

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÔMICAS

AS AMÉRICAS

Enfrentar um ambiente global
em transformação

**2025
OUT**



FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÔMICAS

AS AMÉRICAS

Enfrentar um ambiente global
em transformação

2025
OUT



Cataloging-in-Publication Data
IMF Library

Name: International Monetary Fund, publisher.

Title: Regional economic outlook. Western Hemisphere : Navigating a Shifting Global Environment.

Other titles: Western Hemisphere : Navigating a Shifting Global Environment | Navigating a Shifting Global Environment | Regional Economic Outlook: Western Hemisphere.

Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2025. | Oct. 2025 | Includes bibliographical references.

Identifiers: ISBN 9798229025157 (Portuguese Paper)

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

Classification: LCC HC95.R44 2025

O relatório *Perspectivas econômicas: As Américas* é publicado anualmente para analisar a evolução dos acontecimentos econômicos na América Latina e no 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.

Errata

5 de novembro de 2025

Esta versão web das *Perspectivas Econômicas: As Américas* de Outubro de 2025 foi atualizada para refletir as seguintes alterações do documento PDF publicado on-line no dia 17 de outubro de 2025:

- a escala no eixo da direita na Figura 3.3, painel 3, foi ajustada por um fator de 100.
- a fórmula na nota de rodapé 2 da Figura 3.3 foi corrigida por conter um erro tipográfico na versão original.



Envie seu pedido por e-mail, fax ou correio para:
International Monetary Fund, Publication Services
P.O. Box 92780, Washington, DC 20090 (USA)
T. +(1) 202.623.7430
F. +(1) 202.623.7201
publications@IMF.org
www.IMFbookstore.org
www.elibrary.IMF.org

Sumário

Agradecimentos	v
Grupos de países	vi
Grupos de países	vi
Lista de abreviaturas de países	vi
1. Enfrentar um ambiente global em transformação	1
1.1. A economia global	1
1.2. Evolução econômica recente na América Latina e no Caribe	2
1.3. Políticas	5
1.4. Perspectivas e riscos	7
1.5. Recomendações de política econômica	8
2. Promover o crescimento por meio do dinamismo das empresas	25
2.1. Introdução	25
2.2. Uma compreensão mais profunda do duplo desafio da produtividade	26
2.3. Do diagnóstico às reformas: a ligação entre a produtividade e as fricções subjacentes	29
3. Preservar ganhos arduamente conquistados com a política monetária em meio a riscos fiscais persistentes	34
3.1. Introdução	34
3.2. Reformas dos bancos centrais	35
3.3. Interações entre as políticas monetária e fiscal	38
3.4. Políticas para preservar ganhos arduamente conquistados	41
Notas sobre os países	44
Referências	46
QUADROS	
Quadro 1.1. Repercussões e canais de transmissão das mudanças na política econômica	12
Quadro 1.2. ACPRD e a evolução das políticas migratórias e comerciais	14
Quadro 1.3. Caribe: Enfrentar as incertezas externas com resiliência fiscal	17
Quadro 1.4. América Latina 8 e outros países sul-americanos: países em destaque	20
Quadro 1.5. A agenda de reformas estruturais da Argentina	23
Quadro 2.1. Reformas bem-sucedidas na revitalização do dinamismo das empresas: Nova Zelândia e países comparáveis	33
FIGURAS	
Figura 1.1. Indicadores de incerteza	1
Figura 1.2. Tarifas, exportações e <i>spreads</i>	2
Figura 1.3. ALC: Valorização das moedas e evolução macroeconômica	3
Figura 1.4. Principais indicadores econômicos	4

Figura 1.5. Evolução da inflação	5
Figura 1.6. Principais indicadores fiscais e medidas recentes de política monetária	6
Figura 1.7. Hiato do produto e hiato da inflação, 2024-26	7
Figura 1.8. Riscos para o crescimento e a inflação.....	8
Figura 1.9. Consolidação fiscal	9
Figura 1.10. Independência do banco central e política monetária	10
Figura 1.11. Produtividade total dos fatores e integração comercial.....	11
Figura 1.12. Incerteza e efeitos no PIB real por vulnerabilidades internas, dois anos após o choque	11
Figura 1.1.1. do Quadro. Comércio e efeito da incerteza sobre a atividade econômica e as condições financeiras da ALC	13
Figura 1.2.1. do Quadro. ACPRD: Crescimento do PIB real	14
Figura 1.2.2. do Quadro. ACPRD: Crescimento das remessas	14
Figura 1.2.3. do Quadro. ACPRD: Evolução das remessas e das repatriações	15
Figura 1.2.4. do Quadro. Exportações de bens do ACPRD para os Estados Unidos e sua sobreposição com as exportações de bens do México	16
Figura 1.3.1. do Quadro. Crescimento do PIB real e inflação	17
Figura 1.3.2. do Quadro. Volumes de importação mensais.....	18
Figura 1.3.3. do Quadro. Dívida bruta do governo geral	19
Figura 1.3.4. do Quadro. Hiato tributário médio: diferença média entre a receita tributária e seu potencial ..	19
Figura 1.5.1. do Quadro. Evolução dos hiatos estruturais.....	23
Figura 2.1. O duplo desafio da produtividade na América Latina: níveis PTF, crescimento e disparidades setoriais	25
Figura 2.2. Perdas de PTF decorrentes da má alocação	28
Figura 2.3. Decomposição das taxas de crescimento da PTF	29
Figura 2.4. Fricções	29
Figura 2.1.1. do Quadro. Indicadores da Nova Zelândia	33
Figura 3.1. Países da ALC em crise e com inflação alta	34
Figura 3.2. ALC: Saldo fiscal global e dívida pública	35
Figura 3.3. Reformas dos bancos centrais.....	36
Figura 3.4. Projeção local do índice IBC sobre a inflação	37
Figura 3.5. Índice IBC na distribuição da inflação	38
Figura 3.6. Índice de ancoragem das expectativas de inflação.....	38
Figura 3.7. Dívida, pagamentos de juros e custos de financiamento.....	39
Figura 3.8. Resposta a um choque de aperto da política monetária de 100 pontos-base em um horizonte de 18 meses.....	40
Figura 3.9. Coeficiente estimado da regra de Taylor sobre a inflação por subamostras de dívida alta e baixa ..	40
Figura 3.10. Políticas monetária e fiscal.....	40
Figura 3.11. Impacto de choques que afetem o déficit fiscal: Inflação global	41

TABELAS

Tabela 1.1 do apêndice. As Américas: Principais indicadores económicos.....	42
Tabela 1.2 do apêndice. As Américas: Principais indicadores fiscais	43

Agradecimentos

A edição de outubro de 2025 de *Perspectivas econômicas: As Américas* foi elaborada pelo Departamento do Hemisfério Ocidental (WHD) sob a orientação geral de Rodrigo Valdés, Diretor do WHD, e Nigel Chalk, Diretor-Adjunto do WHD. O relatório foi elaborado sob a orientação e supervisão de Esteban Vesperoni, Chefe de Divisão no WHD, e de Lusine Lusinyan, Diretora-Adjunta do WHD.

O relatório inclui três capítulos e três anexos online. O capítulo 1, “Enfrentar um ambiente global em transformação”, foi elaborado por Camila Casas (co-líder), Eric Huang, Genevieve Lindow e Juan Treviño (co-líder). As contribuições para os quadros foram fornecidas por Juan Pablo Celis e Alexander Culiuc, com trabalho de assistência de pesquisa de Manuel Escobar e Alfredo Alvarado (Quadro 1.2); Junghwan Mok, Peter Nagle e Jongsoon Shin, com trabalho de assistência de pesquisa de Spencer Siegel (Quadro 1.3); pelas equipes de países do WHD (Quadro 1.4); e Tannous Kass-Hanna (Quadro 1.5). O capítulo 2, “Promover o crescimento por meio do dinamismo das empresas”, foi elaborado por Olusegun A. Akanbi, Armine Khachatryan (co-líder), Nils H. Lehr (co-líder) e Nicolás Gómez Parra, com contribuições de Francisco Cabezón e Federico Díez. O capítulo 3, “Preservar ganhos arduamente conquistados com a política monetária em meio a riscos fiscais persistentes”, foi elaborado por Agnese Carella, Dimitris Drakopoulos (co-líder), Juan Passadore (co-líder) e Genevieve Lindow, com contribuições de Sophia Chen e Francisco Arizala.

Genevieve Lindow e Nicolás Gómez Parra prestaram um apoio notável à pesquisa, sob a excepcional orientação de Genevieve Lidow. Joan Thangaraj prestou um apoio notável à produção. O relatório também contou com o apoio de Cheryl Toksoz, do Departamento de Comunicações, que coordenou de forma excepcional a edição e produção. A tradução para outras línguas (espanhol e português) foi supervisionada por Vanesa Demko, Eric Macedo, Carlos Viel, Maria Celeste Braschi, Susana Varela Braga e Emilia Soto Galindo, e foi revista por Camila Casas, Nicolás Gómez Parra, Gabriel Hegab, Rafael Machado Parente, Juan Passadore, Roberto Perrelli e Juan Treviño.

Este relatório reflete a evolução dos acontecimentos e as projeções do corpo técnico do FMI disponíveis até 30 de setembro de 2025.

Grupos de países

Grupos de países

Caribe: países exportadores de commodities (CARCE)	Caribe: países não dependentes do turismo (CARNT)	Caribe: países dependentes do turismo (CARTD)	América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD)	União Monetária do Caribe Oriental (ECCU)	América Latina 7 (AL-7)	América Latina 8 (AL-8)	América do Sul (AS)
Guiana Suriname Trinidad e Tobago	Guiana Haiti Suriname Trinidad e Tobago	Antígua e Barbuda Aruba Bahamas Barbados Belize Dominica Granada Jamaica São Cristóvão e Névis Santa Lúcia São Vicente e Granadinas	Costa Rica República Dominicana El Salvador Guatemala Honduras Nicarágua Panamá	Anguila Antígua e Barbuda Dominica Granada Montserrat São Cristóvão e Névis Santa Lúcia	Brasil Chile Colômbia México Paraguai Peru Uruguai	Argentina Brasil Chile Colômbia México Paraguai Peru Uruguai	Argentina Bolívia Brasil Chile Colômbia Equador Paraguai Peru Uruguai Venezuela

Lista de abreviaturas de países

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

1. Enfrentar um ambiente global em transformação¹

A economia global enfrenta mudanças significativas na política econômica e choques persistentes em meio a uma incerteza excepcionalmente alta. Nesse contexto, o crescimento na América Latina e no Caribe deve ser afetado por diversos graus de exposição ao comércio mundial e pela dependência de remessas, commodities e mercados de capitais globais. A previsão é que a maioria das economias desacelere, embora uma retomada em alguns países que estão se recuperando de choques recentes possa ajudar a sustentar o crescimento regional em 2025. Em meio às repercussões das mudanças na política econômica em todo o mundo e à incerteza persistente, projeta-se uma ligeira desaceleração em 2026, com os riscos pendendo para o lado negativo. O processo de desinflação continua, mas a convergência para as metas em alguns países deve levar mais tempo do que o previsto. Nesse contexto, onde viáveis, quadros de políticas confiáveis, respaldados pela independência do banco central, por uma política fiscal baseada em regras e pela flexibilidade cambial, são essenciais. O aumento contínuo da dívida pública salienta a necessidade de consolidação fiscal, com o apoio de um fortalecimento ainda maior dos quadros de políticas. Enfrentar os desafios fiscais também ajudaria na implementação da política monetária. Em meio a perspectivas de crescimento apagadas no médio prazo – que refletem, em parte, a persistente má alocação de recursos – as reformas estruturais continuam sendo fundamentais para fomentar a produtividade, melhorar o ambiente de negócios e aproveitar as oportunidades para ampliar a integração comercial, até mesmo dentro da região.

1.1. A economia global

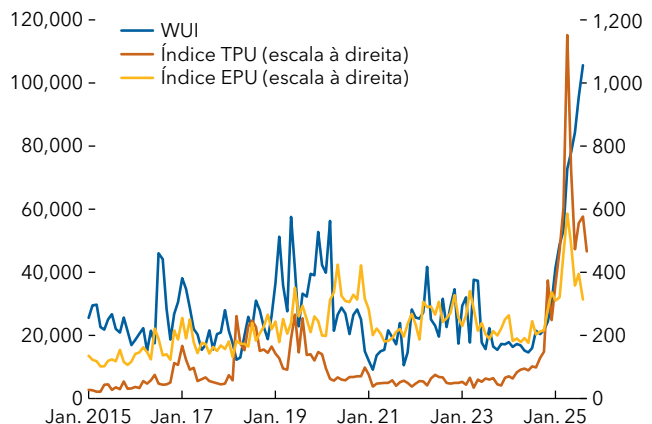
Uma conjuntura global em transformação

A economia global enfrenta mudanças significativas na política econômica e choques persistentes. Os Estados Unidos anunciaram uma série de medidas de política comercial, com destaque para tarifas específicas por país e por produto aplicadas às importações de cerca de 70 países, alguns acordos bilaterais, uma tarifa universal de 10% para muitos países e algumas isenções – que elevaram as tarifas de importação americanas a níveis não vistos desde 1930. Isso levou a algumas medidas retaliatórias de vários países – algumas delas revertidas – à medida que as negociações comerciais se desenrolaram. Uma mudança nas políticas de imigração também está ocorrendo em várias economias avançadas, sobretudo nos Estados Unidos, o que deve ter um impacto negativo nos fluxos migratórios líquidos para esses países. Conflitos geopolíticos persistem e continuam a atrapalhar o comércio global e afetar os mercados de commodities. Esses desdobramentos, combinados com uma desaceleração contínua em algumas economias de grande porte e o consequente aumento da incerteza (Figura 1.1), poderiam afetar os países da América Latina e do Caribe (ALC) por meio de vários canais (Quadro 1.1).

Os principais mercados mundiais permaneceram relativamente estáveis e o crescimento global foi robusto durante o primeiro semestre de 2025. Os anúncios sobre políticas comerciais provocaram um aumento na volatilidade dos mercados, mas não tiveram um impacto persistente sobre os preços das commodities e as condições financeiras. Os preços das ações e de outros

Figura 1.1. Indicadores de incerteza
(Índice)

A incerteza chegou aos níveis mais altos em décadas.



Fontes: Ahir, Bloom e Furceri (2022); Caldara et al. (2020); Davis (2016) e Haver Analytics.

Nota: Os indicadores de incerteza são índices dos veículos de notícias e meios de comunicação que quantificam a atenção da mídia às notícias globais relacionadas à incerteza. EPU = incerteza da política econômica; TPU = incerteza da política comercial; WUI = índice de incerteza mundial.

¹ Elaborado por Camila Casas (co-líder), Eric Huang, Gevenieve Lindow e Juan Treviño (co-líder).

ativos caíram, o dólar americano se desvalorizou e os preços das principais commodities recuaram inicialmente, mas as condições financeiras se suavizaram, as bolsas globais se recuperaram e os preços das commodities permaneceram estáveis de modo geral, em torno dos níveis do fim de 2024. Embora a incerteza em torno das políticas comerciais tenha permanecido alta e as tensões geopolíticas se mantenham, a atividade econômica global mostrou uma força notável no primeiro semestre do ano, em meio a condições financeiras acomodáticas, alguma antecipação do comércio na expectativa de tarifas mais altas, tarifas mais baixas do que as anunciadas originalmente e políticas fiscais mais flexíveis em algumas das principais economias.

Apesar desses desdobramentos, prevê-se que o crescimento dos principais parceiros comerciais da ALC perca impulso em 2025. Nos Estados Unidos, o corpo técnico do FMI prevê que o crescimento do PIB desacelere para 2,0% em 2025 e permaneça estável em 2,1% em 2026, frente a 2,8% em 2024. A desaceleração prevista se explica pelo enfraquecimento dos gastos do consumidor e pela desaceleração do investimento. Na China, o crescimento em 2025 está projetado em 4,8% – próximo dos 5,0% de 2024 – com outra desaceleração, para 4,2%, em 2026. A atividade da China foi sustentada graças às exportações para destinos além dos Estados Unidos e bem como pela demanda interna, possivelmente impulsionada por estímulos de políticas públicas. O crescimento da atividade econômica na zona do euro deve registrar um ligeiro aumento de 0,9% em 2024 para 1,2% neste ano, e de cerca de 1,1% no próximo, refletindo, em parte, um aumento historicamente alto nas exportações farmacêuticas da Irlanda para os Estados Unidos neste ano e o provável impacto do aumento dos gastos com defesa nos anos seguintes. Prevê-se que as outras economias avançadas desacelerem, em parte devido ao impacto das tarifas. A inflação global deve recuar em meio ao arrefecimento da demanda global e à queda dos preços da energia. Já no caso dos países onde as tarifas representam um choque negativo na demanda, espera-se um alívio das pressões inflacionárias.

1.2. Evolução econômica recente na América Latina e no Caribe

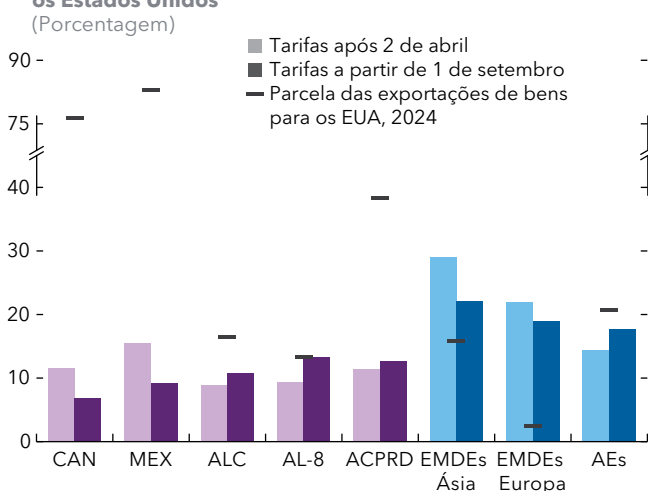
Crescimento ainda apoiado pela conjuntura externa no primeiro semestre do ano

Fatores estruturais e externos amorteceram o impacto de curto prazo das mudanças globais na América Latina e no Caribe. Destacam-se a exposição comercial relativamente baixa de muitas economias aos Estados Unidos (Quadro 1.1), as tarifas globais mais baixas do que as anunciadas originalmente e as tarifas da região mais baixas

Figura 1.2. Tarifas, exportações e spreads

Tarifas oficiais baixas na ALC em relação às dos seus pares.

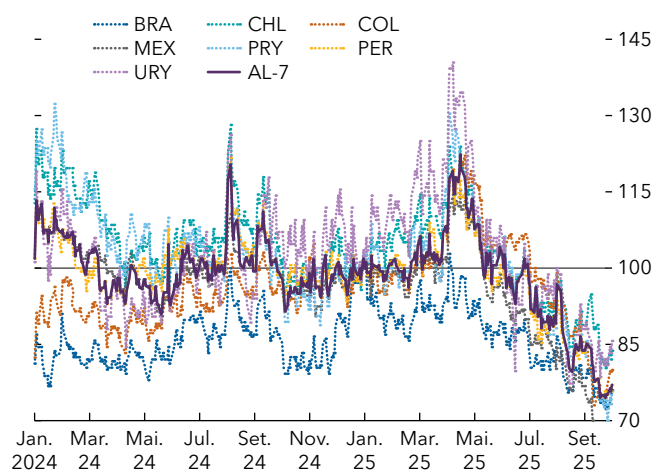
1. Tarifas oficiais e parcela das exportações para os Estados Unidos¹



Após um pico de curta duração, os spreads soberanos caíram abaixo dos níveis do fim de 2024.

2. Spreads soberanos do EMBIG²

(Índice: 1º de janeiro de 2025 = 100)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, base de dados *Direction of Trade Statistics*; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); AL-8 = América Latina 8 (AL-7 mais Argentina); EAs = economias avançadas; EMBIG = índice JP Morgan Emerging Market Bond Global; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento.

¹Os agregados das alíquotas tarifárias são médias simples. ALC e AL-8 excluem o México.

²AL-7 é a mediana.

em comparação com as de outras economias de mercados emergentes (Figura 1.2, painel 1). A conjuntura externa permaneceu de modo geral favorável para a América Latina e o Caribe no primeiro semestre do ano. Após o período inicial de volatilidade em meados do primeiro semestre, os *spreads* soberanos caíram abaixo dos níveis do fim de 2024 (Figura 1.2, painel 2), as moedas regionais se recuperaram após uma desvalorização inicial, os rendimentos dos títulos recuaram e apresentaram maior diferenciação entre os países, e os preços das commodities se estabilizaram. Além disso, evidências empíricas apontam para a defasagem no efeito da incerteza global sobre o crescimento na região (Anexo online 1), e a atividade surpreendeu positivamente em vários países da ALC no início do ano.

A recente desvalorização do dólar americano também pode estar atenuando os efeitos dos choques, por exemplo, ao reduzir as pressões inflacionárias. As flutuações cambiais podem afetar a ALC por meio da variação dos preços das importações, da competitividade das exportações e das condições financeiras (FMI 2023a, Obstfeld e Zhou 2023). A valorização das moedas na ALC pode reduzir os preços dos produtos importados, aliviando as pressões inflacionárias e possivelmente abrindo espaço para a política econômica. Por sua vez, isso pode sustentar a renda real e impulsionar o consumo privado (Figura 1.3). Uma moeda local mais forte pode abrandar as condições financeiras e fomentar o investimento, embora as evidências não sejam conclusivas. Trabalhos anteriores também sugerem que a valorização real pode reduzir a dívida.²

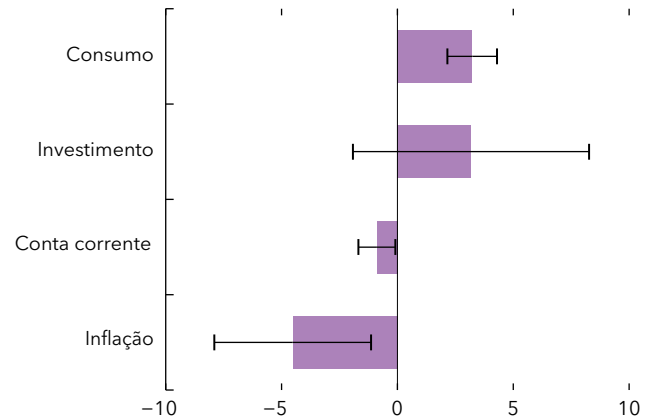
Nesse contexto, o crescimento econômico durante o primeiro semestre de 2025 permaneceu relativamente estável na ALC. A contribuição das exportações para o crescimento foi maior, pois os volumes de exportação aumentaram em paralelo às tendências globais (Figura 1.4, painéis 1 e 2). Isso reflete as fortes exportações de cobre e manufaturados (Chile, México) e o aumento das exportações associado à sólida produção agrícola em vários países (Argentina, Brasil, Colômbia, Uruguai). Por outro lado, a contribuição do consumo privado para o crescimento diminuiu em algumas grandes economias (Brasil, México), embora ainda tenha se mostrado forte em alguns países (Argentina, Colômbia, Paraguai, Uruguai), pois os mercados de trabalho e a expansão do crédito ao consumidor permaneceram relativamente fortes (Figura 1.4, painéis 3 e 4). O crédito empresarial mostrou sinais de moderação em linha com a contribuição contínua e moderada do investimento para o crescimento nos últimos anos (FMI 2024b). Na América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD), a atividade foi sustentada por uma recuperação das remessas durante o primeiro semestre de 2025 (Quadro 1.2), enquanto o crescimento no Caribe permaneceu sólido graças à expansão das atividades do turismo e construção civil em alguns países e ao aumento da produção de energia em outros (Quadro 1.3).

O processo de desinflação continua lento

A convergência da inflação para as metas continua, embora a um ritmo mais lento desde o início de 2024 (Figura 1.5, painel 1). A inflação geral está oscilando em torno das metas ou se aproximando delas em alguns países, mas a convergência é um pouco mais lenta em outros. Mais especificamente, a inflação geral tem se mantido estável em torno da meta no Peru e no Paraguai e continuou a cair no Chile e no Uruguai, em meio à valorização das moedas, políticas mais restritivas e/ou os efeitos cada vez menores de aumentos anteriores das tarifas dos serviços públicos.

Figura 1.3. ALC: Valorização das moedas e evolução macroeconômica
(Porcentagem)

A valorização das moedas está associada a uma inflação mais baixa.



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

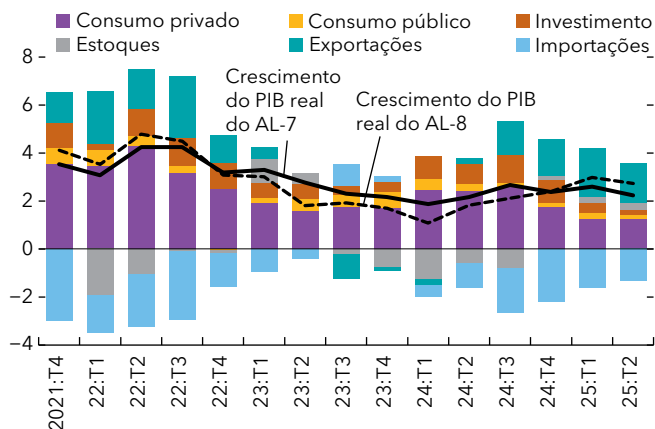
Nota: A valorização ou desvalorização da moeda é avaliada com base na movimentação anual das taxas de câmbio efetivas nominais. As estimativas são derivadas de projeções locais para o período de 1990 a 2023, e a abertura comercial, o tipo de regime cambial e os preços das commodities são controlados. As barras representam estimativas pontuais do impacto no primeiro ano de uma valorização de um desvio-padrão, e as barras de erro indicam intervalos de confiança de 90%. ALC = América Latina e Caribe.

² Um choque de um desvio-padrão na taxa de câmbio real poderia reduzir a dívida em cerca de quatro pontos percentuais do PIB nos próximos cinco anos (FMI 2024a).

Figura 1.4. Principais indicadores econômicos

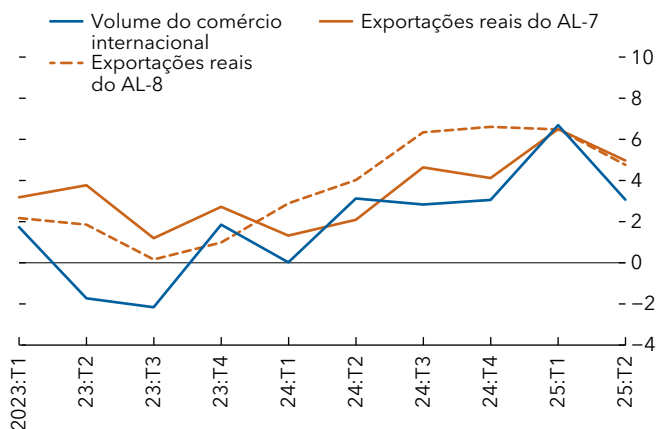
A contribuição das exportações para o crescimento aumentou...

1. AL-7: Contribuições para o crescimento do PIB real¹ (Variação percentual em 12 meses)



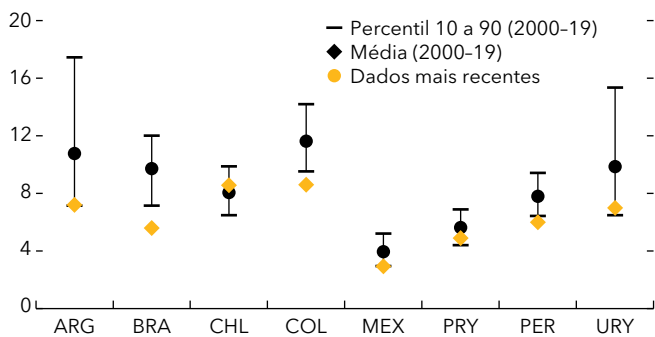
...refletindo a expansão dos volumes ocorrida no início de 2025.

2. Crescimento das exportações² (Variação percentual em 12 meses)



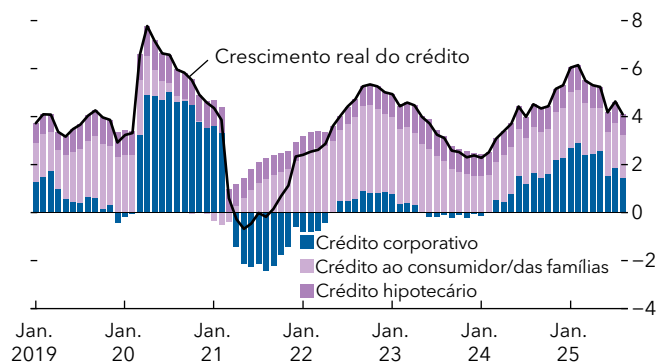
Os mercados de trabalho mantiveram a solidez...

3. Taxa de desemprego (Porcentagem)



...enquanto a expansão do crédito privado se moderou.

4. Crescimento do PIB real³ (Variação percentual em 12 meses)



Fontes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC, salvo outra indicação. Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); AL-8 = América Latina 8 (AL-7 mais Argentina).

¹ Dessazonalizadas. Os estoques incluem discrepâncias estatísticas.

² O crescimento das exportações real é a média ponderada pelo PIB-PPC. O volume do comércio mundial corresponde ao fim do período.

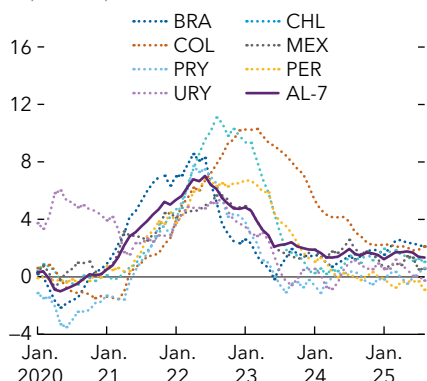
³ Abrange Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Contudo, a inflação no Brasil e no México acelerou no início de 2025 devido à demanda ainda forte e/ou ao repasse residual da taxa de câmbio decorrente de desvalorizações anteriores (revertido parcialmente nos primeiros meses do ano); já na Colômbia, a inflação teve ligeira alta após um declínio no primeiro semestre de 2025. A Argentina continuou a avançar no contexto do seu programa de estabilização. Após cair rapidamente do seu pico em 2022, o núcleo da inflação dos bens e dos serviços essenciais subiu ligeiramente em 2025 (Figura 1.5, painel 2), refletindo hiatos do produto positivos, aumentos nos custos da mão de obra e/ou expectativas de inflação acima da meta em alguns países. A pressão exercida pela inflação importada está diminuindo gradualmente, refletindo em grande parte a dinâmica cambial – as desvalorizações cambiais em 2024 impulsionaram a inflação importada no final daquele ano, mas as pressões inflacionárias estão diminuindo à medida que as moedas se fortalecem (Figura 1.5, painel 3).

