

## Resumo Analítico

O cenário mundial está passando por mudanças após o crescimento decepcionante registrado em 2016. Houve, no segundo semestre de 2016, uma aceleração do crescimento e uma melhoria do panorama para as economias avançadas para 2017–18. As perspectivas mais favoráveis de crescimento nos Estados Unidos, Europa e Japão refletem uma retomada da indústria manufatureira e do comércio, bem como um provável estímulo fiscal nos EUA após as eleições de novembro. Os *Estados Unidos* devem registrar crescimento econômico sólido no curto prazo, com geração de emprego e inflação em alta. Com a reorientação da política econômica norte-americana, o sentimento otimista do mercado se fortaleceu, com avanço dos mercados de capitais, fortalecimento do dólar e elevação das taxas de juros. Ao mesmo tempo, as perspectivas de crescimento nas economias em desenvolvimento e de mercados emergentes tiveram uma piora apenas marginal em comparação com outubro do ano passado. Apesar disso, as condições financeiras também melhoraram para esse grupo, embora os riscos financeiros e a volatilidade dos mercados continuem em níveis elevados. A projeção para este ano e o próximo é de crescimento mais forte nessas economias, inclusive na China, graças ao uso acima do esperado de políticas de estímulo. No cômputo geral, a previsão é de elevação modesta do crescimento mundial em 2017 e 2018, porém com uma ampla dispersão de riscos. Entre as vulnerabilidades globais, destacam-se a crescente onda de nacionalismo/protecionismo econômico nas principais economias avançadas, marcada pela maior animosidade ao comércio, à imigração e à globalização.

Nesse contexto, as economias da *América Latina e Caribe* estão se recuperando de uma recessão no plano regional em 2016. O crescimento foi prejudicado pela fraca demanda interna, um reflexo do atual ajuste externo para fazer face a choques nos termos de troca e, em alguns casos, do ajuste fiscal — além de outros fatores nacionais específicos. No entanto, os dados agregados ocultam importantes divergências entre grupos de países, com um crescimento relativamente robusto na América Central, profundas contrações em algumas economias — como Argentina, Brasil, Equador e Venezuela —, e crescimento de modo geral modesto no restante da região.

Em termos gerais, a previsão é de retomada gradual da atividade regional neste ano e no próximo, mas o panorama é pior do que o projetado em outubro do ano passado. A projeção de crescimento no médio prazo permanece modesta, na casa de 2,6%. As perspectivas respondem a mudanças fundamentais no cenário econômico global, como uma retomada modesta dos preços das commodities e da demanda nos principais parceiros comerciais, e o aumento da incerteza global. Contudo, os fundamentos econômicos internos e o desenrolar dos fatos em cada país continuarão a contribuir de forma significativa para a determinação do crescimento em muitas economias. Ao mesmo tempo, os riscos para o crescimento regional aumentaram em meio a uma maior incerteza no plano internacional.

Diante dessa conjuntura externa desafiadora, os países devem procurar concluir seus ajustes fiscais e externos para preservar ou reconstruir as margens de manobra de sua política econômica. A definição de uma trajetória rumo a um crescimento maior, sustentável, mais equitativo e que leve a uma convergência para os níveis de renda das economias mais avançadas exigirá também reformas estruturais mais vigorosas que busquem reduzir os déficits de infraestrutura; melhorar o ambiente de negócios, a governança e a produtividade no setor de educação; e incentivar a participação da mulher na força de trabalho.

Na *América do Sul*, o enfraquecimento dos fundamentos econômicos internos, agravado por um forte choque nos termos de troca, prejudicou o desempenho econômico e levou a recessões agudas em algumas das principais economias da região. Embora as perspectivas externas tenham melhorado, os países devem continuar com seus ajustes externos e fiscais, consistentes com níveis estruturalmente mais baixos de receitas oriundas do setor de commodities. Também é preciso manter os esforços para

reduzir as distorções internas, resolver as incertezas em torno das políticas, melhorar a governança e aprofundar as reformas estruturais.

