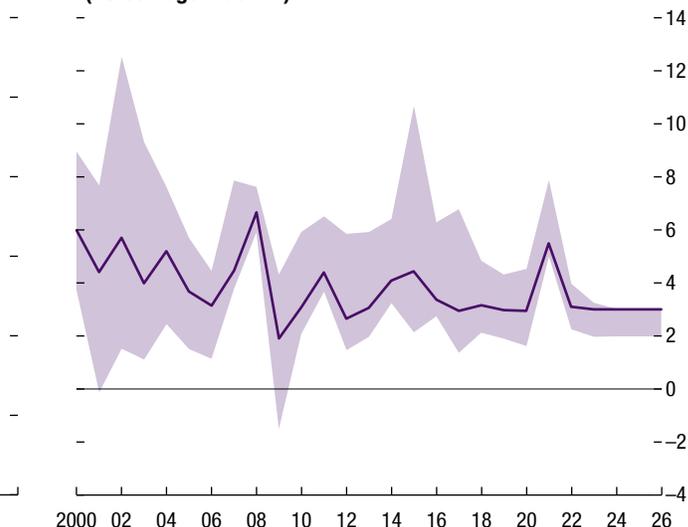
1. Inflação

(Variação percentual em 12 meses)



2. AL-5: Inflação¹

(Porcentagem do PIB)



Fontes: Consensus Economics; Haver Analytics; e autoridades nacionais.

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

¹ Mediana da inflação média dos países do AL-5. A área sombreada mostra o intervalo mínimo-máximo.

das condições financeiras mundiais, acompanhado de uma depreciação das moedas locais, poderia aumentar as pressões inflacionárias. Nesse contexto, os bancos centrais enfrentam dilemas de difícil solução para manter as expectativas de inflação de longo prazo ancoradas em meio a pressões inflacionárias crescentes e um cenário de persistente capacidade não utilizada no mercado de trabalho.

Perspectivas a médio prazo

A pandemia de Covid-19 deve deixar sequelas duradouras na ALC. É crucial dar um impulso no crescimento de médio prazo para minimizar essas sequelas, reduzir a brecha aberta pela pandemia e evitar uma maior divergência em relação às economias avançadas.

Produto em descompasso com as tendências anteriores à pandemia

O crescimento a médio prazo deve ser moderado na região. Segundo as projeções, as médias do PIB real e do PIB real per capita da ALC devem ultrapassar os níveis anteriores à pandemia apenas em 2022 e 2023, respectivamente, mas não retornarão à trajetória

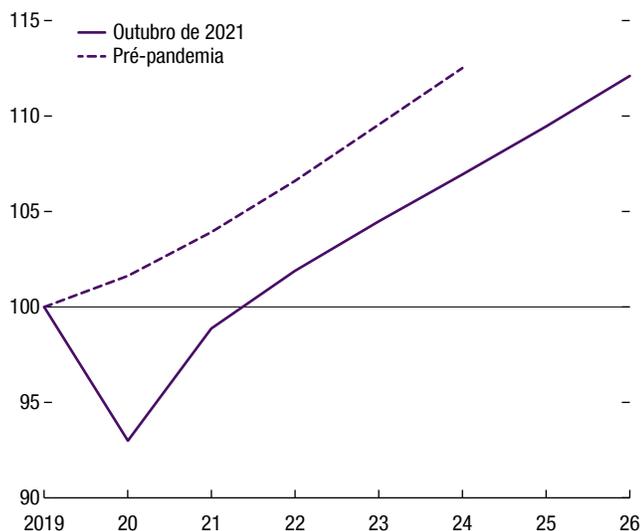
prevista antes da pandemia dentro do horizonte de projeção deste relatório (Gráfico 11, painel 1). Esse fraco desempenho do crescimento é semelhante ao de outras economias de mercados emergentes e em desenvolvimento, mas diverge do das economias avançadas, que devem basicamente retornar à trajetória do PIB anterior à pandemia (Gráfico 11, painel 2). Da mesma forma, o emprego tampouco deve retornar ao nível anterior à pandemia no médio prazo. Pacotes menores de políticas de apoio, em comparação com os das economias avançadas, combinados com as características estruturais da ALC – como as debilidades do sistema de saúde, a prevalência do setor informal e o menor número de oportunidades de trabalho remoto e aprendizagem a distância – contribuem para os efeitos prolongados da pandemia na região.

A fraqueza persistente dos mercados de trabalho aumenta os riscos de sequelas

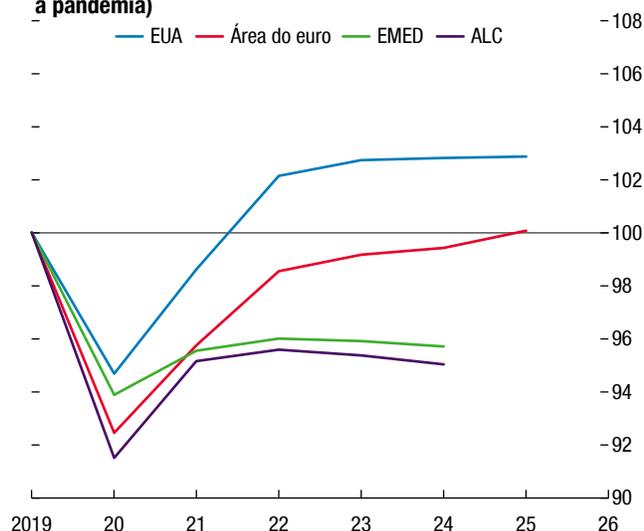
O emprego nos maiores países se recuperou nos últimos trimestres em função do emprego informal, mas permanece substancialmente abaixo do nível anterior à pandemia e abaixo da atividade econômica (Gráfico 12, painel 1). Favorecido pelo

Gráfico 11. Projeções de médio prazo para o PIB

1. América Latina e Caribe: PIB real (Índice: 2019 = 100)



2. Variação nas previsões do PIB real (Índice: 2019 = 100; WEO de outubro de 2021 v. WEO anterior à pandemia)



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

Nota: O WEO anterior à pandemia refere-se à versão de janeiro de 2020. Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC. ALC = América Latina e Caribe; EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; EUA = Estados Unidos.

relaxamento das medidas de contenção, o emprego informal, que é mais comum em atividades de contato intensivo e que não podem ser convertidas em teletrabalho, se recuperou no segundo semestre de 2020 após ter sofrido um declínio sem precedentes nos estágios iniciais da pandemia. Isso mais do que compensou a relativa morosidade do emprego formal, que, apesar dos sinais de melhoria nos últimos meses em alguns países, permaneceu cerca de 3% abaixo do nível anterior à pandemia.

O impacto da Covid-19 foi diferente entre os segmentos do mercado de trabalho (Anexo 2). O emprego em alguns países permanece substancialmente abaixo dos níveis anteriores à pandemia, embora, em outros (mais notadamente no México) tenha se recuperado quase totalmente (Gráfico 2.2 do Anexo, painel 1). No entanto, em alguns casos, a recuperação pode ter ocorrido às custas da qualidade do emprego, pois os trabalhadores no México parecem ter reingressado na força de trabalho em empregos de remuneração mais baixa e o subemprego continua alto (ver o caso do México em FMI 2020).

Existem também diferenças claras nos níveis de emprego para diferentes grupos em termos de gênero

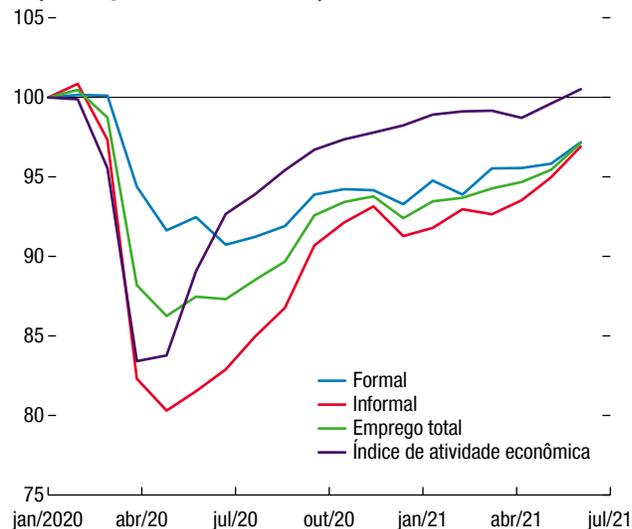
e escolaridade (Gráfico 2.2 do Anexo, painel 2). O emprego feminino sofreu mais do que o masculino, e o emprego entre os trabalhadores com baixo nível de escolaridade caiu mais do que entre aqueles com nível de escolaridade médio e alto.

Importa destacar que o fraco desempenho do emprego formal pode ser um dos primeiros sinais de que a geração de empregos de alta produtividade está desacelerando. As evidências referentes ao Chile em 2005–2016, um período de forte desempenho do crescimento, mostram que cerca de metade das transições de empregadores ocorrem de empresas de alta produtividade para empresas de baixa produtividade.⁷ A pandemia pode acentuar ou mitigar esse padrão, a depender de diversos fatores. Por um lado, os programas de apoio sem precedentes implementados durante a pandemia podem resultar na sobrevivência de empresas de baixa produtividade, o que combinado com um aumento das fricções de busca nos mercados de trabalho causadas por um descompasso entre as qualificações ou pela incerteza sobre as perspectivas setoriais após a pandemia pode levar a ineficiências alocativas. Por outro lado, o crescimento enfraquecido de alguns setores pode

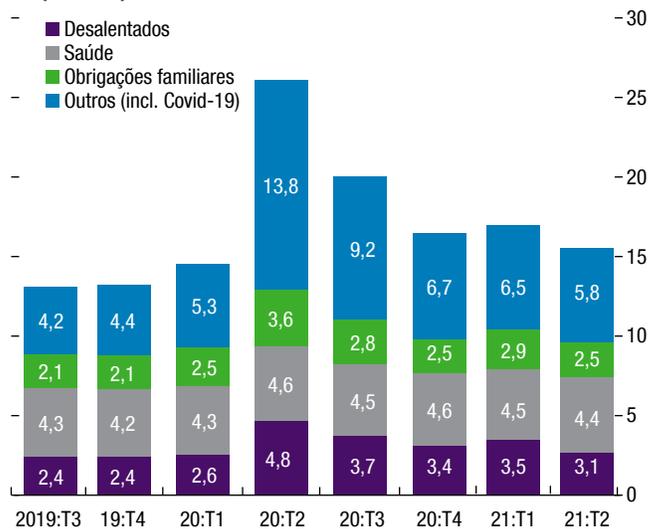
⁷ Ver Albagli *et al.* (2021): <https://www.nber.org/papers/w28657>.

Gráfico 12. Evolução do mercado de trabalho

1. AL-4: Emprego e índice de atividade econômica¹
(Índice: janeiro de 2020 = 100)



2. AL-5: Razões para a inatividade da força de trabalho (homens)
(Milhões)



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

Nota: AL-4 = Brasil, Chile, Colômbia e México; AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

¹ Os dados referentes ao Brasil e ao Chile são médias móveis de três meses informadas pelas autoridades. O emprego é a média ponderada pela força de trabalho. A atividade econômica é a média ponderada pelo PIB-PPC.

resultar no fechamento de empresas, acelerando a realocação de fatores de produção para empresas de maior produtividade em setores em crescimento. Evidências preliminares de países como o Chile mostram que, enquanto a maioria das empresas viu a produtividade total dos fatores (PTF) contrair-se durante a Covid-19, o emprego expandiu em empresas que apresentaram aumentos na PTF, um indicativo preliminar de realocações em direção a uma melhoria da PTF.⁸ Entretanto, ainda é cedo para dizer se esse padrão se manterá ou se os novos empregos formais a serem criados nas próximas fases da recuperação estarão concentrados nas empresas de baixa produtividade.⁹

Os fatores relacionados à oferta de mão de obra continuam a ser outra restrição importante para a recuperação e podem resultar em perdas de capital

humano a médio prazo. A inatividade permanece acima dos níveis anteriores à pandemia no AL-5, o que sugere que ainda há um número considerável de trabalhadores em potencial que continuam a enfrentar dificuldades para retornar à força de trabalho. Vários fatores estão por trás do aumento da inatividade, mas a preocupação com a pandemia desponta como o principal motivo (Gráfico 12, painel 2). Isso destaca a importância de controlar a pandemia para que os mercados de trabalho possam se recuperar plenamente. Da mesma forma, o impacto econômico da Covid-19 levou a um aumento significativo do número de desalentados (trabalhadores que “desistiram” de procurar emprego). Sabe-se que períodos prolongados de inatividade poderiam levar a aumentos adicionais no desalento e resultar em perdas de capital humano e dificuldade na reinserção na força de trabalho.

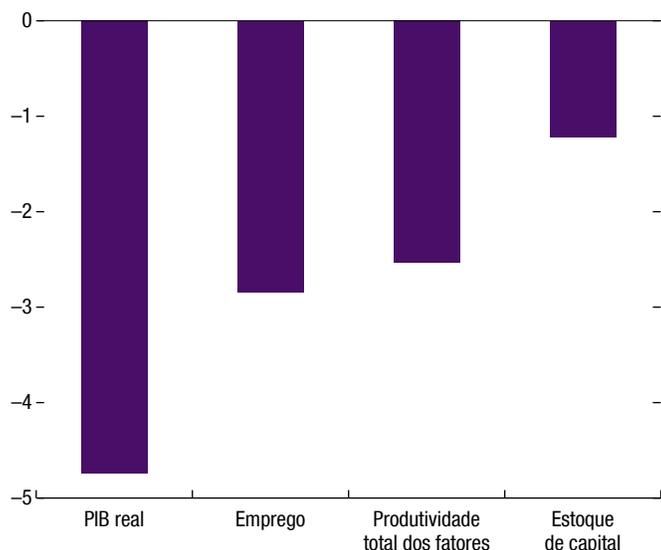
A contabilidade do crescimento mostra sequelas amplas

A previsão de que o produto na ALC não alcance as projeções anteriores à pandemia, segundo as perspectivas do cenário de referência (Gráfico 11), sugere que as sequelas na região provavelmente serão generalizadas, ao contrário do que ocorreu após a crise financeira mundial, quando os danos

⁸ Ver Banco Central do Chile (2021): https://www.bcentral.cl/documents/33528/3006211/MPR_June_2021.pdf/f72e0016-92ba-5e88-8ea7-df07c63fbc44?t=1623942237877.

⁹ Dados administrativos semelhantes da República Dominicana mostram que uma grande parte das transições de emprego ocorre dentro das redes de produção, o que destaca a importância de preservar os vínculos entre empresas, cruciais para a geração de novas ligações produtivas entre empregador e empregado. Ver Cardoza *et al.* (2020): <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/09/25/Worker-Mobility-and-Domestic-Production-Networks-49769>.

Gráfico 13. AL-7: Produto potencial e fatores de produção após a pandemia em relação ao período anterior à pandemia
(Porcentagem da projeção anterior à pandemia)



Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook (WEO)*; Penn World Table 10.0; Feenstra, Inklaar e Timmer (2015); e cálculos do corpo técnico do FMI.
Nota: Comparação das projeções do WEO de janeiro de 2020 e de outubro de 2021 em 2024. Média ponderada pelo PIB-PPC dos países do AL-7.
AL-7 = Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.

econômicos na ALC foram menores do que nas economias avançadas. Perdas de emprego grandes e persistentes contribuem consideravelmente para essas sequelas, mas é provável que outras fontes de crescimento também sejam afetadas. A produtividade média da mão de obra seria afetada negativamente à medida que as empresas de baixa produtividade em setores de contato intensivo recuperassem níveis de atividade anteriores à pandemia (um efeito de composição) e se os atritos no processo de realocação da mão de obra levassem à subutilização do capital humano ou a desalinhamentos entre empregadores e empregados. Além disso, o investimento seria moderado se as perspectivas de crescimento da produtividade fossem baixas (Bakker *et al.* 2020) ou incertas (Baker, Bloom e Davis 2016; Gulen e Ion 2016).