Figura 1.5. Evolução da inflação

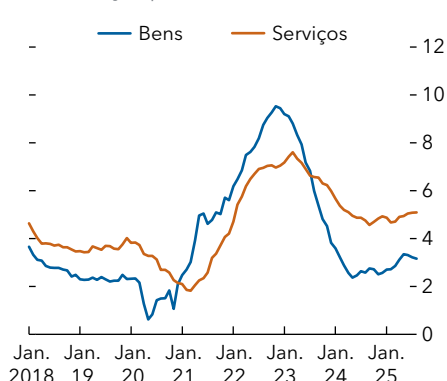
A inflação geral continua a recuar...

1. Inflação geral dos preços ao consumidor
(Desvio em relação à meta de inflação;
pontos percentuais)



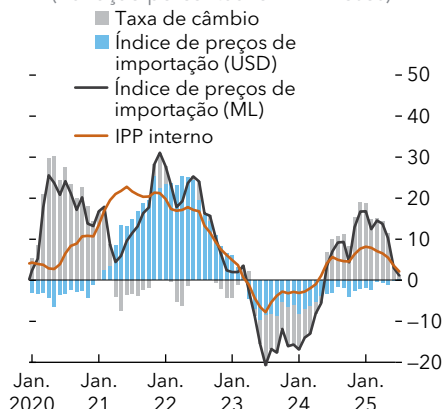
...com o recente aumento do núcleo da inflação...

2. AL-7: Inflação dos bens e serviços básicos¹
(Variação percentual em 12 meses)



...sendo compensado pela queda da inflação dos preços de importação.

3. AL-7: Inflação importada²
(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 agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC. Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); IPP = índice de preços ao produtor; ML = moeda local.

¹ Os produtos básicos excluem rubricas de alimentação, transporte e moradia. Os serviços básicos excluem rubricas de transporte e moradia.

² AL-7 exclui o Chile e o Paraguai devido a limitações de dados.

1.3. Políticas

Os esforços de consolidação fiscal não estão alterando a trajetória da dívida

A previsão é que a maioria dos países fortaleça suas posições fiscais em 2025, mas os índices da dívida pública continuam a subir e atingiram ou ultrapassaram os picos da pandemia em alguns casos (Figura 1.6, painéis 1 e 2; Tabela 1.2 do apêndice). Isso gera uma preocupação especial, pois o diferencial entre as taxas de juros e o crescimento na região é desfavorável, sobretudo porque os custos de financiamento aumentam com a dívida.³ As melhorias no saldo primário refletem uma combinação de elevação da receita, também devido a melhorias na administração tributária (Paraguai) e contenção de gastos. Alguns países estão planejando ajustes fiscais ambiciosos, embora continuem enfrentando desafios para identificar e promulgar medidas de médio prazo (Brasil, México). Outros países estão buscando reduções mais graduais do déficit e enfrentam incertezas acerca do desempenho das receitas e/ou da aprovação das medidas necessárias pelo legislativo (Chile, Peru). Supondo que os custos de financiamento mantenham as tendências de longo prazo, os saldos primários necessários para estabilizar a dívida do AL-7 nos níveis (elevados) atuais são, em média, cerca de 1,50 ponto percentual do PIB superiores aos resultados de 2024 (Figura 1.6, painel 3).

A desinflação exigiu continuar a calibrar a política monetária

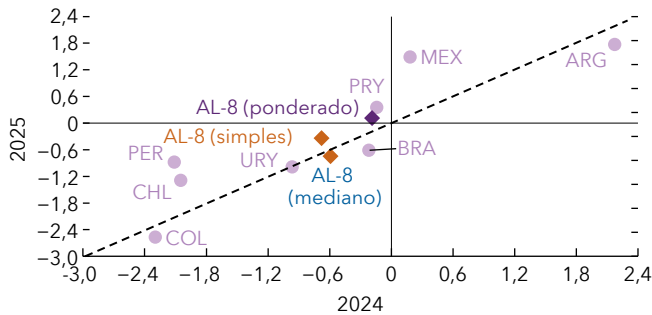
A política monetária na ALC respondeu devidamente à evolução da inflação em toda a região, mantendo os preços contidos em meio a atrasos na consolidação fiscal. Os bancos centrais continuaram a se orientar por dados à medida que a incerteza global crescia. O México continuou no ciclo de flexibilização iniciado no começo de 2024, enquanto outros países o retomaram após uma pausa e/ou mudança de rumo no início de 2025 (Chile, Colômbia, Peru, Uruguai). O Brasil mudou para uma postura de aperto no início de 2025 e o Paraguai manteve-se em compasso de espera. Em alguns países (Brasil, Colômbia, México), a postura monetária continua restritiva (Figura 1.6, painel 4). As medidas oportunas de política monetária também ajudaram a manter as expectativas de inflação próximas das metas (Figura 1.6, painel 5). Contudo, na atual conjuntura de maior incerteza, é justificado manter uma abordagem cautelosa na política monetária, pois as expectativas de inflação estão estáveis, mas permanecem acima da meta, e as expectativas quanto à trajetória da taxa básica de juros no curto prazo e à taxa terminal aumentaram de modo geral em comparação com o ano passado (Figura 1.6, painel 6).

³ Uma análise detalhada da dinâmica da dívida na ALC desde 2003 e dos fatores determinantes, como o aumento dos custos de financiamento em moeda local e estrangeira em FMI 2024a.

Figura 1.6. Principais indicadores fiscais e medidas recentes de política monetária

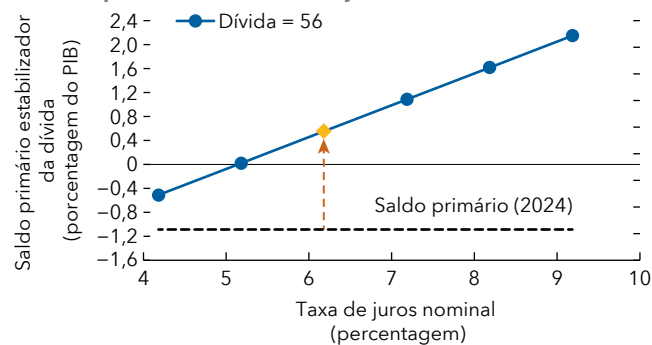
Os saldos primários devem melhorar na maioria dos países do AL-8...

1. Saldo primário do governo geral
(Porcentagem do PIB)



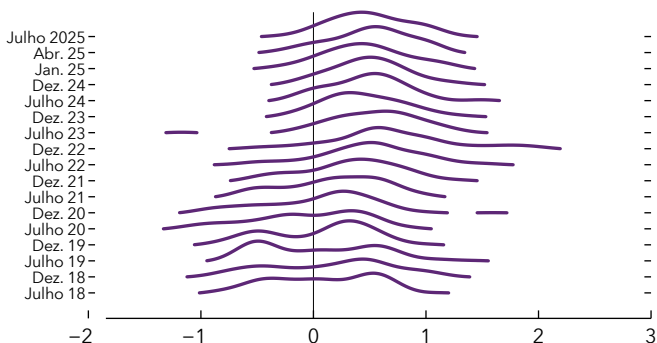
Saldos primários mais altos são necessários para estabilizar a dívida.

3. AL-7: Saldo primário estabilizador da dívida, dívida pública bruta e taxa de juro nominal²



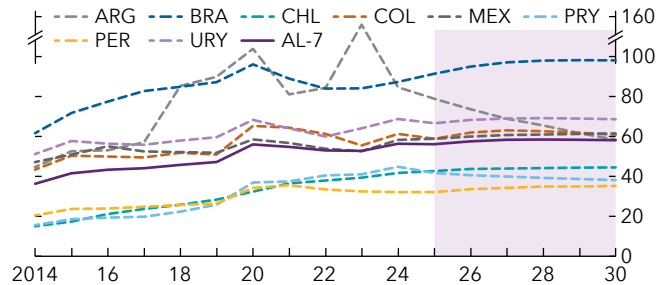
...contendo as expectativas de inflação.

5. AL-7: Distribuição das expectativas de inflação de dois anos à frente pelos analistas^{3,4}
(Pontos percentuais; desvio em relação à meta)



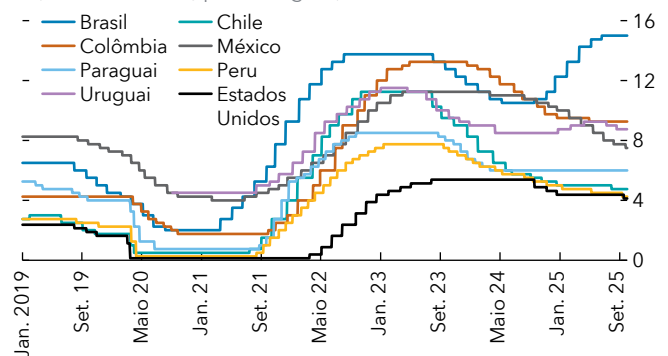
...mas a dívida pública continua em alta e deve atingir picos vistos na pandemia.

2. Dívida bruta do governo geral¹
(Porcentagem do PIB)



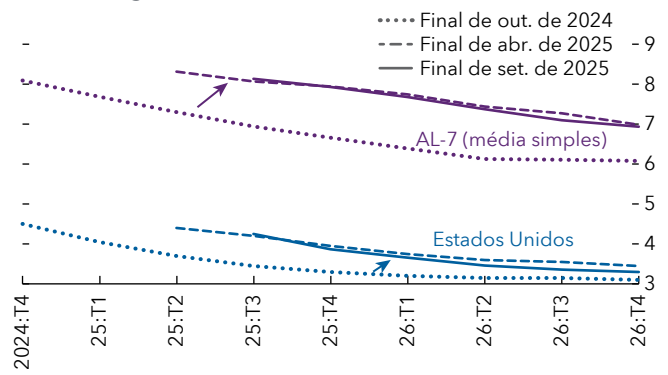
A política monetária tem sido, em geral, oportuna e bem calibrada...

4. Taxas básicas de juros
(Taxas nominais; porcentagem)



A previsão é que as taxas terminais sejam mais altas.

6. Expectativas para as taxas básicas de juros³
(Porcentagem)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); AL-8 = América Latina 8 (AL-7 mais Argentina).

¹ AL-7 é a média simples. No caso da dívida bruta, a quebra no eixo y se aplica apenas à Argentina.

² Os pontos azuis são calculados aumentando ou diminuindo a taxa nominal média da dívida em moeda local e estrangeira em 100 pontos-base, mantendo-se o crescimento e a relação dívida/PIB fixos.

³ AL-7 exclui o Paraguai e o Uruguai devido a limitações de dados.

⁴ Gráfico de densidade do desvio da previsão da inflação de dois anos à frente (de dezembro a dezembro) em relação às metas de inflação por conjunto de dados da Consensus Forecasts.

1.4. Perspectivas e riscos

Moderação do crescimento em meio à convergência gradual da inflação

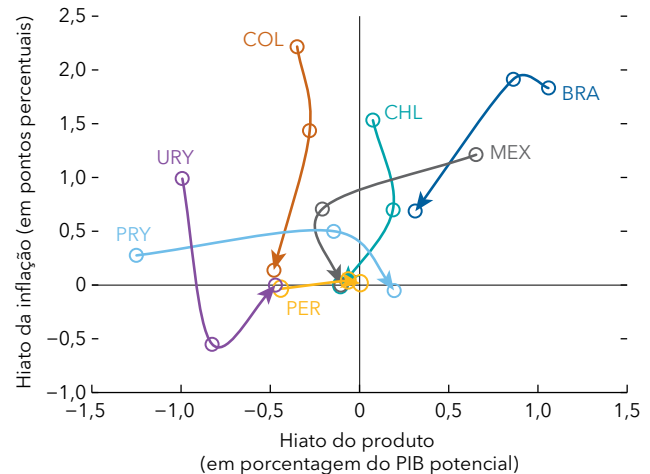
O crescimento na ALC está projetado em 2,4% em 2025, recuando para 2,3% em 2026 (Tabela 1.1 do apêndice; Quadros 1.2 a 1.4). A previsão é que o crescimento em 2025 seja puxado por uma retomada nas economias que estão adotando políticas de aperto e/ou que passaram por choques em 2024 (Argentina, Equador, Jamaica). Por outro lado, o crescimento no AL-7 deve desacelerar, principalmente por causa do Brasil e do México. Quanto a 2026, a ligeira moderação projetada decorre, sobretudo, de uma desaceleração na maioria dos países do AL-7 e na Argentina, parcialmente compensada por uma recuperação no México, além do Equador, República Dominicana e vários países do Caribe. A desaceleração global está contribuindo para essa perspectiva, mas fatores específicos de cada país são importantes, pois os países da região continuam se aproximando do potencial a partir de diferentes posições no ciclo econômico (Figura 1.7):

- Os hiatos positivos do produto devem diminuir no Brasil e no México e permanecer de modo geral equilibrados no Chile. No Brasil, projeta-se uma moderação do crescimento em 2025 e 2026 em meio a políticas mais restritivas e ao impacto das tarifas, embora o forte crescimento da agricultura no início deste ano ajude a moderar a desaceleração. No Chile, o crescimento também deve moderar-se neste ano e no próximo; a demanda interna deve ser o principal motor da atividade econômica, enquanto a contribuição das exportações líquidas diminuirá com o aumento das importações e a moderação do crescimento das exportações da mineração. O México deve desacelerar em 2025 devido à consolidação fiscal em curso, à política monetária ainda restritiva e aos ventos contrários da incerteza relacionada às tarifas – em vista da profunda integração com os Estados Unidos –, apesar da recente resiliência das exportações. A atividade deve se recuperar em 2026, apoiada, em parte, por políticas macroeconômicas menos restritivas.
- Após uma forte retomada em 2024, o crescimento no Peru e no Uruguai deve moderar-se neste ano e no próximo, apesar da demanda interna mais forte do que a prevista (Peru) e do turismo e agricultura fortes (Uruguai) no início de 2025. Já no Paraguai, a previsão é que o ritmo de crescimento continue em 2025 e se modere em 2026.
- Em meio ao forte consumo privado e a certa flexibilização fiscal, o crescimento na Colômbia deve acelerar neste ano, mas se moderar um pouco em 2026. Na Argentina, as projeções mostram a demanda interna sustentando o crescimento em 2025, apesar das políticas macroeconômicas restritivas; o crescimento deve moderar em 2026.
- O crescimento na ACPRD (Quadro 1.2) deve desacelerar em 2025, para então se recuperar em 2026, em especial na República Dominicana – um reflexo da exposição da região ao comércio com os Estados Unidos.
- As economias do Caribe (excluindo a Guiana e o Haiti) devem crescer 1,9% em 2025 e 2026, na esteira da forte recuperação após a pandemia (Quadro 1.3).

A inflação na ALC (excluindo a Argentina e a Venezuela) em 2025 deve permanecer de modo geral estável, em 4,3%, retomando sua tendência de queda para atingir 3,5% em 2026. Projeta-se que alguns países fiquem dentro do intervalo da meta (Paraguai, Peru e Uruguai), enquanto outros permaneçam acima do limite

Figura 1.7. Hiato do produto e hiato da inflação, 2024-26

O produto deve se aproximar um pouco mais do potencial em alguns países à medida que os hiatos da inflação diminuem.

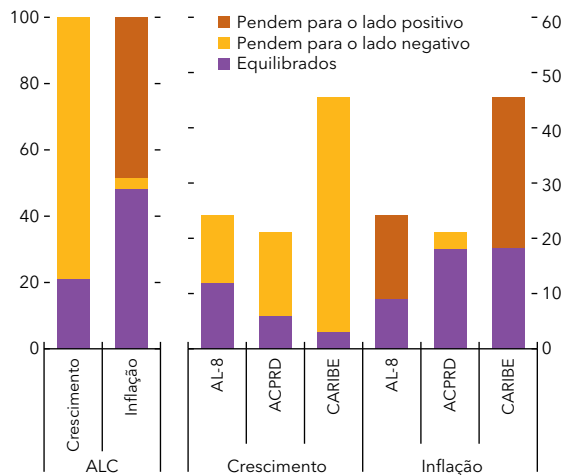


Fontes: Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: O hiato da inflação é o desvio da inflação de fim de período em relação à meta de inflação. Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO).

Figura 1.8. Riscos para o crescimento e a inflação
(Porcentagem do número total de países da ALC)

Riscos para o crescimento pendem para o lado negativo, riscos equilibrados para a inflação.



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL-8 = América Latina 8 (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai).

produtividade total dos fatores, embora tenha melhorado ligeiramente, deve permanecer estagnado e baixo em relação ao de países comparáveis, em meio à persistente má alocação de recursos (Capítulo 2).

Riscos para o crescimento pendem para o lado negativo, riscos para a inflação estão equilibrados

Os riscos para o crescimento continuam a pender para o lado negativo (Figura 1.8). No nível global, o crescimento mais lento do que o previsto nas principais economias, o aumento da incerteza sobre a política econômica global, as condições financeiras mais restritivas e as barreiras comerciais e custos de transporte mais altos podem pesar sobre o crescimento. No plano interno, políticas macroeconômicas mais restritivas do que o esperado e desastres naturais mais frequentes ou intensos representam riscos de deterioração da conjuntura para vários países. O possível desvio dos fluxos comerciais, o progresso mais forte em reformas de longa data e os preços mais elevados das commodities indicam que os riscos para o crescimento pendem para o lado positivo em alguns países.

Já os riscos para a inflação estão mais equilibrados. A inflação persistente dos serviços, os custos de mão de obra mais elevados e os atrasos na consolidação fiscal poderiam ocasionar um aumento da inflação, enquanto um choque negativo mais forte na demanda devido às políticas comerciais e à elevada incerteza poderiam pressionar para baixo os preços. A movimentação das taxas de câmbio e as flutuações dos preços das commodities representam riscos em ambas as direções.

1.5. Recomendações de política econômica

A consolidação fiscal é crucial e não pode ser adiada novamente

A conjuntura externa incerta, os altos custos de financiamento e um diferencial desfavorável entre as taxas de juros e o crescimento na região exigem uma consolidação fiscal para reduzir os níveis de endividamento. Apesar da retirada oportuna do apoio da política econômica implementado durante a pandemia, continua a ser necessário um reequilíbrio da combinação de políticas, pois a política fiscal tem sido expansionista em um contexto de política monetária restritiva desde 2022 (Figura 1.9, painel 1). Os saldos primários estruturais para 2025 e 2026 devem ser inferiores ao previsto em outubro de 2024 (Figura 1.9, painel 2), apontando para atrasos na consolidação fiscal. Além disso, será necessário envidar mais esforços para posicionar a dívida numa trajetória descendente, e as

superior, convergindo gradualmente para a meta (Brasil, Chile, Colômbia, México). Espera-se que a Argentina continue avançando no controle da inflação no contexto de seu programa de estabilização, apesar da recente desvalorização do peso. No ACPRD, a inflação deve subir para 2,2% em 2025 e 3,3% no próximo ano, refletindo uma retomada nos países dolarizados com índices muito baixos em 2024 (El Salvador e Panamá) e Costa Rica, onde a inflação tem estado abaixo da meta desde o início de 2023 (Quadro 1.2). No caso do Caribe, fatores externos, como a alta dos custos do transporte e das importações, devem elevar moderadamente a inflação em 2025, antes de ela cair para 6,1% ao fim de 2026 (Quadro 1.3).

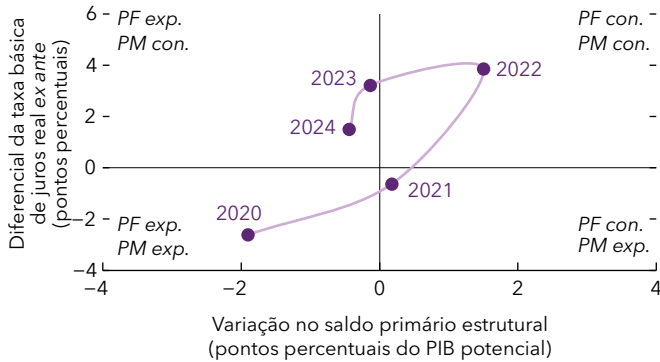
As perspectivas de crescimento de médio prazo para a ALC continuam sem brilho, com o produto crescendo cerca de 2,5% ao ano, perto de sua baixa média histórica e inferior ao de seus pares. Essas perspectivas apagadas se devem, em parte, à desaceleração do crescimento da força de trabalho, pois o crescimento populacional vem perdendo força e a participação no mercado de trabalho se estabilizou (FMI 2024c). A acumulação de capital deve permanecer em níveis historicamente baixos, refletindo também o baixo investimento público. O crescimento da

Figura 1.9. Consolidação fiscal

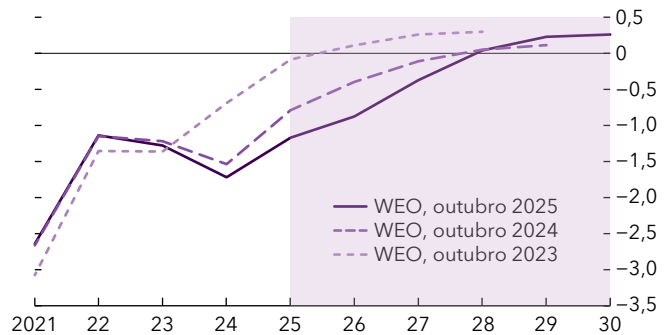
A política fiscal tem sido expansionista em meio a uma política monetária restritiva...

...com a consolidação adiada mais uma vez.

1. AL-7: Políticas monetária e fiscal



2. AL-7: Saldo primário estrutural do governo geral (Porcentagem do PIB potencial)



Fontes: Calderon, Dhungana e Wales (no prelo); Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: AL-7 é a média simples. O saldo primário estrutural no caso do Chile se refere ao saldo primário estrutural do governo central, excluída a mineração; no caso da Colômbia, ao saldo primário estrutural do setor público consolidado, excluído o petróleo; no caso do Peru, ao saldo primário estrutural do setor público não financeiro. AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); con. = contracionista; exp. = expansionista; PF = política fiscal; PM = política monetária.

metas fiscais devem ser respaldadas por ações concretas, pois dependem de medidas que ainda precisam ser identificadas em alguns países. A consolidação fiscal é crucial para reconstruir as reservas e também ajudaria na convergência da inflação para as metas, por exemplo, com o seu impacto sobre a inflação e as expectativas de inflação (Capítulo 3). Atacar as ineficiências dos gastos e implementar uma mobilização de receitas favorável ao crescimento devem ajudar a proteger os investimentos e os gastos sociais (FMI 2021). Ancorar a política fiscal em quadros plurianuais confiáveis, sustentados por regras claras, é fundamental para reduzir a dívida e os custos de financiamento, apoiando o crescimento ao longo do tempo por meio da melhoria do clima de investimento.

A política monetária deve continuar a ser orientada por quadros de política sólidos

A conjuntura global complexa exige uma abordagem cautelosa e baseada em dados para a política monetária, a fim de trazer a inflação de volta às metas e evitar pressões indevidas sobre a atividade econômica. Nesse contexto, as autoridades monetárias devem se manter atentas à evolução do comércio mundial e às condições financeiras, às expectativas de inflação e às posturas da política fiscal. Também devem buscar preservar os sólidos quadros de política monetária estabelecidos nas últimas décadas, sustentados por reformas que reforçaram a independência dos bancos centrais. Essas reformas foram úteis para a região na tarefa de reduzir a inflação e ancorar melhor as expectativas, sobretudo em contextos de dívida pública baixa (Figura 1.10). Mais medidas para continuar fortalecendo a autonomia, a capitalização e a governança dos bancos centrais serão fundamentais para manter a estabilidade de preços e gerir choques externos (Capítulo 3). Sempre que possível, convém deixar que as taxas de câmbio absorvam os choques e, quando necessário, o Quadro Integrado de Políticas do FMI pode orientar as intervenções no mercado de câmbio para lidar com os riscos para a estabilidade financeira decorrentes de condições de mercado desordenadas.

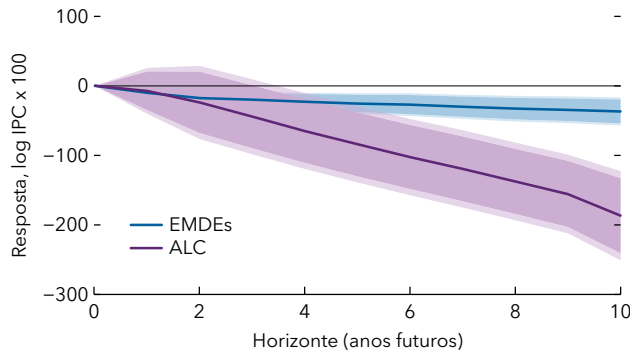
Enfrentar os desafios estruturais

Levar a frente as reformas estruturais será crucial para enfrentar desafios de longa data e elevar o potencial de crescimento e o padrão de vida na América Latina e no Caribe. Essas reformas são cruciais para lidar com as transformações na conjuntura global e fomentar o investimento em meio à crescente incerteza, pois as políticas macroeconômicas de curto prazo por si só não permitem atingir esses objetivos. O crescimento apagado da produtividade associado à persistente má alocação de recursos está entre as restrições mais limitantes da região (Figura 1.11, painel 1), juntamente com o lento crescimento da produtividade das empresas (Capítulo 2). Várias fricções, como as políticas baseadas no tamanho, as restrições financeiras e a concorrência limitada,

Figura 1.10. Independência do banco central e política monetária

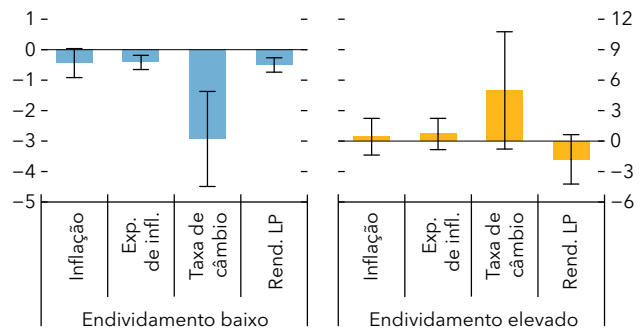
A independência do banco central ajudou a reduzir a inflação...

1. Resposta da inflação às variações na IBC¹
(Variação acumulada de 100 x log IPC)



...com a política monetária altamente eficaz nas economias com baixo endividamento.

2. Resposta a um choque de aperto da política monetária de 100 pontos-base em um horizonte de 18 meses²
(Porcentagem)



Fontes: Romelli (2024); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ALC = América Latina e Caribe; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; IBC = independência do banco central; IPC = índice de preços ao consumidor; Exp. de infl. = expectativa de inflação; LP = longo prazo.

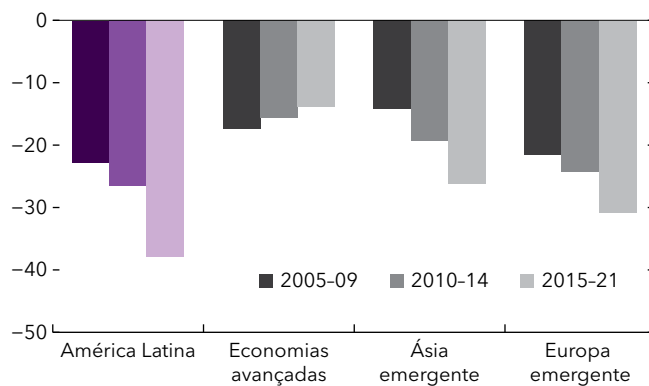
¹ Projeção local da variação acumulada de 100 vezes o log do IPC no país *i* entre o ano *t+h* e o ano *t* sobre o índice IBC, em um horizonte de 10 anos. As variáveis de controle são uma defasagem do hiato do produto, a inflação do IPC transformada, o regime cambial, a dívida bruta do governo geral, um indicador das regras fiscais e a inflação nos EUA. A linha sólida é a estimativa pontual; as áreas sombreadas em cor escura e clara são os intervalos de confiança de 90% e 95%, respectivamente.

² Variação no nível de cada uma das variáveis em um horizonte de 18 meses a partir de uma projeção local em choques de política monetária de Checo, Grigoli, e Sandri (2024). A especificação das projeções locais é calculada da seguinte forma: $Y_{c,t+h} - Y_{c,t} = \alpha_c^h + \delta_c^h + \beta_c^h I_t + \gamma_c^h \text{Interação}_{it} \times I_t + u_{it}$. A interação é um indicador para cada país de que a dívida é superior ao percentil 80. Os gráficos representam a resposta a um choque de 100 pontos-base. Painel à esq.: β_c^h . Painel à dir.: $\beta_c^h + \gamma_c^h$. Inflação, expectativas de inflação e rendimentos de longo prazo denotam a variação no nível da variável (medido em porcentagem). As taxas de câmbio são medidas em logs e um aumento denota depreciação. Frequência mensal. Amostra: África do Sul, Brasil, Chile, Colômbia, Egito, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Nigéria, Peru, Polônia, Romênia, Rússia, Tailândia, Turkiye.

Figura 1.11. Produtividade total dos fatores e integração comercial

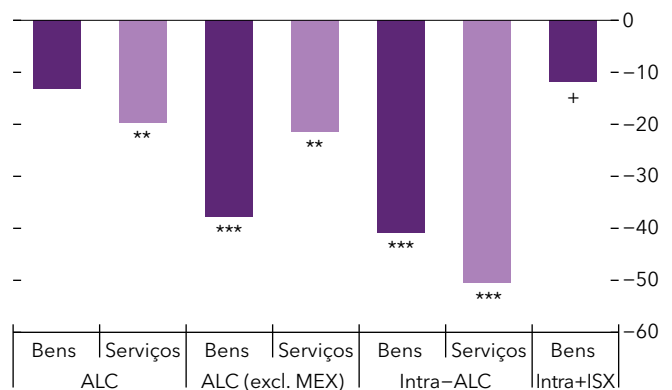
O baixo crescimento da produtividade reflete, em parte, a má alocação de recursos.

