

Estudos econômicos e financeiros

Perspectivas econômicas

As Américas

Uma recuperação desigual



TOMO 18

F U N D O M O N E T Á R I O I N T E R N A C I O N A L



# Índice

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Prefácio</b>  | <b>v</b>  |
| <b>Contracorrentes globais</b>   | <b>1</b>  |
| <b>Uma recuperação regional desigual</b>                                       | <b>3</b>  |
| O investimento privado está dando sinais de vida                               | 4         |
| Espera-se que a consolidação fiscal continue                                   | 6         |
| <b>Riscos para as perspectivas</b>   | <b>7</b>  |
| Riscos externos  | 7         |
| Riscos internos e regionais  | 9         |
| <b>Análise das políticas regionais</b>   | <b>10</b> |
| Estimular o crescimento no longo prazo por meio do aumento da produtividade    | 11        |
| <b>Análises dos países</b>   | <b>12</b> |
| América do Sul   | 12        |
| México, América Central, Panamá e República Dominicana                         | 14        |
| Caribe   | 16        |
| <b>Quadro 1. Efeitos das tarifas dos EUA e possíveis medidas retaliatórias</b> | <b>19</b> |
| <b>Anexo 1. Esclarecimentos sobre os dados da Argentina e Venezuela</b>        | <b>22</b> |
| Quadro do anexo 1. As Américas: Principais indicadores econômicos              | 23        |
| Quadro do anexo 2. As Américas: Principais indicadores fiscais                 | 24        |
| <b>Referências</b>   | <b>25</b> |
| <b>Grupos de países e abreviaturas de países</b>                               | <b>26</b> |



## Prefácio

A edição de outubro de 2018 de *Perspectivas Regionais: As Américas* foi elaborada por Juan Yépez, sob a orientação de Jorge Roldós e a direção geral de Alejandro Werner e Krishna Srinivasan. Jorge Restrepo contribuiu para várias seções do relatório. Ali Alichí coordenou a seção sobre o Caribe e Jasmin Sin a seção sobre a América Central. O quadro sobre os efeitos das tarifas dos EUA e possíveis medidas retaliatórias foi preparado por Carlos Caceres, Diego Cerdeiro, Troy Matheson e Peter Williams. O relatório reflete o conteúdo de uma série de documentos de referência (2018a, 2018b, 2018c, 2018d e 2018e, disponíveis em <http://www.imf.org>) coordenados por Jorge Roldós e preparados pelos seguintes colaboradores: Pablo Bejar, Carlos Gonçalves, Frederic Lambert, Ana Lariau, Nicolas E. Magud, Pedro Rodriguez, Frederik Toscani e Fabio Di Vittorio. Genevieve Lindow proporcionou excelente assistência de pesquisa e Ravi Sundararajan prestou valioso apoio à produção. Linda Long, do Departamento de Comunicação, coordenou a edição e produção. Carlos Viel e Virginia Masoller, com o apoio administrativo de María Fraile de Manterola, lideraram a equipe de tradução e edição da versão em espanhol do relatório. Solange M. dos Santos liderou a equipe de tradução da versão em português. Este relatório reflete a evolução dos acontecimentos e as projeções do corpo técnico até setembro de 2018.



# Perspectivas para a América Latina e o Caribe: Uma recuperação desigual

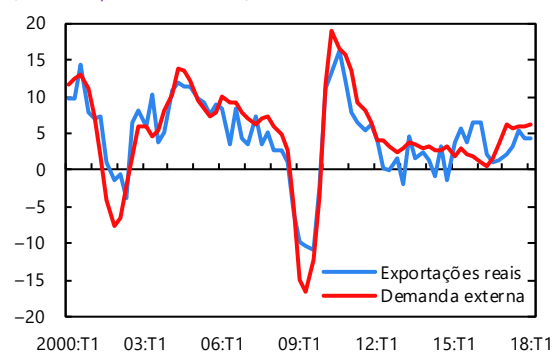
*Em meio à escalada das tensões comerciais, condições financeiras mais restritivas e mercados de commodities voláteis, a recuperação econômica na América Latina e Caribe (ALC) recuou um pouco e se tornou mais desigual. A recuperação desacelerou em algumas das maiores economias da região (Brasil e México), ou foi até interrompida, no caso da Argentina, uma vez que o efeito dos fatores externos adversos foi amplificado pelas vulnerabilidades específicas de cada país. Na mesma linha, a alta dos preços do petróleo, combinada com a incerteza política crescente, enfraqueceu as perspectivas de curto prazo de diversas economias da América Central. Ainda não é possível vislumbrar o fim da crise econômica e humanitária na Venezuela. Enquanto isso, a melhora nos termos de troca ao longo do ano passado e o aumento da confiança de consumidores e empresas deram novo ímpeto à perspectivas de crescimento em algumas economias andinas e a atividade econômica está em recuperação no Caribe, refletindo um ligeiro aumento no turismo devido ao crescimento robusto nos EUA e no resto do mundo. Os riscos para as perspectivas econômicas da ALC aumentaram e a possibilidade de surpresas positivas diminuiu. Com as principais moedas apresentando forte declínio e o endividamento ainda em níveis relativamente elevados em diversas economias da região, no curto prazo o espaço para políticas econômicas contracíclicas é, de forma geral, limitado. Além disso, devido às necessidades de financiamento externo relativamente elevadas em alguns países e à diminuição dos fluxos de capitais, as autoridades econômicas da região devem se preparar para novas pressões de saída de capitais. Nesse sentido, a flexibilidade da taxa de câmbio continuará a ser essencial, embora a intervenção no mercado cambial possa ser apropriada em caso de volatilidade excessiva e perturbações no mercado. Olhando além do curto prazo, os países devem continuar a se concentrar nas tão necessárias reformas estruturais para impulsionar a capacidade produtiva e ajudar a ancorar um crescimento sólido, duradouro e inclusivo no médio prazo. As reformas devem se centrar no aumento das taxas de poupança e investimento, na redução das distorções na alocação de recursos, na flexibilização dos mercados de trabalho e redução da informalidade, na liberalização do comércio, na melhoria no ambiente dos negócios e no fortalecimento contínuo dos sistemas de combate à corrupção.*