As perspectivas e os riscos para a *América Central* e o *México* são afetados pela sua exposição aos Estados Unidos por meio dos vínculos de comércio, migração e investimento estrangeiro direto. Nesse contexto, é crucial manter a estabilidade macroeconômica e a confiança do mercado em uma conjuntura de elevada incerteza. As perspectivas para o *Caribe* estão melhorando, mas a dívida do setor público continua a ser um importante fator de vulnerabilidade.

Esta edição do relatório sobre as perspectivas econômicas regionais contém três capítulos analíticos que avaliam os avanços do ajuste externo às mudanças nas relações de troca, analisam os fatores determinantes dos fluxos de capital e examinam a migração e as remessas na América Latina e Caribe. As principais conclusões são as seguintes:

- No passado, o ajuste externo aos choques negativos nas relações de troca na América Latina ocorria mediante uma compressão da demanda interna e das importações, e raramente por meio do crescimento da oferta e das exportações. No ajuste ora em curso, as desvalorizações reais estimularam as exportações de outros produtos e reduziram as importações, em maior grau que em episódios passados. Além disso, a demanda foi reorientada para bens de produção nacional, diferentemente do ocorrido em ajustes anteriores. Isso aliviou a compressão da demanda interna necessária para realizar o ajuste externo — ou seja, um coeficiente de sacrifício mais baixo — nos países com taxas de câmbio flexíveis. Ao mesmo tempo, o custo do ajuste externo aumentou para os países com regimes cambiais mais rígidos, em vista justamente do maior uso de regimes flexíveis pelos parceiros comerciais e concorrentes. Por último, por trás da reação de modo geral lenta das exportações às desvalorizações, podem ser observadas diferenças entre setores, como por exemplo uma resposta do desempenho das exportações mais forte no caso dos bens manufaturados do que no das commodities.
- Após uma década de fortes fluxos de entrada de capital, a América Latina e outros mercados emergentes estão agora diante da possibilidade de níveis reduzidos de crescimento econômico e de fluxos financeiros. De modo geral, os fluxos de entrada de capital sofrem forte influência, na alta frequência, de fatores cíclicos externos e, na baixa, de fatores estruturais domésticos. Em especial, boa governança e quadros institucionais e regulatórios sólidos são fatores decisivos para atrair fluxos de capital no longo prazo. Ao mesmo tempo, permitir uma maior flexibilidade do câmbio e contar com mercados financeiros nacionais mais bem desenvolvidos e com uma base de investidores interna ampla e estável são maneiras eficazes de reduzir a vulnerabilidade dos fluxos de capitais a choques adversos externos.
- Os fluxos migratórios que partem da América Latina e Caribe e os fluxos de remessas que entram na região têm importantes efeitos socioeconômicos nos países de origem dos imigrantes. Considerada de maneira isolada, a emigração pode reduzir o crescimento nos países de origem em virtude da diminuição da oferta de mão de obra com capital humano mais elevado. Mas, por outro lado, as remessas financeiras enviadas pelos trabalhadores no exterior agem como importante fator atenuante. As remessas são uma fonte relevante e relativamente estável de financiamento externo, sobretudo na América Central e no Caribe, e ajudam a amortecer o impacto dos choques econômicos. Contudo, a dependência da região das remessas procedentes sobretudo dos Estados Unidos pode criar riscos tanto por motivos cíclicos como pelos

efeitos que possíveis mudanças nas políticas de imigração possam ter nos países anfitriões. Reformas específicas para aproveitar a reserva de trabalhadores altamente qualificados e capacitados nos países de origem podem ajudar a reduzir a emigração e as consequências negativas concomitantes. De maneira análoga, em vista do papel crucial que as remessas desempenham para o financiamento e a estabilização, é importante apoiar políticas que reduzam os custos de transação e promovam o uso dos canais formais de intermediação.