1. Perdas da PTF decorrentes da má alocação de recursos¹
(Pontos percentuais)



Há oportunidades para ampliar o comércio na região.

2. ALC: Integração comercial em relação aos pares após levar em conta as características dos países²
(Porcentagem)



Fontes: Moody's, Orbis; World Bank Enterprise Survey (WBES); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ALC = América Latina e Caribe; ISX = índice de similaridade das exportações; MEX = México; PTF = produtividade total dos fatores.

¹ As estimativas para toda a economia vão de 2005 a 2021. As observações são reponderadas de modo a corresponder à distribuição de tamanho na World Bank Enterprise Survey. As economias avançadas são Alemanha, Espanha, Estônia e França. As economias de mercados emergentes da Ásia são Malásia, Tailândia e Vietnã. As economias de mercados emergentes da Europa são Eslovênia, Letônia, Lituânia, Polônia, República Eslovaca e Romênia. América Latina abrange Brasil, Colômbia e México.

² Diferença percentual nos fluxos comerciais de cada região em relação aos fluxos comerciais fora da ALC, condicionada pela população, PIB, distância, fronteira, idioma comum e ausência de saída. O índice de similaridade das exportações é o índice de Spearman para o comércio de bens no nível dos produtos. **p* < 10%, ***p* < 5%, ****p* < 1%, +*p* < 20%.

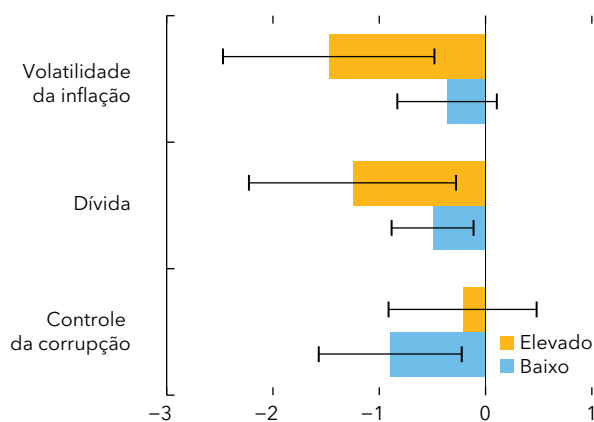
provavelmente estão por trás do fraco dinamismo das empresas e da prevalência de empresas pequenas e ineficientes na região. Para elevar a produtividade, é preciso eliminar as barreiras à realocação de fatores e as fricções financeiras que impedem a expansão das empresas. Eliminar distorções na política econômica, como subsídios e o tratamento tributário diferenciado, também poderia fortalecer os incentivos para o crescimento das empresas.

A baixa integração comercial, mesmo dentro da região, também está restringindo o crescimento na ALC (FMI 2023b). As recentes mudanças no cenário do comércio internacional ressaltam a necessidade de a região aproveitar as oportunidades para aprofundar a integração global e promover a diversificação comercial. Salvo poucas exceções, as exportações regionais dependem fortemente de produtos relacionados a commodities, e a maioria dos países não está integrada às cadeias globais de valor (quadro 1.1). O baixo nível de integração é particularmente marcante quando se analisa o comércio intrarregional: ele é entre 40% e 50% menor do que em regiões com características econômicas e geográficas semelhantes (Figura 1.11, painel 2). Isso se explica, em parte, pelas deficiências na infraestrutura de transportes e alfândegas e, em alguns casos, pela governança fraca e pelas limitações de capacidade. Assim, os possíveis ganhos com a melhoria da infraestrutura na região são consideráveis. Simplificar os quadros regulatórios e celebrar acordos comerciais poderiam ajudar a impulsionar a integração, o investimento e o crescimento.

Uma governança mais forte, uma inflação menos volátil e uma dívida menor são essenciais para promover o crescimento, por exemplo, ao atenuar o impacto negativo da incerteza (Figura 1.12). Nos últimos anos, as melhorias nos quadros de políticas vêm sendo cruciais para a capacidade dos mercados emergentes de suportar choques decorrentes da aversão ao risco (FMI 2025a). Além disso, melhorar a segurança e reduzir a criminalidade na região, o que passa pelo combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, ajudaria ainda mais a impulsionar o investimento, a produtividade e o crescimento de longo prazo (FMI 2023c, 2025b).

Figura 1.12. Incerteza e efeitos no PIB real por vulnerabilidades internas, dois anos após o choque

Os efeitos da incerteza são mais contidos com instituições mais fortes e dívida menor.



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: As estimativas são derivadas das respostas de impulso do crescimento real do PIB a um aumento de um desvio-padrão no Índice de Incerteza Mundial usando projeções locais. Detalhes sobre a estimativa podem ser consultados no Anexo online 1.

Quadro 1.1. Repercussões e canais de transmissão das mudanças na política econômica

O impacto dos recentes choques na política econômica dependerá das características e vulnerabilidades específicas de cada país. A estrutura do comércio, a dependência das commodities, o grau de dependência dos mercados de capitais globais e a importância das remessas como fonte de renda externa podem contribuir para a propagação dos choques. Essas características também podem amplificar os efeitos negativos da maior incerteza em torno das políticas, o que, por sua vez, poderia pressionar o crescimento global, perturbar os mercados de commodities e afetar as condições de financiamento para a região.

A estrutura heterogênea do comércio da região em termos de destinos das exportações e da participação nas cadeias globais de valor sugere que as recentes mudanças na política comercial podem ter um efeito maior tanto na América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD) como no México, onde a participação das exportações para os Estados Unidos é maior do que no resto da região (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 1). Quanto à participação nas cadeias globais de valor, as exportações da América Latina e do Caribe (ALC) são menos empregadas como insumos nas exportações de outros países (participação a jusante) em relação aos seus pares, ao passo que o México emprega mais insumos importados nas suas exportações (participação a montante) (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 2).¹ A ALC também se caracteriza pela dependência das commodities (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 3). As economias que dependem de commodities primárias podem ser particularmente afetadas pela queda das receitas de exportação e por mudanças maiores nos termos de troca das commodities (Gruss 2014).² Uma desaceleração nos principais parceiros comerciais (FMI 2025c) também poderia afetar o crescimento regional por meio de uma queda na demanda por exportações e, em alguns países, por meio da redução do turismo e dos fluxos de remessas (FMI 2019a).³

O aumento da incerteza acerca das políticas também pode afetar a atividade econômica por intermédio de vários canais interligados. Ele pode impactar o crescimento ao distorcer as decisões de consumo e investimento, sobretudo na presença de vulnerabilidades internas (Carrière-Swallow e Céspedes 2013; Bloom 2014; FMI 2025d). No caso da ALC, o impacto imediato estimado da incerteza sobre o crescimento é limitado (Anexo online 1), mas se torna cada vez mais negativo ao longo do tempo (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 4). Cumpre notar que isso se mantém a despeito de a incerteza decorrer de choques globais, regionais ou internos.⁴ O aumento das tensões e da incerteza também pode desencadear uma reavaliação do risco e do valor dos ativos, levando a maior volatilidade dos preços e dos prêmios de risco (FMI 2024d, 2025e). Esses desdobramentos podem restringir as condições financeiras, elevando os custos de financiamento (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 5).

No cômputo geral, e apesar das diferenças entre os países, o impacto das transformações nas políticas e do consequente aumento da incerteza sobre o crescimento da ALC provavelmente seria negativo. Isso poderia ser atenuado por uma reconfiguração dos padrões comerciais mediante o redirecionamento das exportações para onde houver potencial de intercâmbio comercial (Figura 1.1.1 do Quadro, painel 6). A complexa interação entre choques e canais de propagação torna o impacto sobre a inflação na região menos claro, mas é provável que ele seja deflacionário. A desaceleração do crescimento global – um choque negativo na demanda – e a desvalorização do dólar americano devem aliviar as pressões sobre a inflação. Contudo, no caso dos países mais integrados com os Estados Unidos, os desdobramentos atuais podem perturbar as cadeias de suprimentos (um choque negativo na oferta), pressionando a inflação. O efeito total dependeria do espaço da política monetária para responder a choques, com destaque para os decorrentes dos regimes cambiais, dos hiatos do produto e da inflação, da ancoragem das expectativas inflacionárias e do nível e composição da dívida, em termos tanto denominação da moeda como da estrutura de prazos.

A autora deste quadro é Camila Casas.

¹ No geral, a participação da região nas cadeias globais de valor é consideravelmente menor do que em outros mercados emergentes (FMI 2023b).

² O impacto agregado da variação dos preços das commodities e da variação dos termos de troca pode mascarar as diferenças específicas de cada país (Gruss 2014). De modo geral, a teoria do comércio sugere que os preços dos bens com alta (baixa) elasticidade da demanda (oferta) e uma grande participação na demanda por países que impõem tarifas seriam os que melhor se ajustariam nos mercados internacionais.

³ Esse impacto dependerá da correlação com o crescimento do PIB dos Estados Unidos e/ou da China (Ahuja e Nabar 2012; Duval *et al.* 2014; Dizioli *et al.* 2016; Kose *et al.* 2017).

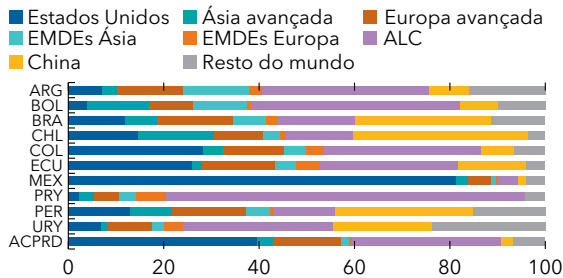
⁴ O Anexo online 1 mostra a decomposição estatística do Índice de Incerteza Mundial (WUI), bem como as respostas de impulso do crescimento a um choque em cada componente do WUI.

Quadro 1.1. (continuação)

Figura 1.1.1 do Quadro. Comércio e efeito da incerteza sobre a atividade econômica e as condições financeiras da ALC

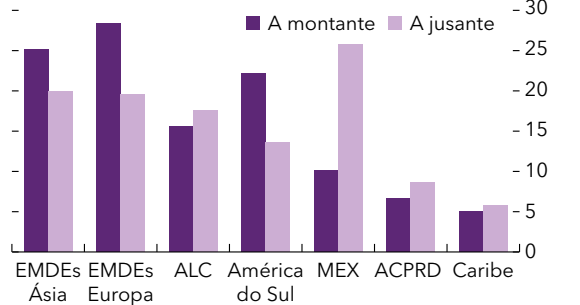
1. Exportações de bens por destino

(Média 2018-24 excluindo 2020; porcentagem)



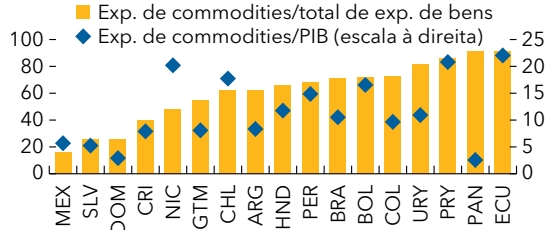
2. Participação nas CGVs a montante e a jusante¹

(Média 2015-18; porcentagem das exportações brutas)



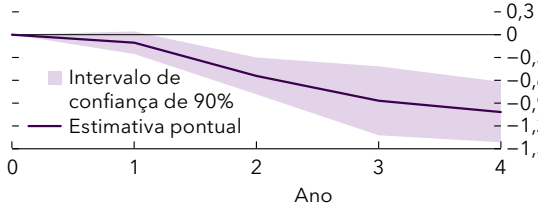
3. Exportações de commodities²

(Média 2018-24; porcentagem)



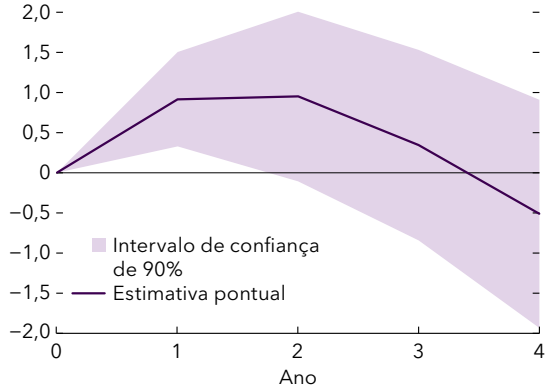
4. Resposta do crescimento do PIB real a um aumento de um desvio-padrão na incerteza

(Porcentagem)



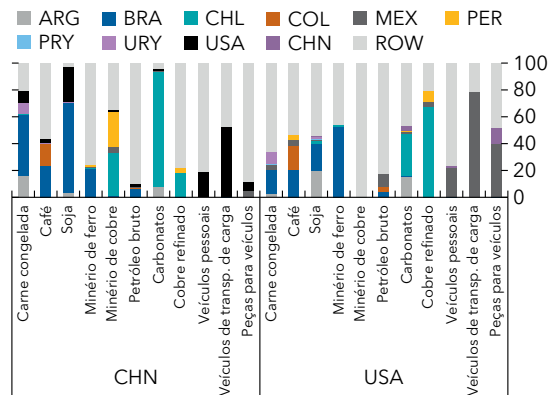
5. Resposta do spread soberano a um aumento de um desvio-padrão na incerteza⁴

(Porcentagem)



6. Importações dos Estados Unidos e da China por origem: Principais produtos de exportação do AL-8, 2022-24³

(Porcentagem das importações de bens)



Fontes: Base de dados EORA Global Supply Chain; FMI, base de dados Direction of Trade Statistics; FMI, base de dados World Economic Outlook; Trade Data Monitor; ONU, Comtrade (SITC Rev.4); Banco Mundial, base de dados World Integrated Trade Solution; e cálculos do corpo técnico do FMI. Nota: Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL-8 = América Latina 8 (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); CGVs = cadeias globais de valor; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; RDM = resto do mundo; transp. = transportes.

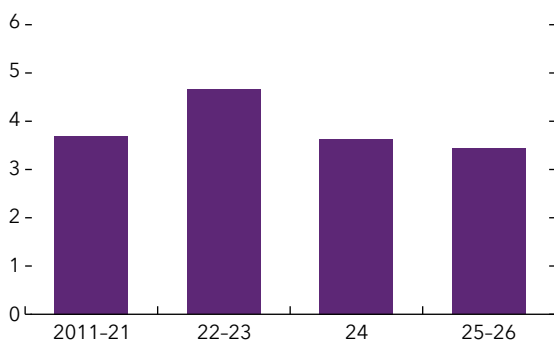
¹ Participação a jusante se refere à exportação de insumos empregados nas exportações do país importador. A participação a montante, ao uso de insumos importados nas exportações.

² As exportações de commodities abrangem os códigos 0-4 da Classificação Uniforme para o Comércio Internacional (CUCI), Revisão 4, para commodities tradicionais (não manufaturadas).

³ Os agregados dos países são calculados como o total das importações nominais em dólares americanos no nível de 4 dígitos do SH. Os principais produtos de exportação selecionados do AL-8 são itens de 4 dígitos do SH que representam mais de 10% das exportações para os Estados Unidos ou a China. Os carbonatos abrangem os percarbonatos.

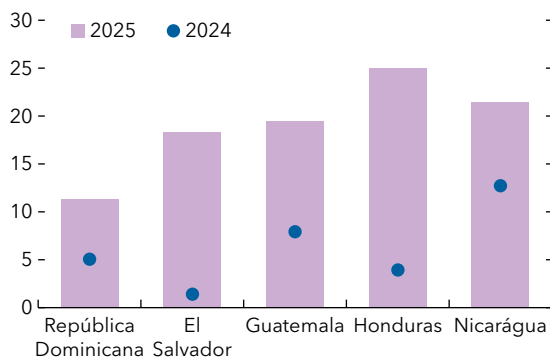
Quadro 1.2. ACPRD e a evolução das políticas migratórias e comerciais

**Figura 1.2.1 do Quadro. ACPRD:
Crescimento do PIB real**
(Variação percentual em 12 meses)



Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.
Nota: O agregado é a média simples.
ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana.

**Figura 1.2.2 do Quadro. ACPRD:
Crescimento das remessas**
(Acumulado de janeiro a agosto;
variação percentual em 12 meses)



Fontes: Autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.
Nota: No caso da Nicarágua, os dados de maio foram estimados pelo corpo técnico do FMI.
ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana.

No grupo América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD), o crescimento do PIB real caiu em 2024, para 3,6%, e continuou a recuar no primeiro semestre de 2025. A projeção é que o crescimento desacelere ainda mais, para 3,4%, em 2025-26 (Figura 1.2.1 do Quadro), refletindo o crescimento mais fraco dos principais parceiros comerciais e a elevada incerteza global que pesa sobre as exportações e o investimento privado da região. A resiliência do consumo continua a apoiar a atividade interna. As remessas devem permanecer robustas ao longo de 2025, sustentadas por transferências preventivas, e começar a diminuir a partir de 2026. A inflação deve ficar praticamente inalterada frente a 2024, com uma desinflação mais acentuada prevista para a Nicarágua e um aumento da inflação na Costa Rica rumo à meta de 3%, em relação a níveis muito baixos.

O crescimento das remessas acelerou no primeiro semestre de 2025, em consonância com transferências preventivas temporárias, mas deve recuar no futuro, em meio ao endurecimento da política migratória dos Estados Unidos. A taxa de crescimento das remessas para o ACPRD de janeiro a agosto de 2025 foi muito superior à de 2024 (Figura 1.2.2 do Quadro). Isso não foi causado pelo mercado de trabalho dos EUA: o desemprego entre os hispânicos nos Estados Unidos subiu, o que deveria ter reduzido o crescimento das remessas.¹ Os dados de El Salvador e da Nicarágua mostram que essa subida refletiu, sobretudo, montantes maiores por transferência. O aumento recente das remessas deve se reverter, pois se prevê que o endurecimento das políticas migratórias dos EUA supere o aumento das transferências dos migrantes remanescentes, levando a um declínio das remessas (sobretudo como porcentagem do PIB) a partir de 2026. No caso do ACPRD, os Estados Unidos encerraram o programa de liberdade condicional para a Nicarágua e a condição de proteção temporária para a Nicarágua e Honduras. As estimativas do corpo técnico do FMI mostram um aumento das repatriações dos Estados Unidos para os países do ACPRD em 2025, em particular a partir de maio (Figura 1.2.3 do Quadro).

Os autores desta caixa são Juan Pablo Celis e Alexander Culiuc, com análise de pesquisa de Manuel Escobar e Alfredo Alvarado. Bas Bakker, Alina Carare e Varapat Chensavasdjai contribuíram com alterações e sugestões úteis.

¹ Uma melhoria nas condições econômicas do país anfitrião (medida pela taxa de desemprego dos hispânicos nos Estados Unidos ou pelos salários reais nos Estados Unidos) está associada a um aumento das remessas e explica uma parte significativa da dinâmica das remessas na região. Por exemplo, ver Babii *et al.* (2022).

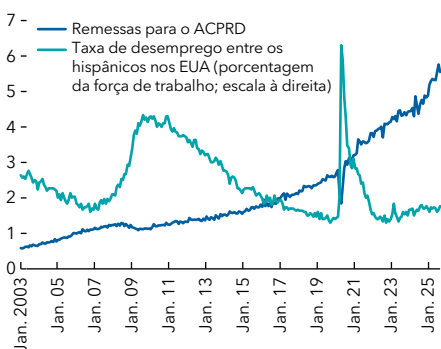
Quadro 1.2. (continuação)

Figura 1.2.3 do Quadro. ACPRD: Evolução das remessas e das repatriações

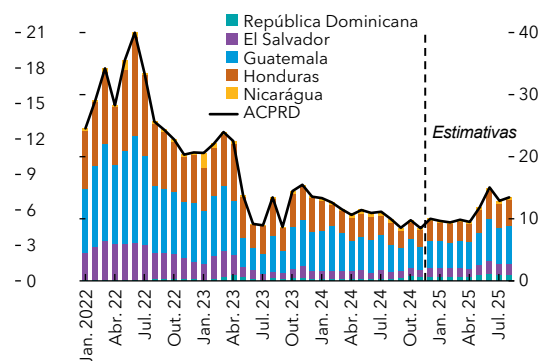
O crescimento das remessas indica a transferência de uma poupança preventiva em 2025, e não mudanças no mercado de trabalho dos EUA...

...e os dados mais recentes sugerem que as repatriações estão em alta, embora ainda estejam abaixo do pico de 2022.

1. Remessas para o ACPRD e taxa de desemprego nos EUA¹ (Bilhões de US\$, salvo outra indicação)



2. Repatriações para o ACPRD² (Milhares de pessoas)



Fontes: Autoridades nacionais; Departamento de Estatísticas do Trabalho dos EUA; Departamento de Segurança Interna dos EUA; Serviço de Imigração e Alfândega dos EUA (ICE); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Inclui a República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras e Nicarágua. ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana.

¹ Dessazonalizadas. Para a Nicarágua, os dados de maio são estimados pelo corpo técnico do FMI. Os dados de remessas de junho a agosto de 2025 excluem a Nicarágua.

² As repatriações abrangem retornos administrativos e coercitivos, remoções e expulsões ao abrigo do Título 42. Desde dezembro de 2024, as repatriações são estimadas com base no número de pessoas postas sob custódia do ICE. A relação entre repatriações e esses processos de custódia foi calculada até novembro de 2024 e projetada para permanecer constante. Como os dados dessas custódias foram publicados até agosto de 2025, é possível estimar as repatriações em 2025.

A maior parte do ACPRD está sujeita a tarifas de importação dos EUA relativamente baixas, mas a dependência da região em relação ao mercado americano, combinada com uma cesta de exportações que se sobrepõe fortemente à do México, constitui um risco. Os Estados Unidos são o maior mercado para o ACPRD: as exportações representam entre um terço e metade do total das exportações, respondendo por 4% a 21% do PIB (exceto no Panamá, onde as exportações de bens são uma pequena parcela do PIB).

Os riscos associados a essa dependência são atenuados parcialmente pelo fato de que os países do ACPRD (exceto a Costa Rica e a Nicarágua)² arcam com a tarifa básica de 10% no mercado dos Estados Unidos, comparativamente mais baixa do que a aplicada a outros mercados emergentes. Contudo, conforme mostrado na Figura 1.2.4 do Quadro, uma parcela significativa dos produtos que os países do ACPRD exportam para os Estados Unidos também é exportada pelo México, e praticamente todos esses produtos são cobertos pelo Acordo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA). Atualmente, o México não enfrenta tarifas sobre esses produtos no mercado dos Estados Unidos, o que deixa o ACPRD em desvantagem competitiva.³

² Em 7 de agosto de 2025, as tarifas anunciadas eram de 15% para a Costa Rica e 18% para a Nicarágua, de modo geral alinhadas com a média mundial ponderada pelo comércio da Organização Mundial do Comércio, de cerca de 18%.

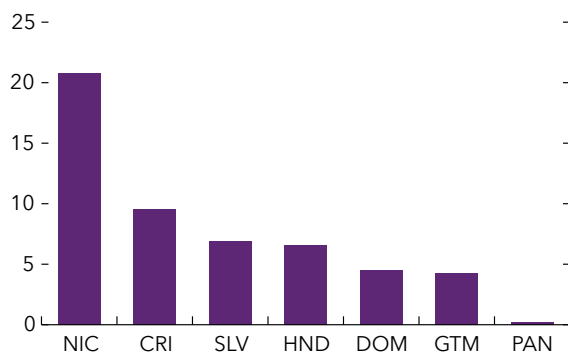
³ A direção do desvio do comércio, influenciada pelas diferentes tarifas impostas aos países no mercado dos Estados Unidos, apresenta incertezas devido à rápida evolução do panorama das tarifas. Além disso, a análise não leva em conta possíveis vantagens criadas pelas tarifas em relação a outras regiões ou países que poderiam resultar em um desvio do comércio para o ACPRD.

Quadro 1.2. (continuação)

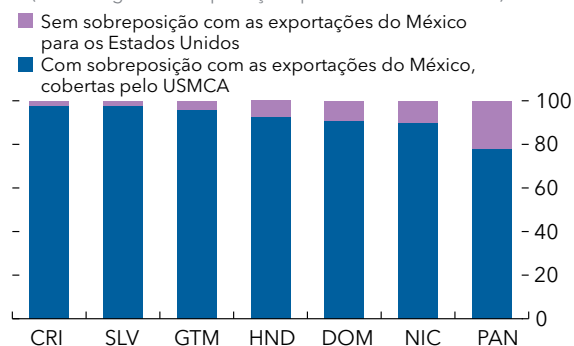
Além disso, como os produtores do ACPRD não estão profundamente integrados nas cadeias de suprimentos previstas no USMCA, os benefícios indiretos de uma possível expansão do comércio no âmbito desse acordo seriam limitados.

Figura 1.2.4 do Quadro. Exportações de bens do ACPRD para os Estados Unidos e sua sobreposição com as exportações de bens do México

1. ACPRD: Exportações para os Estados Unidos, 2023
(Porcentagem do PIB)



2. ACPRD: Sobreposição com as exportações do México para os Estados Unidos
(Porcentagem das exportações para os Estados Unidos)



Fontes: FMI, base de dados *Direction of Trade Statistics*; ONU, Comtrade; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados na figura usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; USMCA = Acordo Estados Unidos-México-Canadá.

Quadro 1.3. Caribe: Enfrentar as incertezas externas com resiliência fiscal

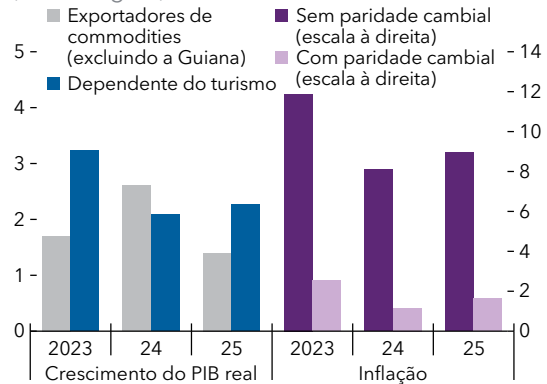
O crescimento do PIB real na região, excluindo a Guiana e o Haiti, deve aumentar para 1,9% em 2025, após um ligeiro recuo em 2024, na esteira da forte retomada após a pandemia (Figura 1.3.1 do Quadro).¹ Em 2024, os ciclones tropicais (sobretudo o furacão Beryl) impactaram o crescimento em algumas economias dependentes do turismo (como a Jamaica), e a atual crise de segurança continuou a pesar sobre o Haiti. Nesse meio tempo, o crescimento da Guiana, tanto incluindo como excluindo o setor petrolífero, permaneceu excepcionalmente forte. A previsão é que, em 2025, os países dependentes do turismo tenham um crescimento estável de modo geral, apoiado pela ampliação da capacidade turística, pelo aumento da atividade de construção e pela retomada após a desaceleração causada pelas tempestades. A atividade nas economias exportadoras de commodities deve crescer de forma modesta em 2025, graças a uma maior produção de energia e à resiliência do setor não energético. No Haiti, o crescimento deve se contrair pelo sétimo ano consecutivo em virtude da insegurança persistente, que deslocou mais de 1,3 milhão de pessoas dentro do país. O impacto direto das tarifas dos Estados Unidos sobre a região tem sido limitado até o momento, pois grande parte das suas exportações para os Estados Unidos está isenta de tarifas. A expectativa é que a inflação no Caribe em 2025 suba de forma moderada, para 6,9% (em 12 meses), após registrar 6,1% em 2024. Essa variação é puxada pela alta dos preços das importações e pelo repasse da depreciação do dólar americano nas economias com regime de taxa de câmbio vinculada. Projeta-se um abrandamento da inflação a partir de 2026.

Os riscos para o crescimento estão inclinados para o lado negativo, enquanto os riscos para a inflação pendem para o lado positivo. No caso dos países dependentes do turismo, os principais riscos são uma possível desaceleração nos principais mercados de origem de turistas, em especial os Estados Unidos. As economias dependentes de programas de cidadania com base no investimento podem enfrentar uma redução das receitas fiscais em meio a um maior escrutínio internacional. No caso dos exportadores de commodities, a volatilidade dos preços desses produtos e um crescimento global mais fraco do que o previsto podem prejudicar o desempenho da economia. A alta vulnerabilidade da região a desastres naturais também constitui uma ameaça à infraestrutura e à atividade econômica. No Haiti, as mudanças nas políticas dos Estados Unidos – por exemplo, o vencimento da condição de proteção temporária, o fim do acesso comercial preferencial HOPE/HELP para produtos têxteis e de vestuário, e o imposto de 1% sobre remessas –, combinado com o aumento da violência das gangues, podem aprofundar as crises humanitária e econômica. No que diz respeito à inflação, os aumentos inesperados de preços em parceiros comerciais importantes, a alta dos preços das commodities (por exemplo, alimentos ou petróleo), a movimentação das taxas de câmbio e rupturas na cadeia de suprimentos relacionadas a tensões geopolíticas poderiam elevar a inflação.

Os autores deste quadro são Junghwan Mok, Peter Nagle e Jongsoo Shin, com análise de pesquisa de Spencer Siegel.

¹ A Guiana e o Haiti estão excluídos das taxas de crescimento médias do Caribe, pois os dois são casos atípicos em termos de desempenho econômico: (i) a Guiana teve uma das taxas de crescimento mais altas do mundo em 2024 (43,6%) graças ao aumento da produção de petróleo e (ii) o Haiti enfrenta uma crise multidimensional causada por choques globais e específicos do país, o que resultou em taxas de crescimento negativas durante o período.