## Contracorrentes globais

Embora a atividade econômica global continue relativamente sólida, sobretudo nos Estados Unidos, existem algumas correntes contrárias fortes, que provavelmente afetarão as perspectivas de crescimento da América Latina e Caribe (ALC). Especificamente:

*A demanda externa e o crescimento do comércio mundial estão perdendo impulso (Figura 1). A firme expansão global iniciada há dois anos continua, mas se tornou menos equilibrada e parece ter atingido seu pico em algumas economias importantes. Para 2018–19, o crescimento global projetado é de 3,7% — em ambos os anos, 0,2% pontos percentuais abaixo da projeção do *World Economic Outlook* de abril de 2018. Em um contexto de incerteza elevada em relação às políticas econômicas, os riscos para o crescimento pendem para o lado negativo.*

Figura 1. Demanda externa e crescimento das exportações reais  
(Variação percentual anual)



Fontes: FMI, base de dados *Direction of Trade Statistics*; FMI, base de dados *Global Data Source*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: A demanda externa é o componente específico de cada país no crescimento das importações dos parceiros comerciais, ponderado pela parcela de exportações para cada um deles. Média nominal em US\$ ponderada pelo PIB de Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Projeta-se que o *crescimento da China* — um dos principais parceiros comerciais da ALC — recue de 6,9% em 2017 para 6,6% em 2018 e 6,2% em 2019, refletindo a desaceleração no crescimento da demanda externa e o necessário endurecimento da regulação financeira. A projeção de crescimento para 2019 foi reduzida em 0,2 ponto percentual, em resultado das medidas comerciais anunciadas recentemente, inclusive as tarifas impostas pelos EUA sobre US\$ 200 bilhões de importações da China. A evolução do crescimento chinês terá implicações significativas para as economias da ALC, dado o crescente envolvimento comercial e financeiro da China na região (ver FMI 2018a, que descreve os vínculos comerciais e financeiros com a Ásia, especialmente com a China).

*Nos Estados Unidos, o PIB continua a crescer acima do potencial*, impulsionado sobretudo por um estímulo fiscal considerável. O ímpeto de crescimento mais vigoroso nos Estados Unidos proporcionou alguma sustentação à atividade econômica na ALC, principalmente nos países com fortes vínculos com a economia norte-americana, por meio do comércio (México e América Central), das remessas (América Central e, em menor medida, o México) e do turismo (Caribe). Contudo, a projeção para 2019 foi reduzida em razão do efeito negativo das medidas tarifárias recentes. Espera-se que o crescimento dos EUA recue nos próximos anos, à medida que a economia passe a enfrentar restrições de capacidade e os atuais cortes de impostos comecem a ser revertidos em 2020, o que pesaria sobre as perspectivas de médio prazo para a ALC.

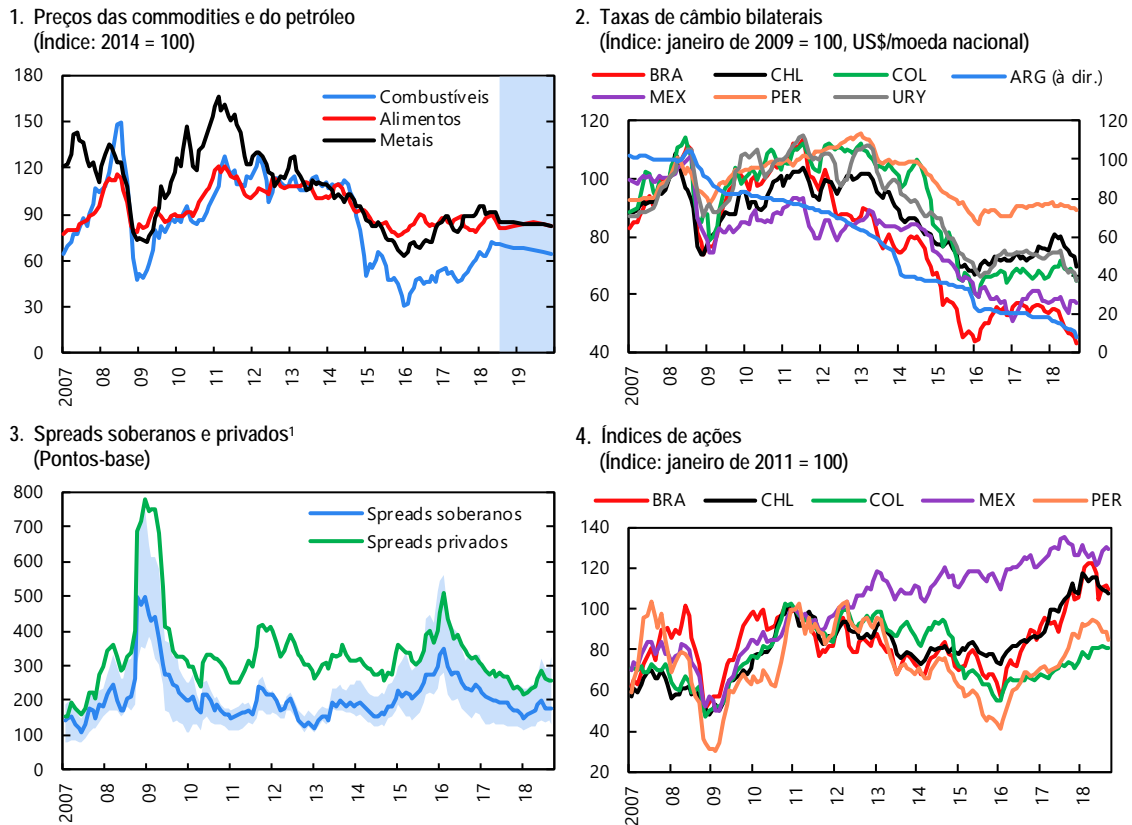
*Os preços das commodities se recuperaram em relação a seus mínimos, mas espera-se que continuem consideravelmente abaixo dos níveis de 2011–12 (Figura 2, Painel 1)*. O aumento dos preços das commodities deu sustentação à recuperação de alguns dos exportadores líquidos desses produtos na região. Entretanto, projeta-se que os preços parem de subir e comecem a cair lentamente, limitando as perspectivas de crescimento de curto prazo dos exportadores líquidos de commodities da ALC. A redução da demanda da China e de outras economias emergentes importantes e as tensões comerciais atuais poderiam aumentar a volatilidade do preço das commodities, especialmente no caso dos produtos agrícolas e dos metais.