Um exercício simples de contabilidade do crescimento tomando as projeções do cenário de referência antes e depois da pandemia para os países do AL-7, seguindo a metodologia de Sosa, Tsounta e Kim (2013), sugere que os *níveis* do produto potencial e seus determinantes (produtividade total dos fatores, capital e mão de obra) ficariam abaixo

das trajetórias anteriores à pandemia em 2024, com a mão de obra e a produtividade permanecendo mais de 2% abaixo dos níveis das tendências anteriores (Gráfico 13).^{10, 11} É provável que isso envolva sequelas da pandemia, bem como incertezas sobre as políticas estruturais (ou a falta dessas políticas) para responder aos desafios deixados pela pandemia (em termos da transformação estrutural provavelmente necessária).

Riscos para as perspectivas

Os riscos para as perspectivas estão inclinados para o lado negativo.

Riscos externos

Os riscos externos negativos decorrem principalmente 1) do *surgimento de variantes da Covid-19 mais transmissíveis e letais*, o que poderia levar a mais um ressurgimento de casos em todo o mundo e na ALC, com consequências negativas para a atividade econômica e o emprego; 2) de *um aperto das condições financeiras mundiais* devido a uma normalização da política monetária mais rápida do que a prevista nas economias avançadas ou uma mudança repentina no sentimento de risco, o que poderia desencadear a saída de capital e desvalorizar as moedas locais, induzindo uma orientação mais rígida da política monetária, com consequências negativas para a recuperação e o crescimento do setor privado, bem como, em cenários extremos, para a estabilidade financeira, com os ativos dos bancos tendo um desempenho abaixo do previsto em um momento de rápido aumento dos custos de financiamento; 3) de *um pacote fiscal menor nos EUA*, o que poderia levar a um crescimento mais baixo no México e na América Central; 4) de *uma escalada das tensões comerciais e tecnológicas*, que poderia pesar sobre o investimento mundial e sobre o crescimento da produtividade, com efeitos secundários negativos

¹⁰ Comparando os dados de 2024, o último ano em que essa comparação é viável.

¹¹ Embora esta seção seja baseada na remoção de tendências das projeções de referência do WEO, diferentes tendências poderiam ser consideradas a depender da evolução da pandemia e das reformas estruturais, por exemplo. Cenários mais otimistas e mais pessimistas são explorados abaixo.

para a ALC, e 5) de *ciberataques* a infraestruturas essenciais, o que poderia prejudicar o crescimento, sobretudo à medida que o teletrabalho e a automação aumentam.

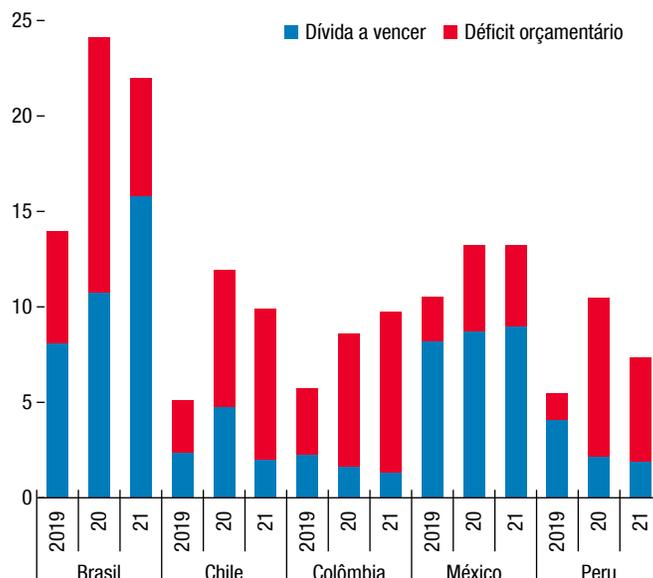
Os riscos externos positivos decorrem da *aceleração da produção e distribuição de vacinas em todo o mundo*, juntamente com a melhoria dos testes e tratamentos, o que poderia ampliar o crescimento na ALC por meio de efeitos tanto do lado da oferta como da demanda.

Riscos regionais e internos

Os riscos regionais e internos negativos decorrem de uma combinação de 1) *um aperto das condições financeiras internas* devido a pressões inflacionárias mais persistentes – em especial se houver uma desancoragem das expectativas de inflação a médio prazo, o que poderia levar a uma normalização mais rápida da política monetária interna, com consequências semelhantes às decorrentes do aperto das condições de financiamento mundiais; 2) *um número maior do que o previsto de empresas inadimplentes e balanços do setor financeiro mais frágeis*, o que poderia dificultar a oferta de crédito para investimentos produtivos e, por extensão, o crescimento econômico; 3) *um aumento dos prêmios de risco soberano* devido a uma dinâmica da dívida pior do que a prevista, grandes necessidades de financiamento, classificações de crédito negativas ou à dinâmica política; 4) *agitações sociais*, que poderiam se intensificar em consequência do prolongamento da pandemia, de condições de financiamento mais rigorosas ou da redução do apoio fiscal e 5) *choques climáticos adversos*, que podem representar desafios adicionais para as regiões da América Central e do Caribe, vulneráveis a fenômenos climáticos extremos, como exemplificado recentemente pelos furacões Irma e Maria (2017), Dorian (2019), e Eta e Iota (2020).

O risco de rolagem da dívida soberana poderia aumentar em função das altas necessidades brutas de financiamento público em alguns países (Gráfico 14), com possíveis custos de refinanciamento mais altos à medida que a política monetária interna e no resto do mundo se tornasse mais restritiva. O aumento dos prêmios de risco e a

Gráfico 14. Necessidades brutas de financiamento do setor público
(Porcentagem do PIB)



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

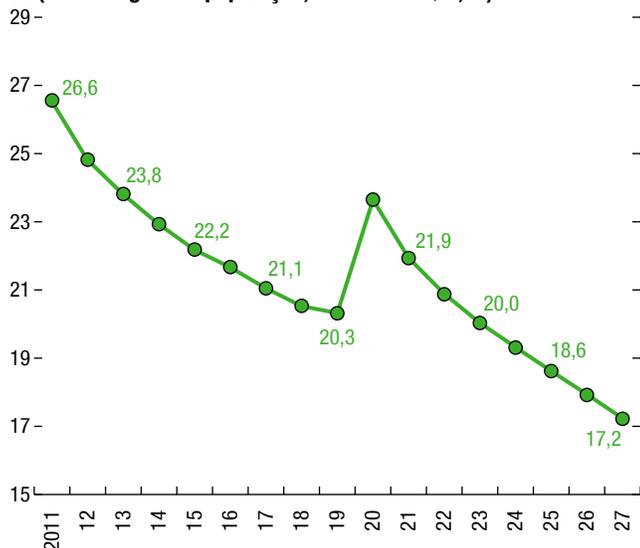
execução de passivos contingentes, combinados com a falta de consenso político sobre uma estratégia sustentável para a política fiscal no médio prazo, poderiam agravar esse risco (Anexo 3).

O risco de agitações sociais na ALC é amplificado 1) pelo recente histórico de episódios de agitação social, por exemplo, no Chile, Equador e Colômbia em 2019, e na Colômbia, novamente, em 2021, e 2) pelo rápido aumento dos preços dos alimentos (Gráfico 6, painel 1; Hlatshwayo e Redl [no prelo]). A ALC já era a região mais desigual do mundo e estima-se que a desigualdade e a pobreza tenham aumentado consideravelmente durante a pandemia, com a reversão dos ganhos anteriores (Gráfico 15, painéis 1 e 2). A estagnação e precarização da posição econômica de muitos na classe média, combinada com o deslocamento de jovens (inclusive por meio de alto desemprego e problemas com o sistema educacional) e a percepção de corrupção poderiam ampliar o risco em um ano com um calendário eleitoral pesado.

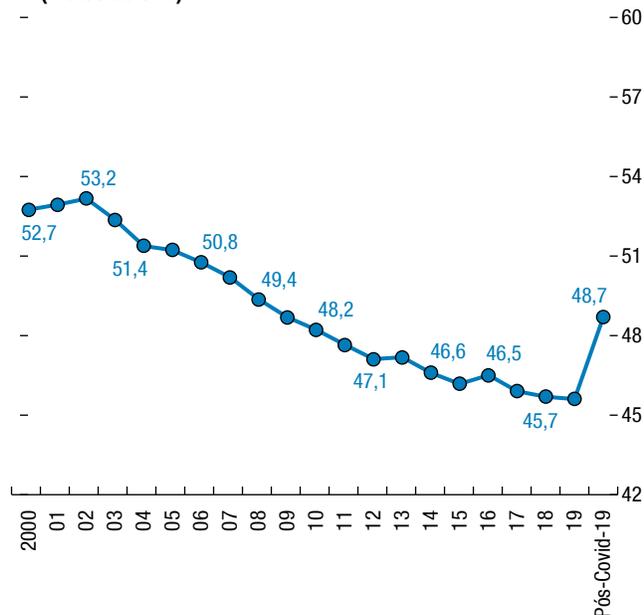
Os riscos regionais e internos positivos incluem 1) *a vacinação mais rápida do que o previsto e a melhoria da testagem, rastreamento e tratamentos* graças a uma melhor alocação dos recursos da

Gráfico 15. Indicadores sociais

1. Índice de pobreza
(Porcentagem da população; limiar de US\$ 5,50)



2. Coeficiente de Gini
(Índice de Gini)



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

saúde, o que ajudaria a acabar com a pandemia mais cedo e 2) *um aumento da produtividade mais rápido do que o previsto* devido a uma melhor realocação dos recursos de mão de obra e do aumento da automação e uso de soluções digitais e plataformas tecnológicas para o trabalho remoto, com consequências positivas para o investimento e o crescimento a médio prazo.

Análise das políticas econômicas regionais

Após políticas de apoio sem precedentes em 2020, a conjuntura está mudando em 2021, pois a margem de manobra para a implementação de políticas é cada vez menor. A dívida pública aumentou mais de 10 pontos percentuais em relação a 2019, a inflação está subindo em muitos países e as condições financeiras mundiais devem se tornar mais restritivas enquanto o curso da pandemia se mantiver incerto e a recuperação do emprego continuar lenta. À medida que o espaço para políticas diminui, os países da ALC de modo geral passaram a reduzir as políticas de apoio, apesar da

fragilidade do panorama. Muitos bancos centrais deram uma orientação mais restritiva à política monetária para sustentar a credibilidade diante de um rápido aumento da inflação e, no futuro, há uma boa chance de que continuem a ter que retirar o apoio monetário para ancorar as expectativas de inflação, o que representará um entrave à atividade econômica. Do lado fiscal, é provável que os países continuem a eliminar gradualmente o extraordinário apoio concedido. Isso será necessário para demonstrar a seriedade quanto à prudência fiscal, sobretudo dado o forte aumento da dívida desde 2019. Em consequência, os países precisarão contar com um rápido retorno da demanda privada para compensar esses ventos adversos e sustentar a retomada após o choque da pandemia. O aperto das políticas monetária e fiscal torna mais difícil para as autoridades da ALC encontrar um equilíbrio entre continuar a combater a pandemia, facilitar uma recuperação econômica inclusiva e minimizar os efeitos adversos a médio prazo, ao mesmo tempo em que se aumenta a resiliência a choques futuros. Nesse sentido, a combinação de políticas deve continuar a ser ajustada de acordo com as condições específicas da pandemia e da economia em cada

país. A pandemia e as consequentes transformações também oferecem uma oportunidade para acelerar reformas do lado da oferta que poderiam fortalecer o crescimento do produto potencial.

A *política fiscal* deve continuar a destinar recursos suficientes para os gastos relacionados à saúde, em especial, para assegurar a distribuição igualitária e rápida de vacinas, bem como para ampliar a testagem, o rastreamento e o tratamento. Se o espaço fiscal permitir e a recuperação econômica estiver incompleta, o apoio às famílias vulneráveis deve continuar, ao mesmo tempo em que se tomam medidas para garantir a recuperação e investir em metas estruturais de longo prazo, como as mudanças climáticas. O espaço fiscal está limitado na maioria dos países da região; assim, será necessário aumentar a eficiência dos gastos e realocar recursos. Os auxílios de emergência terão que ser direcionados cada vez mais para os mais vulneráveis, a fim de proporcionar requalificação e apoio à realocação de mão de obra. A normalização da política monetária interna e externa poderá aumentar as pressões fiscais na ALC, sobretudo nos países que já apresentem níveis elevados de dívida pública (Anexo 3). Para oferecer o apoio fiscal de curto prazo necessário e se proteger contra riscos descendentes para as perspectivas, convém aos países da ALC adotar quadros de política de médio prazo que forneçam um compromisso crível com a sustentabilidade fiscal e que sejam apoiados por redes de proteção social bem projetadas (*Monitor Fiscal* de outubro de 2021, capítulo 2).

Em muitos países da ALC, será necessário mobilizar mais receitas para pôr as finanças públicas em uma situação sustentável. Como discutido em FMI 2021d e no Anexo 4, isso poderia ser alcançado de forma progressiva e favorável ao crescimento, ao fortalecer a elaboração de impostos sobre o valor agregado; alinhar as alíquotas legais do imposto de renda da pessoa jurídica com as observadas em outras regiões; reforçar os impostos sobre a renda da pessoa física, abordando falhas críticas de concepção ao mesmo tempo em que se fornecem incentivos à formalização e à participação na força de trabalho; tributar a renda não relacionada ao trabalho e promover os impostos ambientais, de transmissão e sobre os bens imóveis. Ao mesmo tempo, os gastos

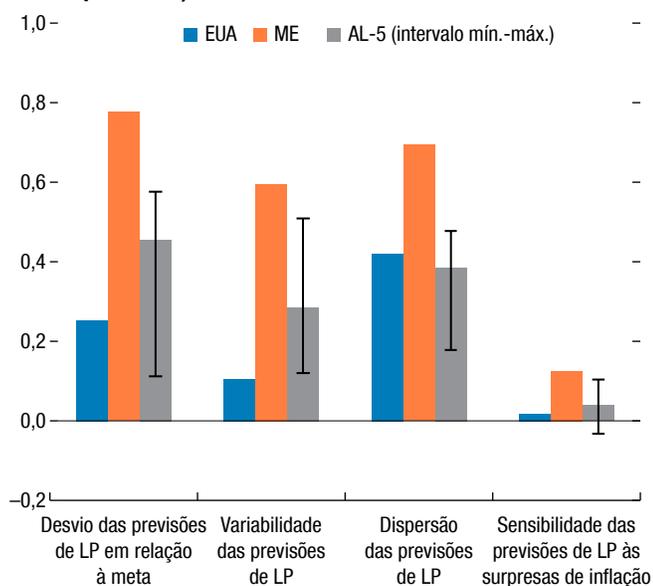
correntes mal direcionados precisarão ser reduzidos para criar espaço para os gastos sociais necessários e o investimento público verde. Essas reformas exigirão um amplo consenso social e coesão política em torno de várias dimensões cruciais (Cardenas *et al.* 2021), de forma específica para cada país em vista da heterogeneidade das condições socioeconômicas por trás das diversas estruturas tributárias existentes.