Figura 1.3.1 do Quadro. Crescimento do PIB real e inflação (Porcentagem)



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

Nota: O crescimento do PIB real se baseia em médias ponderadas pelo PIB-PPC, e a inflação é apresentada como médias anuais. Os números de 2025 são previsões do corpo técnico do FMI. O Haiti não é classificado como um país dependente do turismo nem como um exportador de commodities. Devido a fatores idiossincráticos, o Haiti apresentou taxas de crescimento negativas durante o período analisado.

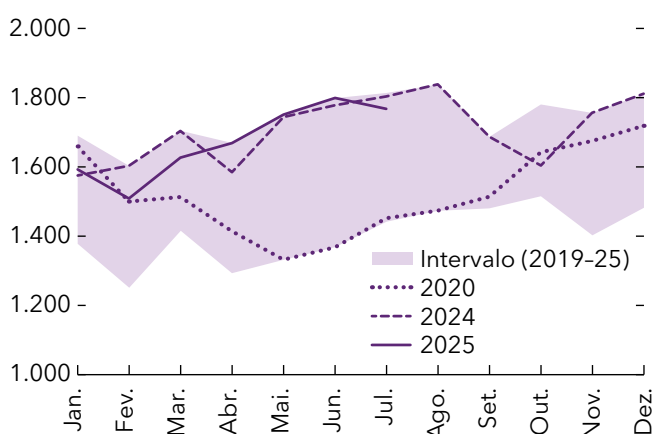
Quadro 1.3. (continuação)

Exposição à incerteza da política comercial

As economias do Caribe, afetadas por fatores como o isolamento geográfico, a difícil logística de produção e comércio, e a forte dependência de produtos importados, são altamente vulneráveis a mudanças na política comercial global. Os dados de alta frequência até julho indicam que os volumes de importação são de modo

geral comparáveis aos níveis de 2024 (Figura 1.3.2 do Quadro), o que sugere um impacto ainda limitado das mudanças nas políticas sobre o comércio internacional da região. Não obstante, a persistente incerteza da política comercial, sobretudo se ela se traduzir em custos elevados de transporte e importação, pode aumentar a inflação e corroer a competitividade do turismo da região, principalmente ao causar rupturas nas cadeias de suprimentos. Em consequência, a diversificação geográfica das fontes de importação surge como uma forma estratégica de reforçar a resiliência econômica com o passar do tempo.

Figura 1.3.2 do Quadro. Volumes de importação mensais
(Milhares de toneladas)



Fontes: Portwatch; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: A figura mostra apenas os volumes de importação de carga e exclui a Guiana.

Enfrentar as incertezas externas com resiliência fiscal

As incertezas em torno da política econômica global também salientam a necessidade de reservas mais fortes. Embora vários países do Caribe tenham obtido avanços notáveis na redução do

endividamento em relação ao PIB desde a pandemia, os níveis da dívida pública continuam elevados, restringindo a capacidade das autoridades para responder com eficácia a choques externos (Figura 1.3.3 do Quadro). Além disso, a preocupação com a sustentabilidade da dívida pode limitar os investimentos que promovem o crescimento – sobretudo em educação, saúde e infraestrutura –, vitais para reverter o declínio do potencial de crescimento da região (ver mais detalhes no Quadro 2 em FMI 2024b).

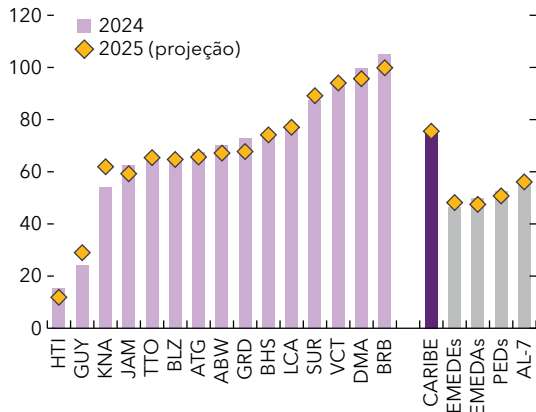
Nesse contexto, fortalecer os quadros de política fiscal e reconstruir as reservas fiscais são ações cruciais para salvaguardar a resiliência macroeconômica. A análise do corpo técnico do FMI sugere que a região – excluindo Guiana e Haiti – está operando atualmente cerca de 8,5% do PIB abaixo de seu potencial tributário estimado, o que revela um amplo espaço para a mobilização de receitas tributárias (Figura 1.3.4 do Quadro). Entre as possíveis reformas prioritárias, destacam-se a ampliação da base tributária, a redução de isenções fiscais distorcivas e o fortalecimento da capacidade de administração tributária. Ao mesmo tempo, aumentar a eficiência dos gastos públicos, ao simplificar despesas sobrepostas e priorizar investimentos de capital, pode melhorar a qualidade dos ajustes fiscais.

Em conjunto, essas reformas apoiarão uma trajetória mais sustentável da dívida pública e, ao mesmo tempo, salvaguardarão os investimentos públicos e a proteção social voltada para os mais vulneráveis.

Quadro 1.3. (continuação)

Figura 1.3.3 do Quadro. Dívida bruta do governo geral

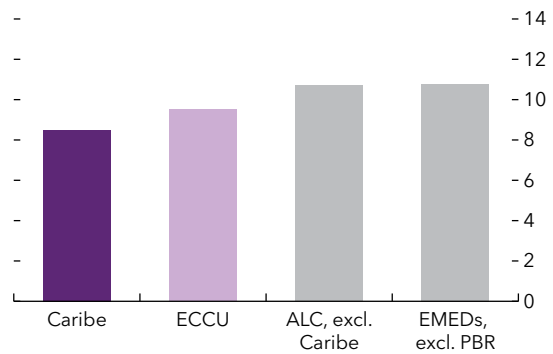
(Porcentagem do PIB)



Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: Os agregados são médias simples. CARIBE exclui Guiana e Haiti. AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); EMEDAs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento da Ásia; EMEDEs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento da Europa; PEDs = pequenos Estados em desenvolvimento (excluindo o Caribe).

Figura 1.3.4 do Quadro. Hiato tributário médio: diferença média entre a receita tributária e seu potencial

(Média 2014-18; porcentagem do PIB)



Fontes: Rayner *et al.* (2022); e cálculos do corpo técnico do FMI.
 Nota: Os resultados são obtidos a partir de uma análise de fronteira estocástica com dados de 2000-19 de 127 EMEDs. CARIBE exclui Guiana e Haiti. ALC = América Latina e Caribe; ECCU = União Monetária do Caribe Oriental; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; PBR = países de baixa renda.

Quadro 1.4. América Latina 8 e outros países sul-americanos: países em destaque

Na *Argentina*, políticas fiscais e monetárias restritivas no âmbito do novo Programa de Financiamento Ampliado (EFF) apoiaram a transição para um regime cambial mais flexível e o abrandamento da maioria das restrições cambiais. O indicador anual do núcleo de inflação continua a cair gradualmente, enquanto a atividade econômica perdeu força mais recentemente, o que também reflete os choques e incertezas relacionados às eleições. São necessários esforços sustentados para manter a âncora fiscal, fortalecer o quadro de gestão monetária e de liquidez e reforçar as reservas para facilitar o acesso duradouro aos mercados de capitais internacionais. De acordo com as políticas tomadas como referência, o crescimento do PIB real deve se moderar, passando de cerca de 4,5% neste ano para 4% em 2026, com a inflação anual caindo de cerca de 28% no fim de 2025 para cerca de 7% a 12% no fim de 2026.

Tendo demonstrado uma resiliência notável nos últimos três anos, o crescimento no Brasil deve se moderar em 2025. A previsão é que o crescimento do PIB desacelere para 2,4% em meio a uma política monetária restritiva, uma redução do apoio fiscal e o aumento da incerteza global. Projeta-se que a elevação das tarifas dos EUA tenha um efeito relativamente pequeno sobre a economia brasileira por várias razões: os Estados Unidos são o terceiro maior mercado de exportação do Brasil (cerca de 12%), depois da China (30%) e da União Europeia (14%); os produtos afetados representam apenas cerca de 36% das exportações brasileiras para os Estados Unidos e muitos são commodities, que podem ser redirecionadas para outros mercados. A inflação geral recuou nos últimos meses e está projetada em 4,9% para o fim de 2025, acima do intervalo de tolerância da meta, enquanto as expectativas de inflação permanecem acima da meta. Em consequência, continua a ser apropriado manter a restrição monetária; o corpo técnico prevê uma convergência gradual da inflação para a meta de 3% até o fim de 2027. Em cerca de 0,6% do PIB, o déficit fiscal primário deve permanecer dentro do intervalo de tolerância da meta em 2025, feitas as deduções permitidas. O compromisso das autoridades de melhorar a situação fiscal e, ao mesmo tempo, proteger o apoio social direcionado e os gastos com investimentos, é bem-vindo. Para posicionar a dívida pública em uma trajetória firmemente descendente e abrir espaço para investimentos prioritários, o corpo técnico do FMI recomenda um esforço fiscal sustentado e ambicioso.

Na *Bolívia*, a conjuntura econômica se deteriorou notadamente em 2025. As reservas internacionais líquidas estão quase esgotadas e o boliviano tem sido negociado a uma média de quase o dobro da taxa de câmbio oficial nos mercados paralelos, forçando uma grande compressão das importações. A inflação disparou, chegando a 24% em agosto, devido aos altos custos de importação e aos gargalos nas cadeias de suprimentos, com destaque para uma prolongada escassez de combustível. A inflação de alimentos subiu para 37%. As pressões externas estão aumentando, pois o financiamento externo continua limitado e uma queda de 36% nas exportações de gás num período de 12 meses elevou o déficit comercial para 1,1% do PIB anual no primeiro semestre de 2025. O crescimento do PIB caiu para 0,7% em 2024 e deve se moderar ainda mais em 2025. Os desequilíbrios fiscais continuam elevados, com o déficit de 2025 projetado acima de 10% do PIB, financiado, sobretudo, pelo banco central, enquanto a dívida se aproxima de 100% do PIB. São necessárias medidas urgentes para restabelecer a estabilidade macroeconômica, como um programa de consolidação fiscal confiável, o realinhamento da taxa de câmbio e reformas do lado da oferta para impulsionar o crescimento e apoiar a acumulação de reservas.

A economia do *Chile* deve crescer 2,5% em 2025, apoiada pela forte e contínua expansão das exportações e pela retomada do consumo privado e do investimento. Em 2026, deve se moderar e chegar a um ritmo de crescimento de 2,0% em virtude das tensões comerciais globais. A inflação deve convergir para a meta de 3% no início de 2026, à medida que os efeitos dos aumentos dos preços da energia elétrica se dissiparem. A previsão é que o déficit fiscal do governo central caia para 2,1% do PIB em 2025, uma consolidação notável, mas inferior ao previsto pelas autoridades (1,5% do PIB), com a diferença refletindo a incerteza acerca da implementação de medidas corretivas. No médio prazo, são necessários mais esforços fiscais, de cerca de 1,5% do PIB, para alcançar uma posição fiscal amplamente equilibrada até 2028.

Os autores deste quadro são as equipes encarregadas do América Latina 8 (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai) e dos outros países sul-americanos.

Quadro 1.4. (continuação)

O crescimento do PIB real da *Colômbia* deve atingir cerca de 2,5% em 2025, mas a previsão é que recue um pouco em 2026 devido ao ajuste fiscal planejado. Projeta-se que a inflação caia gradualmente para cerca de 4,5% até o fim de 2025 e atinja a meta de 3% no início de 2027, dependendo da política monetária restritiva e da retomada da austeridade fiscal. Urge fazer um ajuste fiscal firme e confiável para ancorar novamente as expectativas, baixar os custos dos empréstimos e melhorar o conjunto de políticas em geral. Para cumprir a meta revisada do déficit para 2025 (7,1% do PIB), ainda serão necessários cortes imediatos nos gastos e uma redução dos atrasos orçamentários. O plano fiscal proposto para 2026–28 exigirá um ajuste estrutural a ser sustentado por reformas fundamentais. Considerando as derrapagens fiscais e o fato de os riscos para a inflação penderem para cima, a política monetária deve permanecer restritiva, com os cortes de juros ocorrendo a um ritmo mais lento no fim do período.

No *Equador*, a economia está se recuperando bem da recessão do ano passado, após a normalização do fornecimento de energia elétrica, com o crescimento previsto para atingir 3,2% em 2025, apesar da recente interrupção na produção de petróleo devido às condições de tempo. A inflação permanece baixa, em apenas 0,8% nos últimos 12 meses até agosto de 2025. O forte desempenho da conta corrente, impulsionado pelo elevado superávit comercial não petrolífero e pelos consideráveis fluxos de entrada de remessas, está ajudando a acumular reservas externas e a melhorar a liquidez no sistema financeiro interno. O desempenho fiscal continua satisfatório e de modo geral alinhado com as metas do programa, enquanto as autoridades continuam a adotar medidas para posicionar as finanças públicas em uma trajetória firme e sustentável, mas sem deixar de proteger as populações vulneráveis.

No *México*, a atividade econômica tem sido lenta desde meados de 2024, refletindo restrições de capacidade, um aperto fiscal e uma postura monetária restritiva. A imposição de tarifas pelos Estados Unidos agravou esses ventos contrários, sobretudo porque a incerteza prejudicou o consumo e o investimento. Em consequência, o crescimento em 2025 permaneceu moderado. Projeta-se uma retomada modesta da atividade em 2026, à medida que o efeito negativo das políticas fiscais e monetárias diminui. Contudo, as tarifas e a persistência da incerteza sobre o comércio continuarão a pesar sobre o crescimento. A inflação deve convergir gradualmente para a meta até o segundo semestre de 2026, acompanhada por um recuo gradual da taxa básica de juros. Embora se planeje uma consolidação fiscal no médio prazo, faz-se necessária uma redução do déficit mais ambiciosa e antecipada para posicionar a dívida em relação ao PIB em uma trajetória descendente.

A dinâmica de crescimento do *Paraguai* continua a encontrar apoio na forte demanda interna, e a previsão é que o PIB real cresça 4,4% em 2025 e 3,7% em 2026. As perspectivas de crescimento no médio prazo continuam robustas, apoiadas pelo investimento estrangeiro e pelas reformas estruturais. A política monetária continua baseada em dados, a inflação está contida e as expectativas de inflação de médio prazo estão ancoradas firmemente em torno da meta do banco central. A consolidação fiscal segue dentro do planejado. O déficit fiscal chegaria a 1,9% do PIB neste ano, frente a 2,6% do PIB em 2024, e o projeto de orçamento para 2026 prevê uma nova redução, para 1,5% do PIB, o que restabeleceria o cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal. A dívida pública permanece relativamente baixa, em cerca de 42% do PIB, e é negociada com um dos *spreads* de risco mais baixos da região. O aumento da emissão de títulos denominados em moeda local, nos mercados de capitais interno e externos, está contribuindo para a desdolarização da dívida pública.

No *Peru*, após uma forte retomada em 2024, o impulso favorável ao investimento e consumo privados continua, mas está se moderando. A economia deve crescer 2,9% em 2025, em meio à incerteza em torno da política econômica global e à tensão pré-eleitoral. A inflação baixa, a melhoria do mercado de trabalho e o otimismo das expectativas das empresas têm respaldado a forte demanda interna. Os termos de troca favoráveis estão sustentando um superávit da conta corrente. Com o prognóstico de a inflação geral permanecer firmemente dentro da meta de 1% a 3%, uma postura monetária de modo geral neutra é adequada. O déficit fiscal caiu, após aumentar em 2024, mas será preciso implementar mais medidas para atingir a meta para 2025. No médio prazo, medidas de consolidação fiscal são necessárias para assegurar o cumprimento das metas fiscais e manter a dívida pública baixa e em uma trajetória descendente sustentável. Ao mesmo tempo, urge implementar reformas estruturais para elevar o crescimento potencial.

Quadro 1.4. (continuação)

A demanda interna e as exportações devem apoiar o crescimento do PIB do Uruguai de 2,5% em 2025 e 2,4% em 2026. Projeta-se que a inflação se consolide em torno da meta do Banco Central de 4,5%. A postura da política monetária tem sido corretamente restritiva, com os cortes recentes dos juros justificados pela inflação e expectativas de inflação mais baixas. O déficit fiscal do setor público não financeiro, incluídos os trabalhadores na faixa de 40 a 49 anos, os chamados *cuarentones*, deverá subir para 3,3% do PIB em 2025. A nova lei orçamentária quinquenal e uma nova regra fiscal com a ampliação do mandato do conselho fiscal devem levar a uma redução do déficit de 1,5% do PIB ao longo de cinco anos, possibilitando uma estabilização da dívida em relação ao PIB no médio prazo.

Na *Venezuela*, o crescimento deve desacelerar para 0,5% em 2025, em meio a desafios macroeconômicos crescentes. A incerteza comercial e política aumentou, reavivando distorções econômicas e pressionando a demanda interna. Apesar do desempenho relativamente forte do setor petrolífero (cerca de um milhão de barris por dia), a queda dos preços do petróleo, os descontos de preços maiores e os problemas logísticos enfraqueceram as receitas das exportações do produto, desencadeando uma escassez generalizada de divisas. O déficit fiscal subiu, elevando o financiamento monetário do déficit. Nesse contexto, se prevê que a desvalorização da taxa de câmbio continue, com o Bolívar perdendo cerca de 80% de seu valor em 2025. Apesar das intervenções maiores no câmbio e dos esforços para controlar os aumentos de preços, a inflação reverterá sua tendência de queda de seis anos e subirá para cerca de 549%. A Venezuela continua em uma profunda crise econômica, política e humanitária, que levou cerca de 8 milhões de pessoas (25% da população) a deixar o país desde 2014.

Quadro 1.5. A agenda de reformas estruturais da Argentina

Desde dezembro de 2023, o governo Milei vem implementando um ambicioso pacote de reformas voltadas para o mercado com o objetivo de impulsionar a produtividade e o crescimento. As reformas se concentraram em eliminar barreiras comerciais arraigadas, flexibilizar regulamentações financeiras, de produtos e do mercado de trabalho, e promulgar reformas da governança.

Antecedentes

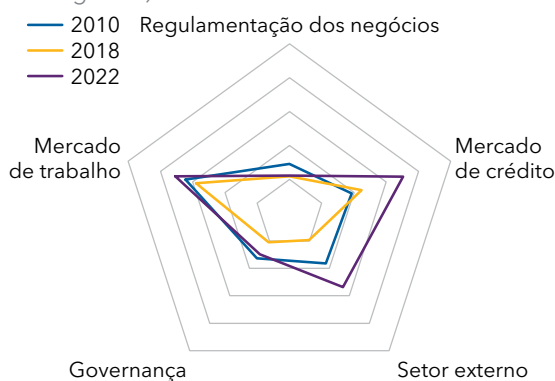
A Argentina enfrentou substanciais impedimentos estruturais ao crescimento, que se agravaram durante o período de 2010 a 2022 (Figura 1.5.1 do Quadro), em decorrência de (1) restrições graves e controles rígidos de preços, juros e câmbio; (2) regulamentações rigorosas do mercado de produtos e de trabalho que desestimulavam o emprego formal e aumentavam o custo para as empresas e (3) uma deterioração da qualidade da regulamentação, da eficácia do governo e da governança e transparência como um todo.

Principais áreas de reforma

- **Liberalização do comércio** – Para impulsionar o comércio e a concorrência, o governo Milei reduziu inúmeras barreiras comerciais altamente discricionárias, tanto tarifárias como não tarifárias, flexibilizou a maioria das restrições cambiais (embora algumas tenham sido reintroduzidas recentemente), simplificou os procedimentos alfandegários por meio da digitalização e alinhou melhor as regulamentações com as normas internacionais. Um novo regime de investimento, conhecido como RIGI, captou compromissos de mais de US\$ 15 bilhões em investimento estrangeiro direto (IED), sobretudo em energia e mineração.
- **Desregulamentação financeira** – Para fomentar o crédito e o investimento, bem como para melhorar a transmissão da política monetária, os controles das taxas de juros sobre empréstimos e depósitos foram eliminados e novos instrumentos financeiros foram adotados. O regulador do mercado de valores mobiliários mudou o foco para uma supervisão pós-emissão favorável ao mercado, melhorando o acesso aos mercados de capitais.
- **Desregulamentação do mercado de produtos** – Para eliminar distorções do mercado, reduzir a carga administrativa e aumentar a concorrência, mais de mil regulamentos foram revogados ou alterados em setores-chave, como petróleo, gás, mineração, eletricidade, transportes, varejo e imóveis.
- **Modernização do mercado de trabalho** – Como primeira medida para melhorar a flexibilidade do mercado de trabalho, a regulamentação foi atualizada para permitir negociações coletivas setoriais, simplificar o sistema tributário para os trabalhadores autônomos e ampliar os períodos probatórios para novos contratados.
- **Transformação do Estado** – Para racionalizar o Estado, elevar a eficiência, reduzir a intervenção e aumentar a transparência, foram emitidos vários regulamentos que permitiram a racionalização de entes públicos, o fechamento de fundos fiduciários e a conversão de empresas estatais em sociedades por ações antes de sua privatização. Os processos administrativos também foram modernizados e uma reforma do serviço público foi implementada.

Figura 1.5.1 do Quadro. Evolução dos hiatos estruturais

(Em comparação com a fronteira dos mercados emergentes)



Fonte: Fraser Institute (publicação de 2023), Banco Mundial e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Uma distância maior da origem denota um hiato maior.

Quadro 1.5. (continuação)

Agenda atual e perspectivas

Após a expiração dos poderes executivos delegados em julho de 2025, o governo lançou a iniciativa “Burocracia Zero” para continuar a reduzir o excesso de trâmites e ouvir o público a fim de aliviar ainda mais a carga regulatória. Novos esforços para reformar os mercados de trabalho e a política tributária são considerados vitais para lidar com a informalidade e aumentar a produtividade. O FMI prevê que, se sustentadas e aprofundadas, essas reformas possibilitem gerar ganhos significativos no médio prazo ao abrir a economia argentina, melhorar a qualidade e previsibilidade do regime regulatório e tributário e simplificar os procedimentos administrativos.¹ Será preciso complementar essas políticas com esforços para resolver as deficiências de governança e fechar lacunas cruciais em termos de infraestrutura e qualificação profissional.

¹ Consulte o Quadro 5 (FMI 2025f) para uma análise dos ganhos potenciais de produção decorrentes das reformas estruturais.

2. Promover o crescimento por meio do dinamismo das empresas²

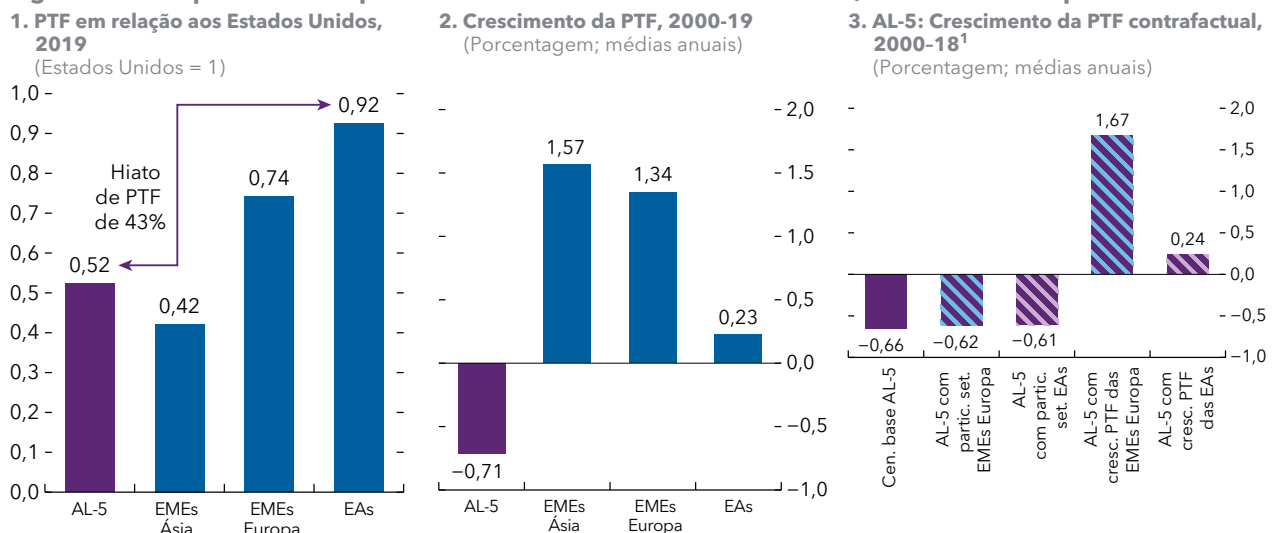
A baixa produtividade tem pesado sobre o crescimento da América Latina nas últimas décadas, em parte devido à persistência da má alocação de recursos e ao lento crescimento da produtividade das empresas, o que restringe a capacidade da região de fomentar o crescimento. Para enfrentar estes desafios, são necessárias reformas direcionadas às principais fricções, como as regulamentações baseadas no tamanho das empresas, as restrições financeiras e a limitada concorrência nos mercados. As reformas bem-sucedidas em outras regiões servem de orientação valiosa para revigorar a produtividade e aumentar o dinamismo das empresas.

2.1. Introdução

O fraco desempenho da América Latina (AL) em termos de produtividade continua sendo um grande obstáculo à convergência da renda da região com a das economias avançadas (EAs). Apesar dos períodos de forte acumulação de capital e crescimento da força de trabalho, a região tem encontrado dificuldades para alcançar uma convergência sustentada com as economias avançadas, ao contrário de outras economias de mercados emergentes (EMEs) que estão reduzindo gradualmente a diferença de produtividade em relação às economias avançadas (Figura 2.1, painéis 1 e 2).

No centro desse desempenho insatisfatório está um duplo desafio de produtividade: baixos níveis de produtividade total dos fatores (PTF) e o *crescimento* persistentemente fraco dessa produtividade. Esses desafios refletem, entre outras coisas, a má alocação de recursos e os lentos ganhos de produtividade correspondentes no nível das empresas. A má alocação persistente, com os recursos deixando de ser alocados para empresas mais produtivas, pode limitar não apenas a produtividade agregada, mas também os incentivos e a capacidade das empresas de fazer investimentos que aumentem a produtividade. Além disso, as empresas de alta produtividade enfrentam sistematicamente barreiras à expansão, o que as impede de crescer e chegar a um tamanho mais eficiente. As empresas de baixa produtividade, por outro lado, permanecem ativas por tempo excessivo. A má alocação também inibe a transferência de recursos entre as empresas. Combinados, esses fatores freiam o crescimento da produtividade na América Latina.

Figura 2.1. O duplo desafio da produtividade na América Latina: níveis PTF, crescimento e disparidades setoriais



Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook*; base de dados EU KLEMS (Bontadini *et al.* 2023); base de dados LA KLEMS (Gu e Hofman 2021); autoridades nacionais; base de dados *Penn World Table 10.01*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC. Os agrupamentos regionais usam a classificação do *World Economic Outlook* de 2005. Os países estão abreviados de acordo com os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). AL-5 = América Latina 5 (BRA, CHL, COL, MEX e PER); EAs = economias avançadas (AUT, BEL, DEU, DNK, FIN, FRA, GRC, ITA, JPN, LUX, NLD, NOR, ESP, SWE, GBR e USA); EMEs = economias de mercados emergentes; EMEs Ásia = IDN, IND, MYS, PHL e THA; EMEs Europa = CZE, EST, LTU, LVA, SVK, SVN, POL e ROU; PTF = produtividade total dos fatores. ¹Excluí EMEs Ásia e alguns países (NOR, POL e ROU) devido à disponibilidade de dados. Não há dados disponíveis referentes a 2019.

² Elaborado por Olusegun A. Akanbi, Armine Khachatryan (co-líder), Nils H. Lehr (co-líder) e Nicolás Gómez Parra.

O baixo desempenho da região em termos de produtividade se estende a todos os setores da economia e não parece decorrer da sua composição setorial (por exemplo, predominância de setores caracterizados por um crescimento lento da produtividade). Por exemplo, se os setores tivessem conseguido alcançar taxas de crescimento da produtividade comparáveis às de outras economias de mercados emergentes semelhantes, o desempenho da América Latina poderia melhorar significativamente (Figura 2.1, painel 3; a metodologia consta no Anexo online 2).

Compreender esses desafios é essencial para a formulação de respostas de política eficazes. Este capítulo explora por que a produtividade continua baixa na América Latina, quais fatores estão freando o crescimento da produtividade, que tipo de fricções estruturais estão por trás desses fatores e que políticas poderiam destravar um maior crescimento da produtividade.³ Ele contribui para a literatura sobre o tema ao examinar como o dinamismo das empresas – o crescimento das empresas produtivas, a eficiência na realocação de recursos e na criação e fechamento de empresas – pode aumentar a produtividade e promover uma economia mais competitiva (Banerjee e Moll 2010, Busso *et al.* 2012, Hsieh e Klenow 2014, Hsieh e Olken 2014, Camacho *et al.* 2024, Eslava *et al.* 2024, Fentanes e Levy 2024, Amundsen *et al.* 2025).

2.2. Uma compreensão mais profunda do duplo desafio da produtividade

Avaliar os fatores por trás dos desafios da produtividade na América Latina exige conectar as tendências agregadas à dinâmica subjacente usando dados no nível das empresas. Esta seção decompõe o nível da PTF e sua taxa de crescimento em fatores subjacentes, com a má alocação de recursos e o baixo crescimento da produtividade das empresas surgindo como causas importantes.

A má alocação dos recursos contribui consideravelmente para os baixos níveis da produtividade total dos fatores

A PTF pode ser limitada pela baixa produtividade das empresas e pela má alocação de recursos entre elas. Embora a PTF aumente naturalmente quando existem muitas empresas de alta produtividade nos países, essas empresas só conseguem alcançar um tamanho eficiente quando têm acesso a recursos de produção adequados. Em uma economia sem fricções, insumos como mão de obra e capital fluem livremente para o uso mais produtivo em empresas com os maiores retornos marginais e assim se maximiza a produção agregada. Contudo, fricções, como restrições de crédito ou barreiras regulatórias, podem atrapalhar esse processo, provocando a má alocação dos recursos e, assim, reduzindo a produtividade agregada. Essas fricções criam distorções entre o benefício marginal das empresas e os custos dos insumos adicionais, impedindo que as empresas de alta produtividade se expandam e permitindo que as empresas de baixa produtividade retenham recursos.