*As condições financeiras se tornaram um pouco mais restritivas* desde o segundo trimestre, em reação às mudanças na conjuntura externa, mas continuam propícias e, de forma geral, favoráveis ao crescimento. O impulso de crescimento mais forte nos Estados Unidos — com suas implicações para o aperto da política monetária por parte do Federal Reserve dos EUA — se traduziu em um fortalecimento do dólar. Muitas moedas da região se depreciaram acompanhando a valorização da moeda norte-americana (Figura 2, Painel 2). Além disso, nos últimos meses, o fluxo líquido de investimentos de carteira para a região se tornou negativo, exercendo pressão ainda maior sobre o câmbio, principalmente nos países com fundamentos fracos e grandes necessidades de financiamento externo. Entretanto, apesar de um tropeço recente, os spreads soberanos e privados continuam baixos em termos históricos, enquanto os preços das ações estão elevados (Figura 2, Painéis 3 e 4).

*As tensões comerciais se agravaram, com efeitos distintos não apenas entre países, mas também entre diferentes setores*. Uma série de medidas tarifárias por parte dos EUA e de retaliações pelos parceiros comerciais complicou as relações comerciais globais e regionais. Simulações do corpo técnico do FMI sugerem que, até o momento, o impacto das tarifas sobre a atividade global foi pequeno, mas relevante (ver análise de cenário no capítulo 1 do *World Economic Outlook* de outubro de 2018). Contudo, os efeitos indiretos das atuais tensões comerciais, devido ao aumento das incertezas e da volatilidade financeira, podem vir a ser maiores se essas tensões persistirem ou aumentarem ainda mais (Quadro 1). A imposição de barreiras tarifárias e não tarifárias poderia afetar diversos países da região, mas seu impacto global seria diferente nos diversos países e setores. O México, com vários setores profundamente integrados às cadeias de valor regionais e globais, enfrenta um risco particularmente elevado de mudanças nas políticas comerciais globais. Contudo, após um ano de renegociações do Tratado de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA), Estados Unidos, Canadá e México chegaram a um acordo preliminar, o que pode



Figura 2. Condições financeiras externas menos favoráveis



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, base de dados *Primary Commodity Price System*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AL5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru; AL6 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.

<sup>1</sup>Os spreads soberanos referem-se à mediana do spread do Índice Global de Títulos de Mercados Emergentes (EMBIG) do J.P. Morgan para os países AL6. Os spreads privados referem-se à mediana do spread do Índice de Títulos Corporativos de Mercados Emergentes (CEMBI) do J.P. Morgan para os países AL5; títulos privados denominados em dólares dos EUA. As áreas sombreadas referem-se à faixa entre os pontos mínimo e máximo dos spreads soberanos do AL6.

ajudar a reduzir as incertezas. O acordo revisto inclui alterações significativas nas regras de origem para o setor automotivo e uma cláusula de revisão após seis anos.

## Uma recuperação regional desigual

Nesse cenário, a recuperação econômica na América Latina e Caribe está perdendo ímpeto, e as projeções mais recentes são que, este ano, a atividade cresça praticamente no mesmo ritmo de 2017 (Tabela 1). As projeções de crescimento da ALC foram revistas em baixa e prevê-se uma expansão de 1,2% em 2018 e 2,2% em 2019. As perspectivas de crescimento da ALC no longo prazo continuam modestas, em 2,8%, visivelmente inferiores às de outros mercados emergentes.

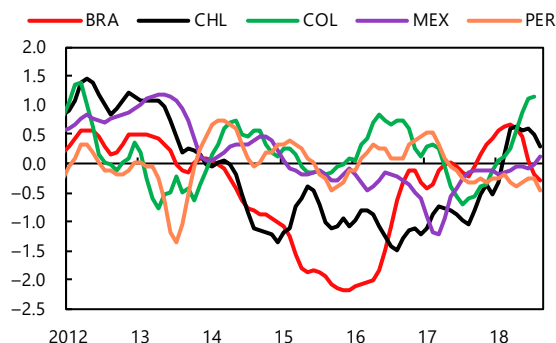
A moderação na recuperação é fruto dos resultados divergentes do crescimento na região. A recuperação sofreu forte desaceleração em algumas das maiores economias da região, ou foi até interrompida, no caso da Argentina, uma vez que o efeito dos fatores externos adversos foi amplificado pelas características específicas de cada país. Na mesma linha, a alta dos preços do petróleo, combinada com a incerteza política crescente e a agitação civil, enfraqueceu as perspectivas de curto prazo de