A *política monetária* começou a se tornar mais restritiva para fazer face às pressões inflacionárias, mas as autoridades devem tentar continuar a apoiar a atividade econômica na medida em que a dinâmica das expectativas inflacionárias permita. Por um lado, embora os bancos centrais do AL-5 tenham demonstrado mais credibilidade, em média, do que seus pares de mercados emergentes, ainda ficam aquém da credibilidade de grandes bancos centrais, como o Federal Reserve dos EUA (Gráfico 16, painel 1; WEO de abril de 2018).¹² Além disso, as expectativas de aumentos das taxas básicas de juros e as grandes necessidades de financiamento nos mercados de títulos locais estão pressionando os rendimentos em moeda nacional, e pode ser que seja necessário elevar os juros para evitar saídas de capital e preservar a estabilidade financeira. Ainda assim, as taxas básicas de juros continuam abaixo dos respectivos pontos médios das taxas de juros nominais neutras, mesmo após os recentes aumentos dos juros pelas autoridades monetárias (Gráfico 16, painel 2). Por outro lado, a capacidade não utilizada no mercado de trabalho deve persistir apesar da recuperação do crescimento do produto. Em países onde as pressões inflacionárias estão contidas, as expectativas estão bem ancoradas e persiste a ociosidade no mercado de trabalho, a política monetária deve permanecer acomodatória. Contudo, se o aumento da inflação ameaçar desancorar as expectativas inflacionárias, os bancos centrais devem agir de maneira firme e oportuna para

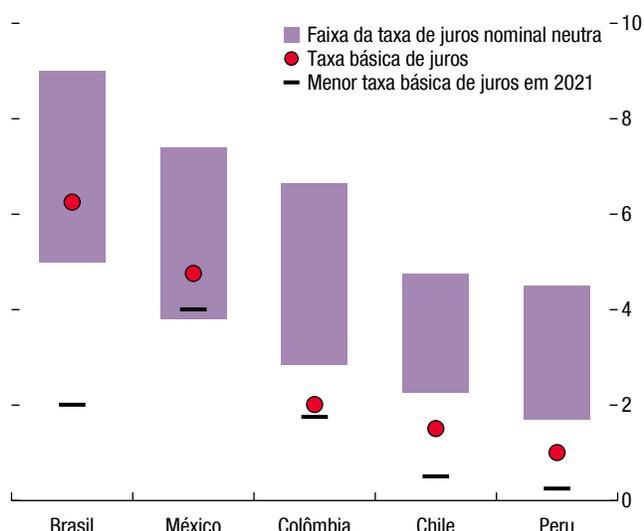
¹² A credibilidade do banco central está associada à ancoragem das expectativas de inflação (ver WEO de outubro de 2021, capítulo 2), e isso, por sua vez, é sintetizado por uma série de indicadores. Considerando os indicadores mais comuns de ancoragem das expectativas de inflação em Bems *et al.* (2021), o Gráfico 16, painel 1 mostra que as previsões de longo prazo da inflação – três a sete anos à frente – nos países do AL-5 têm estado 1) mais próximas das metas dos bancos centrais, 2) menos variáveis tanto ao longo do tempo como entre as previsões e 3) menos sensíveis a choques nas expectativas de curto prazo do que no mercado emergente típico.

Gráfico 16. Indicadores de inflação e da política monetária

**1. Ancoragem das expectativas de inflação, 2011–21
(Índice; quanto menor o índice, mais bem ancoradas as expectativas)**



2. Taxas de juros nominais neutras e taxas básicas de juros (Porcentagem)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; EUA = Estados Unidos; LP = longo prazo; ME = mercados emergentes (Bulgária, China, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, Polônia, Romênia, Rússia, Tailândia e Turquia). As taxas de juros nominais neutras são estimadas seguindo as metodologias de Magud e Tsounta (2012).

tornar a política monetária mais restritiva, sinalizar um compromisso com as metas de inflação e evitar aumentos persistentes de preços. Uma comunicação clara e transparente sobre a intenção da política monetária é fundamental para manter a credibilidade dos bancos centrais e ancorar as expectativas, com base em fundamentos sólidos e quadros fiscais de médio prazo críveis. Além disso, as autoridades precisam divulgar as ações de contingência e tomar medidas assertivas de acordo com o que foi comunicado, mantendo a coerência em suas mensagens, parâmetros e balizas (WEO de outubro de 2021, capítulo 2).

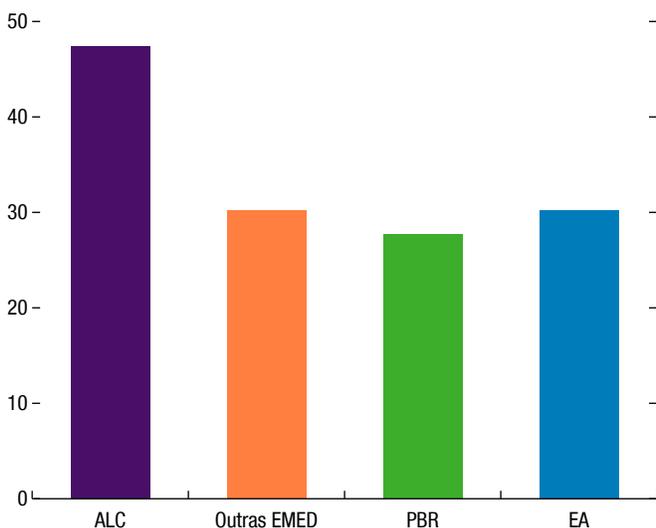
O apoio por meio da *política financeira* deve ser mais bem direcionado, enquanto medidas de emergência são reduzidas e eventualmente eliminadas. Poderia se concentrar nos setores em que a recuperação está atrasada devido a preocupações relacionadas com a saúde, mas deveria ser equilibrado com o custo futuro de taxas mais altas de inadimplência em decorrência do apoio prolongado e ser cuidadosamente calibrado para evitar obstáculos à realocação de mão de obra e

capital necessária no período pós-pandemia. Os países da ALC também devem se preparar para a normalização da política monetária nas economias avançadas, ao ampliar os prazos de vencimento de sua dívida, minimizar o acúmulo de descasamentos no balanço e considerar outras medidas, como políticas macroprudenciais mais rigorosas à medida que a recuperação se firme.

As *políticas do lado da oferta* devem ter como objetivo minimizar as sequelas da pandemia, tornar a recuperação mais verde e abordar as deficiências estruturais de longo prazo nos países da ALC, como a baixa produtividade, a informalidade e a fraca competitividade, de modo a transformar as economias. Para minimizar as perdas associadas às transformações setoriais em razão da pandemia, as políticas para o mercado de trabalho devem visar a requalificação e a recapacitação dos trabalhadores (ver WEO de abril de 2021) e facilitar as realocações de mão de obra de setores estagnados para setores dinâmicos. Diversas medidas poderiam ajudar a reverter o retrocesso no acúmulo de capital humano decorrente do fechamento das escolas,

Gráfico 17. Duração dos fechamentos completos e parciais das escolas

(Número de semanas)



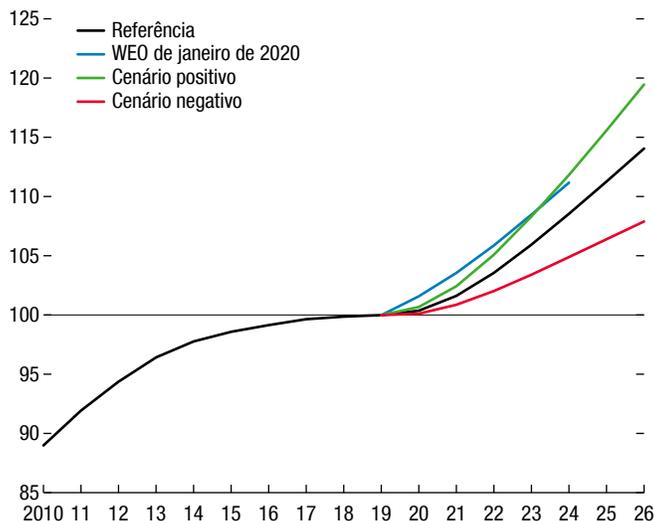
Fontes: Organização das Nações Unidas para a Educação, Ciência e Cultura (UNESCO); e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: Exclui o grupo da educação infantil (pré-primário). Os dados são de 30 de junho de 2021. AE = economias avançadas; ALC = América Latina e Caribe; Outras EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento, excluídos os países da ALC; PBR = países de baixa renda.

que tem sido particularmente grande na ALC, uma vez que as escolas na região foram mantidas fechadas por períodos prolongados (Gráfico 17). São elas: ampliar a jornada escolar diária, oferecer mais formação aos professores sobre métodos para ajudar na recuperação, expandir os programas extracurriculares de reforço, apoiar a digitalização e promover o uso inteligente de tecnologia e dados, protegendo, ao mesmo tempo, os recursos públicos para a educação. A solução das deficiências estruturais de longo prazo exige medidas para ampliar o acesso à educação e à saúde de alta qualidade, expandir as redes de proteção social, eliminar as barreiras ao comércio, melhorar as leis de concorrência, facilitar os mercados de crédito, flexibilizar a regulamentação do mercado de trabalho e aumentar a eficiência e a equidade dos sistemas tributários, ao mesmo tempo em que se oferecem incentivos à participação no mercado de trabalho formal (FMI 2021d). Essas abordagens podem contribuir para o aumento da produtividade e da competitividade na ALC e ajudar a região a evitar mais uma década perdida.

A adoção de algumas dessas medidas estruturais ajudaria a fechar a lacuna em relação às tendências

Gráfico 18. AL-7: Produto potencial

(Índice: 2019 = 100)



Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook* (WEO); Penn World Table 10.0; Feenstra, Inklaar e Timmer (2015); e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: AL-7 = Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.

anteriores à pandemia. No entanto, se os países administrarem mal a resposta à pandemia, se esta se prolongar (WEO de outubro de 2021, Quadro de cenário 2) ou se os países não aproveitarem a oportunidade de reconstruir uma economia mais eficiente, sustentável e equitativa, o resultado pode ser pior do que o cenário de referência atual.

No cenário positivo ilustrativo a seguir, o produto potencial poderia, até 2024, superar a projeção anterior à pandemia feita no WEO de janeiro de 2020 e seria superior ao produto potencial do cenário de referência em cerca de 5% em 2026 (Gráfico 18, linha verde).¹³ Nesse cenário:

1. A produtividade aumenta graças à redistribuição de recursos de setores e empresas de baixa produtividade da mão de obra para as de alta

¹³ Mais especificamente, o cenário positivo pressupõe: 1) um aumento gradual de 0,6 ponto percentual no crescimento médio da PTF devido à realocação de recursos para setores e empresas de alta produtividade, aumento da eficiência devido à automação acelerada e transformação dos locais de trabalho, e iniciativas de pesquisa e desenvolvimento e pesquisa científica básica e seus efeitos secundários; 2) um aumento de 10% no investimento devido a uma diminuição da incerteza acerca da política econômica e ao investimento verde; e 3) a redução pela metade da projeção da lacuna do emprego antes e depois da pandemia, que se alinharia com a média das economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (WEO de outubro de 2021, Gráfico 1.17, painel 4).

(Albagli *et al.* 2021; Banco Mundial 2021), à automação acelerada e transformação do local de trabalho desencadeada pela pandemia (WEO de outubro de 2021, capítulo 1) e às iniciativas de pesquisa e desenvolvimento, pesquisa científica básica e seus efeitos secundários (WEO de outubro de 2021, capítulo 3).

2. O investimento aumenta em virtude de reformas estruturais (David, Komatsuzaki e Pienknagura, no prelo) e, por consequência, da melhoria das perspectivas de crescimento, diminuição da incerteza em torno da política econômica (Baker, Bloom e Davis 2016; Gulen e Ion 2016) e investimento em infraestrutura, incluído o investimento verde (FMI 2021b).
3. A oferta de mão de obra aumenta com o crescimento da participação na força de trabalho (devido ao sucesso da vacinação, que consegue conter o medo da pandemia) e a formalização das relações laborais, facilitada por reformas tributárias (FMI 2021d).

Por outro lado, um cenário negativo (Gráfico 18, linha vermelha) poderia causar uma desaceleração maior do crescimento do produto potencial e deixar o nível do PIB cerca de 5% mais baixo em 2026. Esse cenário ilustrativo poderia resultar 1) do prolongamento da pandemia (ver WEO de outubro de 2021, Quadro de cenário 2), que ocasiona uma queda da produtividade devido a um número maior de falências, bem como uma erosão do capital organizacional das empresas; 2) de uma erosão do capital humano devido a longos períodos de desemprego, 3) de uma queda do investimento devido à falta de reformas estruturais e à grande incerteza em torno da política econômica e 4) da menor contribuição do fator mão de obra devido a segmentos da força de trabalho que abandonam permanentemente o mercado de trabalho.

Como discutido em FMI 2021b (ver também Anexo 5), a ALC é uma das regiões mais diversas no que diz respeito aos riscos climáticos e, para enfrentar esses desafios, seria necessária uma combinação de medidas de mitigação e adaptação.

As medidas de mitigação envolveriam uma combinação de soluções baseadas nos preços (como um imposto sobre o carbono, a eliminação de subsídios aos combustíveis, os chamados “*feebates*” e sistemas de comércio de emissões) e de medidas não baseadas em preços (como regulamentação, por exemplo, normas que apoiem soluções baseadas na natureza, investimentos verdes e incentivos fiscais para pesquisa e investimento sustentáveis [FMI 2021b]). Os países devem adotar a combinação de políticas mais adequadas a suas necessidades específicas.

Em termos de adaptação, o aumento do investimento em capital público resiliente (resiliência estrutural) produziria benefícios significativos a longo prazo na América Central e no Caribe e deveria ser complementado por um quadro amplo de seguros em camadas (resiliência financeira). Dado o custo fiscal inicial de se construir resiliência, uma estratégia abrangente de resiliência a desastres poderia ajudar os governos a expandir o financiamento durante o período de transição. Uma contribuição mais profunda do setor privado para o investimento em adaptação poderia aliviar o peso sobre as finanças públicas e precisaria ser acompanhada por um aumento da resiliência do sistema financeiro aos riscos climáticos fortalecendo a supervisão, a comunicação e os arcabouços regulatórios (FMI 2021b).

Abordar as tarefas imediatas de combater a pandemia e, em paralelo, lançar as bases para um crescimento inclusivo e verde a médio prazo no contexto da diminuição do espaço para políticas é um grande desafio. O apoio da comunidade internacional é imperativo para que os países da ALC trilhem esse difícil caminho. O FMI já disponibilizou mais de US\$ 68 bilhões a 21 países da ALC e continua a se envolver com a região por meio de supervisão, programas e assistência técnica. Além disso, cerca de US\$ 52 bilhões da nova alocação geral de Direitos Especiais de Saque se destina à ALC, o que aumentará os recursos e ajudará a aliviar as restrições financeiras para satisfazer essas necessidades cruciais.

Quadro 1. Recuperação na América Central impulsionada pelas exportações para os EUA e pelas remessas

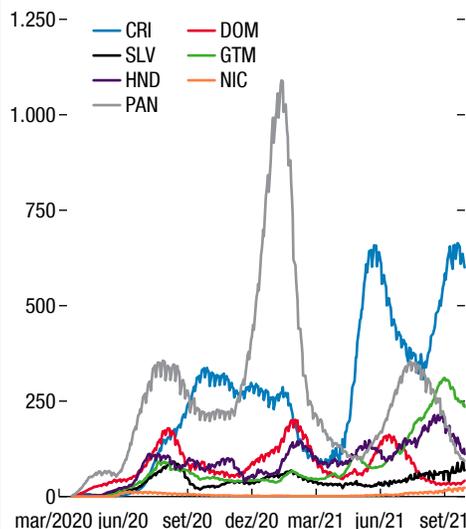
A pandemia e as tempestades tropicais tiveram efeitos devastadores, porém variados, sobre as pessoas e economias dos países da América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD) em 2020. Por um lado, um forte impulso fiscal e exportações resilientes apoiaram o crescimento na Guatemala, com uma contração do PIB de apenas 1,5%. Por outro, com grande densidade populacional em torno da capital, o Panamá sofreu com um grande número de fatalidades e um alto nível de contágio (Gráfico 1.1 do Quadro). A economia do país teve uma contração de 18% em 2020 (a maior da região), na medida em que o turismo, a construção e o comércio entraram em colapso. A resiliência das remessas apoiou o consumo, sobretudo em El Salvador, Guatemala e Honduras, mas as tempestades tropicais Eta e Iota interromperam a recuperação, prejudicando colheitas e interrompendo a atividade manufatureira, particularmente em Honduras e na Nicarágua. O FMI apoiou a região com financiamento de emergência (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Nicarágua, Panamá e República Dominicana) e programas novos e ampliados (Costa Rica, Honduras e Panamá) para fazer face a esses choques.

Embora os países tenham empregado uma ampla gama de medidas para proteger os mais vulneráveis, a pobreza se agravou em alguns casos. Honduras distribuiu dinheiro na forma de vales eletrônicos a mais de 70 mil famílias por meio de telefones celulares. A Costa Rica lançou o programa *Bono Proteger* para conceder um subsídio mensal a cerca de 375 mil famílias economicamente afetadas pela crise. A Guatemala aumentou as transferências em dinheiro, de 160 mil famílias antes da Covid-19 para 2,8 milhões de famílias em 2020, graças a uma ampla digitalização dos pagamentos dessas transferências. Apesar desses esforços, a pobreza deve ter aumentado 3 pontos percentuais na Guatemala, pelo menos 3,5 pontos percentuais no Panamá e mais de 6 pontos percentuais em Honduras.