Hsieh e Klenow (2009) apresentam a medida canônica da má alocação ao analisar as diferenças entre as relações receita/insumos das empresas. No caso da alocação ótima de recursos, essas relações devem ser semelhantes. Quando elas diferem, sua dispersão entre as empresas indica que algumas estão usando os insumos de forma mais eficiente do que outras, mas não estão recebendo recursos suficientes. Assim, a realocação de insumos das empresas com baixa relação receita/insumos (uso menos produtivo) para as empresas em que esse índice é elevado (uso mais produtivo) aumentaria a produção agregada sem o acréscimo de insumos. Formalizada em um quadro de equilíbrio geral, essa percepção permite calcular a eficiência alocativa agregada – a relação entre a PTF efetiva e um valor de referência sem variação nas relações receita/insumos – e, assim, estimar a perda de PTF resultante da má alocação (o Anexo online 2 contém mais detalhes).

Estimativas empíricas mostram que a má alocação impõe custos de PTF consideravelmente mais altos na América Latina do que nas economias avançadas.⁴

- A má alocação na indústria manufatureira faz com que a PTF no AL-3 (Brasil, Colômbia e México) fique 18% aquém do seu potencial. Essa perda é substancialmente superior à diferença de 12% nas economias

³ Este tema vem sendo analisado amplamente no FMI e em outras instituições encarregadas de políticas. Ver, por exemplo, Gonçalves (2018), BID (2018, 2024), David *et al.* (2021), Acosta-Ormaechea *et al.* (2022), Arena e Chau (2024) e Bakker *et al.* (2024).

⁴ As estimativas se baseiam em dados em nível da firma, a partir do banco de dados Orbis, ajustados para diferenças de amostragem entre os países, com a ponderação das observações construída com base nos dados da World Bank Enterprise Survey (WBES). A amostra abrange o período de 2005 a 2021. As estimativas para a América Latina se baseiam em dados do Brasil, Colômbia e México. Consulte as notas de rodapé das figuras com referência a outras regiões e o Anexo online 2 para detalhes sobre a construção dos dados e a implementação de Hsieh e Klenow (2009).

emergentes da Ásia e da Europa e ao valor das economias avançadas tomadas como referência, que apresentam níveis de má alocação consideravelmente mais baixos (Figura 2.2, painel 1).

- A má alocação é sistematicamente mais alta do que nas economias avançadas em todos os setores (Figura 2.2, painéis 2 e 3).
- De 2005 a 2021, a má alocação aumentou nas economias de mercados emergentes, mas recuou ligeiramente nas economias avançadas (Figura 2.2, painel 4).⁵
- A má alocação de insumos variáveis, como mão de obra e bens intermediários, responde por mais de 95% da perda total da PTF na América Latina e em outras economias de mercados emergentes (Figura 2.2, painel 5).⁶

Abordar os desafios da má alocação poderia reduzir a diferença geral da PTF em relação à das economias avançadas em mais de um terço. Alcançar a convergência para os níveis de má alocação observados nas economias avançadas (ou seja, aumentar a PTF da região em 16% na Figura 2.2, painel 3) reduziria 37% da atual diferença de produtividade da região em relação à das economias avançadas (estimada em 43% na Figura 2.1, painel 1), o que representaria um ganho substancial para a região.

As fricções são particularmente graves no caso das empresas de alta produtividade (Figura 2.2, painel 6; Restuccia e Rogerson 2008). Essas empresas enfrentam maior exposição a fricções – por exemplo, devido a restrições crescentes em termos de acesso a financiamento, carga regulatória ou acesso aos mercados –, o que costuma frear seu crescimento (Ayerst *et al.* 2024).⁷ Embora seja observado em todo o mundo, esse padrão é mais pronunciado na América Latina, seguramente devido a fricções institucionais e de mercado mais profundas. Em consequência, as empresas de alta produtividade permanecem menores do que o ideal, o que também pode ajudar a explicar por que as grandes empresas na América Latina representam uma parcela relativamente menor do emprego total em comparação com as economias avançadas.

As empresas melhoram menos sua produtividade na América Latina

As diferenças da PTF têm sido persistentes em meio ao baixo crescimento da produtividade, o que pode ser decomposto em contribuições das empresas sobreviventes e da abertura e fechamento de empresas (Griliches e Regev 1995; Melitz e Polanec 2015).⁸ As sobreviventes – ou seja, as empresas que operam durante todo o período relevante – contribuem por meio de dois canais: pela melhoria de sua própria produtividade e pela realocação de recursos para as mais produtivas. A abertura de empresas contribui de forma positiva quando as novas empresas são mais produtivas do que as sobreviventes, ao passo que o fechamento contribui de forma positiva quando as empresas que deixam de existir são menos produtivas.

O lento crescimento da produtividade entre as empresas sobreviventes é o principal obstáculo ao crescimento da PTF no AL-3 (Figura 2.3, painel 1). No período de 2005 a 2019, o crescimento médio da PTF no AL-3 foi de -0,7%, com uma contribuição de 0,9% da abertura e fechamento de empresas e uma contribuição de -1,5% das empresas sobreviventes. As margens de abertura e fechamento de empresas contribuíram igualmente, refletindo uma forte dinâmica de seleção – as novas empresas costumam ser mais produtivas do que as empresas sobreviventes, enquanto as empresas que saem do mercado são consideravelmente menos produtivas –, atenuada por baixas taxas de abertura e fechamento. Isso pode refletir barreiras mais elevadas à abertura e fechamento, levando a uma seleção mais intensa quando as taxas são baixas.⁹ Embora a margem de abertura e fechamento da América

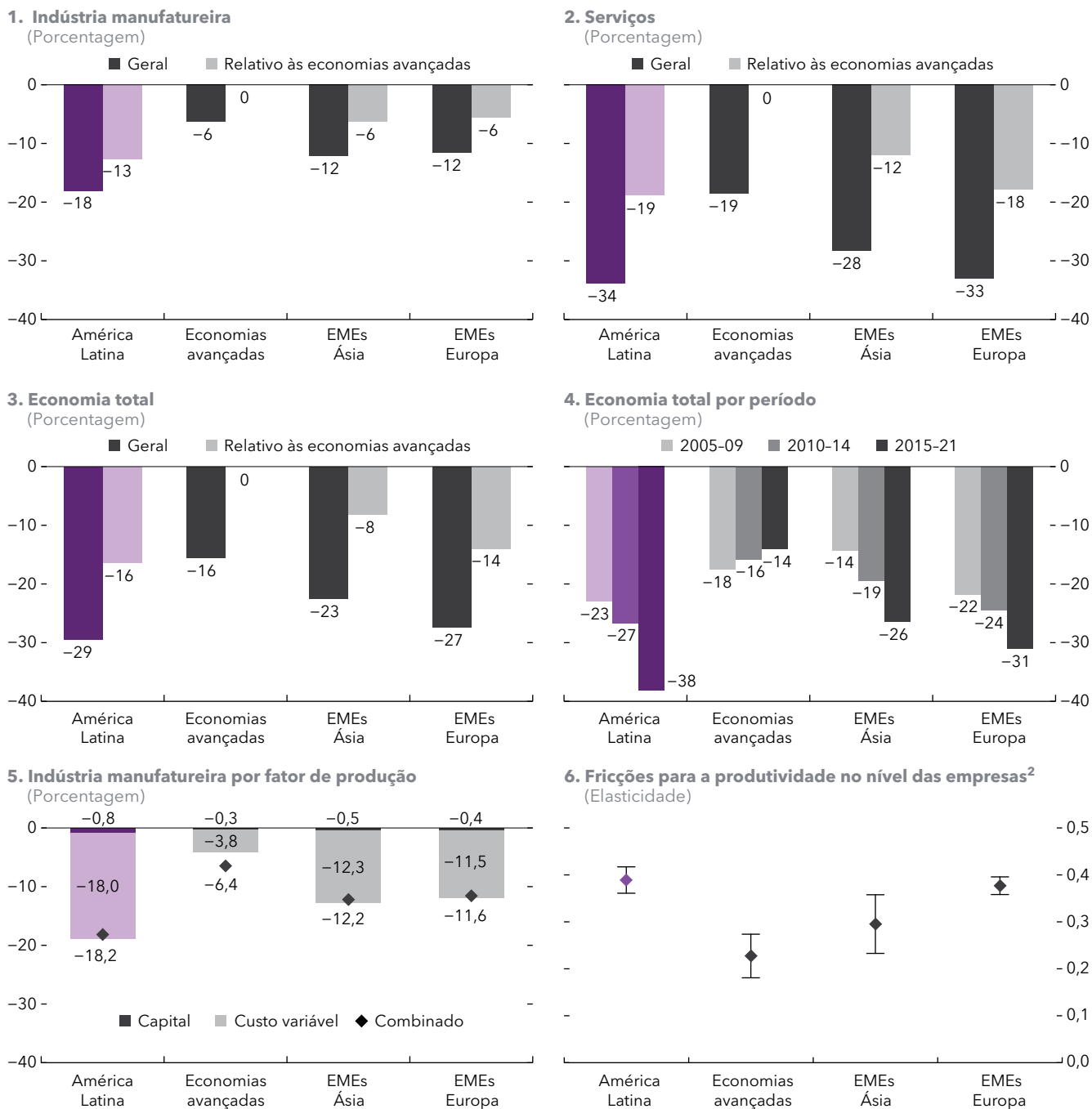
⁵ Em linha com essa constatação, o capítulo 3 do *World Economic Outlook* de abril de 2024 documenta que o aumento da má alocação contribuiu consideravelmente para o baixo crescimento da PTF nas economias de mercados emergentes entre 2000 e 2019.

⁶ Essa constatação é explicada pela baixa elasticidade estimada da produção em relação ao capital, e não pela baixa má alocação de capital. De fato, o capital é sistematicamente mais mal alocado em todos os países. Contudo, essa má alocação é atenuada por uma elasticidade da produção que geralmente é inferior a 0,1, enquanto os custos variáveis entram com uma elasticidade de 0,9 ou mais, sob a hipótese de retornos constantes à escala. Se a elasticidade da produção em relação ao capital fosse maior, sua contribuição para a má alocação também aumentaria.

⁷ As empresas de alta produtividade tendem a expandir a produção, empregar mais mão de obra e investir mais para explorar sua vantagem em termos de eficiência, o que significa que precisam de mais financiamento e acesso mais amplo aos mercados do que as empresas menos produtivas. Como seus retornos marginais em relação ao capital ou à mão de obra são mais altos para um determinado nível de insumos de capital e de mão de obra, fricções como a falta de financiamento, barreiras comerciais e gargalos logísticos acarretam um nível maior de ganhos de produtividade não realizados.

⁸ O Anexo online 2 apresenta mais detalhes sobre a decomposição. Os resultados informados combinam a abordagem da decomposição proposta em Griliches e Regev (1995) e em Melitz e Polanec (2015). A produtividade no nível das empresas é estimada como o resíduo de uma função de produção Cobb-Douglas de dois fatores em capital e custos variáveis. As elasticidades dos fatores são estimadas empregando a abordagem de estimativa da função de produção seguida por Díez *et al.* (2021).

⁹ Como ressalva adicional, a amostra da Orbis referente ao Brasil e ao México é enviesada em direção a grandes empresas, normalmente listadas em bolsa, para as quais os níveis de abertura e fechamento podem ser inerentemente baixos. Embora este estudo faça ajustes para isso por meio da ponderação das amostras, tais ajustes podem ser imperfeitos quando se estudam aberturas e fechamentos.

Figura 2.2. Perdas de PTF decorrentes da má alocação¹

Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook*; base de dados *Penn World Table 10.01*; Orbis; World Bank Enterprise Survey (WBES); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Estimativas decorrentes da aplicação do quadro de Hsieh e Klenow (2009) de 2005 a 2021. Os agregados são ponderados pelo PIB-PPC. Os agrupamentos regionais usam a classificação do *World Economic Outlook* de 2005. Os países estão abreviados de acordo com os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). As estimativas com relação às economias avançadas refletem os ganhos decorrentes de atingir o nível de má alocação das economias avançadas. As observações são ponderadas para corresponder à distribuição de tamanho nos dados da World Bank Enterprise Survey (WBES). América Latina = BRA, COL, MEX; Economias avançadas = DEU, FRA, ESP; EMEs Ásia = MYS, THA, VNM; EMEs Europa = SVN, SVK, LVA, LTU, ROU; PTF = produtividade total dos fatores.

¹Na análise do crescimento da PTF, os resultados são impulsionados pelo Brasil e pela Colômbia.

²Coefficientes de regressão para fazer a regressão da medida das fricções sobre a produtividade no nível das empresas de Hsieh e Klenow (2009). Um coeficiente positivo sugere que as empresas mais produtivas são mais limitadas pelas fricções, com o efeito aumentando na magnitude do coeficiente. Nas regressões, são controlados os efeitos fixos do ano, país e setor de quatro dígitos. Os erros padrão estão agrupados no nível do setor e do país.

Latina supera a de outras regiões, a margem das empresas sobreviventes é notadamente negativa, enquanto em outras regiões é positiva ou apenas ligeiramente negativa. Se a margem de sobrevivência da América Latina tivesse correspondido aos níveis observados nas economias avançadas, o crescimento da PTF teria correspondido à taxa regional mais alta, 0,9% ao ano, observada nas economias emergentes da Ásia. A contribuição negativa para a produtividade das empresas sobreviventes no AL-3 reflete a deterioração do seu desempenho ao longo do tempo. Esse padrão está alinhado com constatações mais amplas sobre o crescimento negativo da produtividade na América Latina. Muitas empresas sobreviventes parecem limitadas na capacidade de investir e se modernizar, por exemplo, em P&D, o que restringe o desempenho no longo prazo. Essa constatação sugere que pode haver mais espaço para fechamentos que aumentem a produtividade, pois algumas empresas sobreviventes prejudicam cada vez mais a produtividade.

A margem negativa de sobrevivência na América Latina decorre do fraco crescimento da produtividade interna das empresas (Figura 2.3, painel 2). Embora as economias avançadas também apresentem crescimento negativo da produtividade entre as empresas sobreviventes, elas se beneficiam de um forte efeito de realocação que mitiga o impacto. Em contrapartida, outras economias de mercados emergentes apresentam forte crescimento da produtividade entre as sobreviventes, mesmo que os efeitos de realocação sejam mais fracos. Todavia, a América Latina apresenta produtividade estagnada dentro das empresas e realocação limitada, o que impede a região de aproveitar os ganhos de produtividade ao longo do tempo. Em termos qualitativos, os resultados estão alinhados com um mundo em que os recursos de produção estão estagnados e não respondem aos sinais da produtividade, as empresas falham em realizar investimentos que aumentem a produtividade.

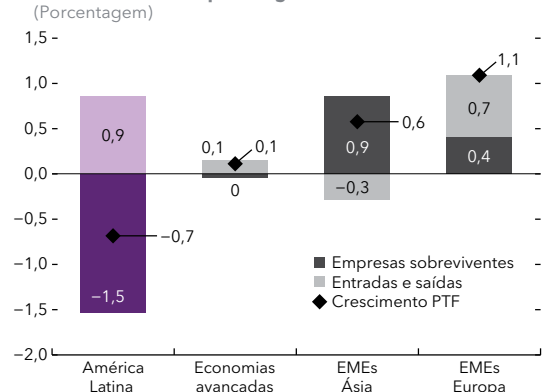
2.3. Do diagnóstico às reformas: a ligação entre a produtividade e as fricções subjacentes

As análises acima destacam dois fatores inter-relacionados por trás da persistência do baixo desempenho da produtividade na América Latina: a má alocação de recursos entre as empresas e a estagnação da produtividade nas empresas sobreviventes. O capital e a mão de obra não estão fluindo para o uso mais produtivo – os recursos estão presos em atividades menos eficientes – e, assim, as empresas que continuam operando não conseguem elevar sua eficiência, ao contrário das tendências observadas em regiões mais dinâmicas.

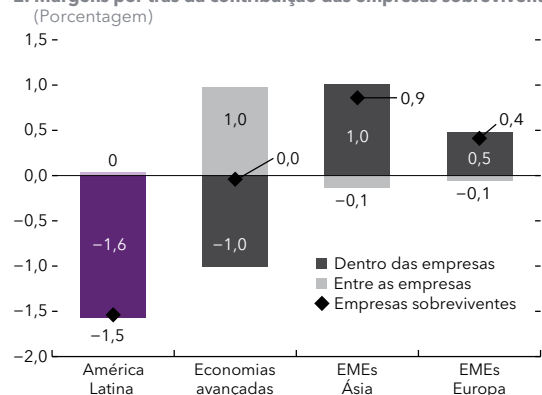
A literatura sobre o assunto sugere que esses fatores decorrem de fricções institucionais, regulatórias e financeiras (FMI 2024b, 2024e, 2024f). A má alocação e a estagnação no nível das empresas refletem distorções estruturais, como o acesso limitado a financiamento, a carga regulatória excessiva ou o acesso restrito aos mercados, que prejudicam o comportamento das empresas (Hsieh e Klenow 2009). As empresas de alta produtividade costumam enfrentar barreiras desproporcionalmente altas que impedem o crescimento e a inovação (Restuccia e Rogerson 2008; Ayerst *et al.* 2024). Por sua vez, as empresas de baixa produtividade persistem, não raro protegidas por

Figura 2.3. Decomposição das taxas de crescimento da PTF¹

1. Crescimento da PTF por margens



2. Margens por trás da contribuição das empresas sobreviventes



Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook*; base de dados *Penn World Table 10.01*; Orbis; World Bank Enterprise Survey (WBES); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Decomposição das taxas de crescimento e de acordo com a metodologia de Melitz e Polanec (2015). Os agregados são ponderados pelo PIB-PPC. Os agrupamentos regionais usam a classificação do *World Economic Outlook* de 2005. Os países estão abreviados de acordo com os códigos de países da Organização Internacional para Normalização (ISO). As observações são ponderadas de modo a corresponder à distribuição de tamanho nos dados da World Bank Enterprise Survey (WBES). América Latina = BRA, COL, MEX; Economias avançadas = DEU, FRA, ESP; EMEs Ásia = MYS, THA, VNM; EMEs Europa = SVN, SVK, LVA, LTU, ROU; PTF = produtividade total dos fatores.

¹Na análise do crescimento da PTF, Brasil e México são os principais determinantes dos resultados.

subsídios, por crédito preferencial (subsidiado em certos casos) ou pela fraca aplicação da disciplina de mercado (por exemplo, em relação às empresas estatais).¹⁰ Isso resulta em um ambiente que enfraquece os incentivos à modernização e retarda os ganhos de produtividade (Konig *et al.* 2022).

A seguir, o capítulo se concentra em uma seleção de fricções que provavelmente atuam como limitantes no contexto da América Latina. Embora uma ampla gama de fricções possa restringir a produtividade, as avaliadas nesta seção estão intimamente ligadas à má alocação e às margens de estagnação reveladas nos dados e documentadas empiricamente por toda a região.

a. Fricções baseadas no tamanho das empresas. Muitos países da América Latina mantêm regimes regulatórios de duas vias. As empresas abaixo de um limite de tamanho enfrentam uma carga mais leve em termos de conformidade – tributação, regulamentação trabalhista ou contribuições para a seguridade social. Embora originalmente concebidos para apoiar a sobrevivência das pequenas empresas e combater a informalidade, esses regimes geram desincentivos ao crescimento das empresas e acabam por desencorajar ganhos de produtividade e a ampliação (Guner *et al.*, 2008; Benedek *et al.*, 2017). Evidências empíricas sugerem que as empresas tendem a se agrupar logo abaixo dos limites regulatórios de modo a evitar custos mais altos em matéria de tributação e conformidade. Essas distorções estruturais comprimem o tamanho das empresas, limitando a eficiência alocativa¹¹ (Figura 2.4, painéis 1 e 2; Anexo online 2).

b. Fricções financeiras. As ineficiências dos mercados financeiros restringem a expansão das empresas. O crédito em relação ao PIB na América Latina permanece bem abaixo das médias das economias de mercados emergentes, e mesmo as empresas produtivas podem não ter acesso suficiente a financiamento (Figura 2.4, painel 3).¹² Na América Latina, a concentração do setor bancário, a fraca proteção aos credores e o subdesenvolvimento das ferramentas de avaliação de risco agravam essas restrições. A flexibilização das fricções financeiras poderia permitir que as empresas sobreviventes se expandissem e que novas empresas ingressassem nos mercados.

c. Concorrência limitada. Essa fricção impede a realocação da participação de mercado para produtores mais eficientes e reduz os incentivos para que as empresas sobreviventes inovem. Na América Latina, é comum que a fraca aplicação das regras antitruste, os altos custos para ingressar nos mercados e a captura regulatória enfraqueçam a concorrência. A região é caracterizada por forte concentração dos mercados e pela presença de conglomerados dominantes (Figura 2.4, painel 4). Quando não há concorrência ou a concorrência é débil, diminui o incentivo a investimentos que aumentam a produtividade. Assim, sem a pressão da concorrência, as empresas estagnam, as forças de realocação enfraquecem e a produtividade agregada desacelera (Brooks *et al.* 2021; Armangué-Jubert *et al.* 2025; Schiffbauer *et al.* 2025).

Alavancas da política econômica para eliminar restrições

O desafio da produtividade na América Latina está bastante arraigado, mas poderia ser enfrentado com reformas bem elaboradas e direcionadas. A experiência com as reformas em outros lugares (Quadro 2.1) mostra que medidas direcionadas e bem sequenciadas em áreas de alto impacto podem gerar ganhos e aumentar o dinamismo, o investimento e o crescimento das empresas.¹³² Por exemplo, a eliminação gradual dos limites

¹⁰ A fraca aplicação da disciplina de mercado implica que as empresas ineficientes e de baixo desempenho não são forçadas a se reestruturar ou fechar as portas devido à aplicação insuficiente de pressão pela concorrência, à disciplina financeira ou à complacência regulatória.

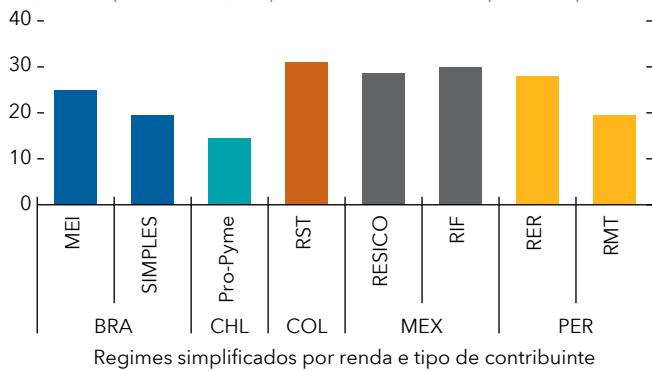
¹¹ Estudos empíricos corroboram essas conclusões. Garicano *et al.* (2016) e Aghion *et al.* (2023) documentam como esses limites distorcem o comportamento das empresas na França, levando a perdas de produtividade. Akcigit *et al.* (2025) estimam que eliminar esse tipo de regulamentação na Türkiye poderia ampliar a participação das grandes empresas e reforçar o PIB. Dabla-Norris (2018) constata que os regimes tributários baseados no tamanho levam à ineficiência nas contratações e ao subaproveitamento do talento gerencial no Peru. Por outro lado, Moreau (2019) constata que as empresas declaram informações incorretas sobre o número de empregados para receberem tratamento preferencial sem efetivamente reduzir as contratações, o que sugere que as políticas baseadas no tamanho podem fomentar ainda mais a evasão fiscal.

¹² Modelos teóricos sugerem que as fricções estruturais agravam a má alocação ao afastar o capital das empresas mais produtivas. Banerjee e Moll (2010) e Moll (2014) ressaltam que a persistência das restrições de crédito pode reduzir a PTF agregada de longo prazo. Empiricamente, Midrigan e Xu (2014) mostram que essas fricções explicam diferenças substanciais de produtividade nas economias de mercados emergentes. Cavalcanti *et al.* (2024) destacam que essas fricções são importantes no contexto dos mercados em desenvolvimento.

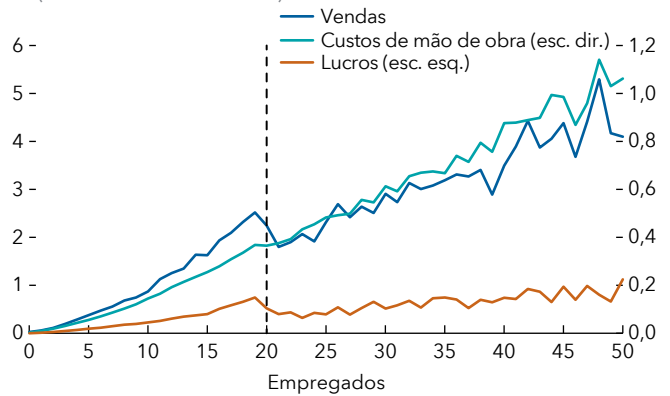
¹³² Budina *et al.* (2023) constatam que reformas estruturais melhoram o desempenho econômico dos países em desenvolvimento, enquanto Eslava *et al.* (2004) estudam as reformas estruturais na Colômbia durante a década de 1990 e detectam uma melhora no dinamismo das empresas. Nesse mesmo sentido, Bustos (2011) constata que a expansão dos mercados devido ao acordo do Mercosul levou ao investimento na adoção de tecnologias por empresas argentinas e elevou a produtividade agregada.

Figura 2.4. Fricções**1. AL-5: Diferença de incentivo no imposto de renda da pessoa jurídica¹**

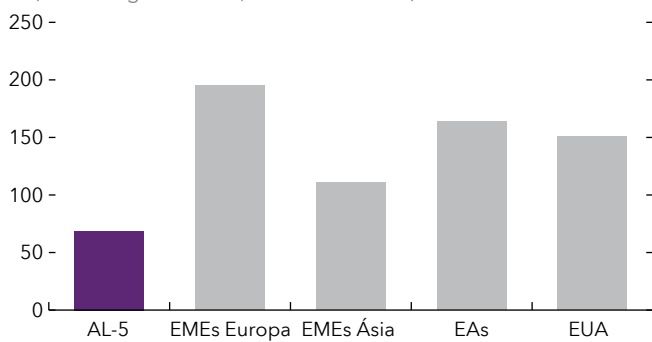
(Pontos percentuais; alíquota oficial menos alíquota simplificada)

**2. Peru: Desempenho das empresas e fricções nos limites²**

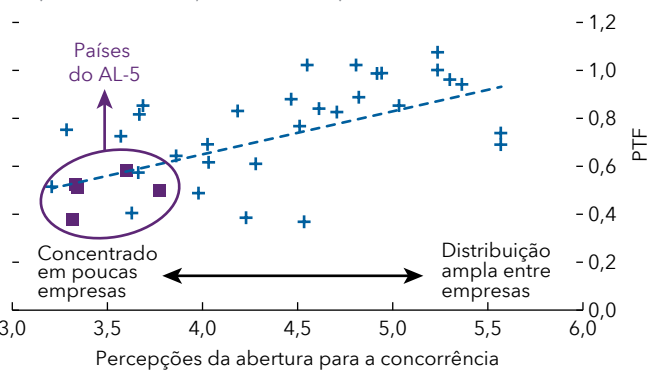
(Milhões de moeda local)

**3. Crédito total ao setor não financeiro, 2022-24³**

(Porcentagem do PIB; média trimestral)

**4. PTF e concorrência, 2019⁴**

(Eixo Y: EUA = 1; eixo X: índice)



Fontes: Banco de Compensações Internacionais; Dabla-Norris *et al.* (2018); FMI, base de dados *World Economic Outlook*; base de dados EU KLEMS (Bontadini *et al.* 2023); base de dados LA KLEMS (Gu e Hofman 2021); autoridades nacionais; base de dados *Penn World Table 10.01*; Fórum Econômico Mundial; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos países referem-se aos códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AL-5 = América Latina 5 (BRA, CHL, COL, MEX e PER); EAs = economias avançadas (AUT, BEL, DEU, DNK, ESP, FIN, FRA, GBR, GRC, ITA, JPN, LUX e SWE); EMEs = economias de mercados emergentes; EMEs Ásia = CHN, IDN, IND, MYS e THA; EMEs Europa = CZE, EST, HUN, LVA, LTU, NLD, SVK e SVN; PTF = produtividade total dos fatores.

¹Os regimes simplificados incluídos aqui são os seguintes: BRA = Microempreendedor Individual (MEI), Simples Nacional (Simples); CHL = *Régimen Tributario enfocado a pequeños y medianos contribuyentes (Pro-Pyme)*; COL = *Régimen Simple de Tributación (RST)*; MEX = *Régimen simplificado de confianza (RESICO)*, *Régimen de Incorporación Fiscal (RIF)*; PER = *Régimen Especial de Renta (RER)*, *Régimen MYPE Tributario (RMT)*. No caso do BRA (Simples), COL (RST) e MEX (RESICO), é usada a mediana do imposto de renda da pessoa jurídica (IRPJ) oficial dentro de cada tabela do regime tributário simplificado (RTS) por faixa de receita e/ou setor. Isso ilustra a presença de brechas nos incentivos desses regimes. As alíquotas do Simples (BRA) agrupam vários impostos, como o IRPJ e as contribuições para a seguridade social. Para fins de comparabilidade com o imposto sobre o IRPJ de 25% no regime geral, após a sobretaxa, o IRPJ do Simples é calculado ao subtrair a contribuição social de 9% da mediana da alíquota nominal do Simples em todas as faixas de receita e setores. No caso do RIF (MEX), a tabela do ano 1 (desconto de 100% no IRPJ em relação à alíquota do regime geral) é usada de modo a refletir os incentivos à abertura; o desconto diminui 10% ao ano ao longo de dez anos. Já no caso do RER (PER), não há IRPJ anual, mas sim uma alíquota mensal oficial de 1,5% baseada na receita. IRPJ = imposto de renda da pessoa jurídica; RTS = regime tributário simplificado.