**Tabela 1. Crescimento do PIB real**  
(Porcentagem)

|                             | 2016        | 2017       | Projeções  |            |
|-----------------------------|-------------|------------|------------|------------|
|                             |             |            | 2018       | 2019       |
| <b>ALC</b>                  | <b>-0.6</b> | <b>1.3</b> | <b>1.2</b> | <b>2.2</b> |
| ALC excluindo ARG e VEN     | 0.3         | 1.8        | 2.3        | 2.8        |
| América do Sul              | -2.4        | 0.7        | 0.6        | 1.9        |
| ACPRD                       | 4.6         | 4.0        | 3.8        | 4.1        |
| Caribe                      |             |            |            |            |
| Dependentes do turismo      | 1.1         | 1.1        | 1.4        | 1.8        |
| Exportadores de commodities | -4.7        | -1.3       | 1.4        | 1.6        |
| <b>Pró-memória:</b>         |             |            |            |            |
| AL6                         | -0.1        | 1.5        | 2.1        | 2.7        |
| Brasil                      | -3.5        | 1.0        | 1.4        | 2.4        |
| México                      | 2.9         | 2.0        | 2.2        | 2.5        |

Fontes: FMI, base de dados WEO e cálculos do corpo técnico do FMI.  
Nota: Média do PIB ponderada pela paridade do poder de compra. Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). Ver na página 26 a informação sobre os grupos de países. ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL6 = Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai.

**Figura 3. Confiança das empresas**  
(Média móvel de três meses, normalizada)



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

Nota: Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO).

diversas economias da América Central. Até o momento, as consequências regionais da desaceleração dessas economias têm sido limitadas (ver a seção Análise dos países, abaixo).

A melhora nos termos de troca ao longo do ano passado e o aumento da confiança de consumidores e empresas estimularam as perspectivas de crescimento em algumas economias andinas (Figura 3). Grande parte do aumento na atividade econômica desses países foi impulsionada pela demanda interna, e o consumo privado é o principal fator a contribuir para o crescimento. Enquanto isso, a atividade está se recuperando no Caribe graças a um certo aquecimento do turismo, uma consequência do maior crescimento nos EUA.

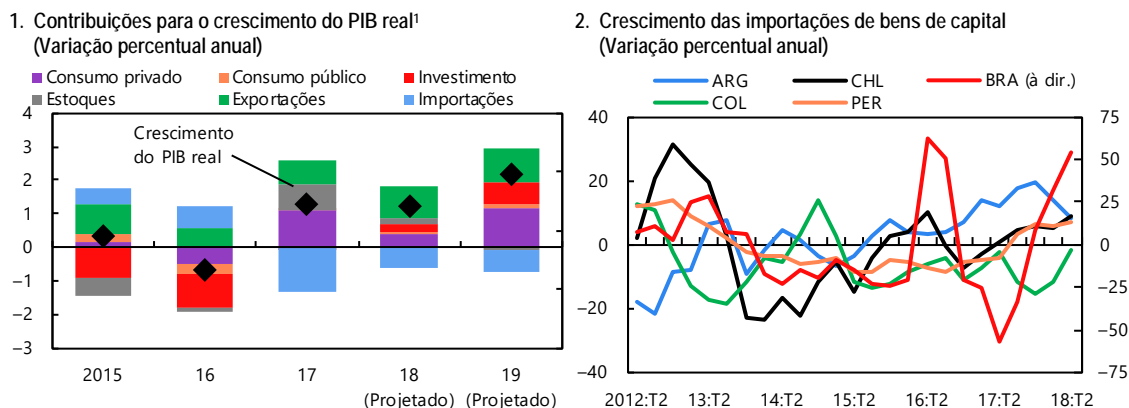
### *O investimento privado está dando sinais de vida*

Após três anos consecutivos de contração, estima-se que o investimento privado tenha deixado de ser um grande empecilho ao crescimento em 2017 e esteja ganhando força (Figura 4, Painel 1). No último trimestre de 2017 e no primeiro de 2018, a contribuição do investimento para o crescimento da ALC passou a ser positiva e projeta-se que continue a dar sustentação à recuperação durante este ano e o próximo. Indicadores de alta frequência confirmam essas projeções (Figura 4, Painel 2). Contudo, espera-se que os níveis de investimento continuem abaixo dos observados em outras regiões, o que, em parte, poderia ser explicado pelas baixas taxas de poupança agregada (Ver FMI 2018b, que documenta as tendências de poupança e investimento na região).

Projeta-se que o consumo privado continue a ser o principal fator a contribuir para o crescimento regional. A análise do corpo técnico do FMI indica que o desemprego na região permaneceu relativamente estável nos últimos anos, mesmo após a queda no preço das commodities (ver em FMI 2018c uma discussão sobre a dinâmica dos mercados de trabalho durante os episódios recentes de expansão e retração). Apesar da moderação na atividade no primeiro semestre de 2018, o crescimento do emprego e do salário real continua robusto em algumas das principais economias (Figura 5).

Embora diversos bancos centrais tenham encerrado o ciclo de afrouxamento monetário nos últimos meses, a política monetária continua acomodatória. Em meio a pressões limitadas, as expectativas para a

Figura 4. O investimento está se recuperando



inflação no longo prazo continuam bem ancoradas e, com a notável exceção do México, as taxas básicas de juros reais estão em níveis neutros ou abaixo deles (Figura 6). Portanto, a postura ainda expansionista da política monetária, combinada com a defasagem no repasse das taxas de juros de política monetária para as taxas de mercado e para o crédito — estimada em 12 a 18 meses em diversas economias da ALC com regimes de metas de inflação — implica que, no curto prazo, a política monetária continuará a sustentar o aumento da demanda interna. Contudo, é provável que o aumento nos preços da energia e as pressões continuadas de desvalorização cambial limitem a margem de manobra da política de juros em caso de choques inflacionários transitórios. Em algumas economias da ALC, os mercados já começaram a incorporar nos preços novos aumentos de juros no próximo ano.