A recuperação nos EUA apoiará o crescimento na região (Gráfico 1.2 do Quadro). Tendo crescido 46% no primeiro semestre de 2021 em relação ao mesmo período do ano anterior, as remessas dos EUA devem continuar a apoiar a demanda interna, sobretudo em El Salvador, Guatemala, Honduras e República Dominicana, enquanto a recuperação norte-americana também impulsionará as exportações, em

Este quadro foi elaborado por Dmitry Vasilyev e Justin Lesniak.

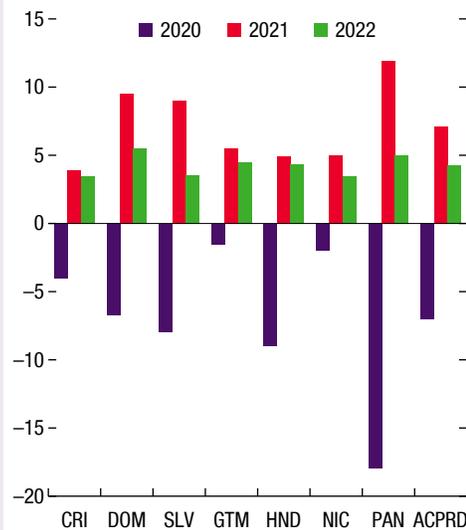
Gráfico 1.1 do Quadro. Casos diários de Covid-19 por milhão
(Média móvel de 14 dias)



Fontes: Universidade Johns Hopkins; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).

Gráfico 1.2 do Quadro. Crescimento do PIB real
(Variação percentual em 12 meses)



Fonte: FMI, base de dados *World Economic Outlook*.

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana.

Quadro 1 *(conclusão)*

especial na Costa Rica. Os países da América Central devem crescer 6,8% em 2021 e 4,2% em 2022, pois a atividade interna continua a ser dificultada pelas taxas de vacinação relativamente baixas em alguns países. Na República Dominicana, graças ao ritmo acelerado da vacinação e à recuperação da demanda por serviços, como o turismo, a previsão é que o crescimento atinja cerca de 10% em 2021 e 5,5% em 2022, com uma probabilidade de os resultados superarem as projeções em 2021. O Panamá também deve registrar uma forte recuperação em 2021, com crescimento de 12%, e manter um crescimento de 5% em 2022, apoiado pela produção de cobre em larga escala, pela retomada do investimento privado e pela robustez da atividade externa relacionada com o Canal, a logística e as exportações da Zona Franca. A maioria dos países da ACPRD deve retornar aos níveis do PIB anteriores à pandemia apenas em 2022, com exceção da Guatemala, Nicarágua e República Dominicana.

Quadro 2. Turismo fraco freia a recuperação no Caribe

A recuperação econômica no Caribe está sujeita a considerável incerteza relacionada à evolução da pandemia de Covid-19. O número de casos da doença no Caribe foi bem contido inicialmente, mas a situação se deteriorou após a reabertura das fronteiras, e o aumento dos casos em 2021 levou alguns países a reestabelecer os confinamentos. O ritmo de vacinação contra a Covid-19 tem variado na região, com alguns países registrando baixos níveis de cobertura (Haiti, Jamaica), e outros atingindo taxas de cobertura semelhantes às de economias avançadas (Anguila, Aruba, São Cristóvão e Névis), enquanto a hesitação em se vacinar está se tornando um grande desafio. Existe também uma incerteza relacionada ao retorno dos turistas da América do Norte e da Europa, os principais mercados turísticos do Caribe.

A recuperação econômica na região tem sido lenta, sobretudo no caso das economias dependentes do turismo, que ainda aguardam a volta dos turistas (Gráfico 2.1 do Quadro), e existe a possibilidade de danos econômicos significativos e persistentes ao potencial da oferta (em outras palavras, sequelas). No médio prazo, o prognóstico é que o PIB seja 6% inferior à projeção antes da pandemia, sugerindo que o peso do serviço da dívida e as vulnerabilidades das empresas seriam um entrave ao crescimento dessas economias durante a recuperação (Gráfico 2.2 do Quadro).

- O turismo para a região deve crescer apenas lentamente, mantendo-se próximo de apenas 60% dos níveis anteriores à Covid-19 em 2021 devido a novos surtos locais, confinamentos, voos suspensos e custos mais altos para os viajantes em decorrência dos testes de Covid-19 e das exigências de quarentena na chegada e partida. Por conseguinte, após uma contração de 9,5% do PIB dos países dependentes do turismo em 2020, o crescimento neste ano será de apenas 2⅓ por cento, acelerando para 4% em 2022 e 3% em 2023 (Gráfico 2.2 do Quadro).
- A Guiana (entre os exportadores de commodities) continuará a registrar taxas de crescimento de dois dígitos, impulsionada por uma grande expansão da produção de petróleo e pela alta dos preços internacionais desse produto, juntamente com uma recuperação da economia não petrolífera em 2021. A previsão é de um desempenho mais modesto no Suriname e em Trinidad e Tobago. A volatilidade dos preços mundiais das commodities é um risco importante para as perspectivas.

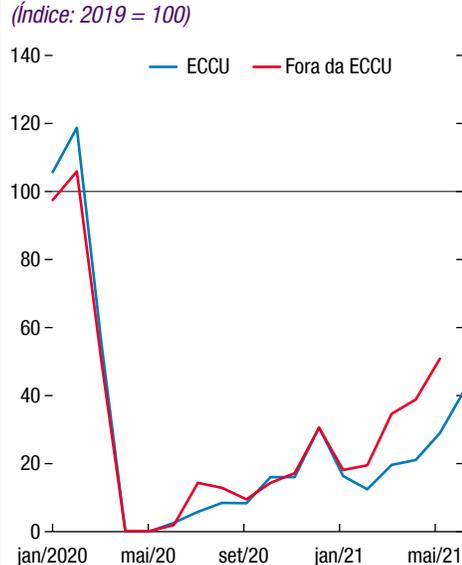
A inflação na região deve subir em 2021 devido ao aumento da inflação importada, incluídos os preços da energia. As taxas de inflação mais altas do que a média no Haiti e no Suriname têm como fatores determinantes o financiamento monetário do déficit fiscal e uma depreciação significativa da moeda nacional, respectivamente.

Prevê-se que os déficits em conta corrente aumentem em 2021, refletindo a lenta recuperação do turismo, a elevação dos preços dos bens importados e a piora das remessas.¹ A posição externa da maioria dos países

Este quadro foi elaborado por Roberto Garcia-Saltos e Mauricio Vargas, com apoio à pesquisa prestado por Raadhika Vishvesh.

¹ No Caribe, apenas o Haiti e a Jamaica se assemelham aos países da América Central no que diz respeito à importância das remessas como fonte de receita.

Gráfico 2.1 do Quadro. Caribe: Países dependentes do turismo: Total de chegadas de turistas
(Índice: 2019 = 100)

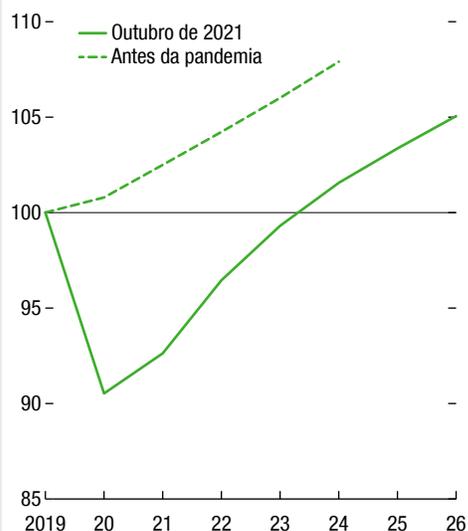


Fontes: Banco Central do Caribe Oriental; Organização de Turismo do Caribe; e cálculos do corpo técnico do FMI.
Nota: ECCU (União Monetária do Caribe Oriental) abrange AIA, ATG, DMA, GRD, MSR, KNA, LCA e VCT. Fora da ECCU: ABW, BHS, BRB, BLZ e JAM.
Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).

Quadro 2 (conclusão)

do Caribe pode se deteriorar em 2021, em virtude de um volume robusto de importações e da queda das transferências líquidas, entre elas as remessas. A recuperação prevista para o setor do turismo em 2022–23 reduziria os déficits em conta corrente a médio prazo. Contudo, se o setor não se recuperar prontamente, certos países poderão enfrentar riscos fiscais e de financiamento externo.

Gráfico 2.2 do Quadro. Caribe: Países dependentes do turismo: PIB real
(Índice: 2019 = 100)



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

Nota: O WEO anterior à pandemia refere-se à versão de janeiro de 2020.

Anexo 1. Saques da previdência no Chile e no Peru¹

O Chile e o Peru aprovaram várias rodadas de saques de contas de fundos de pensão privados para ajudar as famílias a enfrentar o impacto adverso da pandemia. Os saques apoiaram o consumo privado, e os impactos nos mercados financeiros nos dois países foram amortecidos pela reação rápida dos bancos centrais. No entanto, favoreceram principalmente as famílias de alta renda e devem corroer a capacidade de ambos os sistemas de produzir pensões adequadas no futuro.

Como parte das políticas de resposta para mitigar os efeitos econômicos adversos da Covid-19, o Chile e o Peru aprovaram várias rodadas de saques de contas de fundos de pensão privados. No Chile, legislação aprovada em julho e dezembro de 2020 e em abril de 2021 autorizou os trabalhadores a acessarem suas contas de previdência privada. O montante permitido para cada saque era de 10% do saldo pendente, sujeito a retiradas mínimas e máximas. No Peru, decretos de emergência baixados pelo governo em abril de 2020 autorizaram saques de até 2 mil novos sóis por titulares que não haviam contribuído durante seis meses consecutivos. A isso se seguiu legislação de iniciativa do Congresso em maio e novembro de 2020 e, novamente, em março de 2021 autorizando saques adicionais, cada um com montantes e critérios específicos. Até julho de 2021, mais de 10 milhões de pessoas haviam sacado recursos no Chile por meio da primeira retirada, mais de 8 milhões recorreram à segunda retirada e cerca de 7 milhões aproveitaram a terceira rodada; o total de saques chegou a US\$ 50 bilhões (o equivalente a cerca de 20% do PIB ou cerca de 25% dos ativos dos fundos de pensão em junho de 2020). No Peru, 2,8 milhões e 3,7 milhões de pessoas fizeram saques ao amparo das medidas de abril e maio, respectivamente, e a medida baixada em novembro de 2020 teve cerca de 2 milhões de beneficiários em potencial. A quarta rodada de saques poderia chegar a cerca de 4,7% do PIB, além dos 7,6% do PIB sacados dos fundos no ano

¹ Este anexo foi elaborado por Luisa Charry, Christopher Evans e Samuel Pienknagura.

passado. Até maio de 2021, estima-se que os saques tenham somado o correspondente a 21% dos ativos dos fundos de pensão.

O possível impacto adverso dos saques nos mercados financeiros foi amortecido pela reação rápida e ampla dos bancos centrais. Após um período inicial de turbulência nos primeiros meses da pandemia, os mercados financeiros no Chile e no Peru se recuperaram, revertendo as perdas iniciais. A rápida recuperação dos mercados financeiros se deveu, em parte, a medidas firmes dos bancos centrais do Chile e do Peru (FMI 2021a, 2021c).

Os saques dos fundos de pensão compensaram as perdas de renda e impulsionaram o consumo interno, mas não foram um instrumento direcionado para apoiar as famílias de baixa renda nem os trabalhadores informais. No Peru, os saques proporcionaram às famílias um alívio financeiro (mais do que as transferências diretas de renda) e, no Chile, mais do que compensaram a perda de renda devido à pandemia para as pessoas em todos os quintis de renda. Em consequência, a medida provavelmente ajudou a aumentar o consumo e proporcionou uma reserva de liquidez às famílias, como mostrado no aumento dos depósitos no Chile e no Peru. Em ambos os casos, o crescimento anual dos depósitos à vista saltou de uma média de 12% entre janeiro de 2011 e dezembro de 2019, para uma média superior a 50% nos meses seguintes à aprovação do primeiro saque.² Entretanto, a medida não favoreceu necessariamente os mais carentes. Na verdade, no Peru, onde os níveis de informalidade são altos, os principais beneficiários foram os trabalhadores formais. Já no Chile, a maior parte dos saques foi feita por famílias nos quintis superiores da distribuição de renda (ver Barrero *et al.* 2020).

No entanto, a previsão é que esses saques enfraqueçam os sistemas de previdência privada, corroendo os benefícios previstos para os participantes do sistema. Isso pode criar custos

² No Peru, o aumento dos depósitos à vista se deve, em grande parte, a um programa de empréstimo com garantia pública destinado a pequenas e médias empresas. Uma grande parte das retiradas dos fundos de pensão no Peru parece ter sido deixada na poupança, que aumentou muito mais rapidamente no caso das famílias.

fiscais implícitos e explícitos. Os sistemas de previdência financiados com recursos privados no Chile e no Peru registravam taxas de reposição de aproximadamente 40% antes da pandemia, abaixo das observadas nas economias da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico e em outros países da América Latina e Caribe. Os saques devem reduzir as taxas de reposição, sobretudo no caso das coortes mais velhas, que não dispõem de tempo para reconstruir seus ativos. No caso do Chile, Evans e Pienknagura (2021)

projetam um declínio de 20% no componente autofinanciado das pensões devido aos saques, o que equivale a um declínio de 3 pontos percentuais nas taxas de reposição. Por sua vez, o impacto dos saques sobre as pensões pode dar margem a custos fiscais explícitos e implícitos. No Chile, Evans e Pienknagura (2021) estimam que os saques teriam um custo fiscal em valor atualizado líquido de 3% a 6% do PIB, devido a um aumento do custo do pilar da solidariedade do sistema de previdência financiado pelo Estado.

Anexo 2. Recuperação lenta e desigual dos mercados de trabalho¹

Os mercados de trabalho na América Latina e Caribe melhoraram após a drástica queda em 2020, quando 26 milhões de pessoas perderam o emprego (Maurizio 2021), mas a recuperação tem sido parcial e continua vulnerável à propagação do vírus. Após a queda acentuada no início da pandemia (superior à registrada em outros mercados emergentes e economias avançadas), o emprego na América Latina e Caribe começou a se recuperar à medida que os países relaxaram as políticas de contenção e as empresas e os consumidores se adaptaram à pandemia. Contudo, de acordo com os dados mensais mais recentes, o emprego permanece abaixo do nível anterior à crise em todos os países do AL-5.

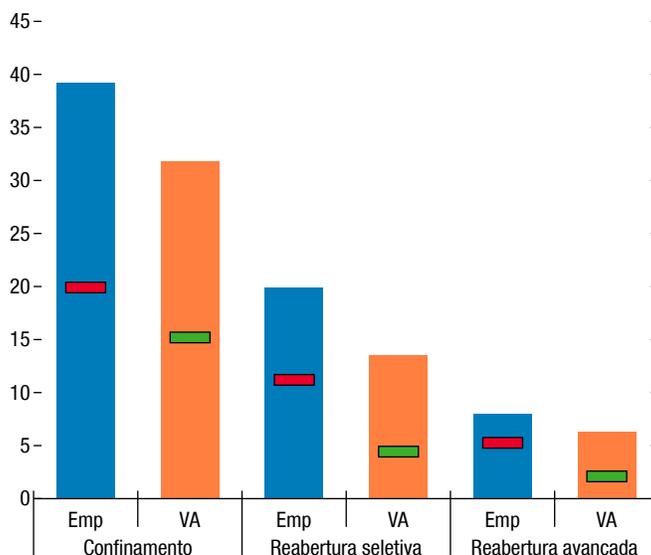
A lenta recuperação do emprego contrasta com a recuperação da atividade, que, no início de 2021, estava próxima aos níveis anteriores à pandemia. Essa divergência provavelmente reflete a continuação das preocupações com a saúde e, em alguns casos, o apoio do governo aos desempregados, bem como, possivelmente, uma mudança rumo a uma maior automatização. A diferença entre o emprego atual e o anterior à pandemia está de acordo com a diferença prevista na simulação apresentada na edição de outubro de 2020 das *Perspectivas Econômicas: As Américas*, mas os números efetivos de emprego estão mais próximos da extremidade superior do intervalo do emprego em risco, enquanto o produto está mais próximo da extremidade inferior do intervalo do valor agregado em risco (Gráfico 2.1 do Anexo).² De fato, o emprego no grupo AL-5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru) sofreu um leve declínio nos primeiros meses de 2021, quando a região viu um forte aumento dos casos de Covid-19, que ocasionou uma suspensão dos planos de reabertura.