²Regulamentações trabalhistas mais rigorosas se aplicam apenas a empresas com mais de 20 funcionários assalariados. Cada número de identificação do contribuinte é tratado como uma empresa distinta; algumas empresas podem se dividir em subunidades com números de identificação diferentes para ficar abaixo do limite.

³Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC.

⁴O índice de dominância do mercado de 2019 reflete as respostas à seguinte pergunta da pesquisa: "Como caracterizaria a atividade empresarial em seu país?" no conjunto de dados *Global Competitiveness Index 4.0* (WEF, 2019). Este indicador se baseia em uma pesquisa de percepção entre executivos de empresas e deve ser interpretado com cautela. Os indicadores baseados na percepção podem refletir as opiniões dos entrevistados no momento da pergunta e podem ser afetados por vieses na amostragem, pelo enquadramento e por mudanças de opinião.

baseados no tamanho das empresas e a adoção de regimes de conformidade mais brandos podem eliminar *distorções baseadas no tamanho das empresas* (Anexo online 2). Sistemas de informação de crédito ampliados, quadros jurídicos melhores quanto aos direitos dos credores e uma concorrência bancária mais forte podem atenuar as fricções financeiras. As soluções de tecnologia financeira e as plataformas de crédito digitais podem ampliar o acesso e reduzir os prêmios de risco. O fortalecimento dos órgãos antitruste, a simplificação do registro de empresas e o aumento da transparência das compras e contratações públicas podem ajudar a fortalecer a *concorrência*.

Abordar as principais fricções pode ajudar a destravar o dinamismo das empresas e impulsionar o crescimento da produtividade. Reformas na região seriam essenciais para promover um crescimento mais forte, libertar todo o potencial dos recursos humanos e de capital e apoiar a convergência de renda com a das economias avançadas.

Quadro 2.1. Reformas bem-sucedidas na revitalização do dinamismo das empresas: Nova Zelândia e países comparáveis

Este quadro descreve casos de reformas transversais e bem alinhadas para destravar a produtividade (os detalhes técnicos constam do Anexo online 2).

Reformas abrangentes e bem sequenciadas revitalizaram a economia da Nova Zelândia em meados da década de 1980. A economia passou de uma das mais regulamentadas da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico para um ambiente dinâmico, propício à abertura de empresas, ao crescimento e à inovação. As reformas abrangeram a política comercial, os mercados financeiros, a tributação e as políticas para o trabalho, o que aumentou a concorrência, ampliou o acesso a crédito, eliminou fricções e reforçou a produtividade.

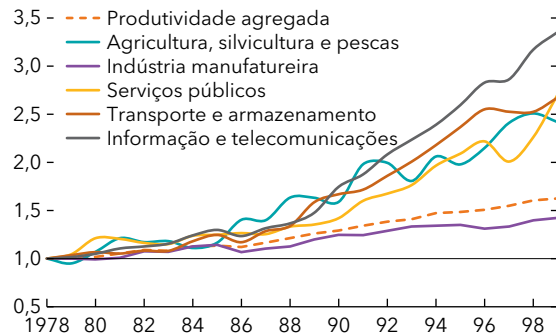
Os ganhos de produtividade foram impulsionados tanto por melhorias dentro dos setores como pela realocação de recursos para setores de maior produtividade. Destaca-se que a produtividade do trabalho disparou nos setores reformados, como informação e telecomunicações, transportes e agricultura (Figura 2.1.1 do Quadro, painel 1). Embora os ganhos de produtividade agregados tenham sido moderados, a amplitude setorial das melhorias evidencia o aumento do dinamismo das empresas.

As reformas do setor financeiro tiveram um papel fundamental. O crédito ao setor privado passou de cerca de 50% para cerca de 115% do PIB após as reformas, enquanto os fluxos de investimento estrangeiro direto subiram de 1,3% para 4,5% do PIB (Figura 2.1.1 do Quadro, painel 2). Essas mudanças refletem uma alocação de capital mais forte, a elevação dos investimentos e um maior faturamento das empresas.

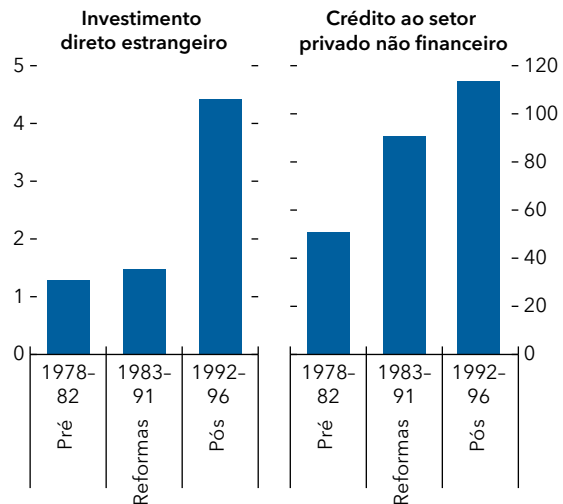
Outros países comparáveis que fizeram reformas oferecem lições paralelas. As reformas na Estônia nas áreas de desregulamentação e governança digital no início dos anos 2000 aumentaram a transparência, reduziram a burocracia e promoveram a criação de empresas. De forma semelhante, as reformas na década de 1990 no Peru abordaram a rigidez do mercado de trabalho, impulsionaram os fluxos de capital e ampliaram a intermediação financeira – seguindo os passos da Nova Zelândia para fortalecer o dinamismo das empresas.

Figura 2.1.1 do Quadro. Indicadores da Nova Zelândia

1. Crescimento da produtividade da mão de obra por setor¹ (1978 = 1; índice)



2. Investimento estrangeiro direto e crédito ao setor privado não financeiro² (Porcentagem do PIB)



Fontes: Banco da Reserva Federal de St. Louis, base de dados *Federal Reserve Economic Data (FRED)*; Stats New Zealand; Banco Mundial, Indicadores do Desenvolvimento Mundial; e cálculos do corpo técnico do FMI.

¹Crescimento do PIB real por unidade de insumo de trabalho.

²O investimento direto estrangeiro mostra fluxos de entrada líquidos. O crédito é concedido por bancos locais, demais setores da economia e não residentes. O "setor privado não financeiro" abrange empresas não financeiras (privadas e públicas), famílias e instituições sem fins lucrativos a serviço das famílias.

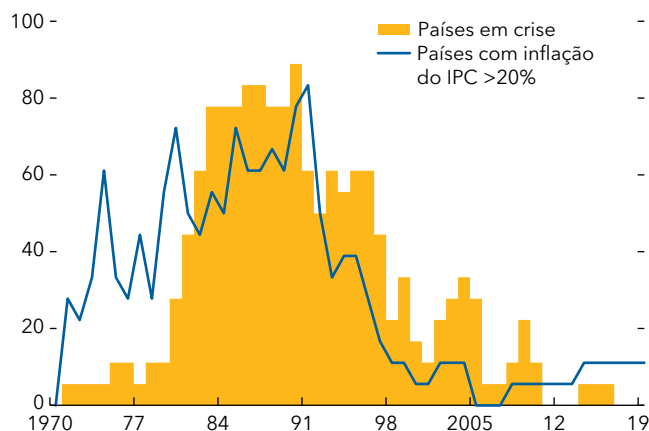
3. Preservar ganhos arduamente conquistados com a política monetária em meio a riscos fiscais persistentes¹

No início dos anos 2000, os países da América Latina e do Caribe tinham alcançado a estabilidade de preços graças a reformas abrangentes que reforçaram a independência dos bancos centrais e fortaleceram a eficácia da política monetária. Esses avanços ajudaram a ancorar as expectativas de inflação e possibilitaram uma transmissão monetária eficaz. Contudo, os quadros e as políticas fiscais enfrentam desafios, sobretudo relacionados a elevados níveis de endividamento e despesas com juros, o que pode amplificar o impacto fiscal da política monetária e dificultar sua transmissão. As evidências apresentadas neste capítulo mostram que a dívida pública baixa e uma postura fiscal apropriada ajudam a política monetária a atingir as metas de inflação. Mostram também que há espaço para melhorar ainda mais a eficácia da política monetária. Para salvaguardar a estabilidade dos preços, os países da região precisam se concentrar em avançar na consolidação fiscal, melhorar os quadros fiscais e dar seguimento às reformas para fortalecer ainda mais a independência dos bancos centrais.

3.1. Introdução

Figura 3.1. Países da ALC em crise e com inflação alta

(Participação percentual)



Fontes: Ha et. al. (2023); e Harvard Business School (*Behavioral Finance and Financial Stability*), base de dados Global Crises.

Nota: Considera-se que um país está em crise se for classificado em situação de crise bancária, cambial ou da dívida soberana. ALC = América Latina e Caribe; IPC = índice de preços ao consumidor.

Após um longo histórico de luta contra crises e a inflação elevada, muitos países da América Latina e do Caribe (ALC) implementaram amplas reformas institucionais na década de 1990 e no início da década de 2000 (Figura 3.1). Um aspecto primordial foi a adoção de novas leis que estabeleceram a independência dos bancos centrais. Cumpre ressaltar que essas reformas restringiram o financiamento dos déficits públicos pelos bancos centrais, que era um dos principais fatores que contribuíram para a alta inflação na região, enquanto os governos tomavam medidas para reduzir esses déficits. Essas mudanças não apenas aliviaram as pressões inflacionárias, mas também permitiram que os bancos centrais aplicassem políticas anticíclicas durante choques, como a crise financeira global de 2008 e a pandemia da COVID-19.

Apesar desses avanços, uma preocupação fundamental para o futuro é se a elevação das pressões fiscais pode prejudicar a eficácia da política monetária no controle da inflação

(Figura 3.2). Os desafios associados à postura fiscal, sobretudo no contexto de políticas fiscais expansionistas ou pró-cíclicas e planos de consolidação fiscal excessivamente tímidos, podem estimular a demanda quando a inflação está acima da meta, e assim impor uma pressão considerável sobre a política monetária. De maneira análoga, uma dinâmica desfavorável da dívida pode aumentar os prêmios de risco e enfraquecer a moeda local, complicando ainda mais a dinâmica da inflação. Em relação a esses desafios, à medida que a dívida e as necessidades do serviço da dívida crescem, os custos fiscais de taxas de juros reais elevadas, necessárias para estabilizar a inflação, também podem subir. Essa dinâmica ressalta os desafios da interação das políticas que podem comprometer a eficácia da política monetária.

¹ Elaborado por Agnese Carella, Dimitris Drakopoulos (colíder), Juan Passadore (colíder) e Genevieve Lindow.

Nesse contexto, este capítulo explora as seguintes questões: 1) como a América Latina reforçou a independência dos bancos centrais e quais foram os efeitos dessas reformas?; 2) como a política fiscal pode afetar os canais de transmissão da política monetária?; e 3) a política fiscal, por meio de altos níveis de endividamento e déficits persistentes, afeta a credibilidade dos bancos centrais e a capacidade de atingir as metas de inflação?

3.2. Reformas dos bancos centrais

Durante a década de 1990, a maioria dos países da região implementou reformas substanciais para fortalecer a autonomia dos bancos centrais (Figura 3.3, painel 1). De acordo com índices bem conhecidos, a independência dos bancos centrais (IBC) registrou uma melhora acentuada², sobretudo na restrição do financiamento monetário do orçamento e na priorização da estabilidade de preços. Alguns bancos centrais

chegaram a alcançar pontuações que os posicionaram no topo da classificação dos mercados emergentes e próximos da média dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (Figura 3.3, painel 2). Embora tenha havido certos retrocessos em apenas alguns países na década de 2000, o progresso geral foi substancial. As reformas ocorreram em várias áreas, com destaque para as seguintes:

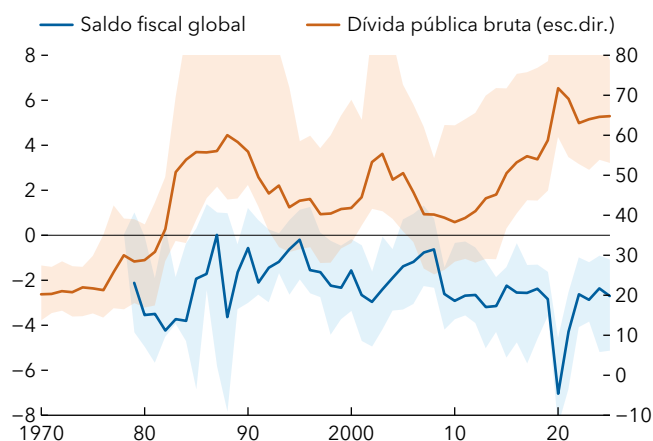
Financiamento monetário. Uma reforma fundamental foi a restrição do financiamento do governo pelo banco central. Ela refletiu o consenso de que o financiamento monetário era a principal causa da inflação crônica na região (Kehoe e Nicolini, 2022). Essas restrições foram promulgadas e respeitadas amplamente na prática,³ o que resultou em uma redução substancial dos créditos do banco central ao setor público (Figura 3.3, painel 3). Cumpre destacar que, durante a pandemia, em meio a pressões fiscais, os bancos centrais em grande medida se abstiveram do financiamento monetário direto.

Estabilidade de preços. A estabilidade dos preços se tornou o principal objetivo da maioria dos bancos centrais, em muitos casos acompanhada de outros objetivos não conflitantes, como assegurar a estabilidade do sistema de pagamentos (Figura 3.3, painel 4). Isso marca uma mudança significativa entre a década de 1980, quando um pequeno número de bancos centrais priorizava a estabilidade de preços, a situação atual em que cerca de três quartos o fazem.

Influência política nas decisões. As reformas da governança avançaram consideravelmente em toda a região, embora o progresso de modo geral fique atrás do obtido pelos países da OCDE (Figura 3.3, painel 5). A instituição de mandatos mais longos e intercalados para os diretores da autoridade monetária, de modo a reduzir o alinhamento com os ciclos eleitorais, e a adoção de condições mais rigorosas para a sua destituição pelo poder executivo foram conquistas notáveis.⁴ Também houve progresso na redução da representação do governo nas diretorias dos bancos centrais, embora, em alguns casos, o ministro da Fazenda tenha mantido sua cadeira, normalmente sem direito a voto.⁵

Figura 3.2. ALC: Saldo fiscal global e dívida pública

(Porcentagem do PIB)



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

Nota: Os agregados são medianas. As áreas sombreadas se referem aos intervalos interquartis. ALC = América Latina e Caribe.

² Os índices de *jure* baseiam-se na interpretação dos textos jurídicos, o que pode levar a leituras divergentes entre os diferentes autores. Os bancos centrais podem enfrentar dificuldades em manter a independência face à pressão política, e algumas leis podem estar sujeitas a interpretação e conter brechas. Por exemplo, Unsal e Papageorgiou (2023) observam que as regras sobre a distribuição de lucros nem sempre são observadas na prática e que os membros dos comitês de política monetária podem ser demitidos prematuramente, em contraposição aos mandatos definidos em lei.

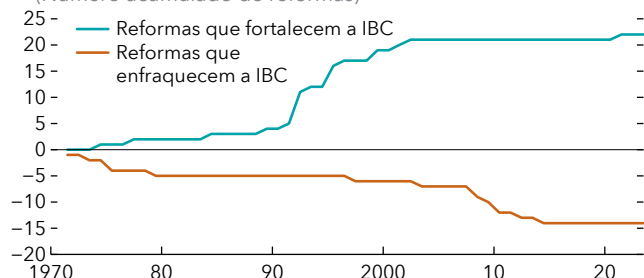
³ Entre as exceções figuram a Argentina, a Bolívia e a Venezuela.

⁴ Persistem exceções em países como o Peru e o Uruguai, onde os mandatos da diretoria estão alinhados com o ciclo político. O Brasil implementou mandatos intercalados em 2021.

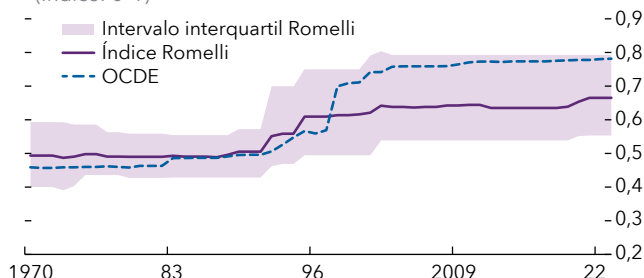
⁵ A Colômbia é uma exceção, pois o ministro da Fazenda participa como membro com direito a voto.

Figura 3.3. Reformas dos bancos centrais

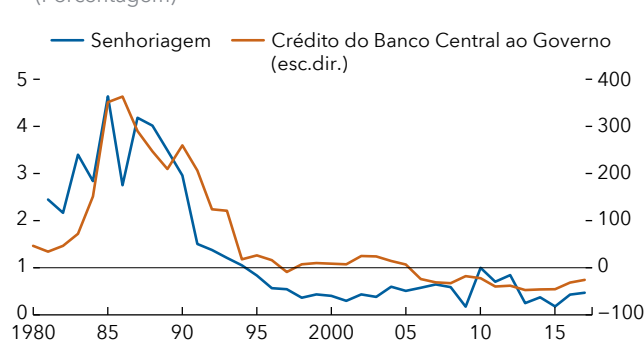
1. ALC: Reformas da independência dos bancos centrais¹ (Número acumulado de reformas)



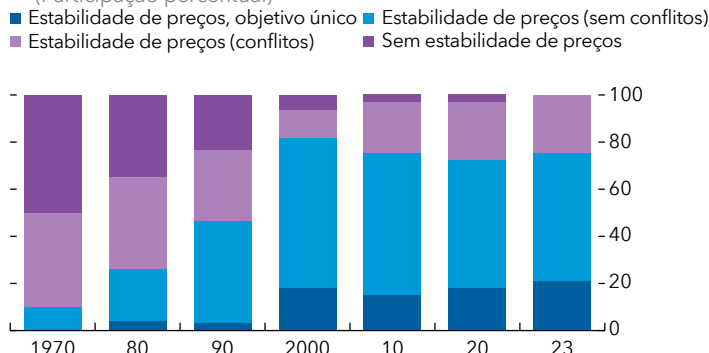
2. ALC: Pontuação da independência dos bancos centrais (Índice: 0-1)



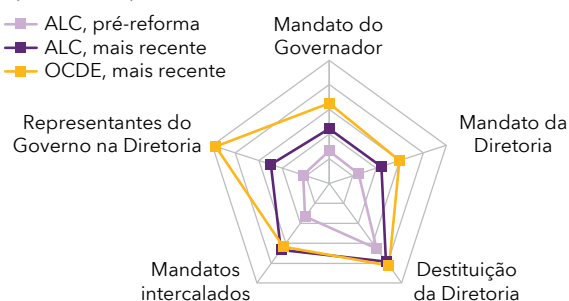
3. AL-5: Senhoriagem e crédito do BC ao governo² (Porcentagem)



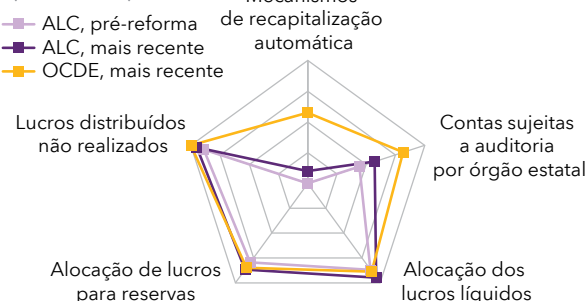
4. ALC: Objetivos³ (Participação percentual)



5. Governador e Diretoria do Banco Central⁴ (Índice: 0-1)



6. Independência financeira⁴ (Índice: 0-1)



Fontes: Garriga (2025); FMI, base de dados International Financial Statistics; Kehoe e Nicolini (2022); Romelli (2024); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru); BC = banco central; IBC = independência do banco central; IIQ = intervalo interquartil; OCDE = Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

¹ Reforma da lei ocorre quando um país aprova uma reforma do banco central em um dado ano, levando a um aumento (diminuição) do índice IBC.

² A senhoriagem é calculada como $m_{t-1} \cdot [1 - \frac{1}{(1+g_t)(1+\pi_t)}]$ onde m_{t-1} é a base monetária como fração do PIB nominal, g_t é o crescimento e π_t é a inflação. Crédito do BC ao governo em porcentagem da base monetária.

³ "Estabilidade de preços, objetivo único" também abrange casos em que o banco central tem a autoridade final para definir o objetivo em caso de conflito; "Estabilidade de preços (sem conflitos)" é definida como estabilidade de preços juntamente com outros objetivos que não parecem entrar em conflito com o primeiro; "Estabilidade de preços (conflitos)" é definida como estabilidade de preços juntamente com outros objetivos potencialmente conflitantes (por exemplo, o pleno emprego).

⁴ O índice pré-reforma é o nível anterior à primeira reforma desde 1985. Os agregados são médias simples. A amostra da OCDE exclui os países da América Latina e do Caribe.

Independência financeira. As reformas focadas na independência financeira foram menos expressivas em comparação com as demais áreas (Figura 3.3, painel 6), com algumas reformas ocorrendo mais recentemente, em especial no Brasil, nas Bahamas e na Jamaica. Fundamentalmente, embora alguns países tenham regras automáticas de recapitalização do governo, outros mantêm mecanismos discricionários que não são implementados na prática ou simplesmente não adotam dispositivos desse tipo. Em suma, vários bancos centrais da região ainda apresentam

uma capitalização insuficiente e aguardam um acordo de recapitalização com o governo.⁶ Outro aspecto importante é a capacidade do banco central de definir o próprio orçamento, passando pela remuneração dos funcionários. Embora, em média, a região seja comparável com a OCDE, algumas exceções importantes se mantêm.⁷

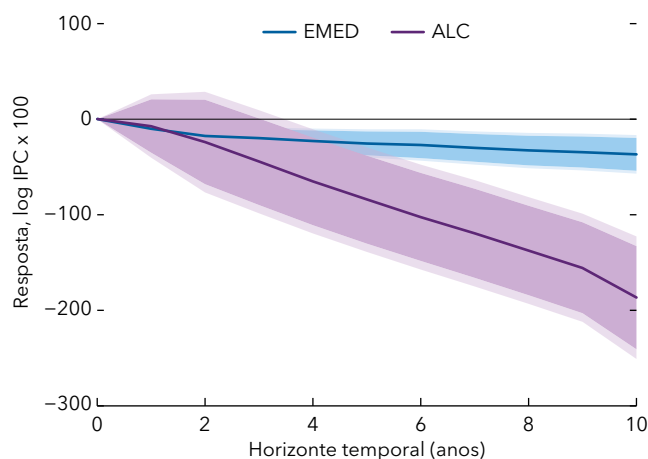
Impacto das reformas

As reformas para fortalecer a independência do banco central foram associadas a melhorias nos resultados da inflação (ver mais detalhes no Anexo online 3). Para capturar os efeitos dinâmicos dessas reformas, aplica-se o método de projeções locais de Jordà (2005). A especificação controla os principais fatores macroeconômicos e externos, como o hiato do produto defasado, a inflação, o regime cambial e fatores fiscais. Evidências empíricas de uma amostra do período de 1980 a 2023 indicam que o aumento da independência esteve associado a níveis de inflação mais baixos no longo prazo na ALC em comparação com o verificado em outras economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (EMEDs) (Figura 3.4), o que reflete, em certa medida, os níveis historicamente elevados da inflação na ALC. São aplicadas técnicas de quantis para descobrir como essa associação varia entre os diversos segmentos da distribuição da inflação (Figura 3.5). Os coeficientes do índice IBC diminuem de maneira uniforme em todos os quantis, tornando-se notadamente mais negativos em níveis de inflação mais altos. Mais uma vez, a relação é sistematicamente maior nos países da América Latina e do Caribe do que nas demais economias de mercados emergentes e em desenvolvimento.

Essas reformas também abriram caminho para uma melhor ancoragem da inflação, maior eficácia da política monetária, queda das taxas de sacrifício e aumento da resiliência (como destaca FMI 2025a). A credibilidade dos quadros de política monetária do grupo América Latina 5 (AL-5) se fortaleceu ao longo dos anos, à medida que os bancos centrais demonstraram o compromisso com seus mandatos e as taxas de inflação permaneceram, de modo geral, dentro do intervalo da meta.⁸ Esse aumento da credibilidade fica evidente entre os regimes de metas de inflação mais maduros do AL-5, como pode ser visto na melhoria da ancoragem das expectativas de inflação desde meados dos anos 2000 (Figura 3.6). Uma análise usando um modelo de vetores autorregressivos com parâmetros variáveis no tempo no AL-5 também indica que a transmissão da política monetária para a inflação tem sido forte, mesmo quando comparada com a de economias avançadas (ver mais detalhes em FMI 2024g e no Anexo online 3). Em suma, a combinação do aumento da credibilidade e do reforço da ancoragem ajudou a mitigar os custos tradicionalmente associados à redução da inflação, resultando em uma melhor taxa de sacrifício (Forbes, Ha e Kose 2025).

Figura 3.4. Projeção local do índice IBC sobre a inflação

(Variação acumulada de $100 \times \log \text{IPC}$)



Fontes: Romelli (2024); e cálculos do corpo técnico do FMI.

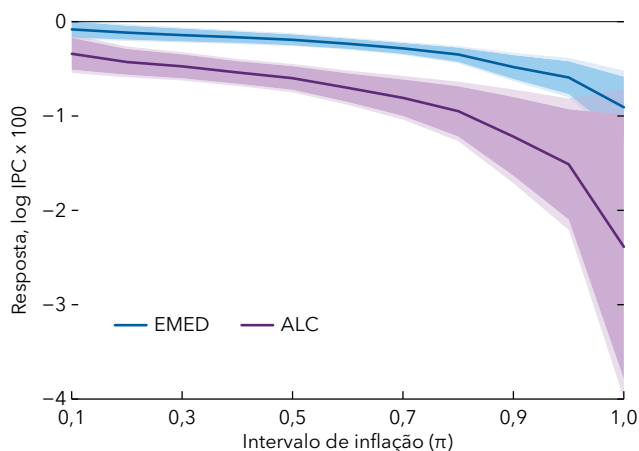
Nota: Projeção local da variação acumulada de 100 vezes o log do IPC no país i entre o ano $t+h$ e o ano t sobre o índice IBC, em um horizonte de 10 anos. As variáveis de controle são uma defasagem do hiato do produto, a inflação do IPC transformada, o regime cambial, a dívida bruta do governo geral, um indicador das regras fiscais e a inflação nos EUA. A linha sólida é a estimativa pontual; as áreas sombreadas em cor escura e clara são os intervalos de confiança de 90% e 95%, respectivamente. ALC = América Latina e Caribe; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; IBC = independência do banco central; IPC = índice de preços ao consumidor.

⁶ O capital negativo não é intrinsecamente problemático. O Chile e o México figuram entre os exemplos mais proeminentes em todo o mundo de bancos centrais que cumpriram seus mandatos de forma bem-sucedida apesar de terem operado com patrimônio negativo em alguns anos.

⁷ À época da redação deste documento, uma emenda constitucional que concederia autonomia financeira ao Banco Central do Brasil estava em discussão no Congresso.

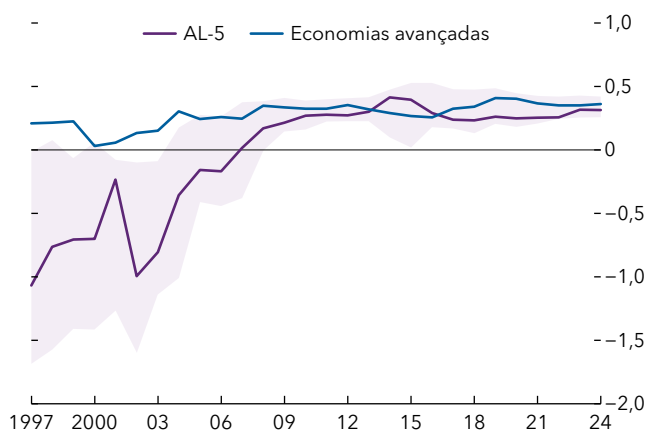
⁸ A transformação dos quadros de política monetária ocorreu sequencialmente após as reformas da legislação na década de 1990. Inicialmente, os bancos centrais continuaram a recorrer à taxa de câmbio como principal ferramenta de política monetária. No início dos anos 2000, os países começaram a fazer a transição para regimes cambiais mais flexíveis, o que tornou mais fácil adotar regimes de metas de inflação abrangentes (ver Carrière-Swallow *et al.* 2016).

Figura 3.5. Índice IBC na distribuição da inflação
($\Delta\pi$ por unidade do IBC; IPC redimensionado; índice IBC:0-1)



Fontes: Romelli (2024); e cálculos do corpo técnico do FMI.
Nota: Regressão quantílica da inflação transformada sobre o índice IBC. A linha sólida é a estimativa pontual; as áreas sombreadas em cor escura e clara são os intervalos de confiança de 90% e 95%, respectivamente. ALC = América Latina e Caribe; EMEDs = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; IBC = independência do banco central; IPC = índice de preços ao consumidor.

Figura 3.6. Índice de ancoragem das expectativas de inflação
(Índice)



Fonte: Bems et al. (2018).

Nota: As áreas sombreadas se referem à faixa mínima-máxima. AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

3.3. Interações entre as políticas monetária e fiscal

A política monetária e a política fiscal interagem por meio de vários canais. Além do canal padrão da demanda agregada, a política fiscal também pode ter um impacto por meio dos efeitos dos níveis de endividamento e da postura fiscal sobre os *spreads* dos títulos em moeda local, as expectativas de inflação e o prêmio de risco cambial. A dívida elevada também amplifica a demanda agregada por meio de efeitos riqueza⁹ e aumenta o risco de os bancos centrais suprirem as necessidades fiscais.