Figura 5. Crescimento dos salários reais e do emprego total (Variação percentual anual)

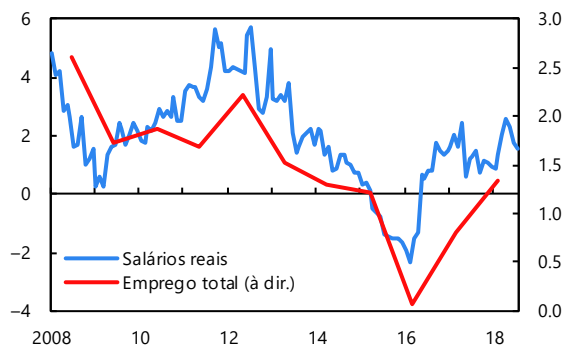
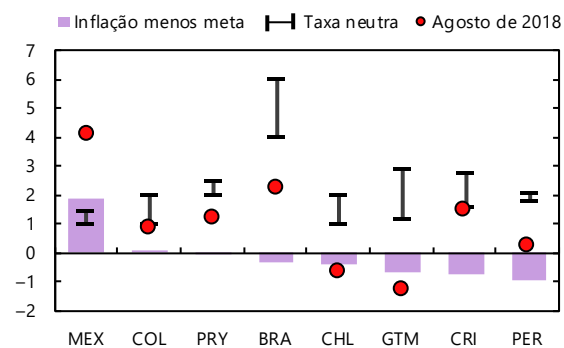


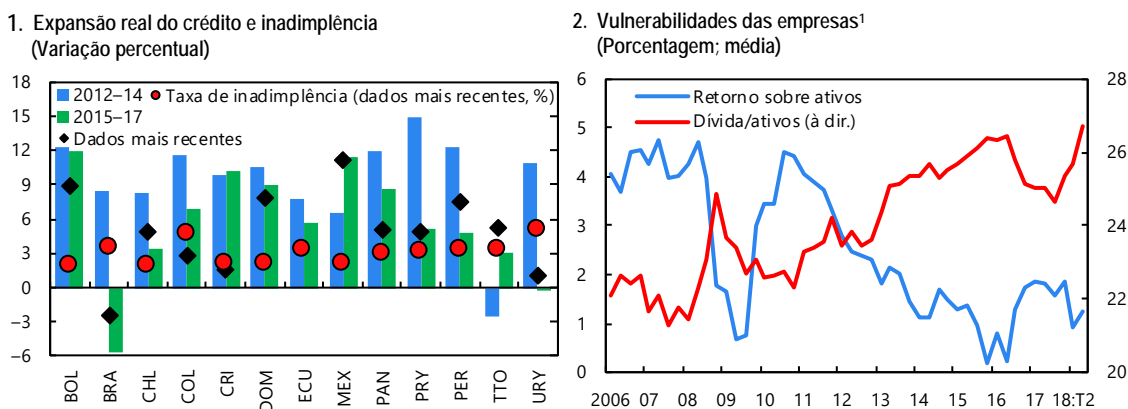
Figura 6. Taxas reais de política monetária e hiato inflacionário (Porcentagem)



Em 2015–17, a expansão real do crédito desacelerou em muitos países, com exceção do México e Trinidad e Tobago, mas a defasagem no repasse do ciclo de afrouxamento do ano passado e os balanços relativamente sólidos de bancos e empresas são um sinal promissor de que a recuperação do crédito pode sustentar a demanda interna (Figura 7, Painei 1). Em particular, embora a lucratividade do setor bancário tenha declinado em diversos países — em parte devido ao aumento da inadimplência, embora modesto e a partir de uma base reduzida — os coeficientes de capital das instituições financeiras da região continuam acima das exigências regulamentares. Contudo, a situação é diferente no Caribe, onde o nível de inadimplência continua elevado, restringindo a disponibilidade de crédito e a atividade econômica, além de aumentar a vulnerabilidade dos bancos a eventuais choques (ver a seção Análise dos países, abaixo). Além disso, a perda de relações com bancos correspondentes aumentou os custos das transações financeiras, exacerbando o risco de exclusão financeira.

Por outro lado, os balanços patrimoniais das empresas não financeiras deterioraram-se em função das fortes desvalorizações cambiais, eliminando as melhorias observadas mais ao início do ano (Figura 7, Painei 2). Em algumas das maiores economias da região, os indicadores de capacidade de amortização da dívida continuam no limite (ver o capítulo 1 do *Global Financial Stability Report* de outubro de 2018). Nessas economias, a desaceleração econômica afetou também os lucros das empresas, que caíram em relação a seus picos recentes.

**Figura 7. Expansão do crédito e balanço patrimonial das empresas**



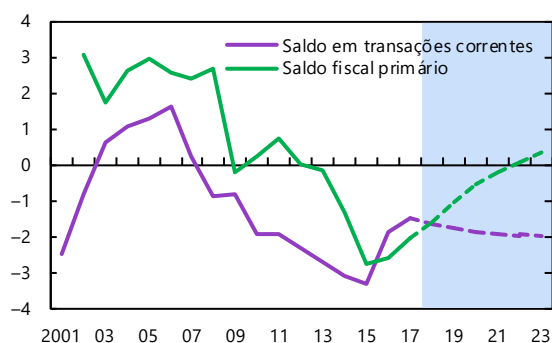
Fontes: Bloomberg Finance L.P.; FMI, base de dados *International Financial Statistics*; autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.  
 Nota: Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO).  
<sup>1</sup>Média das empresas não financeiras de Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

A recuperação do consumo e do investimento, principalmente nos países exportadores líquidos de petróleo, combinada com o aumento dos custos de importação de petróleo nos importadores líquidos, resultou em aumento do déficit em transações correntes da região em relação a 2017 (Figura 8). Em agosto, o dólar dos EUA havia valorizado cerca de 5% em termos efetivos reais. A flexibilidade cambial nas maiores economias deve evitar uma deterioração mais profunda das contas externas.