¹ Este anexo foi elaborado por Samuel Pienknagura.

² A simulação do Gráfico 2.1 do Anexo calcula a participação do emprego e do valor agregado em risco em diversos estágios da pandemia. São estabelecidos pressupostos de como as medidas de contenção afetam o emprego e a atividade em diversos setores em três cenários alternativos: uma fase de confinamento, uma fase de reabertura seletiva e uma fase de reabertura avançada. Os setores diferem no nível de intensidade de contato e na capacidade de permitir o trabalho remoto, o que acaba afetando a exposição a medidas de contenção.

Gráfico 2.1 do Anexo. AL-5: Emprego e valor agregado em risco versus perdas efetivas

(Participação percentual; barras = simulações do REO de outubro de 2020; marcadores = efetivo/projeção)



Fontes: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; Emp = emprego; REO de outubro de 2020 = *Perspectivas Econômicas: As Américas*, outubro de 2020; VA = valor agregado.

O impacto da pandemia no emprego tem variado entre os países, os setores e os tipos de trabalhadores. O emprego em alguns países permanece substancialmente abaixo dos níveis anteriores à pandemia, enquanto em outros (mais notadamente no México), se recuperou quase plenamente (Gráfico 2.2 do Anexo, painel 1).³ Entretanto, em alguns casos, a recuperação do emprego pode ter ocorrido às custas da qualidade das ocupações, pois os trabalhadores no México parecem ter reingressado na força de trabalho em empregos de remuneração menor (ver o caso do México em FMI 2020).

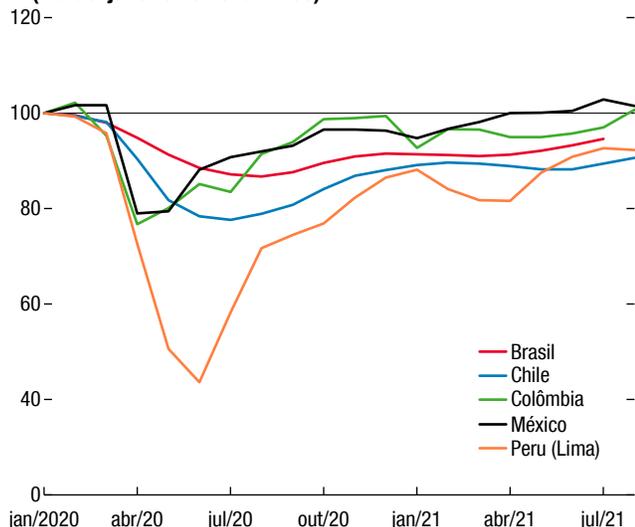
Existem também diferenças claras nos níveis de emprego entre as linhas de gênero e escolaridade (Gráfico 2.2 do Anexo, painel 2). O emprego feminino sofreu mais do que o masculino, e o emprego entre os trabalhadores com baixo nível

³ Contudo, o subemprego permanece substancialmente mais alto do que no período anterior à pandemia no México. Dados agregados no nível nacional mostram um cenário ligeiramente mais favorável para o Peru, onde o emprego total no segundo trimestre de 2021 é 3% menor do que o nível observado no quarto trimestre de 2019.

Gráfico 2.2 do Anexo. Emprego entre diferentes países e tipos de trabalhadores

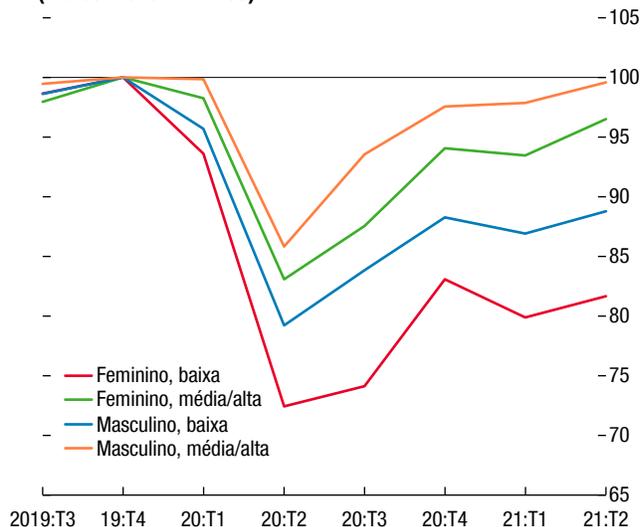
1. Total do emprego¹

(Índice: janeiro de 2020 = 100)



2. AL-5: Emprego por gênero e escolaridade

(Índice: 2019:T4 = 100)



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

Nota: AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

¹ Os dados referentes ao Brasil, Chile e Peru (Lima) são médias móveis de três meses informadas pelas autoridades.

de escolaridade caiu mais do que entre aqueles com nível de escolaridade médio a alto. Esses padrões refletem diferenças nos programas de apoio ao emprego entre os países, o acesso a opções de trabalho remoto, a atividade moderada em setores que afetam desproporcionalmente países/trabalhadores específicos e considerações relativas à saúde e à família. Além disso, destacam

o fato de que os setores de contato intensivo, que costumam empregar mais mulheres e trabalhadores pouco qualificados, continuam a ser afetados pela pandemia. Essas tendências podem ser compensadas parcialmente desde que esses setores consigam abraçar a digitalização ao longo do tempo, o que lhes permitiria se adaptar às restrições atuais (como as preocupações dos consumidores com a saúde).

Anexo 3. Dinâmica da dívida pública e normalização da política monetária no AL-5¹

Uma forte resposta fiscal à pandemia tem sustentado a atividade econômica (ver “As forças que moldam as perspectivas” neste relatório e a edição de outubro de 2020 das *Perspectivas Econômicas: As Américas*), mas, no futuro, o já limitado espaço fiscal de muitos países da América Latina e Caribe poderia se tornar ainda mais limitado devido 1) à normalização da política monetária interna e dos EUA (ver “As forças que moldam as perspectivas” neste relatório) e 2) aos passivos contingentes que poderiam surgir, uma vez que o apoio da política fiscal às empresas seja reduzido num contexto de juros mais altos (edição de abril de 2021 do *Monitor Fiscal*).

A normalização da política monetária interna e externa poderia aumentar as pressões fiscais na América Latina e Caribe, sobretudo nos países que já apresentam níveis elevados de dívida pública.² O impacto da normalização da política monetária sobre as taxas em moeda nacional que afetam as novas emissões de dívida ocorrerá antes do que o impacto sobre as taxas em moeda estrangeira desencadeado pelo Federal Reserve (Gráfico 3.1 do Anexo). Após um pequeno aumento inicial do pagamento de juros de 0,2 ponto percentual do PIB em 2022, os efeitos da elevação dos juros se acumulam ao longo do tempo, produzindo um aumento de cerca de 1,25 ponto percentual do PIB no pagamento de juros até 2026 para o país típico do AL-5. Esse impacto cresce quanto maior for o grau de normalização da política monetária e o saldo inicial da dívida, como no caso do Brasil (onde o pagamento de juros poderia aumentar em 2,9 pontos percentuais até 2026).³

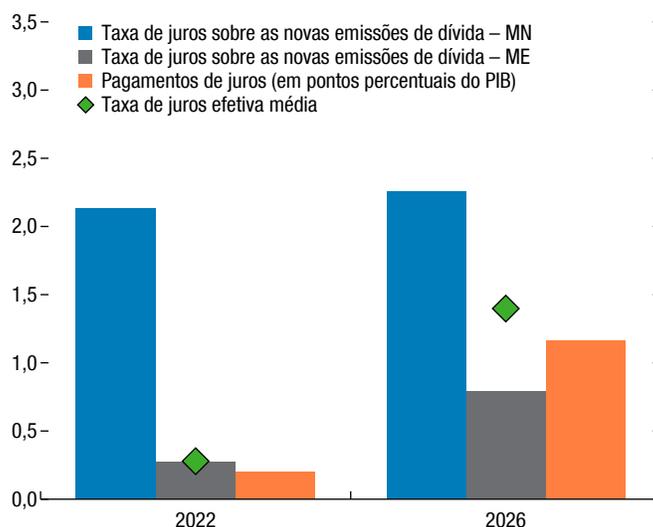
¹ Este anexo foi elaborado por Santiago Acosta-Ormaechea e Maximiliano Appendino.

² Foram construídas simulações usando uma ferramenta de dinâmica da dívida pública (Acosta-Ormaechea e Martinez 2021), tomando como referência que os juros sobre as novas emissões de dívida para financiar as necessidades brutas de financiamento do setor público permanecem como observados em 2020 durante todo o período da projeção. As taxas de juros em moeda nacional e em moeda estrangeira então receberam um choque para cima, incorporando as expectativas de pesquisas de opinião sobre a normalização da política monetária em cada país do AL-5 e do Federal Reserve.

³ A normalização da política monetária poderia também ajudar a evitar um aumento dos prêmios de risco e uma redução do prazo de vencimento da dívida, diminuindo o risco de sobre-endividamento.

Gráfico 3.1 do Anexo. AL-5: Impacto da normalização da política monetária

(Pontos percentuais, salvo indicação em contrário)



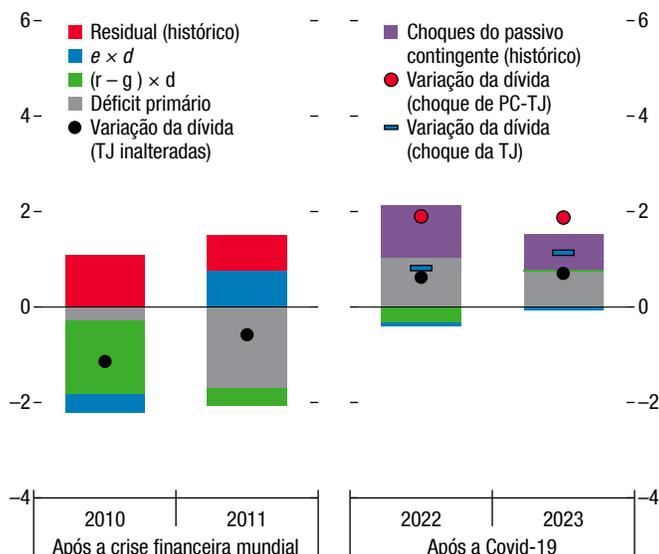
Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook* (WEO); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Variações relativas a um indicador de referência em que o custo de financiamento das necessidades brutas de financiamento do setor público permanece como observado em 2020 durante todo o período da projeção. As variáveis macrofiscais, além das afetadas pelo choque, permanecem como no WEO de outubro de 2021 durante todo o período da projeção. AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; ME = moeda estrangeira; MN = moeda nacional.

A realização de passivos contingentes, que poderiam surgir à medida que os países reduzam o apoio fiscal em um contexto de juros mais altos, pode aumentar ainda mais a dívida. Os passivos contingentes foram uma importante fonte de elevação do endividamento público em países de mercados emergentes e em desenvolvimento (*Monitor Fiscal* de outubro de 2021). A média das fontes não identificadas de aumento da relação dívida/PIB após a crise financeira mundial (ver os resíduos no Gráfico 3.2 do Anexo) corresponde à metade do saldo em aberto das garantias assumidas pelo setor público para apoiar o crédito às pequenas e médias empresas durante a pandemia nos países do AL-5 (*Monitor Fiscal* de abril de 2021). É mais provável que essas garantias se convertam em passivos do setor público se as empresas descumprirem suas obrigações. Esses descumprimentos podem ser mais prováveis quando o apoio fiscal às pequenas e médias empresas for reduzido e os juros subirem. O Gráfico 3.2 do Anexo mostra que a realização de passivos contingentes em 2022 e 2023 de tamanho semelhante ao observado após a crise financeira

Gráfico 3.2 do Anexo. AL-5: Decomposição da variação da dívida pública

(Pontos percentuais do PIB)



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

Nota: AL-5 corresponde à média ponderada pelo PIB nominal em dólares americanos no ano de Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. As variáveis macrofisciais, além das afetadas pelos choques, permanecem as mesmas do WEO de outubro de 2021 ao longo das projeções. $e \times d$ = contribuição da taxa de câmbio; $(r - g) \times d$ = contribuição do diferencial de crescimento da taxa de juros; PC = passivo contingente; TJ = taxa de juros.

mundial pode gerar um aumento pontual no total da dívida pública de cerca de 1,8 ponto percentual do PIB até 2023, criando mais pressões fiscais nos países do AL-5.

Quadros fiscais de médio prazo críveis são essenciais para conter esses riscos de deterioração. Os choques discutidos neste anexo podem ser um limite inferior dos possíveis riscos para a dinâmica da dívida na região. A normalização da política monetária pode ser mais forte ou ocorrer mais rapidamente do que o previsto, ou os custos de financiamento podem ser mais altos em decorrência de novos choques nos prêmios de risco ou de prazos não incorporados neste exercício; e os passivos contingentes realizados podem ser uma fração maior do saldo em aberto da dívida garantida pelo setor público ou provir de fontes alternativas como parcerias público-privadas (Fouad *et al.* 2021) ou empresas estatais (Musacchio e Pineda 2019).⁴

Este exercício também omite outros efeitos de equilíbrio geral na dinâmica da dívida, como a redução do crescimento à medida que a política monetária se normaliza ou o nível da dívida se eleva. Essas constatações destacam ainda mais a importância de um quadro fiscal de médio prazo crível que assegure a sustentabilidade da dívida e, ao mesmo tempo, administre esses tipos de riscos de modo a evitar a necessidade de uma consolidação prematura (ver “Análise das políticas econômicas regionais” neste relatório e Cardenas *et al.* 2021).

⁴ Contudo, os aumentos dos prêmios de riscos podem ser menos prováveis se os bancos centrais preservarem sua credibilidade.

Anexo 4. Política tributária para o crescimento inclusivo na ALC¹

O choque causado pela Covid-19 agravou os desafios fiscais preexistentes enfrentados pelos países da América Latina e Caribe (ALC), com destaque para os baixos níveis médios de arrecadação tributária na região. Em relação aos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a região arrecada muito mais em impostos de renda da pessoa jurídica (IRPJ) e muito menos em impostos de renda da pessoa física (IRPF) (Gráfico do Anexo 4.1, painel 1).² Assim, reformas tributárias para melhorar a arrecadação de forma progressiva e favorável ao crescimento são fundamentais na agenda de política econômica da região.

Considerando que a dependência significativa da região de receita do IRPJ pode ter afetado negativamente o crescimento, as reformas desse imposto na ALC precisariam se concentrar em estabelecer em lei alíquotas alinhadas com as de outras regiões – quando forem avaliadas como relativamente altas – para atrair investimentos e aliviar a transferência de lucros, bem como em ampliar a base de incidência do IRPJ – racionalizando deduções e incentivos fiscais para que sejam uniformes e baseados em regras para todos os investidores. As implicações das atuais reformas da tributação internacional das empresas precisariam ser avaliadas país por país.

As reformas do IRPF destinadas a reduzir a renúncia fiscal e, ao mesmo tempo, oferecer incentivos à formalização e à participação na força de trabalho (sobretudo das mulheres) podem aumentar a receita, tornar o sistema mais progressivo e mitigar os possíveis efeitos adversos sobre o crescimento. De fato, as deduções, que

¹ Este anexo apresenta um resumo das principais mensagens contidas em FMI (2021d) e foi elaborado por Santiago Acosta-Ormaechea (líder), Samuel Pienknagura e Carlo Pizzinelli.