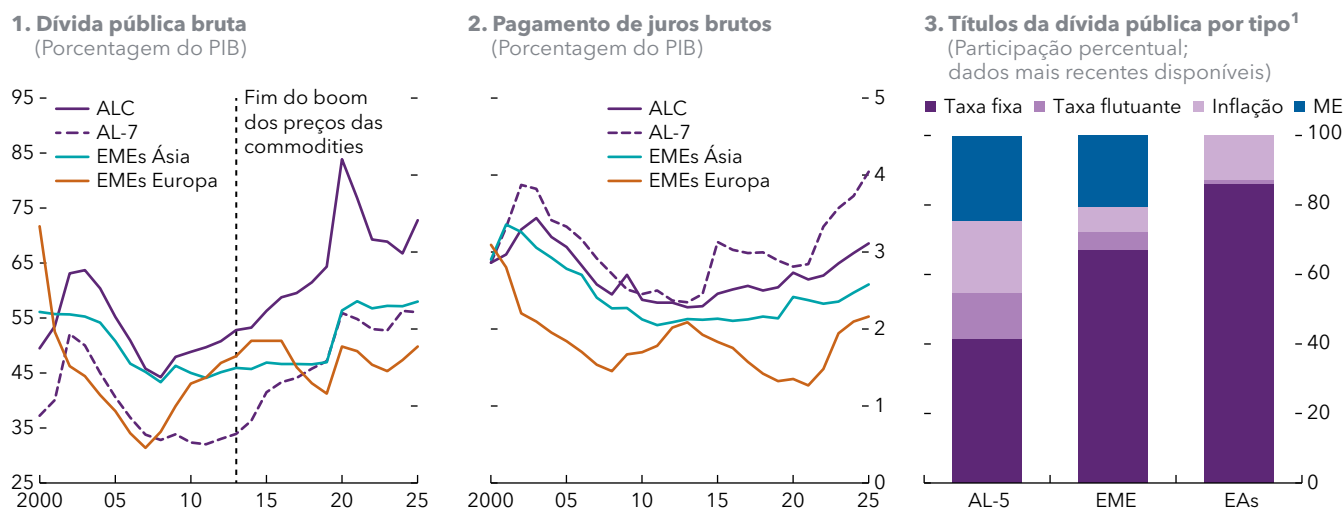
Níveis de endividamento e política monetária

As decisões de política monetária têm um impacto fiscal por meio dos custos de financiamento, sobretudo se a dívida for elevada e o respectivo prazo de vencimento for curto. Isso ocorre na região, pois os níveis atuais de endividamento e os pagamentos de juros estão elevados em comparação com os de outras regiões e com os padrões históricos (Figura 3.7, painéis 1 e 2). Além disso, embora a região tenha alcançado melhorias consideráveis na composição da dívida ao reduzir a dívida em moeda estrangeira e estender o prazo médio de vencimento, o montante da dívida atrelado a taxas flutuantes e indexadas em alguns países continua a ser substancial.¹⁰ Isso resulta em uma transmissão mais imediata das decisões de política monetária para os custos do serviço da dívida em relação ao que ocorre nas economias avançadas (Figura 3.7, painel 3).

Níveis elevados de endividamento podem comprometer o cumprimento das metas de inflação. As estimativas das projeções locais usando choques de política monetária calculadas por Checo, Grigoli e Sandri (2024) mostram que, nas economias de mercados emergentes com níveis de endividamento baixos, a política monetária consegue reduzir a inflação. O aperto da política monetária leva a uma valorização da taxa de câmbio e a expectativas de

⁹ Isso resulta em uma transmissão mais imediata das decisões de política monetária para os custos do serviço da dívida em relação ao que ocorre nas economias avançadas (Figura 3.7, painel 3). Ver entre outros, Leeper (1991); Cochrane (2001); Sims (1994); Woodford (1995); Bianchi e Melosi (2022); Bianchi, Faccini e Melosi (2023); Caramp e Silva (2023).

¹⁰ A estrutura de vencimentos da dívida conforma o impacto fiscal da política monetária, pois o serviço da dívida em títulos de longo prazo é fixado no momento da emissão. Além disso, conforme ressaltado por Cochrane (2001) e Caramp e Silva (2023), os aumentos das taxas de juros reduzem o valor de mercado da dívida de longo prazo, ocasionando uma reavaliação negativa desses ativos e, por meio desse canal, reduzindo a demanda nominal agregada. Devido a limitações dos dados, exercícios econométricos se concentram nos níveis da dívida e não na estrutura de vencimentos da dívida.

Figura 3.7. Dívida, pagamentos de juros e custos de financiamento

Fontes: Banco de Compensações Internacionais (BIS); Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os agregados são médias simples. AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru); AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); ALC = América Latina e Caribe; EAs = economias avançadas (Alemanha, Estados Unidos, Japão e Reino Unido); EMEs = economias de mercados emergentes; EMEs Ásia = Filipinas, Índia, Indonésia, Malásia, Tailândia e Vietnã; EMEs Europa = Bósnia e Herzegovina, Bulgária, Hungria, Polônia, Romênia e Sérvia; ME = moeda estrangeira.

¹A amostra das EAs exclui o Japão. A amostra das EMEs abrange África do Sul, Arábia Saudita, Filipinas, Hungria, Indonésia, Malásia, Tailândia e Turquia.

inflação de curto prazo mais baixas, o que ajuda na convergência da inflação para a meta (Figura 3.8).¹¹ Ao mesmo tempo, reduz os rendimentos de longo prazo; isso aponta para uma redução no prêmio de risco que alivia o impacto da política monetária sobre as contas fiscais (os detalhes técnicos podem ser consultados no Anexo online 3). Em contrapartida, a política monetária provavelmente enfrenta mais dificuldades para reduzir a inflação nas economias de mercados emergentes com níveis de endividamento elevados, definidos como níveis atuais de dívida superiores ao percentil 80 nos últimos 20 anos. Em contextos de alto endividamento, os choques da política monetária não têm um impacto significativo nas taxas de câmbio, nas expectativas de inflação de curto prazo nem nos rendimentos no longo prazo (Figura 3.8).¹²

O endividamento elevado também pode suscitar preocupações quanto à implementação de uma política de juros adequada por parte dos bancos centrais. Estimativas das regras de Taylor em economias de mercados emergentes mostram que a taxa básica de juros responde mais à inflação nas economias com dívida baixa do que nas economias com dívida elevada (Figura 3.9). Essa resposta mais fraca sugere que os níveis de endividamento elevados podem limitar a disposição ou a capacidade dos bancos centrais de apertar a política monetária, potencialmente comprometendo a confiança no seu compromisso de controlar a inflação.

Combinação das políticas monetária e fiscal

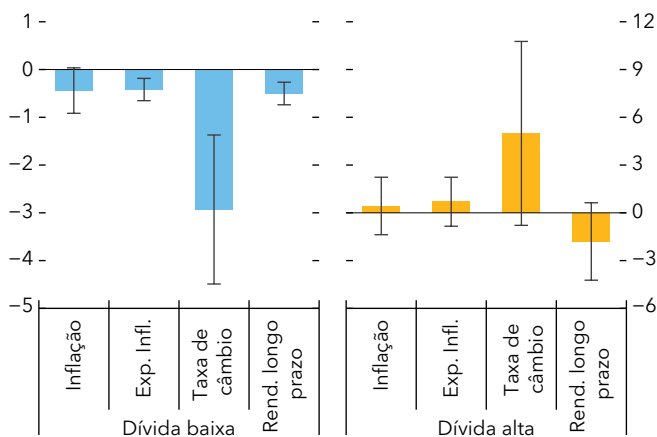
Além dos níveis de endividamento, a postura fiscal também pode influenciar a eficácia da política monetária no alcance da meta de inflação. Essa questão é particularmente relevante na América Latina. No início da pandemia, tanto a política monetária como a política fiscal eram expansionistas. Contudo, embora a política monetária tivesse sido consideravelmente restritiva em 2021 e 2022, contribuindo para um rápido declínio da inflação na esteira dos choques da COVID-19, as consolidações fiscais necessárias foram adiadas (Figura 3.10, painel 1). Assim, embora vários países continuem a registrar inflação acima da meta e a política monetária permaneça restritiva, a política fiscal se manteve expansionista nos últimos anos, gerando uma combinação de políticas que pode ter retardado o processo de desinflação (Figura 3.10, painel 2).

¹¹ Mesmo nos casos em que as expectativas de inflação permanecem ancoradas, expectativas de inflação de curto prazo mais baixas facilitam a convergência nos casos em que a inflação está acima da meta da autoridade monetária.

¹² Esses resultados estão alinhados com os de Caramp e Feilich (2024).

Figura 3.8. Resposta a um choque de aperto da política monetária de 100 pontos-base em um horizonte de 18 meses

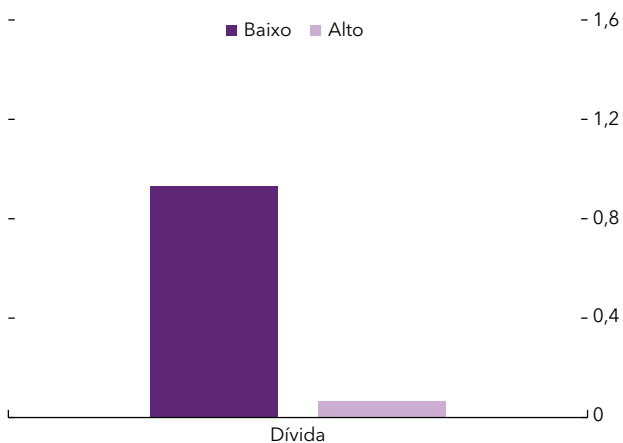
(Porcentagem)



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Variação no nível de cada uma das variáveis em um horizonte de 18 meses a partir de uma projeção local em choques de política monetária de Checo, Grigoli, e Sandri (2024). A especificação das projeções locais é calculada da seguinte forma: $Y_{C,t+h} - Y_{C,t} = \alpha_c^h + \delta_t^h + \beta_1^h I_t + \gamma^h Intera\tilde{c}\tilde{a}\tilde{o}_{it} \times I_t + u_{it}$. A interação é um indicador para cada país de que a dívida é superior ao percentil 80. Os gráficos representam a resposta a um choque de 100 pontos-base. Painel à esq.: $\beta_1^h + \gamma_1^h$. Inflação, expectativas de inflação e rendimentos de longo prazo denotam a variação no nível da variável (medida em porcentagem). As taxas de câmbio são medidas na escala logarítmica e um aumento denota depreciação. Frequência mensal. Amostra: África do Sul, Brasil, Chile, Colômbia, Egito, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Nigéria, Peru, Polônia, Romênia, Rússia, Tailândia e Türkiye. Exp. de infl. = expectativas de inflação; LP = longo prazo.

Figura 3.9. Coeficiente estimado da regra de Taylor sobre a inflação por subamostras de dívida alta e baixa

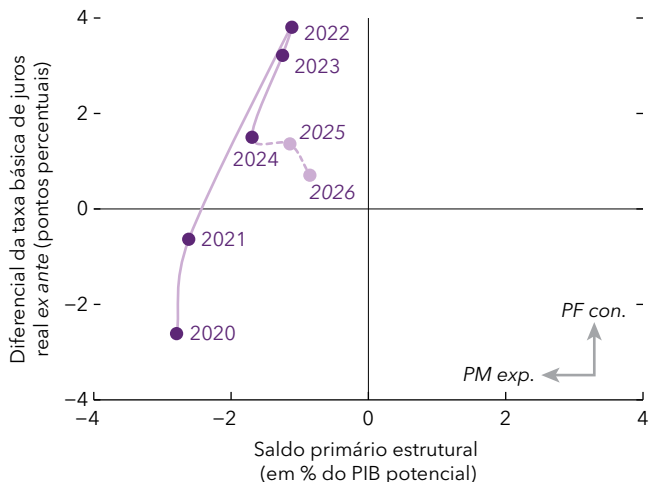


Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

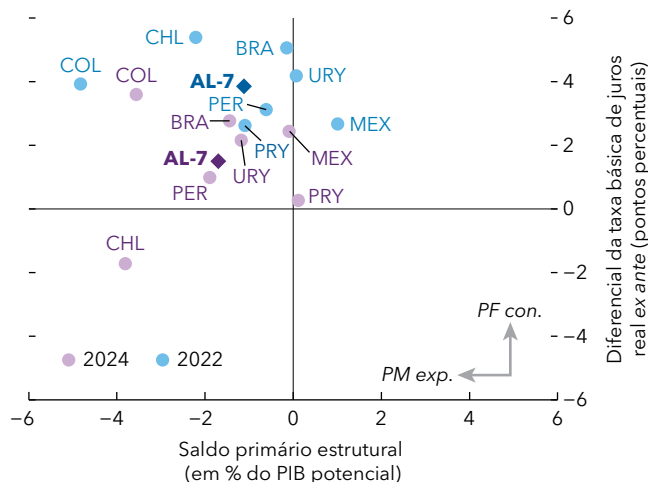
Nota: A estimação da regra de Taylor é feita da seguinte forma: $i_{i,t} = \alpha_i i_{i,t-1} + \beta_1 \pi_{i,t} + \beta_2 \pi_{i,t} Intera\tilde{c}\tilde{a}\tilde{o}_{it} + \gamma_i x_{i,t} + \epsilon_{i,t}$. A interação é um indicador para cada país de que a dívida é superior ao percentil 80. As barras representam $\frac{\beta_1}{1-\alpha}$ e $\frac{\beta_1 + \beta_2}{1-\alpha}$ respectivamente. Notação: i , taxa nominal; x , hiato do produto; π , inflação. Frequência trimestral. Amostra: África do Sul, Brasil, Chile, Colômbia, Egito, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Nigéria, Peru, Polônia, Romênia, Rússia, Tailândia e Türkiye.

Figura 3.10. Políticas monetária e fiscal

1. AL-7



2. 2022 vs. 2024



Fontes: Calderon, Dhungana e Wales (no prelo); Consensus Economics; Haver Analytics; FMI, base de dados *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: AL-7 é a média simples. Os dados do Chile se referem ao saldo primário estrutural do governo central, excluída a mineração. No caso da Colômbia, se referem ao saldo primário estrutural do setor público consolidado, excluído o petróleo. Os dados do Peru se referem ao saldo primário estrutural do setor público não financeiro. Diferencial da taxa básica de juros real ex ante = nível atual da taxa real menos a taxa neutra calculada em Calderon, Dhungana e Wales (no prelo). AL-7 = América Latina 7 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai); con. = contracionista; exp. = expansionista; PF = política fiscal; PM = política monetária.

A combinação de políticas pode impor desafios, sobretudo ao influenciar a demanda agregada. De fato, as estimativas das projeções locais para determinadas economias de mercados emergentes e em desenvolvimento sugerem que um aumento surpresa nos déficits primários estruturais – definidos como a diferença entre o valor efetivo e a projeção do *World Economic Outlook* (WEO) (Outubro) para o ano – eleva a inflação e as expectativas de inflação de um a dois anos (Figura 3.11). Os níveis de endividamento também podem agravar o impacto dos choques fiscais sobre a inflação; Arizala *et al.* (no prelo) mostram que as consolidações fiscais provocam uma queda da inflação que é maior nos países com dívida elevada.

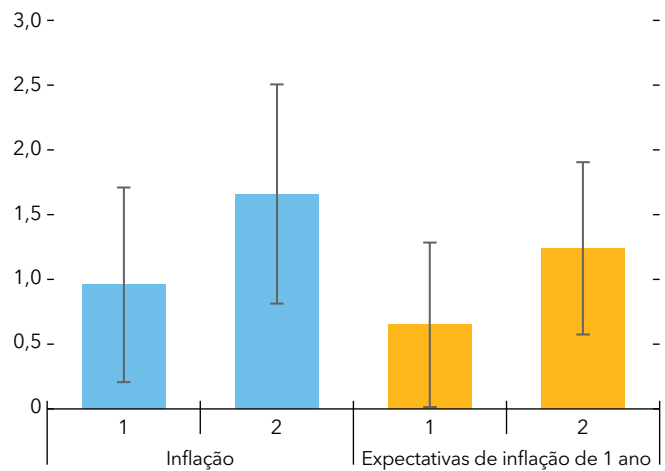
3.4. Políticas para preservar ganhos arduamente conquistados

Desde a década de 1990, as reformas que aumentaram a independência do banco central e fortaleceram a política monetária geraram níveis de inflação mais baixos, uma melhor ancoragem das expectativas, uma transmissão mais forte da política monetária e um reforço da resiliência econômica.

Quadros e políticas fiscais sólidos são essenciais para preservar os ganhos conquistados a duras penas associados às reformas da política monetária. Este capítulo mostra que uma dívida pública elevada e uma combinação inadequada de políticas podem gerar fricções na convergência da inflação para as metas. Zelar pela estabilidade de preços requer a manutenção de níveis de endividamento público que não prejudiquem a transmissão da política monetária por meio do seu impacto sobre as expectativas e os preços dos ativos, preservando a capacidade dos bancos centrais de implementar uma política de juros adequada. No contexto regional atual, uma consolidação fiscal crível, respaldada por regras e quadros fiscais mais sólidos e, em alguns casos, pela adoção de âncoras da dívida bem calibradas (ver FMI 2024a), continua a ser crucial e é necessária não apenas para estabilizar a dívida e gerar espaço fiscal, mas também para manter a eficácia da política monetária.

Também há espaço para fortalecer ainda mais a independência dos bancos centrais. Aproveitando as reformas que renderam frutos nas últimas décadas, envolvendo medidas cruciais para reduzir o financiamento monetário do orçamento e melhorar os mandatos e a governança dos bancos centrais, existe espaço em alguns países para reforçar a governança das diretorias dos bancos centrais e fortalecer a independência financeira, por exemplo, por meio da autonomia orçamentária e da capitalização necessária.

Figura 3.11. Impacto de choques que afetem o déficit fiscal: Inflação global
(Porcentagem)



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

Nota: As projeções locais são calculadas da seguinte forma: $Y_{c,t+h} - Y_{c,t} = \alpha_c^h + \delta_c^h + \beta^h FP_t + \sum_{k=0}^h \gamma^k \text{Controles}_{c,t-k} + u_{it}$, onde $Y_{c,t}$ é a variável de resultado para o país c no tempo t , α_c^h , δ_c^h são os efeitos fixos do país e do tempo para cada horizonte h , FP_t é o choque que afeta o déficit fiscal e $\text{Controles}_{c,t-k}$ são um vetor de variáveis de controle para o país c no tempo $t-k$. Frequência anual. Os choques que afetam o déficit fiscal são calculados com base em erros de previsão do *World Economic Outlook* sobre o saldo primário estrutural. O crescimento real do PIB atual e defasado e a relação dívida/PIB são variáveis de controle. Amostra: África do Sul, Brasil, Chile, Colômbia, Egito, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Nigéria, Peru, Polônia, Romênia, Rússia, Tailândia e Türkiye.

Tabela 1.1 do apêndice. As Américas: Principais indicadores econômicos¹

	Crescimento do PIB real					Inflação ²					Saldo da conta corrente externa				
	(Variação percentual em 12 meses)					(Fim de período; porcentagem)					(Em % do PIB)				
	2022	2023	2024	Projeções		2022	2023	2024	Projeções		2022	2023	2024	Projeções	
			2025	2026				2025	2026				2025	2026	
América do Norte	2,8	2,9	2,6	1,8	2,0	6,6	3,4	2,8	2,7	2,3	-3,4	-3,0	-3,6	-3,6	-3,3
Canadá	4,2	1,5	1,6	1,2	1,5	6,6	3,2	1,9	2,0	2,1	-0,3	-0,6	-0,5	-1,4	-1,3
México	3,7	3,4	1,4	1,0	1,5	7,8	4,7	4,2	3,7	3,0	-1,3	-0,7	-0,9	-0,2	-0,3
Estados Unidos	2,5	2,9	2,8	2,0	2,1	6,4	3,2	2,7	2,6	2,2	-3,8	-3,3	-4,0	-4,0	-3,6
Puerto Rico ³	3,0	0,5	3,2	-0,8	-0,1	6,1	1,9	1,9	1,9	2,5	...	...	...	...	...
América do Sul	4,1	1,7	2,3	2,7	2,2	18,4	24,4	16,8	8,0	4,6	-2,7	-1,5	-1,1	-1,6	-1,5
Argentina	6,0	-1,9	-1,3	4,5	4,0	94,8	211,4	117,8	28,0	10,0	-0,6	-3,2	0,9	-1,2	-0,4
Bolívia	3,6	3,1	0,7	0,6	...	3,1	2,1	10,0	26,2	...	2,6	-2,5	-3,0	-3,4	...
Brasil	3,0	3,2	3,4	2,4	1,9	5,8	4,6	4,8	4,9	3,7	-2,2	-1,3	-2,7	-2,5	-2,3
Chile	2,2	0,5	2,6	2,5	2,0	12,8	3,9	4,5	3,7	3,0	-8,8	-3,1	-1,5	-2,5	-2,2
Colômbia	7,3	0,7	1,6	2,5	2,3	13,2	9,3	5,2	4,4	3,1	-6,0	-2,3	-1,7	-2,3	-2,6
Equador	5,9	2,0	-2,0	3,2	2,0	3,7	1,3	0,5	3,6	1,7	1,9	1,9	5,7	4,9	3,4
Paraguai	0,2	5,0	4,2	4,4	3,7	8,1	3,7	3,8	4,0	3,5	-7,0	-0,4	-3,9	-3,5	-3,7
Peru	2,8	-0,4	3,3	2,9	2,7	8,5	3,2	2,0	2,0	2,0	-4,0	0,3	2,2	1,8	1,2
Uruguai	4,5	0,7	3,1	2,5	2,4	8,3	5,1	5,5	4,0	4,5	-3,8	-3,4	-1,0	-1,4	-1,5
Venezuela	8,0	4,0	5,3	0,5	-3,0	234,0	190,0	47,2	548,6	628,8	4,0	5,8	4,9	4,2	2,5
ACPRD	5,5	4,0	3,9	3,4	3,8	7,5	2,7	1,8	2,2	3,3	-2,9	-1,1	-0,4	-0,1	-1,0
Costa Rica	4,6	5,1	4,3	3,6	3,3	7,9	-1,8	0,8	0,1	3,0	-3,3	-1,4	-1,4	-1,9	-2,1
República Dominicana	5,2	2,2	5,0	3,0	4,5	7,8	3,6	3,3	3,7	4,0	-5,8	-3,7	-3,3	-2,5	-2,5
El Salvador	2,9	3,5	2,6	2,5	2,5	7,3	1,2	0,3	0,7	1,2	-6,7	-1,1	-1,8	-0,8	-1,8
Guatemala	4,2	3,5	3,7	3,8	3,6	9,2	4,2	1,7	2,2	4,0	1,2	3,1	2,9	3,9	2,2
Honduras	4,1	3,6	3,6	3,8	3,5	9,8	5,2	3,9	4,9	4,0	-6,7	-3,9	-4,4	-0,4	-2,5
Nicarágua	3,6	4,4	3,6	3,0	2,9	11,6	5,6	2,8	2,0	2,7	-2,9	8,2	4,2	7,1	2,1
Panamá	11,0	7,2	2,7	4,0	4,0	2,1	1,9	-0,2	0,7	2,0	0,0	-3,1	1,9	-0,9	-1,7
Caribe	13,6	8,1	12,1	3,6	8,2	15,3	8,8	6,1	6,9	6,1	4,5	1,7	2,6	-0,2	-0,6
Caribe: países dependentes do turismo	9,2	3,2	2,1	2,3	2,0	7,3	4,4	2,7	2,8	3,0	-5,7	-3,4	-2,5	-3,2	-3,4
Antígua e Barbuda	9,1	2,4	3,7	2,5	2,5	9,2	3,3	5,4	3,0	2,0	-15,6	-13,5	-8,2	-11,0	-10,4
Aruba	5,1	7,7	6,8	2,0	2,2	5,7	2,3	0,3	1,9	2,1	6,5	5,6	9,5	10,1	9,2
Bahamas	10,9	3,0	3,4	2,2	2,1	5,5	1,9	0,0	0,6	1,4	-8,9	-7,0	-7,6	-7,6	-7,3
Barbados	17,8	4,1	4,0	2,7	2,1	3,8	3,2	0,4	3,3	2,4	-9,9	-8,8	-4,5	-6,3	-5,7
Belize	9,3	0,5	3,5	1,5	2,4	6,7	3,7	2,6	1,5	1,3	-8,3	-0,6	-1,6	-1,7	-1,6
Dominica	5,6	4,7	3,5	4,2	3,3	8,7	2,5	2,1	3,1	2,3	-27,0	-34,2	-33,4	-32,9	-26,4
Granada	7,3	4,5	3,3	3,3	3,4	2,9	2,2	0,8	1,0	1,6	-12,1	-18,2	-16,3	-15,9	-13,9
Jamaica	6,4	2,7	-0,5	2,1	1,5	9,4	6,9	5,0	4,5	5,0	-0,7	2,7	3,1	1,8	0,4
São Cristóvão e Névis	10,3	4,7	2,0	1,7	2,2	3,9	1,6	1,9	1,7	2,1	-11,4	-11,5	-14,4	-14,5	-14,0
Santa Lúcia	20,6	3,3	4,7	2,4	2,1	6,9	1,7	1,6	1,3	-0,9	-3,6	-1,6	-1,0	-1,5	-1,0
São Vicente e Granadinas	5,0	5,5	5,2	4,4	2,7	6,7	4,0	2,1	2,2	2,0	-20,6	-16,9	-18,4	-15,8	-13,5
Caribe: países não dependentes do turismo	16,2	10,8	17,3	4,2	11,2	20,5	11,4	7,9	9,0	7,6	12,6	6,3	6,4	2,0	1,4
Haiti ⁴	-1,7	-1,9	-4,2	-3,1	-1,2	38,7	31,8	27,9	29,4	24,1	-2,5	-3,5	-0,6	0,0	-0,6
Países exportadores de commodities	23,7	15,4	23,5	6,1	14,0	13,6	4,8	2,7	4,2	4,1	18,9	10,5	9,7	3,1	2,5
Guiana	63,3	33,8	43,6	10,3	23,0	7,2	2,0	2,9	4,3	4,5	25,9	9,9	16,4	7,9	11,8
Suriname	2,4	2,5	3,0	2,7	3,7	54,6	32,6	10,1	10,6	8,2	1,9	4,3	0,2	-33,4	-51,8
Trinidade e Tobago	0,9	1,5	2,5	1,0	1,2	8,7	0,7	0,5	2,2	2,3	17,5	11,8	4,8	4,9	2,9
<i>Por memória</i>															
América Latina e Caribe	4,3	2,4	2,4	2,4	2,3	14,9	17,2	12,2	6,5	4,2	-2,2	-1,2	-0,9	-1,1	-1,1
ALC (média simples)	7,7	3,9	4,0	2,7	3,0	12,5	11,6	7,3	5,3	4,4	-3,6	-2,8	-2,3	-3,6	-4,2
ALC, excluindo a Argentina e a Venezuela	4,0	2,8	2,7	2,2	2,2	7,8	4,7	4,2	4,3	3,5	-2,5	-1,1	-1,3	-1,2	-1,3
América Latina 7	3,6	2,6	2,6	2,0	1,9	7,9	5,0	4,5	4,2	3,3	-2,8	-1,2	-1,6	-1,4	-1,4
América Latina 8	3,9	2,1	2,1	2,3	2,2	16,0	19,5	13,7	6,8	4,1	-2,5	-1,4	-1,3	-1,4	-1,3
União Monetária do Caribe Oriental ⁵	11,6	4,0	4,0	3,0	2,6	6,7	2,3	2,4	1,9	1,2	-12,4	-10,3	-9,9	-10,4	-9,0

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; América Latina 7 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai; América Latina 8 = AL-7 mais Argentina.

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 excluem a Venezuela e são médias geométricas ponderadas pelo PIB-PPC. Os agregados da conta corrente são as médias ponderadas pelo PIB nominal em dólares dos EUA. Ver mais detalhes sobre os dados nas notas sobre os países. Os dados apresentados nesta tabela foram compilados com base em informações disponíveis até 30 setembro de 2025, mas poderão não refletir em todos os casos os últimos dados publicados. Para consultar a data da última atualização dos dados para cada país, ver as notas disponibilizadas na base de dados *World Economic Outlook* (online).

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.

⁴Dados do exercício.

⁵A União Monetária do Caribe Oriental inclui Antígua e Barbuda, Dominica, Granada, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, e São Vicente e Granadinas, bem como Anguila e Montserrat, que não são membros do FMI.