### Espera-se que a consolidação fiscal continue

Espera-se que, em 2018, metade dos países da região reduzam seu déficit fiscal primário como porcentagem do PIB (Figura 8). Até o momento, a melhoria nos saldos primários decorreu principalmente do aumento das receitas, e não de uma redução nos gastos, e é possível que isso venha a mudar no futuro, mas sem comprometer os esforços para aprimorar a administração tributária e a

**Figura 8. ALC: Saldo fiscal primário e em transações correntes**  
(Porcentagem do PIB)



Fonte: FMI, base de dados WEO.

Nota: O saldo em transações correntes é a média nominal ponderada pelo PIB, em dólares. O saldo fiscal primário é a média nominal ponderada pelo PIB em dólares no exercício financeiro. ALC= América Latina e Caribe.

**Tabela 2. Impulso fiscal<sup>1</sup>**  
(Pontos percentuais do PIB)

|                        | 2018       | 2019        |
|------------------------|------------|-------------|
| Argentina <sup>2</sup> | -2.3       | -1.8        |
| Brasil                 | 1.0        | -0.2        |
| Chile <sup>3</sup>     | -0.4       | 0.2         |
| Colômbia               | 0.3        | -0.1        |
| Equador <sup>4</sup>   | -1.2       | 0.3         |
| México                 | 0.5        | 0.1         |
| Peru                   | -0.1       | -0.3        |
| Uruguai                | -0.2       | -0.2        |
| <b>América Latina</b>  | <b>0.2</b> | <b>-0.3</b> |

Fontes: FMI, base de dados WEO; e cálculos do corpo técnico do FMI. Nota: O agregado regional é a média nominal ponderada pelo PIB em dólares no exercício financeiro.

<sup>1</sup>Definido como a variação no déficit primário estrutural.

<sup>2</sup>Governo geral ajustado pelo hiato no PIB e os preços da soja.

<sup>3</sup>Alteração no saldo geral estrutural não vinculado à mineração.

<sup>4</sup>Alteração no saldo primário estrutural não vinculado ao petróleo.

arrecadação. Em algumas economias maiores, a política fiscal é ligeiramente expansionista, proporcionando um pequeno impulso de 0,2% para o PIB da região como um todo (Tabela 2).

Espera-se que o impulso fiscal se reverta no próximo ano, com essas economias buscando um ajuste fiscal mesmo com um eventual fortalecimento da demanda do setor privado. Isso é importante porque os países da ALC continuam a registrar déficits primários superiores a seus níveis de estabilização da dívida, de forma que a dívida pública continua a aumentar (ver a edição de abril de 2018 de *Perspectivas Econômicas: As Américas*). Cabe destacar que, como o setor privado foi responsável pela maior parte do ajuste em resposta à redução da renda real provocada pelos choques negativos nos termos de troca em 2013–15 (ver FMI 2018b), a ausência de um aumento da poupança líquida do setor público provavelmente elevaria os custos de financiamento e deslocaria completamente o investimento privado, prejudicando a tão necessária e há muito esperada recuperação do investimento.

## Riscos para as perspectivas

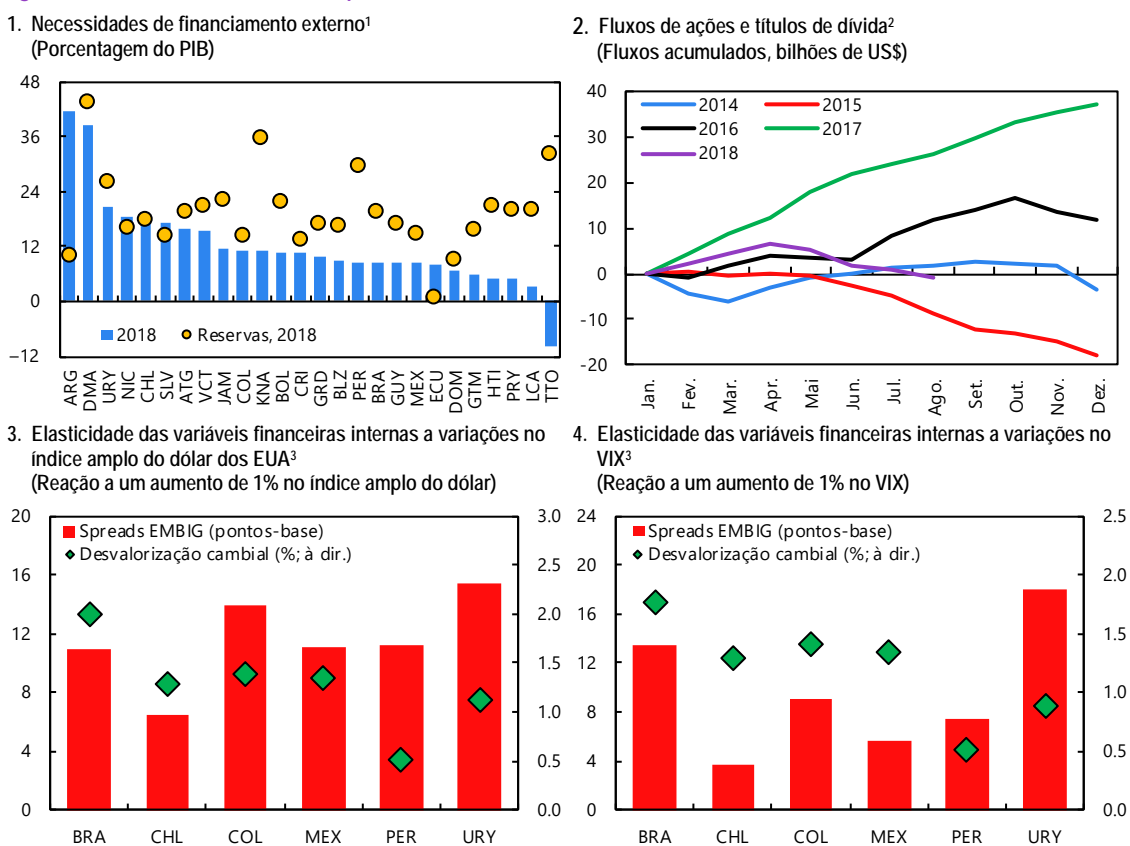
O ritmo mais lento de recuperação está sujeito a maiores riscos de queda. Vários desses riscos, destacados na edição de abril de 2018 de *Perspectivas Econômicas: As Américas*, já se intensificaram ou se materializaram parcialmente—inclusive o agravamento das tensões comerciais e a reversão dos fluxos de capital nas economias com fundamentos mais fracos e riscos políticos mais elevados. Descrevemos a seguir os principais riscos para as perspectivas atuais.