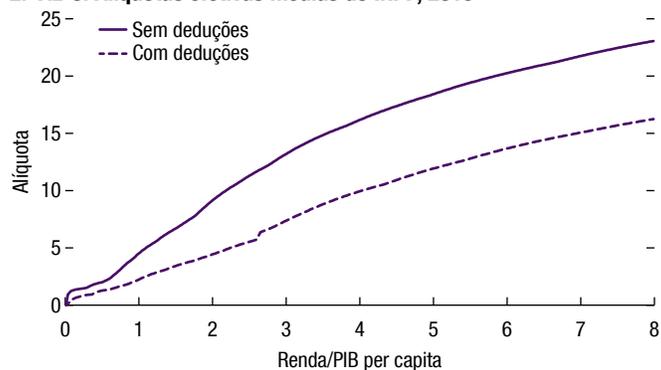
² As comparações entre países dos impostos de renda das pessoas físicas e jurídicas devem ser avaliadas cuidadosamente devido às diferenças na classificação da renda tributável gerada tanto pela pessoa física quanto pela pessoa jurídica. Por exemplo, os países da OCDE aplicam sistemas de imputação em que o IRPJ é apenas um “pagamento antecipado” do IRPF (total ou parcial), uma abordagem raramente seguida na ALC.

Gráfico 4.1 do Anexo. Total da arrecadação tributária e microsimulações do IRPF

1. Total da arrecadação tributária, 2019¹ (Porcentagem do PIB)

	ALC	OCDE
Imposto sobre o valor agregado	6,3	7,2
Imposto de renda da pessoa física	2,3	8,8
Imposto de renda da pessoa jurídica	3,7	2,8
Contribuições previdenciárias e imposto sobre a folha salarial	4,0	10,2
Outros impostos	6,1	6,4
Total da receita tributária	22,4	35,5

2. AL-5: Alíquotas efetivas médias do IRPF, 2019²



3. AL-5: Microsimulações de reformas do IRPF, 2019³ (Porcentagem)

Cenário	Variação da receita em relação à base	Taxa efetiva média do IRPF		Variação de Gini em relação à base
		Todos os contribuintes	10% com maior renda	
Base	...	4,3	9,2	...
Sem deduções	137	6,1	14,3	-1,6
Sem deduções + EITC	106	6,2	14,3	-3,6

Fontes: EY Worldwide Personal Tax and Immigration Guide (2019); base de dados Tax Revenue Statistics da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE); pesquisas nacionais de domicílios; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; EITC = crédito do imposto de renda; IRPF = imposto de renda da pessoa física.

¹ As médias dos grupos refletem médias nacionais simples. A média da OCDE (membros até o final de 2019) exclui o Chile e o México.

² No caso das alíquotas efetivas com deduções, os cálculos são para um único trabalhador com dois filhos. AL-5 é a média simples.

³ O coeficiente de Gini e os percentis de renda se baseiam na distribuição dos ganhos do trabalho apenas entre os trabalhadores formais. AL-5 é a média simples.

beneficiam desproporcionalmente as famílias mais ricas, solapam bastante a base do IRPF na região, tornando as alíquotas efetivas dos impostos entre os níveis de renda dos trabalhadores consideravelmente inferiores às alíquotas previstas em lei (como

ilustrado no Gráfico 4.1 do Anexo, painel 2, que se concentra no AL-5). O FMI (2021d) estuda dois cenários de “reforma” para fortalecer o IRPF: um em que as deduções desse imposto são eliminadas (cenário sem deduções) e outro em que são acrescidos incentivos à participação dos trabalhadores com baixos salários na força de trabalho formal graças à introdução de um crédito do imposto de renda como o aplicado atualmente nos EUA, conhecido pela sigla EITC (cenário sem deduções + EITC).³ Os resultados do exercício de microssimulação mostram que eliminar as deduções e crescer um crédito do imposto aumenta substancialmente a receita do IRPF e, ao mesmo tempo, reduz a desigualdade de forma significativa para um país típico do AL-5 (Gráfico do Anexo 4.1, painel 3).

Os países da ALC devem ter como objetivo fortalecer os impostos sobre o valor agregado, abordando a questão das alíquotas baixas e das isenções. Embora a informalidade e a desigualdade continuem a ser obstáculos importantes para a ampliação da base tributária, a concepção de transferências direcionadas que estimulem o uso de métodos de pagamento eletrônico (por exemplo, o programa de cartão social do Uruguai) poderia ajudar a suavizar esses desafios e, ao mesmo tempo, promover a formalização. Também devem ser tomadas outras medidas, como o cadastramento obrigatório dos fornecedores online para o imposto sobre o valor agregado, a fim de captar os benefícios proporcionados pela digitalização. Além disso, outras fontes de receita não exploradas devem ser estudadas mais ativamente, como os impostos ambientais, de transmissão e sobre os bens imóveis.

³ Algumas dessas propostas de reforma podem exigir a melhoria das capacidades de administração, fiscalização e monitoramento na região.

Anexo 5. Desafios das mudanças climáticas na ALC¹

A América Latina e Caribe (ALC) é uma das regiões mais diversificadas no que diz respeito aos riscos climáticos. Embora o Brasil e o México não se destaquem por suas emissões líquidas per capita de gases do efeito estufa (GEE), em 2018 cada um deles, mais a Argentina, contribuiu com mais de 1% para o total das emissões líquidas de GEE ou de outros gases além do CO₂ em escala mundial, devido a suas grandes dimensões.² A ALC abriga também países que são particularmente vulneráveis aos impactos da mudança do clima (notadamente na América Central e no Caribe), bem como países que não contribuem significativamente para as emissões de GEE, mas são sensíveis aos riscos de transição decorrentes dos esforços globais para a redução dessas emissões (ou seja, exportadores de combustíveis fósseis e de produtos agrícolas). A parcela da ALC nas emissões líquidas mundiais de GEE é compatível com o porte de suas economias e sua população, de forma que as emissões líquidas per capita de GEE, de 6,4 toneladas métricas de CO₂-eq,³ estão próximas da média mundial.⁴

Com exceção do Caribe, a ALC faz uso limitado de combustíveis fósseis para a geração de eletricidade (a parcela de fontes renováveis é de 60%) graças a políticas capacitadoras e ao papel catalisador dos governos no financiamento de tecnologias verdes. O setor energético representa apenas 43% do total das emissões de gases do efeito estufa na ALC, número bem inferior à média mundial de 74%. Contudo, a região se destaca por sua grande parcela de emissões provenientes da agricultura, pecuária, silvicultura e

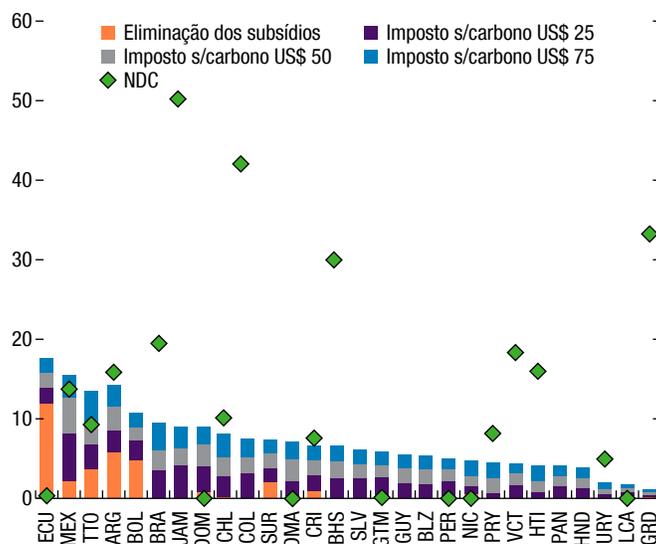
¹ Este anexo foi elaborado por Anna Ivanova, Constant Lonkeng e Chao He e se baseia em FMI (2021b).

² Uma vez que as emissões constituem uma externalidade relacionada à mudança do clima em termos globais, é o total de emissões que caracteriza a contribuição do país para a mudança climática.

³ CO₂-eq (dióxido de carbono equivalente) é uma unidade baseada no potencial de aquecimento global dos diferentes GEE. A unidade CO₂-eq mede o impacto ambiental de uma tonelada métrica desses GEE em comparação com o impacto de uma tonelada métrica de CO₂.

⁴ A ALC responde por cerca de 8% do total da população e do PIB mundiais.

Gráfico 5.1 do Anexo. Redução das emissões brutas de gases do efeito estufa (excluindo UTMUTS) no cenário ilustrativo de eliminação de subsídios e introdução de impostos sobre o carbono
(Porcentagem do status quo de 2030)



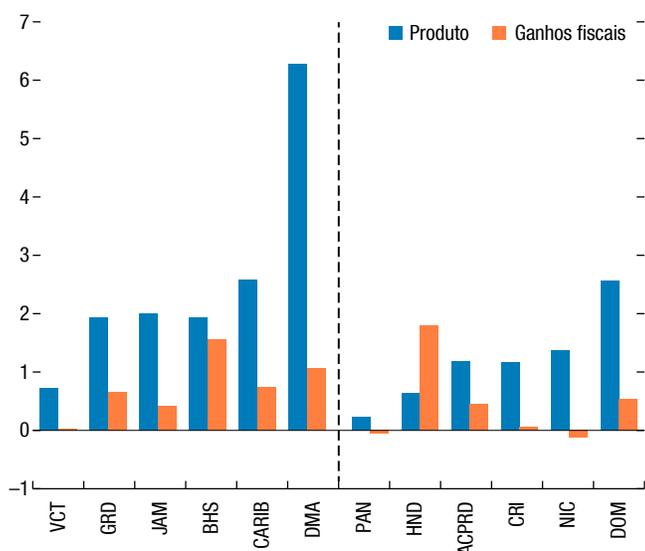
Fontes: FMI, Ferramenta de Avaliação da Precificação de Carbono; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: As NDC são harmonizadas para 2030, excluem UTMUTS, são incondicionais ou, quando disponível, são a média das metas condicionais e incondicionais. Não são apresentadas NDC dos países por serem de difícil quantificação. Os rótulos de dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). NDC = contribuições nacionalmente determinadas (na sigla em inglês); UTMUTS = uso da terra, mudanças no uso da terra e silvicultura.

mudanças no uso da terra (45% na ALC contra a média mundial de 14%).

Entre as medidas de política de mitigação que poderiam ajudar os países da ALC a atingir suas metas climáticas, conhecidas como “contribuições nacionalmente determinadas” (NDC, na sigla em inglês), figurariam 1) eliminar gradualmente os subsídios aos combustíveis, 2) elevar os impostos sobre o carbono, 3) instituir os chamados *feebates* (subsídios aos mais eficientes financiados por um imposto sobre os menos eficientes) e sistemas de negociação de emissões, 4) adotar regulamentações favoráveis (por exemplo, metas de emissão por setor e produto, normas para fomentar soluções baseadas na natureza) e 5) tornar mais verdes os investimentos e os gastos com pesquisa e desenvolvimento. Os países devem adotar as combinações de políticas que melhor se adaptem

Gráfico 5.2 do Anexo. Produto e ganhos fiscais de investimentos resilientes a longo prazo
(Variação relativa à não resiliência; produto: porcentagem; ganhos fiscais: pontos percentuais do PIB)



Fontes: EM-DAT; Mecanismo de Seguro de Risco para Catástrofes no Caribe; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os agregados são médias simples. Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO).

ACPRD = América Central, Panamá, e República Dominicana (CRI, DOM, HND, NIC, PAN); CARIB = Caribe (BHS, DMA, GRD, JAM, VCT).

a suas circunstâncias específicas, idealmente articuladas como estratégias nacionais.

O Gráfico 5.1 do Anexo ilustra o impacto de duas de tais políticas: a eliminação gradual dos subsídios aos combustíveis fósseis e a introdução de impostos universais sobre o carbono, de até US\$ 75 por tonelada, demonstrando que essas políticas poderiam ajudar a fechar as lacunas das NDC, embora possam continuar a existir lacunas significativas em alguns países.⁵

Os impostos sobre o carbono e a eliminação dos subsídios aos combustíveis fósseis poderiam

⁵O impacto sobre emissões de um imposto sobre carbono é estimado utilizando a Ferramenta de Avaliação da Precificação de Carbono (CPAT, na sigla em inglês) desenvolvida pelo FMI e pelo Banco Mundial e que é uma evolução de uma ferramenta anterior utilizada, por exemplo, no Monitor Fiscal de outubro de 2019 e em FMI (2019a). Ver descrições do modelo e sua parametrização em (2019a), Apêndice III e Parry, Mylonas e Vernon (2021); para mais informações, ver Heine e Black (2019). Um grau elevado de incerteza do modelo e dos dados significa que os resultados devem ser considerados como indicativos e não como estimativas numéricas precisas. O modelo e os dados aqui utilizados foram atualizados pela última vez em 6 de outubro de 2021.

afetar negativamente o consumo e a renda do trabalho, mas gerariam receitas substanciais (entre 0,5% e 4,5% do PIB), que poderiam ser empregadas para compensar as famílias em situação de vulnerabilidade. Simulações sugerem que transferências universais poderiam compensar integralmente as famílias de baixo consumo das quatro maiores nações da ALC, e que transferências mais direcionadas poderiam também liberar recursos adicionais para investimentos verdes e programas de apoio ao mercado de trabalho. Estima-se que, de modo geral, as perdas agregadas de empregos nos setores de energia e agricultura seriam baixas devido à parcela normalmente pequena de empregos nesses setores. Contudo, haverá disparidades significativas dentro e entre os países, com as perdas de renda concentradas nos grupos de maior renda no setor de energia e distribuídas de maneira mais uniforme na agricultura. Potencialmente, essas perdas poderiam ser compensadas pelos empregos verdes recém-criados; entretanto, muito dependeria do quão intensiva em trabalho seriam essas indústrias e da qualidade dos empregos recém-criados. Embora as estimativas do corpo técnico do FMI indiquem que o impacto sobre o crescimento da eliminação de subsídios e da introdução de impostos sobre o carbono é geralmente negativo, ele poderia, em grande parte, ser compensado pela “reciclagem” das receitas arrecadadas por meio de transferências em dinheiro. Além disso, como sugerido na edição de outubro de 2020 do *World Economic Outlook*, os países poderiam compensar os efeitos sobre a atividade com um impulso antecipado nos investimentos verdes. Além disso, haverá benefícios ambientais e para a saúde que não serão capturados nos cálculos do PIB.⁶

Os países precisam incorporar os riscos relacionados ao clima em suas estruturas macrofinanceiras e fiscais, bem como investir no aumento da resiliência, o que pode exigir mais financiamento externo. Este ponto é particularmente importante

⁶ Os benefícios para a saúde e o meio ambiente incluem menores níveis de mortalidade e morbidade devido à poluição atmosférica, diminuição da mortalidade nas estradas, economia direta devido à redução dos danos nas estradas e dos congestionamentos e redução dos fenômenos climáticos extremos associados à mudança climática, supondo a cooperação global.

para os países vulneráveis da América Central e do Caribe. O aumento do investimento resiliente ao clima (resiliência estrutural) poderia trazer benefícios significativos a longo prazo para esses países (Gráfico 5.2 do Anexo), mas levaria tempo, e talvez venha a ser necessária uma estrutura de seguro abrangente e em camadas (resiliência financeira) para assegurar liquidez para as medidas de alívio e reconstrução. Estima-se que uma cobertura de seguro de 15% a 30% do PIB nos países do Caribe e de 10% a 20% do PIB na América Central, Panamá e República Dominicana poderia cobrir 99% dos custos fiscais relacionados

a desastres naturais,⁷ com custos anuais estimados na faixa de 0,5% a 2% do PIB. Dados os custos iniciais do aumento da resiliência estrutural e financeira, uma estratégia abrangente de resiliência a desastres poderia ajudar a administrar o déficit financeiro durante a transição. Contribuições mais substanciais do setor privado para o investimento em adaptação, que são dificultadas pelas restrições de acesso a crédito e pela baixa acessibilidade dos seguros, poderiam aliviar a carga sobre as finanças públicas, mas precisariam ser acompanhadas por um aumento da resiliência do sistema financeiro aos riscos climáticos.

⁷ Este cálculo se baseia em uma estrutura ilustrativa de seguros com três camadas: 1) constituição de um fundo de poupança governamental precautória para necessidades imediatas de liquidez após desastres naturais relativamente menos graves, mas mais frequentes, 2) acesso ampliado a um seguro paramétrico no âmbito do Mecanismo de Seguro de Risco para Catástrofes no Caribe contra desastres naturais menos frequentes com danos além da capacidade do fundo de poupança e 3) emissão de títulos públicos contingenciais para oferecer alívio do serviço da dívida em caso de eventos extremos.