Tabela 1.2 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)				
	2022	2023	2024	Projeções		2022	2023	2024	Projeções		2022	2023	2024	Projeções	
				2025	2026				2025	2026				2025	2026
América do Norte	33,4	33,7	33,8	33,4	33,4	-0,8	-4,0	-4,1	-3,4	-3,6	114,4	114,8	117,6	120,4	123,5
Canadá	37,9	38,9	41,2	41,1	41,0	0,2	0,3	-1,9	-1,9	-2,0	104,2	107,7	111,3	113,9	113,0
México	23,2	22,3	23,8	22,3	22,2	0,7	1,5	0,2	1,5	1,6	53,8	52,6	58,3	58,9	59,9
Estados Unidos	33,7	34,1	34,0	33,6	33,6	-1,0	-4,7	-4,6	-3,8	-4,1	119,1	119,8	122,3	125,0	128,7
Porto Rico ²	19,9	21,2	21,2	22,1	21,8	2,5	1,3	0,4	0,4	0,4	16,7	16,6	16,9	18,0	18,7
América do Sul	32,5	33,4	32,5	32,9	32,7	0,1	-1,9	-0,5	-0,7	-0,3	75,2	85,3	77,5	81,5	82,5
Argentina	35,5	35,1	29,3	30,4	30,4	-1,7	-2,8	2,2	1,8	2,7	84,3	154,6	84,7	78,8	73,6
Bolívia	34,4	36,4	36,7	35,0	...	-5,5	-8,7	-7,5	-9,9	...	80,1	90,8	98,0	93,7	...
Brasil	35,4	37,2	37,4	38,0	37,9	1,3	-2,2	-0,2	-0,6	-0,4	83,9	84,0	87,3	91,4	95,0
Chile	25,7	26,3	25,5	25,5	25,3	1,8	-1,9	-2,1	-1,3	-0,6	37,9	39,4	41,7	42,7	43,7
Colômbia	29,8	30,8	30,3	29,7	29,0	-2,5	0,9	-2,3	-2,6	-1,5	61,3	55,5	61,2	58,9	61,9
Equador	37,3	37,3	35,8	...	...	0,5	-2,6	-0,2	...	...	57,2	54,3	53,8	...	...
Paraguai	18,9	19,8	19,0	18,3	18,0	-1,4	-2,1	-0,1	0,4	0,7	40,5	41,1	44,8	41,7	40,6
Peru	21,7	20,6	20,8	20,2	19,8	0,0	-1,3	-2,1	-0,9	-0,7	33,5	32,4	32,2	32,1	33,6
Uruguai	28,0	28,4	28,9	29,9	30,2	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,5	59,9	64,0	68,7	66,6	68,3
Venezuela	14,1	12,4	16,9	...	...	-4,3	-0,5	-2,9	...	...	164,4	138,5	164,3	...	...
ACPRD	16,9	16,9	17,1	16,8	16,6	0,2	0,2	-0,2	0,2	0,4	52,8	51,9	51,9	52,5	52,3
Costa Rica	14,3	13,7	14,0	13,5	13,4	2,1	1,6	1,1	1,3	1,3	63,0	61,1	59,8	59,7	59,5
República Dominicana	15,7	16,0	16,1	15,8	15,1	-0,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	59,6	60,5	58,8	60,0	58,9
El Salvador	24,0	26,0	26,8	25,7	24,8	2,0	-0,1	0,0	2,0	2,9	83,7	85,1	87,5	87,6	86,9
Guatemala	12,6	12,1	11,8	13,3	13,4	0,0	0,4	0,7	-0,9	-1,0	29,0	27,2	26,3	27,0	27,8
Honduras	21,8	24,7	23,4	23,7	23,4	2,7	-0,7	-0,4	-1,0	-0,8	51,0	47,9	47,1	45,1	44,1
Nicarágua	27,3	24,5	25,1	25,5	25,6	1,9	3,8	4,4	4,0	4,3	45,9	42,3	39,1	39,3	40,1
Panamá	19,6	18,8	20,2	18,1	18,3	-2,3	-1,4	-4,5	-0,5	-0,4	52,7	51,2	57,4	59,6	60,3
Caribe	20,9	21,5	20,9	21,3	20,6	0,9	1,3	1,5	0,4	0,4	60,5	59,7	53,1	51,4	50,7
Caribe: países dependentes do turismo	23,3	22,5	22,9	23,1	22,8	2,0	2,9	3,8	3,3	3,0	81,8	77,3	72,9	70,9	68,9
Antígua e Barbuda	18,1	16,6	17,5	19,3	19,7	-0,3	0,5	3,9	2,9	0,9	82,0	76,3	67,6	65,7	63,8
Aruba	19,3	18,5	17,1	18,6	18,6	3,7	7,0	7,9	5,3	4,9	97,8	82,5	70,2	67,1	63,9
Bahamas	21,4	19,3	17,0	17,5	18,3	-1,3	0,3	2,7	3,3	3,4	84,7	78,3	73,8	74,1	72,9
Barbados	25,2	23,2	24,6	23,0	23,2	2,4	3,5	4,3	4,4	4,4	113,7	111,5	104,8	99,8	94,6
Belize	21,7	23,5	23,8	24,9	25,6	0,7	-0,2	1,3	1,3	1,0	66,8	67,5	65,4	64,7	63,5
Dominica	67,1	62,1	56,9	53,1	45,4	-4,3	-2,0	-0,3	0,3	0,6	104,3	99,8	99,9	95,7	92,5
Granada	30,4	27,2	33,8	34,8	29,6	2,6	9,4	10,0	-3,5	0,1	79,3	74,5	72,7	67,7	65,5
Jamaica	22,1	22,5	24,9	25,1	24,5	5,3	5,2	5,4	4,8	3,4	70,2	66,5	62,4	59,2	57,4
São Cristóvão e Névis	48,2	42,0	41,9	39,3	37,7	-2,9	0,9	-9,8	-11,0	-6,1	60,3	55,7	53,8	61,9	67,5
Santa Lúcia	19,9	21,9	21,1	22,1	21,8	1,3	0,2	1,1	0,5	0,7	73,9	75,2	76,6	77,0	77,2
São Vicente e Granadinas	34,3	36,4	36,0	33,3	26,4	-7,2	-10,3	-10,1	-4,8	1,9	86,3	89,4	92,7	94,0	90,5
Caribe: países não dependentes do turismo	19,0	20,6	19,3	19,9	18,9	0,0	-0,2	-0,3	-1,7	-1,6	43,2	44,1	37,9	36,9	37,1
Haiti	8,0	6,2	5,0	4,9	5,7	-1,5	1,1	7,2	0,8	0,0	29,5	28,5	15,5	11,8	10,0
Países exportadores de commodities	23,8	26,8	25,9	28,3	25,9	0,7	-0,7	-3,8	-3,0	-2,4	49,1	50,8	48,2	50,8	51,4
Guiana	20,0	23,3	22,9	24,5	22,6	-4,8	-5,4	-7,0	-4,6	-4,0	24,8	26,7	24,3	29,0	29,3
Suriname	25,8	25,9	26,4	33,5	26,7	1,0	1,4	0,3	-5,8	2,0	116,9	98,2	87,3	89,1	82,7
Trinidad e Tobago	25,6	29,1	28,7	30,9	29,1	3,6	2,1	-1,4	-1,1	-1,6	53,2	60,2	64,6	65,3	68,5
<i>Por memória</i>															
América Latina e Caribe	28,8	29,0	28,7	28,6	28,2	0,3	-0,8	-0,3	0,0	0,3	67,9	73,5	69,8	72,6	73,2
ALC (média simples)	25,6	25,5	25,4	25,5	24,4	-0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,2	69,3	68,9	66,7	72,7	72,1
ALC, excluindo Argentina e Venezuela	28,2	28,6	28,9	28,5	28,2	0,6	-0,6	-0,5	-0,1	0,1	64,2	63,3	66,4	67,8	69,3
América Latina 7	29,2	29,6	30,0	29,7	29,3	0,7	-0,6	-0,5	-0,1	0,2	65,4	64,5	68,2	69,9	71,8
América Latina 8	30,0	30,2	29,9	29,8	29,5	0,4	-0,8	-0,2	0,1	0,4	67,8	74,7	70,0	70,9	72,0
União Monetária do Caribe Oriental ³	30,3	29,3	30,0	30,5	26,0	-0,5	0,8	0,8	-2,1	1,7	76,5	73,9	72,1	72,4	71,3

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; América Latina 7 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Paraguai, Peru e Uruguai; América Latina 8 = AL-7 mais Argentina.

¹ A cobertura do governo varia 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. Ver mais detalhes sobre os dados nas notas sobre os países. 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. Os dados apresentados nesta tabela foram compilados com base em informações disponíveis até 30 setembro de 2025, mas poderão não refletir em todos os casos os últimos dados publicados. Para consultar a data da última atualização dos dados para cada país, ver as notas disponibilizadas na base de dados *World Economic Outlook* (online).

² Porto Rico é classificado como uma economia avançada. Embora seja um território dos Estados Unidos, seus dados estatísticos são mantidos de forma separada e independente.

³ A União Monetária do Caribe Oriental inclui Antígua e Barbuda, Dominica, Granada, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, e São Vicente e Granadinas, bem como Anguila e Montserrat, que não são membros do FMI.

Notas sobre os países

Argentina. O índice nacional de preços ao consumidor oficial começa em dezembro de 2016. Os dados do índice de preços ao consumidor da *Argentina* anteriores a essa data se referem à área da Grande Buenos Aires (antes de dezembro de 2013); ao índice de preços ao consumidor nacional (IPCNU, dezembro de 2013 a outubro de 2015); ao índice de preços ao consumidor da Cidade de Buenos Aires (novembro de 2015 a abril de 2016) e ao índice de preços ao consumidor da área da Grande Buenos Aires (maio a dezembro de 2016). Devido à comparabilidade limitada dessas séries por causa das diferenças na cobertura geográfica, ponderações, amostragem e metodologia, a inflação média do índice de preços ao consumidor de 2014–16 e a inflação no fim do período de 2015–16 não são apresentadas no relatório *World Economic Outlook*. Além disso, a *Argentina* interrompeu a publicação de dados do mercado de trabalho no último trimestre de 2015 e lançou uma nova série no segundo trimestre de 2016.

Bahamas. As séries fiscais correspondem ao governo central.

Barbados. Os saldos global e primário abrangem o governo central orçamentário. A dívida bruta inclui a dívida do governo central, a dívida garantida do governo central e a dívida em atraso.

Belize. As séries fiscais correspondem ao governo central.

Bolívia. As projeções referentes a 2026–30 foram omitidas devido à considerável incerteza acerca das perspectivas econômicas. Apresentam-se informações sobre o setor público não financeiro, excluídas as operações das empresas de economia mista nacionalizadas nos setores de hidrocarbonetos e eletricidade.

Brasil. Apresentam-se informações sobre o setor 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. 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.

Colômbia. Para 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.

Costa Rica. A definição de governo central foi expandida a partir de 1º de janeiro de 2021 de modo a incluir 51 entidades públicas como determinado pela Lei 9.524. Os dados até 2019 foram ajustados para manter a comparabilidade.

República Dominicana. As séries fiscais correspondem ao seguinte: dívida pública, serviço da dívida e resultados dessazonalizados/estruturais do setor público consolidado (que abrange o governo central, o restante do setor público não financeiro e o banco central); as demais séries fiscais se referem ao governo central.

União Monetária do Caribe Oriental (ECCU). Os dados da despesa primária e do saldo primário se referem ao governo central; os dados da dívida bruta, ao setor público.

Equador. As projeções fiscais referentes a 2025–30 estão excluídas da publicação devido às discussões em curso sobre o programa. 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.

El Salvador. A cobertura da despesa primária e do saldo primário aplica-se ao setor público não financeiro. A dívida bruta é apresentada em base consolidada.

Guatemala. As séries fiscais correspondem ao governo central.

Guiana. As séries fiscais correspondem ao governo central.

Haiti. As séries fiscais correspondem ao governo central.

Jamaica. Os 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.

México. A cobertura das séries fiscais é a seguinte: o governo central, os fundos de previdência social, as empresas públicas não financeiras e as empresas públicas financeiras não monetárias.

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

Panamá. Os coeficientes do PIB se baseiam na série do PIB com ano-base 2018. Os dados fiscais correspondem ao setor público não financeiro, excluída a Autoridade do Canal do Panamá.

Paraguai. A cobertura da série fiscal no relatório *World Economic Outlook* é mais ampla do que a do governo central orçamentário, que é usada pelas autoridades para medir as metas e regras fiscais.

Peru. A dívida bruta corresponde ao setor público não financeiro.

Suriname. A despesa primária exclui os empréstimos líquidos.

Trinidad e Tobago. As séries fiscais correspondem ao governo central.

Estados Unidos. Para 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 da tabela 1.2 do apêndice correspondentes aos Estados Unidos podem diferir dos publicados pelo Gabinete de Análise Econômica dos Estados Unidos.

Uruguai. Em dezembro de 2020, as autoridades 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 começa 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 da Lei 19.590, de 2017, que compensa as pessoas afetadas pela criação do sistema misto de aposentadorias no país. Esses recursos são contabilizados como receita, de forma compatível com a metodologia do FMI. Em consequência, os dados e projeções para 2018–21 são afetados por essas transferências, que somaram 1,2% do PIB em 2018, 1,0% do PIB em 2019, 0,6% do PIB em 2020, 0,3% do PIB em 2021, 0,1% do PIB em 2022 e 0 a partir de então. Mais detalhes podem ser consultados no documento *FMI 2019b*. O esclarecimento sobre o sistema público de aposentadorias se aplica 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 relatório *World Economic Outlook* de outubro de 2019. No *Uruguai*, o setor público não financeiro abrange 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.

Venezuela. Projetar as perspectivas econômicas, inclusive com a avaliação dos desdobramentos econômicos passados e presentes como base para as projeções, se torna difícil devido à inexistência de discussões com as autoridades (a mais recente consulta do Artigo IV ocorreu em 2004), aos metadados incompletos das limitadas estatísticas apresentadas e às dificuldades para conciliar os indicadores divulgados com a evolução dos acontecimentos econômicos. As contas fiscais abrangem o governo central orçamentário, a previdência social, o Fundo de Proteção Social dos Depósitos Bancários - FOGADE (um fundo de garantia de depósitos) e um conjunto reduzido de empresas estatais, como a Petróleos de Venezuela, S.A. Após algumas atualizações metodológicas para alcançar um PIB nominal mais robusto, os dados históricos e os indicadores expressos como porcentagem do PIB foram revisados a partir de 2012. Para a maioria dos indicadores, os dados de 2018–24 são estimativas do corpo técnico do FMI. Os efeitos da hiperinflação, a escassez de dados divulgados e a incerteza significam que os indicadores macroeconômicos estimados e projetados pelo corpo técnico do FMI devem ser interpretados com cautela. Os preços ao consumidor da Venezuela são excluídos de todos os índices compostos de grupos de países do *World Economic Outlook*.

Referências

- Acosta-Ormaechea, Santiago, Isabela Duarte, and Samuel Pienknagura. 2022. "Productivity in Latin America and the Caribbean: Recent Trends and the COVID-19 Shock." IMF WHD Regional Economic Outlook Background Paper.
- Aghion, Philippe, Antonin Bergeaud, and John Van Reenen. 2023. "The Impact of Regulation on Innovation." *American Economic Review* 113 (11): 2894-936.
- Ahir, Hites, Nicholas Bloom, and Davide Furceri. 2022. "The World Uncertainty Index." NBER Working Paper 29763, National Bureau of Economic Research.
- Ahuja, Ashvin, and Malhar Nabar. 2012. "Investment-Led Growth in China: Global Spillovers." IMF Working Paper 2012/267, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Akcigit, Ufuk, Y. Emre Akgunduz, Harun Alp, Seyit M. Cilasun, and Jose M. Quintero. 2021. "Cost of Size-Dependent Regulations: The Role of Informality and Firm Heterogeneity."
- Amundsen, Alexander, Amélie Lafrance-Cooke, and Danny Leung. 2025. "Firm Performance, Business Supports and Zombification over the Pandemic." IMF Working Paper No. 2025/029, International Monetary Fund.
- Arena, Marco, and Vu Chau. 2024. "Unpacking Low Productivity in Colombia: Evidence from Firm-Level Data." IMF Selected Issues Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Arizala, Francisco, Santiago Bazdresch, Tomohide Mineyama, and Shiqing Hua. Forthcoming. "The Impact of Fiscal Policy on Inflation Expectations." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Armangué-Jubert, Tristany, Nezih Guner, and Alessandro Ruggieri. 2025. "Labor Market Power and Development." *American Economic Review: Insights* 7 (2): 177-95.
- Ayerst, Stephen, Duc M. Nguyen, and Diego Restuccia. 2024. "The Micro and Macro Productivity of Nations." NBER Working Paper 32750, National Bureau of Economic Research.
- Babii, Aleksandra, Alina Carare, Dmitry Vasilyev, and Yorbol Yakhshilikov. 2022. "Evolution of Remittances to CAPDR Countries and Mexico during the COVID-19 Pandemic." IMF Working Paper 2022/092, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Bakker, Bas B., Sophia Chen, Dmitry Vasilyev, Olga Beshpalova, Moya Chin, Daria Kolpakova, Archit Singhal, and Yuanchen Yang. 2024. "What Can Artificial Intelligence Do for Stagnant Productivity in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper No. 2024/219, International Monetary Fund.
- Banerjee, Abhijit V., and Benjamin Moll. 2010. "Why Does Misallocation Persist?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (1): 189-206.
- Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli, Bertrand Gruss, and Lian Weicheng. 2018. "Expectations' Anchoring and Inflation Persistence." IMF Working Paper 18/280, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Benedek, Dora, Deb Pradhan, Borja Gracia, Sergejs Saksonovs. 2017. "The Right Kind of Help? Tax Incentives for Staying Small." IMF Working Papers, WP/17/139, International Monetary Fund.
- Bianchi, Francesco, and Leonardo Melosi. 2022. "Inflation as a Fiscal Limit." Federal Reserve of Chicago Working Papers 2022-37.
- Bianchi, Francesco, Renato Faccini, and Leonardo Melosi. 2023. "A Fiscal Theory of Persistent Inflation." *The Quarterly Journal of Economics* 138 (4): 2127-79.

- Bloom, Nicholas. 2014. "Fluctuations in Uncertainty." *Journal of Economic Perspectives* 28 (2): 153–76.
- Bontadini, Filippo, Carol Corrado, Jonathan Haskel, Massimiliano Iommi, and Cecilia Jona-Lasinio. 2023. "EUKLEMS & INTANProd: Industry Productivity Accounts with Intangibles. Sources of Growth and Productivity Trends: Methods and Main Measurement Challenges." Luiss Lab of European Economics, Rome.
- Brooks, Wyatt J., Joseph P. Kaboski, Yao Amber Li, and Wei Qian. 2021. "Exploitation of Labor? Classical Monopsony Power and Labor's Share." *Journal of Development Economics* 150: 102627.
- Budina, Nina, Christian H. Ebeke, Florence Jaumotte, Andrea Medici, Augustus J. Panton, Marina Mendes Tavares, and Bella Yao. 2023. "Structural Reforms to Accelerate Growth, Ease Policy Trade-offs, and Support the Green Transition in Emerging Market and Developing Economies." IMF Staff Discussion Note No. 2023/007, International Monetary Fund.
- Busso, Matías, Lucía Madrigal, and Carmen Pagés. 2012. "Productivity and Resource Misallocation in Latin America." IBD Working Paper 306, Inter-American Development Bank.
- Bustos, Paula. 2011. "Trade Liberalization, Exports, and Technology Upgrading: Evidence on the Impact of MERCOSUR on Argentinian Firms." *American Economic Review* 101 (1): 304–40.
- Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, and Andrea Raffo. 2020. "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty." *Journal of Monetary Economics* 109:38–59.
- Calderon, Diego, Sandesh Dhungana, and Daniel Wales. Forthcoming. "Natural Interest Rates in Inflation Targeting Emerging Markets." IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Camacho, Adriana, Emily Conover, and Dean Scrimgeour. 2024. "Misallocation and Manufacturing TFP in Colombia." *Economía* 23 (1): 1–29.
- Caramp, Nicolas, and Dejanir H. Silva. 2023. "Fiscal Policy and the Monetary Transmission Mechanism." *Review of Economic Dynamics* 51: 716–46.
- Caramp, Nicolas, and Ethan Feilich. 2024. "Monetary Policy and Government Debt." *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Carrière-Swallow, Yan, and Luis Felipe Céspedes. 2013. "The Impact of Uncertainty Shocks in Emerging Economies." *Journal of International Economics* 90 (2): 316–25.
- Carrière-Swallow, Yan, Luis Jácome, Nicolas Magud, and Alejandro Werner. 2016. "Central Banking in Latin America: The Way Forward." IMF Working Paper WP/16/197, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Cavalcanti, Tiago, Joseph P. Kaboski, Bruno Martins, and Cezar Santos. 2024. "Financing Costs and Development." STEG Working Paper 092.
- Checo, Ariadne, Francesco Grigoli, and Damiano Sandri. 2024. "Monetary Policy Transmission in Emerging Markets: Proverbial Concerns, Novel Evidence." Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department.
- Cochrane, John H. 2001. "Long-Term Debt and Optimal Policy in the Fiscal Theory of the Price Level." *Econometrica* 69 (1): 69–116.
- Dabla-Norris, Era, Laura Jaramillo Mayor, Frederico Lima, and Alexandre Sollaci. 2018. "Size Dependent Policies, Informality, and Misallocation." IMF Working Paper No. 2018/179, International Monetary Fund.
- David, Joel M., Venky Venkateswaran, Ana Paula Cusolito, and Tatiana Didier. 2021. "Capital Allocation in Developing Countries." *The World Bank Economic Review* 35 (4): 1102–21.
- Davis, Steven. 2016. "An Index of Global Economic Policy Uncertainty." NBER Working Paper 22740, National Bureau of Economic Research.

- Díez, Federico J., Jiayue Fan, and Carolina Villegas-Sánchez. 2021. "Global Declining Competition?" *Journal of International Economics* 132: 103492.
- Dizioli, Allan, Jaime Guajardo, Vladimir Klyuev, Rui Mano, and Mehdi Raissi. 2016. "Spillovers from China's Growth Slowdown and Rebalancing to the ASEAN-5 Economies." IMF Working Paper 2016/170, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Duval, Romain A., Kevin C. Cheng, Kum Hwa Oh, and Richa Saraf. 2014. "Trade Integration and Business Cycle Synchronization: A Reappraisal with Focus on Asia." IMF Working Paper 2014/52, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Eslava, Marcela, John Haltiwanger, Adriana Kugler, and Maurice Kugler. 2004. "The Effects of Structural Reforms on Productivity and Profitability Enhancing Reallocation: Evidence from Colombia." *Journal of Development Economics* 75 (2): 333-71.
- Eslava, Marcela, John Haltiwanger, and Nicolas Urdaneta. 2024. "The Size and Life-Cycle Growth of Plants: The Role of Productivity, Demand, and Wedges." *Review of Economic Studies* 91: 259-300.
- Feenstra, Robert C., Robert Inklaar, and Marcel P. Timmer. 2015. "The Next Generation of the Penn World Table." *American Economic Review* 105 (10): 3150-3182.
- Fentanes, Oscar, and Santiago Levy. 2024. "Dysfunctional Firm Dynamics and Mexico's Dismal Productivity Performance." *Economía* 23 (1): 283-310.
- Forbes, Kristin, Jongrim Ha, and M. Ayhan Kose. 2025. "Tradeoffs over Rate Cycles: Activity, Inflation and the Price Level." NBER Macroeconomics Annual, April.
- Garicano, Luis, Claire LeLarge, and John Van Reenen. 2016. "Firm Size Distortions and the Productivity Distribution: Evidence from France." *American Economic Review* 106 (11): 3439-79.
- Garriga, Ana Carolina. 2025. "Revisiting Central Bank Independence in the World: An Extended Dataset." Quality of Government Institute, University of Gothenburg.
- Goncalves, Carlos. 2018. "Productivity in Latin America." IMF WHD Regional Economic Outlook Background Paper.
- Griliches, Zvi, and Haim Regev. 1995. "Firm Productivity in Israeli Industry 1979-1988." *Journal of Econometrics* 65: 175-203.
- Gruss, Bertrand. 2014. "After the Boom—Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean." IMF Working Paper 2014/154, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Gu, Wulong, and André Hofman. 2021. "LA KLEMS Productivity Level Database: Methodology for Estimating Purchasing Power Parities of Output and Inputs and Relative Productivity Levels in Latin America." Technical Report, LA KLEMS.
- Guner, Nezih, Gustavo Ventura, and Yi Xu. 2008. "Macroeconomic Implications of Size-Dependent Policies." *Review of Economic Dynamics* 11: 721-44.
- Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge, and Hakan Yilmazkuday. 2023. "What Explains Global Inflation." Policy Research Working Papers; 10648.
- Harvard Business School (Behavioral Finance and Financial Stability), Global Crises Data by Country database. <https://www.hbs.edu/behavioral-finance-and-financial-stability/data/Pages/global.aspx>
- Hsieh, Chang-Tai, and Benjamin A. Olken. 2014. "The Missing "Missing Middle"." *Journal of Economic Perspectives* 28 (3): 89-108.
- Hsieh, Chang-Tai, and Peter J. Klenow. 2009. "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India." *Quarterly Journal of Economics* 124 (4): 1403-48.

- Hsieh, Chang-Tai, and Peter J. Klenow. 2014. "The Life Cycle of Plants in India and Mexico." *Quarterly Journal of Economics* 129 (3): 1035–84.
- Inter-American Development Bank. 2018. "A Mandate to Grow." Latin American and Caribbean Macroeconomic Report.
- Inter-American Development Bank. 2024. "Ready for Take-off? Building on Macroeconomic Stability for Growth." Latin American and Caribbean Macroeconomic Report.
- International Monetary Fund (IMF). 2019a. "Spillovers to Latin America from Growth Slowdowns in China and the United States" (Chapter 5). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2019b. "Uruguay: 2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Uruguay." IMF Country Report 2019/064, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "Tax Policy for Inclusive Growth in Latin America and the Caribbean" (Background Paper 1). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2023a. "External Sector Implications of the Global Dollar Cycle" (Chapter 2). In *External Sector Report*. Washington, DC, July.
- International Monetary Fund (IMF). 2023b. "Trade Integration and Implications of Global Fragmentation for Latin America and the Caribbean" (Background Paper 2). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2023c. "Crime and its Macroeconomic Consequences in Latin America and the Caribbean" (Online Annex 4). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024a. "Public Debt Dynamics in Latin America: Time to Rebuild Buffers and Strengthen Fiscal Frameworks" (Background Paper 2). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024b. "Rebalancing Policies and Pressing with Reforms." In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024c. "Closing the Gap: Labor Market Participation in Latin America" (Background Paper 1). In *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024d. "Macrofinancial Stability Amid High Global Economic Uncertainty" (Chapter 2). In *Global Financial Stability Report*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024e. "Slowdown in Global Medium-Term Growth: What Will It Take to Turn the Tide?" (Chapter 3). In *World Economic Outlook*. Washington, DC, April.
- International Monetary Fund (IMF). 2024f. "Understanding the Social Acceptability of Reforms" (Chapter 3). In *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2024g. "The Great Tightening: Insights from the Recent Inflation Episode." In *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2025a. "Emerging Market Resilience: Good Luck or Good Policies?" (Chapter 2). In *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2025b. "Spending Smarter: How Efficient and Well-Allocated Public Spending Can Boost Economic Growth" (Chapter 1). In *Fiscal Monitor*. Washington, DC, October.
- International Monetary Fund (IMF). 2025c. "Global Prospects and Policies" (Chapter 1). In *World Economic Outlook*. Washington, DC, October.

- International Monetary Fund (IMF). 2025d. "Riding the Waves: Building Resilience in an Era of High Uncertainty" (Chapter 2). In *Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia*. Washington, DC, May.
- International Monetary Fund (IMF). 2025e. "Geopolitical Risks: Implications for Asset Prices and Financial Stability" (Chapter 2). In *Global Financial Stability Report*. Washington, DC, April.
- International Monetary Fund (IMF). 2025f. "Argentina: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility-Press Release; Staff Report; Staff Supplement; and Statement by the Executive Director for Argentina." IMF Country Report 2025/095, Washington, DC.
- Jordà, Òscar. 2005. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections." *American Economic Review* 95 (1): 161-82.
- Kehoe, Timothy J., and Timothy J. Nicolini. 2022. "A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017." University of Minnesota Press.
- Konig, Michael, Kjetil Storesletten, Zheng Song, and Fabrizio Zilibotti. 2022. "From Imitation to Innovation: Where Is All That Chinese R&D Going?" *Econometrica* 90 (4): 1615-54.
- Kose, Ayhan, Csilla Lakatos, Franziska Ohnsorge, and Marc Stocker. 2017. "The Global Role of the US Economy: Linkages, Policies and Spillovers." World Bank Policy Research Working Paper 7962.
- Leeper, Eric M. 1991. "Equilibria under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies." *Journal of Monetary Economics* 27 (1): 129-47.
- Melitz, Marc J., and Sašo Polanec. 2015. "Dynamic Olley-Pakes Productivity Decomposition with Entry and Exit." *RAND Journal of Economics* 46 (2): 362-75.
- Midrigan, Virgiliu, and Daniel Yi Xu. 2014. "Finance and Misallocation: Evidence from Plant-Level Data." *American Economic Review* 104 (2): 422-58.
- Moll, Benjamin. 2014. "Productivity Losses from Financial Frictions: Can Self-Financing Undo Capital Misallocation?" *American Economic Review* 104 (10): 3186-221.
- Moreau, Flavien. 2019. "Inferring Capital-Labor Substitution from Firm-level Distortions." Working Paper.
- Obstfeld, Maurice, and Haonan Zhou. 2023. "The Global Dollar Cycle." NBER Working Paper 21004, National Bureau of Economic Research.
- Rayner, Brett, Priscilla S Muthoora, Charles Vellutini, Ling Zhu, Vincent de Paul Koukpaizan, Alireza Marahel, Mahmoud Harb, Imen Benmohamed, Shafik Hebous, Andrew Okello, Nathalie Reyes, Thomas Benninger, and Bernard Sanya. 2022. "Revenue Mobilization for a Resilient and Inclusive Recovery in the Middle East and Central Asia." IMF Departmental Paper 2022/013, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Restuccia, Diego, and Richard Rogerson. 2008. "Policy Distortions and Aggregate Productivity with Heterogeneous Establishments." *Review of Economic Dynamics* 11: 707-20.
- Romelli, Davide. 2024. "Trends in Central Bank Independence: A De-jure Perspective." BAFFI CAREFIN Centre Research Paper 217.
- Schiffbauer, Marc, James Sampi, and Javier Coronado. 2025. "Competition and Productivity: Evidence from Peruvian Municipalities." *The Review of Economics and Statistics* 107 (1): 95-108.
- Sims, Christopher A. 1994. "A Simple Model for Study of the Determination of the Price Level and the Interaction of Monetary and Fiscal Policy." *Economic Theory* 4: 381-99.
- The World Bank Group. 2024. The World Bank Enterprise Survey (WBES). (version June 2025).

- Unsal, Filiz, and Chris Papageorgiou. 2023. "Emerging Markets' Kryptonite: Inconsistencies in Monetary Policymaking." Presented at the 2024 American Economic Association Conference, December. <https://www.aeaweb.org/conference/2024/program/paper/4drHKB6d>
- Woodford, Michael. 1995. "Price-Level Determinacy without Control of a Monetary Aggregate." Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (Vol. 43, pp. 1-46). North-Holland, December.
- World Economic Forum (WEF). 2019. The Global Competitiveness Index 4.0. (version October 2019).

NESTA PUBLICAÇÃO:

CAPÍTULO 1

Enfrentar um ambiente global em transformação

CAPÍTULO 2

Promover o crescimento por meio do dinamismo das empresas

CAPÍTULO 3

Preservar ganhos arduamente conquistados com a política monetária em meio a riscos fiscais persistentes



PUBLICAÇÕES