### Riscos externos

A redução do ímpeto do crescimento nos principais parceiros comerciais da região e a desaceleração no comércio global — devido a uma série de fatores que incluem o aumento do protecionismo e a escalada das atuais disputas comerciais (Quadro 1), a implementação de políticas macroeconômicas insustentáveis em algumas economias avançadas, a diminuição da confiança nas políticas econômicas ortodoxas e o aumento das desigualdades —, bem como os desvios consideráveis nos preços básicos da energia, poderiam solapar a recuperação nascente e reduzir ainda mais o crescimento de longo prazo na ALC.

Combinados com a intensificação das tensões comerciais, o aumento dos juros nos EUA e o fortalecimento do dólar ocasionaram a redução na entrada líquida de capitais, o aumento dos custos de empréstimos e o enfraquecimento das moedas locais nos mercados emergentes (capítulo 1 do *Global Financial Stability Report* de outubro de 2018), inclusive em alguns dos maiores países da região. Nesse cenário, existe o risco de que o aumento nas pressões da saída de capitais e as condições financeiras mais apertadas possam tirar dos trilhos a recuperação no investimento observada recentemente em diversas economias da ALC. Uma aceleração inesperada da inflação nos EUA poderia provocar um aperto súbito nas condições financeiras globais, levando a uma trajetória mais íngreme de aumento dos juros do que preveem os mercados e a uma valorização adicional do dólar. Saídas de capitais acima do esperado poderiam ocasionar problemas sérios em vários países da região, principalmente aqueles com grandes necessidades de financiamento externo, descasamentos de moedas significativos e alavancagem elevada das empresas (Figura 9, Painéis 1 e 2). É provável que essas pressões sejam transmitidas rapidamente para as condições financeiras internas e o investimento, já que os spreads soberanos da região continuam extremamente sensíveis aos acontecimentos no mercado mundial (Figura 9, Painéis 3 e 4).

**Figura 9. Vulnerabilidades a um aperto súbito nas condições financeiras externas**



Fontes: Base de dados da Emerging Portfolio Fund Research (EPFR); FMI, base de dados WEO; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). EMBIG = Índice Global de Títulos de Mercados Emergentes do J.P. Morgan (títulos soberanos denominados em dólares dos EUA); VIX = Índice de Volatilidade da Chicago Board Options Exchange.

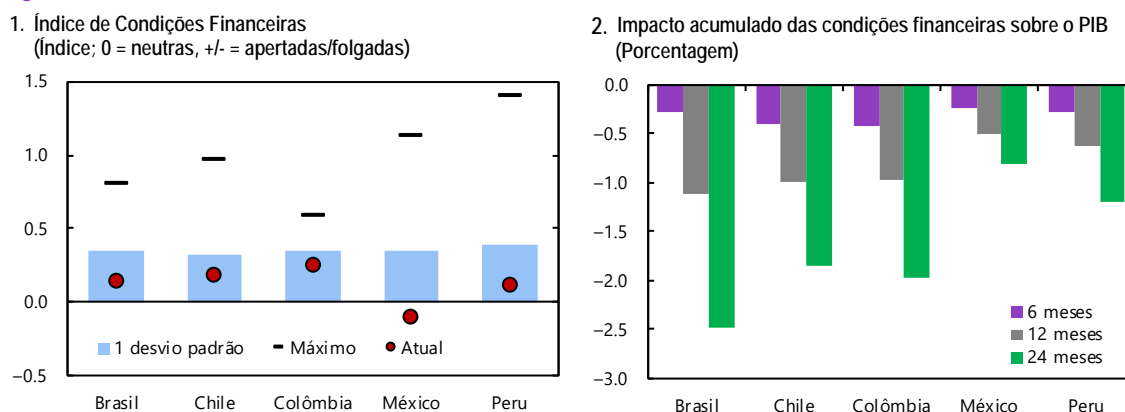
<sup>1</sup>As necessidades de financiamento externo (setores público e privado) são calculadas como a diferença entre o endividamento de curto prazo em função do vencimento residual e saldo em transações correntes. No Chile e no Peru, as reservas incluem o fundo de estabilização fiscal.

<sup>2</sup>Estimativas dos fluxos de fundos. Inclui Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Venezuela.

<sup>3</sup>Funções acumuladas de reação ao impulso após três meses a um aumento de 1% no índice amplo do dólar e de 1 ponto base no VIX, respectivamente.