Anexo 6. Notas sobre os países

Em relação à *Argentina*, as variáveis fiscais e sobre a inflação são excluídas da publicação no período 2021–26, uma vez que estão, em grande medida, vinculadas a negociações ainda em curso sobre programas. O índice nacional de preços ao consumidor (IPC) oficial para a Argentina começa em dezembro de 2016. Os dados do IPC da Argentina anteriores a essa data referem-se à Área da Grande Buenos Aires (IPC-GBA, antes de dezembro de 2013), ao IPC nacional (IPCNu, dezembro de 2013 a outubro de 2015), ao IPC da Cidade de Buenos Aires (novembro de 2015 a abril de 2016) e ao IPC-GBA (maio a dezembro de 2016). Devido à comparabilidade limitada dessas séries em razão das diferenças na cobertura geográfica, ponderações, amostragem e metodologia, a inflação média do IPC de 2014–16 e a inflação no final do período 2015–16 não são apresentadas na edição de abril de 2021 do *World Economic Outlook* (WEO). Além disso, a Argentina interrompeu a publicação de dados do mercado de trabalho em dezembro de 2015 e lançou uma nova série a partir do segundo trimestre de 2016.

Para a *Costa Rica*, a definição de governo central foi expandida a partir de janeiro de 2021 para incluir 51 entidades públicas como determinado pela Lei 9524. Os dados até 2019 foram ajustados para manter a comparabilidade.

Os dados fiscais do *Equador* refletem os empréstimos ou captações líquidas do setor público não financeiro. Com a assistência técnica do FMI, as autoridades equatorianas realizaram revisões nos dados fiscais históricos dos empréstimos/captações líquidas do setor público não financeiro no período 2012–17, a fim de corrigir erros estatísticos identificados recentemente na compilação de dados na esfera subnacional e assegurar a consistência entre os dados acima da linha e os dados sobre o financiamento, por subsetor.

A cobertura das séries fiscais da *República Dominicana* é a seguinte: dívida pública, serviço da dívida e resultados dessazonalizados/estruturais do setor público consolidado (que inclui o governo central, o restante do setor público não financeiro e

o banco central); as demais séries fiscais referem-se ao governo central.

Em dezembro de 2020, as autoridades do *Uruguai* começaram a divulgar os dados das contas nacionais segundo o Sistema de Contas Nacionais de 2008, com o ano-base de 2016. A nova série começou em 2016. Os dados anteriores a 2016 refletem os melhores esforços do corpo técnico do FMI para preservar os dados divulgados anteriormente e evitar quebras estruturais.

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 2018–21 são afetados por essas transferências, que somaram 1,2% do PIB em 2018, 1,1% do PIB em 2019 e 0,6% do PIB em 2020, e são estimadas em 0,3% do PIB em 2021 e 0% a partir de então. Para mais informações, ver FMI 2019c.¹ O esclarecimento sobre o sistema público de aposentadorias aplica-se apenas às séries de receitas e empréstimos/captações líquidas.

A cobertura dos dados fiscais do *Uruguai* foi alterada do setor público consolidado para o setor público não financeiro no WEO de outubro de 2019. No Uruguai, a abrangência do setor público não financeiro 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 setor público não financeiro 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 setor público não financeiro. As estimativas sobre a dívida bruta e líquida de 2008–11 são preliminares.

¹ Uruguay: Staff Report for the 2018 Article IV Consultation, Country Report 19/64 (Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, fevereiro de 2019).

Projetar as perspectivas econômicas 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.; os dados

de 2018–21 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 preços ao consumidor da Venezuela são excluídos de todos os índices compostos de grupos de países do WEO.

Tabela 1 do Apêndice. As Américas: Principais indicadores econômicos¹

	Crescimento do PIB real (Variação percentual em 12 meses)					Inflação ² (Fim de período, em %)					Saldo da conta corrente externa (Em % do PIB)				
	2018	2019	2020	Projeções		2018	2019	2020	Projeções		2018	2019	2020	Projeções	
				2021	2022				2021	2022				2021	2022
América do Norte	2,8	2,0	-4,0	6,0	5,0	2,2	2,1	1,6	5,1	2,6	-2,1	-2,1	-2,6	-3,0	-3,0
Canadá	2,4	1,9	-5,3	5,7	4,9	2,1	2,1	0,8	3,8	2,0	-2,3	-2,1	-1,8	0,5	0,2
México	2,2	-0,2	-8,3	6,2	4,0	4,8	2,8	3,2	5,9	3,1	-2,1	-0,3	2,4	0,0	-0,3
Estados Unidos	2,9	2,3	-3,4	6,0	5,2	1,9	2,1	1,6	5,1	2,6	-2,1	-2,2	-2,9	-3,5	-3,5
Porto Rico ³	-4,2	1,5	-3,9	-0,6	-0,3	0,6	0,5	-0,1	4,0	1,9	...	...	...	...	...
América do Sul	0,5	-0,1	-6,6	6,3	2,3	9,5	10,5	8,0	12,0	8,9	-2,8	-2,6	-0,9	-0,7	-1,3
Argentina ⁴	-2,6	-2,1	-9,9	7,5	2,5	47,6	53,8	36,1	...	...	-5,2	-0,8	0,9	1,0	0,8
Bolívia	4,2	2,2	-8,8	5,0	4,0	1,5	1,5	0,7	2,5	2,8	-4,5	-3,4	-0,5	-2,2	-2,8
Brasil	1,8	1,4	-4,1	5,2	1,5	3,7	4,3	4,5	7,9	4,0	-2,7	-3,5	-1,8	-0,5	-1,7
Chile	3,7	1,0	-5,8	11,0	2,5	2,1	3,0	2,9	5,5	3,4	-3,9	-3,7	1,4	-2,5	-2,2
Colômbia	2,6	3,3	-6,8	7,6	3,8	3,1	3,8	1,6	4,3	3,1	-4,1	-4,5	-3,4	-4,4	-4,0
Equador	1,3	0,0	-7,8	2,8	3,5	0,3	-0,1	-0,9	1,8	2,2	-1,2	-0,1	2,5	1,7	1,7
Paraguai	3,2	-0,4	-0,6	4,5	3,8	3,2	2,8	2,2	4,0	4,0	0,1	-1,1	2,2	3,5	2,1
Peru	4,0	2,2	-11,0	10,0	4,6	2,2	1,9	2,0	3,2	2,6	-1,7	-0,9	0,8	0,4	0,1
Uruguai	0,5	0,4	-5,9	3,1	3,2	8,0	8,8	9,4	7,2	5,8	-0,5	1,3	-0,7	-1,3	-0,3
Venezuela ⁴	-19,6	-35,0	-30,0	-5,0	-3,0	130.060	9.585	2.960	2.700	2.000	8,8	7,8	-4,3	0,3	-0,7
ACPRD	3,9	3,2	-7,1	7,7	4,6	1,6	2,5	2,8	4,2	3,1	-2,9	-1,1	1,3	-0,9	-1,1
Costa Rica	2,6	2,3	-4,1	3,9	3,5	2,0	1,5	0,9	1,6	1,5	-3,2	-2,1	-2,2	-3,0	-2,7
El Salvador	2,4	2,6	-7,9	9,0	3,5	0,4	-0,0	-0,1	4,5	1,6	-3,3	-0,6	0,5	-2,8	-2,9
Guatemala	3,3	3,9	-1,5	5,5	4,5	2,3	3,4	4,8	4,6	4,3	0,9	2,3	5,5	4,3	3,0
Honduras	3,8	2,7	-9,0	4,9	4,4	4,2	4,1	4,0	4,1	4,0	-5,7	-1,4	3,0	-3,0	-3,2
Nicarágua	-3,4	-3,7	-2,0	5,0	3,5	3,9	6,1	2,9	4,1	3,5	-1,8	6,0	7,6	4,1	4,0
Panamá ⁵	3,6	3,0	-17,9	12,0	5,0	0,2	-0,1	-1,6	2,0	2,0	-7,6	-5,0	2,3	-3,7	-3,5
República Dominicana	7,0	5,1	-6,7	9,5	5,5	1,2	3,7	5,6	6,5	4,0	-1,5	-1,3	-2,0	-2,0	-2,0
Caribe: Países dependentes do turismo	2,0	-0,03	-9,5	2,3	4,1	5,9	9,0	10,4	8,3	8,3	-4,8	-1,3	-5,7	-7,4	-6,4
Antígua e Barbuda	7,0	4,7	-20,0	1,0	7,0	1,7	0,7	2,8	2,0	2,0	-14,5	-6,6	-8,0	-10,3	-9,9
Aruba	1,3	-2,1	-22,3	12,8	7,5	4,5	3,6	-3,1	1,7	1,6	-0,5	2,5	-13,1	-7,0	-4,7
Bahamas	2,8	0,7	-14,5	2,0	8,0	2,0	1,4	1,2	5,0	3,5	-8,7	4,0	-18,1	-20,9	-15,8
Barbados	-0,6	-1,3	-18,0	3,3	8,5	0,6	7,2	1,3	3,2	2,5	-4,0	-3,1	-7,3	-12,7	-8,4
Belize	2,9	1,8	-14,0	8,5	5,4	-0,1	0,2	0,4	4,1	2,2	-7,9	-9,3	-7,5	-8,2	-8,2
Dominica	3,5	7,5	-11,0	3,4	7,9	4,0	0,1	-0,7	2,0	2,0	-42,4	-37,9	-24,5	-35,5	-24,9
Granada	4,4	0,7	-13,1	2,7	6,2	1,4	0,1	-0,8	2,5	0,6	-15,5	-17,0	-22,2	-22,8	-20,6
Haiti ⁶	1,7	-1,7	-3,3	-0,7	1,3	13,3	19,7	25,2	15,0	16,3	-2,9	-1,2	3,4	-0,3	0,2
Jamaica	1,8	1,0	-10,0	4,6	2,7	2,4	6,2	5,2	6,0	6,5	-1,6	-2,3	-0,1	-1,6	-3,7
Santa Lúcia	2,9	-0,1	-20,4	3,5	13,1	2,2	-0,7	-0,4	3,8	1,8	2,2	6,1	-13,2	-13,5	-9,1
São Cristóvão e Névis	2,7	4,8	-14,4	-1,0	10,0	-0,7	-0,8	-1,2	-0,8	-0,3	-5,4	-4,8	-14,5	-11,3	-7,3
São Vicente e Granadinas	2,2	0,5	-3,3	-6,1	8,3	1,4	0,5	-1,0	2,2	2,0	-12,1	-9,7	-16,0	-21,5	-13,4
Caribe: Países exportadores de commodities	1,7	0,4	4,0	5,6	21,1	2,0	1,4	8,8	8,2	4,9	0,4	-6,9	-1,7	5,4	15,7
Guiana	4,4	5,4	43,5	20,4	48,7	1,6	2,1	0,9	3,4	2,8	-29,0	-54,4	-14,5	-16,8	13,8
Suriname	4,9	1,1	-15,9	0,7	1,5	5,4	4,2	60,7	48,6	25,2	-3,0	-11,3	9,0	3,4	-1,7
Trinidad e Tobago ⁴	0,1	-1,2	-7,9	-1,0	5,4	1,0	0,4	0,8	1,2	1,4	6,9	4,4	0,1	13,2	18,8
<i>Por memória</i>															
América Latina e Caribe	1,2	0,1	-7,0	6,3	3,0	7,6	7,7	6,3	9,7	6,9	-2,6	-2,0	0,0	-0,6	-1,0
ALC excluindo a Venezuela	1,9	0,9	-6,7	6,5	3,1	7,6	7,7	6,3	9,7	6,9	-2,9	-2,1	0,1	-0,6	-1,0
União Monetária do Caribe Oriental⁷	4,1	2,5	-16,4	1,0	9,6	1,5	-0,1	-0,1	2,1	1,4	-11,8	-7,9	-14,8	-17,0	-12,7

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

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

¹Os agregados regionais do crescimento do produto são calculados como médias ponderadas pelo PIB-PPC. Os agregados da inflação segundo o índice de preços ao consumidor (IPC) excluem a Venezuela, mas incluem a Argentina a partir de 2017, e são médias geométricas. Os agregados da conta corrente são as médias ponderadas pelo PIB nominal em dólares dos EUA. Assim como no *World Economic Outlook* do FMI, os dados e as projeções desta tabela se baseiam na informação disponível até 27 de setembro de 2021.

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

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

⁴Ver mais detalhes sobre os dados no Anexo 6.

⁵Os coeficientes do PIB se baseiam na série do PIB com ano-base 2007.

⁶Dados do exercício.

⁷A 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.

PERSPECTIVAS PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE: UM LONGO E SINUOSO CAMINHO ATÉ A RECUPERAÇÃO

Tabela 2 do Apêndice. As Américas: Principais indicadores fiscais¹

	Despesa primária do governo geral (Em % do PIB)					Saldo primário do governo geral (Em % do PIB)					Dívida bruta do governo geral (Em % do PIB)				
	2018	2019	2020	Projeções		2018	2019	2020	Projeções		2018	2019	2020	Projeções	
				2021	2022				2021	2022				2021	2022
América do Norte	32,5	32,7	42,4	39,4	37,1	-2,7	-2,9	-11,9	-8,5	-5,0	102,7	103,8	129,1	127,6	124,9
Canadá	37,9	38,1	50,0	45,2	40,7	0,3	0,6	-10,6	-7,1	-2,1	88,8	86,8	117,5	109,9	103,9
México ²	21,5	21,8	24,6	24,2	22,9	1,6	1,4	-0,5	-0,6	-0,1	53,6	53,3	61,0	59,8	60,1
Estados Unidos ³	32,8	33,0	42,8	39,8	37,6	-3,2	-3,5	-12,7	-9,2	-5,6	107,1	108,5	133,9	133,3	130,7
Porto Rico ⁴	19,2	19,5	19,4	19,4	19,2	2,5	2,1	0,2	0,2	-0,8	50,2	50,2	52,6	52,4	53,7
América do Sul	30,8	29,6	34,0	31,1	29,3	-2,5	-1,1	-7,5	-3,2	-1,4	74,0	75,8	86,2	79,2	80,1
Argentina ⁵	35,7	33,7	39,7	...	...	-2,2	-0,4	-6,2	...	...	85,2	88,7	102,8	...	...
Bolívia ⁶	35,9	34,7	36,5	34,3	34,3	-7,0	-5,8	-11,2	-7,5	-5,4	53,8	59,1	78,8	82,7	83,9
Brasil ⁷	30,5	30,5	36,6	30,2	28,9	-1,7	-0,9	-9,2	-1,6	-0,8	85,6	87,7	98,9	90,6	90,2
Chile	24,6	25,5	28,3	32,4	24,5	-1,1	-2,4	-6,6	-7,5	-1,1	25,6	28,2	32,5	34,4	37,3
Colômbia ⁸	31,7	29,7	30,5	32,5	31,9	-2,5	-1,0	-4,3	-5,6	-3,4	53,6	52,3	65,4	66,7	67,6
Equador ⁹	35,2	33,7	33,1	34,3	32,4	0,4	-0,0	-3,3	-1,1	1,4	49,1	51,4	61,2	61,0	59,9
Paraguai	19,5	21,7	24,3	21,5	20,8	-0,5	-2,5	-5,7	-3,4	-2,1	22,3	25,8	36,7	38,4	39,5
Peru	20,2	20,0	24,7	22,1	21,1	-0,9	-0,2	-6,9	-3,9	-2,4	26,1	27,1	35,1	35,0	36,9
Uruguai ¹⁰	28,3	28,8	30,2	29,4	28,6	0,6	-0,5	-2,1	-1,9	-1,1	58,6	60,5	68,1	67,5	68,8
Venezuela ¹¹	48,4	21,3	10,9	...	...	-31,0	-10,0	-5,0	...	...	180,8	232,8	304,1	...	...
ACPRD	16,9	17,1	20,1	18,5	17,5	-0,6	-0,7	-4,4	-1,9	-0,6	43,5	46,4	59,6	58,7	58,2
Costa Rica ¹²	15,5	17,7	17,8	16,7	15,6	-2,2	-2,6	-3,9	-1,2	-0,3	51,8	56,7	67,5	71,2	73,3
El Salvador ¹⁴	13,8	13,8	18,9	16,2	14,1	0,4	0,6	-4,7	-1,7	0,5	50,4	53,5	71,5	66,1	63,8
Guatemala ¹³	23,7	23,5	28,3	26,6	26,6	0,9	0,6	-3,8	-0,8	-0,7	70,4	71,3	89,2	84,2	84,5
Honduras	11,7	11,8	13,9	11,9	12,0	-0,3	-0,6	-3,2	-0,4	-0,7	26,5	26,5	31,5	32,1	31,9
Nicarágua ¹⁴	24,0	23,6	25,4	26,3	25,1	0,8	0,8	-3,8	-3,7	-1,7	39,7	43,3	51,3	58,9	58,6
Panamá ¹⁵	26,5	26,6	27,8	28,7	27,9	-1,9	0,9	-1,0	-1,8	-1,0	37,7	41,7	47,9	49,5	48,1
República Dominicana ¹⁴	21,2	20,2	25,9	23,6	22,4	-1,5	-1,9	-7,7	-4,9	-1,6	37,3	42,2	66,3	62,2	61,2
Caribe: Países dependentes do turismo	19,3	19,2	22,8	21,5	20,1	2,0	2,5	-1,9	-1,5	0,5	67,3	68,7	80,0	78,1	75,6
Antígua e Barbuda ¹⁶	19,8	19,9	24,2	24,9	23,5	0,0	-1,2	-3,8	-1,1	-0,6	87,7	81,3	101,3	105,2	99,1
Aruba	20,7	19,7	35,5	31,2	20,4	1,9	4,2	-11,5	-11,7	-0,8	75,0	72,9	115,1	117,5	114,6
Bahamas ¹³	17,0	17,5	22,6	28,3	23,9	-0,8	0,8	-4,1	-9,4	-4,8	61,8	59,7	75,2	102,5	94,2
Barbados ¹⁷	25,7	24,8	32,9	28,4	25,2	3,4	6,2	-1,0	0,0	4,0	126,0	124,8	156,8	138,3	126,6
Belize ^{13,18}	29,0	29,9	35,4	31,3	29,3	1,5	-0,3	-6,6	-4,2	-1,0	94,3	94,4	123,3	117,9	113,9
Dominica ¹⁶	60,8	44,1	54,6	46,0	43,5	-16,5	-5,9	-11,0	-2,1	0,6	84,6	94,7	108,7	107,8	103,1
Granada ¹⁶	20,4	20,2	25,3	25,6	23,4	6,6	6,9	3,3	2,6	3,5	64,5	60,6	71,3	70,2	69,4
Haiti ¹³	11,0	9,1	9,5	9,7	10,0	-0,8	-1,1	-2,0	-1,8	-2,1	21,6	25,8	21,3	24,9	25,1
Jamaica ¹⁶	23,2	23,5	26,2	23,6	23,0	7,5	7,1	2,9	6,0	6,5	94,4	94,3	107,4	95,8	87,3
Santa Lúcia ¹⁶	34,4	34,1	34,8	33,9	29,1	2,4	1,4	-3,5	-0,7	1,5	53,6	51,4	56,9	61,7	57,7
São Cristóvão e Névis ¹⁶	20,1	21,8	28,4	26,0	22,1	1,9	-0,3	-7,2	-3,7	-0,2	60,0	61,4	92,1	95,6	91,4
São Vicente e Granadinas ¹⁶	27,6	30,8	34,0	40,0	37,1	1,2	-0,9	-3,8	-9,2	-1,1	75,6	75,1	85,0	101,0	94,0
Caribe: Países exportadores de commodities	27,1	29,4	30,4	29,9	26,0	-2,8	-3,1	-8,3	-7,3	-1,8	46,1	50,8	66,3	71,2	67,8
Guiana ¹³	27,0	27,6	30,0	26,5	20,4	-2,0	-2,0	-7,3	-6,7	-1,6	47,4	43,9	51,4	47,0	36,2
Suriname ¹⁹	23,1	39,4	27,9	24,4	30,0	-2,5	-19,0	-9,5	-1,8	-5,7	66,1	85,2	148,2	140,6	137,5
Trinidad e Tobago ¹³	27,8	28,1	30,9	31,7	27,9	-3,0	-0,6	-8,4	-8,2	-1,4	42,4	46,5	59,3	70,4	72,5
<i>Por memória</i>															
América Latina e Caribe	27,6	26,7	30,4	28,3	26,7	-1,4	-0,5	-5,5	-2,4	-1,0	67,1	68,0	77,7	72,7	73,3
ALC excluindo a Venezuela	27,2	26,8	30,6	28,5	26,8	-0,8	-0,3	-5,5	-2,4	-0,9	65,0	66,0	75,2	70,3	71,1
União Monetária do Caribe Oriental ^{16,20}	26,7	25,9	31,8	30,9	28,0	0,8	0,4	-3,7	-1,9	0,5	68,9	66,8	85,1	88,2	83,1

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

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

¹As definições de governo variam segundo o país em função das diferenças institucionais específicas a cada país, incluindo o que constitui a cobertura apropriada de uma perspectiva da política fiscal, tal como definida pelo corpo técnico do FMI. Todos os indicadores são apresentados com base no exercício. Os agregados regionais são as médias ponderadas pelo PIB nominal do exercício, em dólares dos EUA. Assim como no *World Economic Outlook* do FMI, os dados e as projeções desta tabela se baseiam na informação disponível até 27 de setembro de 2021.

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

³Para facilitar a comparação internacional, a despesa e o saldo fiscal dos Estados Unidos excluem as rubricas relacionadas com a contabilidade pelo regime de competência dos planos de pensões de benefícios definidos dos servidores públicos, que 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. Por conseguinte, os dados desta tabela correspondentes aos Estados Unidos podem diferir dos publicados pelo Gabinete de Análise Econômica dos Estados Unidos.

⁴Porto Rico é classificado como uma economia avançada. Embora seja um território dos Estados Unidos, seus dados estatísticos são mantidos de forma separada e independente.

⁵A 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.

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

⁷Setor público não financeiro, excluídas a Petrobras e a Eletrobras, e consolidado com o Fundo Soberano de Investimento. 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 detidos pelo banco central.

⁸Para os saldos primários, são apresentados os dados do setor público não financeiro (excluídas as discrepâncias estatísticas); para a dívida pública bruta, são apresentados os dados do setor público combinado, incluindo a Ecopetrol e excluindo a dívida externa pendente do Banco da República.

⁹Ver mais detalhes sobre os dados do Equador no Anexo 6. 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 fim de 2016, as autoridades alteraram a definição de dívida para uma base consolidada; tanto as cifras históricas como as projeções são agora apresentadas em bases consolidadas.

¹⁰Ver mais detalhes sobre os dados do Uruguai no Anexo 6. A partir do relatório *World Economic Outlook* de outubro de 2019, a cobertura dos dados fiscais passou do setor público consolidado para o setor público não financeiro. Os dados históricos sofreram os ajustes correspondentes.

¹¹Ver mais detalhes sobre os dados da Venezuela no Anexo 6.

¹²Corresponde apenas ao governo central. Nos termos da Lei 9524, a definição de governo central foi expandida para incluir 51 entidades públicas. Os dados foram ajustados retroativamente a 2019 para permitir a comparabilidade.

¹³Corresponde apenas ao governo central.

¹⁴Governo central para fins da despesa primária e do saldo primário; a dívida bruta é apresentada em base consolidada.

¹⁵Os coeficientes do PIB se baseiam na série do PIB com ano-base 2007. Os dados fiscais correspondem ao setor público não financeiro, excluída a Autoridade do Canal do Panamá.

¹⁶Os dados da despesa primária e do saldo primário se referem ao governo central; os dados da dívida bruta, ao setor público. No caso da Jamaica, a dívida pública inclui a dívida do governo central, garantida, e a dívida da PetroCaribe.

¹⁷Os 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 a dívida em atraso.

¹⁸Em 2017, o saldo primário inclui uma transferência de capital excepcional de 2,5% do PIB. Excluída essa transferência excepcional, estima-se um superávit primário de 1,3% do PIB.

¹⁹A despesa primária de Suriname exclui os empréstimos líquidos.

²⁰A 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

- Acosta-Ormaechea, Santiago e Leonardo Martinez. 2021. “A Guide and Tool for Projecting Public Debt and Fiscal Adjustment Paths with Local-and Foreign-Currency Debt”. IMF Technical Notes and Manuals 2021/005, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Agarwal, Ruchir e Gita Gopinath. 2021. “A Proposal to End the COVID-19 Pandemic”. IMF Staff Discussion Note 2021/004, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Albagli, Elias, Mario Canales, Chad Syverson, Matias Tapia e Juan Wlasiuk. 2021. “Productivity Growth and Workers’ Job Transitions: Evidence from Censal Microdata”. NBER Working Paper 28567, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Alvarez, Jorge e Carlo Pizzinelli. “COVID-19 and the Informality-driven Recovery: The Case of Colombia’s Labor Market”. IMF Working Paper 21/235, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Baker, Scott R., Nicholas Bloom e Steven J. Davis. 2016. “Measuring Economic Policy Uncertainty”. *The Quarterly Journal of Economics* 131 (4): 1593–1636.
- Bakker, Bas B., Manuk Ghazanchyan, Alex Ho e Vibha Nanda. 2020. “The Lack of Convergence of Latin-America Compared with CESEE: Is Low Investment to Blame?”. IMF Working Paper 20/98, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Bakker, Bas B. e Carlos Gonçalves. 2021. “COVID-19 in Latin America: A High Toll on Lives and Livelihoods”. IMF Working Paper 21/168, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Banco Central de Chile. 2021. “Informe de Política Monetaria: junio 2021.” Banco Central de Chile, Santiago.
- Banco Mundial. 2021. *Renewing with Growth: Semiannual Report of the Latin America and the Caribbean Region*. Washington, DC: Banco Mundial.
- Barrero, Alfonso, Markus, Kirchner, Camilo Pérez N. e Andrés Sansone. 2020. “Estimación del impacto del Covid-19 en los ingresos de hogares, medidas de apoyo y efectos en el consumo”. Banco Central de Chile, Minuta asociada con el Recuadro III.1–IPoM de diciembre 2020.
- Barrett, Philip, Mariia Bondar, Sophia Chen, Mali Chivakul e Deniz Igan. 2021. “Pricing Protest: The Response of Financial Markets to Social Unrest”. IMF Working Paper 21/79, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli e Bertrand Gruss. 2021. “Expectations’ Anchoring and Inflation Persistence”. *Journal of International Economics* 132 (setembro).
- Beraja, Martin e Christian K. Wolf. 2021. “Demand Composition and the Strength of Recoveries”. Não publicado.
- Cardenas, Mauricio, Luca Antonio Ricci, Jorge Roldós e Alejandro Werner. 2021. “Fiscal Policy Challenges for Latin America During the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact”. IMF Working Paper 21/77, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Cardoza, Marvin, Francesco Grigoli, Nicola Pierri e Cian Ruane. 2020. “Worker Mobility and Domestic Production Networks”. IMF Working Paper 20/205, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- David, Antonio C. e Samuel Pienknagura. 2020. “On the Effectiveness of Containment Measures in Controlling the COVID-19 Pandemic: The role of Labour Market Characteristics and Governance”. *Applied Economics Letters*. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1841082>.
- David, Antonio C., Samuel Pienknagura e Takuji Komatsuzaki. No prelo. “The Macroeconomic Effects of Structural Reforms in Latin America and the Caribbean”. *Economía*.
- Ercolani, Valerio, Elisa Guglielminetti e Concetta Rondinelli. 2021. “Fears for the Future: Saving Dynamics after the COVID-19 Outbreak.” VoxEU.org, 26 de junho de 2021. <https://voxeu.org/article/saving-dynamics-after-covid-19-outbreak>
- Evans, Christopher e Samuel Pienknagura. 2021. “Assessing Chile’s Pension System: Challenges and Reform Options”. IMF Working Paper 21/132, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- EYGM Limited (EYGM). 2020. *Worldwide Personal Tax and Immigration Guide, 2019–20*. The Bahamas: EYGM Limited.
- Feenstra, Robert C., Robert Inklaar e Marcel P. Timmer. 2015. “The Next Generation of the Penn World Table”. *American Economic Review* 105 (10): 3150–82.
- Fouad, Manal, Chishiro Matsumoto, Rui Monteiro, Isabel Rial e Ozlem Aydin Sakrak. 2021. “Mastering the Risky Business of Public-Private Partnerships in Infrastructure”. IMF Departmental Paper 2021/010, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2019a. “Fiscal Policies for Paris Climate Strategy—from Principles to Practice”. IMF Policy Papers, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2019b. “Uruguay: Staff Report for the 2018 Article IV Consultation”. Country Report 19/64, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2020. “Mexico: Staff Report for the 2020 Article IV Consultation”. Country Report 20/293, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2021a. “Chile: Staff Report for the 2018 Article IV Consultation”. Country Report 21/83, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2021b. “Desafios das mudanças climáticas para a América Latina e Caribe”. *Perspectivas Econômicas Regionais: As Américas*, Documento de Referência 2 (outubro), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2021c. “Peru: Staff Report for the 2018 Article IV Consultation”. Country Report 21/63, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2021d. “Política tributária para o crescimento inclusivo na América Latina e Caribe”. *Perspectivas Econômicas Regionais: As Américas*, Documento de Referência 1 (outubro), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC, outubro.
- Gruss, Bertrand e Suhaib Kebhaj. 2019. “Commodity Terms of Trade: A New Database”. IMF Working Paper 19/21, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Gulen, Huseyin e Mihai Ion. 2016. “Policy Uncertainty and Corporate Investment”. *The Review of Financial Studies* 29 (3): 523-64.
- Heine, D. e S. Black. 2019. “Benefits Beyond Climate: Environmental Tax Reform in Developing Countries”. In *Fiscal Policies for Development and Climate Action*, organizado por M. Pigato. Banco Mundial, Washington DC.
- Hlatshwayo, Sandile e Chris Redl. No prelo. “Forecasting Social Unrest”. IMF Working Paper, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Magud, Nicolás E. e Evridiki Tsounta. 2012. “To Cut or Not to Cut? That is the (Central Bank’s) Question: In Search of the Neutral Interest Rate in Latin America”. IMF Working Paper 12/243, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Maurizio, Roxana. 2021. “Empleo e informalidad en América Latina y el Caribe: una recuperación insuficiente y desigual”. Nota técnica, Serie Panorama Laboral en América Latina y el Caribe 2021, Organización Internacional do Trabalho, Genebra.
- Musacchio, Aldo e Emilio I. Pineda Ayerbe. 2019. *Fixing State-Owned Enterprises: New Policy Solutions to Old Problems*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desenvolvimento.
- Parry, I. V. Mylonas e N. Vernon. 2021. “Mitigation Policies for the Paris Agreement: An Assessment for G20 Countries”. *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists*, Vol. 8, No. 4, pp. 797-823.
- Sosa, Sebastián, Evridiki Tsounta e Hye Sun Kim. 2013. “Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable?” IMF Working Paper 13/109, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

Grupos de países e abreviaturas de países

Grupos de países

AL-5	AL-6	América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD)	América do Sul	Países caribenhos dependentes do turismo	Países caribenhos exportadores de commodities	União Monetária do Caribe Oriental (ECCU)
Brasil	Brasil	Costa Rica	Argentina	Antígua e Barbuda	Belize	Anguila
Chile	Chile	El Salvador	Bolívia	Aruba	Guiana	Antígua e Barbuda
Colômbia	Colômbia	Guatemala	Brasil	Bahamas	Suriname	Dominica
México	México	Honduras	Chile	Barbados	Trinidad e Tobago	Granada
Peru	Peru	Nicarágua	Colômbia	Dominica		Montserrat
	Uruguai	Panamá	Equador	Granada		Santa Lúcia
		República Dominicana	Paraguai	Jamaica		São Cristóvão e Névis
			Peru	Santa Lúcia		Névis
			Uruguai	São Cristóvão e Névis		São Vicente e Granadinas
			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