Estimativas do corpo técnico do FMI sugerem que uma valorização real de 10% do dólar dos EUA, por exemplo, poderia causar um aperto de um desvio padrão no Índice de Condições Financeiras (ICF) das economias financeiramente integradas da ALC (Figura 10, Painel 1), abstraindo-se as pressões sobre os balanços decorrentes da oscilação nas taxas de câmbio. Por seu turno, estima-se que isso reduziria o nível do PIB dos 12 meses seguintes entre 0,5% e 1% (Figura 10, Painel 2).<sup>1</sup> Uma deterioração nos balanços patrimoniais soberanos e corporativos aumentaria mais os custos de empréstimo e exacerbaria o impacto negativo sobre a atividade econômica.

**Figura 10. Condições financeiras e efeitos sobre a atividade macroeconômica**



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Ver no Anexo 3.2 do *Global Financial Stability Report* de outubro de 2017 a metodologia e as variáveis incluídas no índice de condições financeiras. Ver em Brandao-Marques e Pérez Ruiz (2017) detalhes sobre a estimativa do índice de condições financeiras e as reações ao impulso.

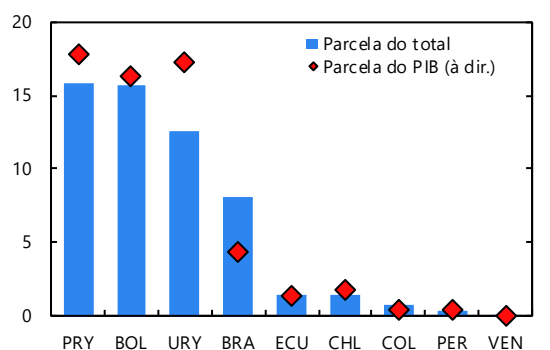
### Riscos internos e regionais

Os riscos regionais e domésticos também se intensificaram após o segundo trimestre e incluem riscos políticos, contágios regionais e fatores não econômicos.

**Riscos políticos.** As eleições este ano (Brasil) e em 2019 (Argentina, Bolívia, Equador, El Salvador, Guatemala, Peru, Panamá e Uruguai) acarretarão incertezas políticas e econômicas. A falta de iniciativa para realizar as tão necessárias reformas pesará sobre as perspectivas econômicas. Embora o ajuste externo ao colapso dos preços das commodities já esteja praticamente concluído, diversos países precisam continuar sua consolidação fiscal e há um risco crescente de fadiga do ajuste.

**Contágios regionais.** Uma recessão mais profunda do que o esperado na Argentina poderia ter efeitos de contágio significativos sobre os países vizinhos com fortes exposições comerciais (Figura 11). Ao mesmo tempo, a intensificação da tensão financeira na

**Figura 11. Exportações de produtos para a Argentina, 2017**  
(Porcentagem)



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

Nota: O Uruguai inclui os gastos totais dos turistas Argentinos. Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO).

<sup>1</sup>Constatou-se que, em momentos de tensão, os efeitos do aperto financeiro sobre a atividade econômica são significativamente maiores do que em períodos de condições financeiras mais favoráveis (Brandao-Marques e Pérez Ruiz, 2017).



Argentina poderia resultar em aumento na aversão ao risco e reversão dos fluxos de capitais para as economias financeiramente integradas da região. Além disso, espera-se que persistam os grandes fluxos migratórios, já que as condições sociais da Venezuela continuam a se agravar, o que intensificará os efeitos de contágio nos países vizinhos, dada a rápida deterioração das condições de vida, inclusive o colapso no fornecimento de bens públicos (assistência médica, eletricidade, saneamento, transportes e segurança).

*Fatores não econômicos.* O impacto das mudanças climáticas e a recorrência de eventos meteorológicos extremos e de desastres naturais representam uma fonte de risco importante para algumas partes da região, notadamente no Caribe.

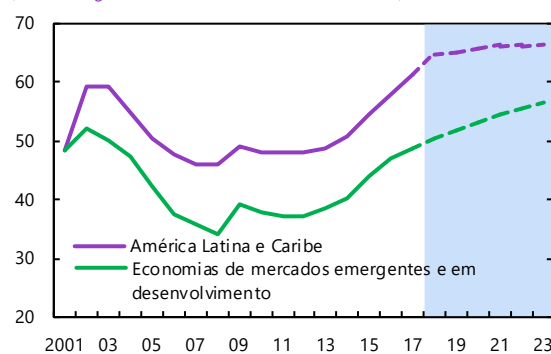
## Análise das políticas regionais

A recente diferenciação nas pressões de mercado destaca a importância de políticas para fortalecer os fundamentos internos. As políticas e expectativas devem ser orientadas por arcabouços sólidos de política econômica, para proteger a recuperação de uma conjuntura externa menos favorável.

Para os exportadores líquidos de commodities da região, o aumento no crescimento global e nos preços das commodities proporcionam uma oportunidade para reconstituir as defesas fiscais. Os níveis de endividamento da região são agora maiores do que em outros mercados emergentes e economias em desenvolvimento, de forma que não há espaço para complacência (Figura 12). Em alguns casos, será necessário acelerar o ritmo da consolidação fiscal. Contudo, é preciso dar atenção à qualidade e composição do ajuste fiscal (ver o capítulo 4 da edição de abril de 2018 de *Perspectivas Econômicas: As Américas*).

O ônus do *ajuste fiscal* não deve recair sobre os gastos de capital do setor público, e as políticas devem buscar proteger os tão necessários gastos em educação e infraestrutura. É preciso aprimorar a eficiência dos arcabouços de gestão do investimento público, dando prioridade a projetos de investimento de alta qualidade. Ao mesmo tempo, as reformas fiscais devem considerar medidas para reduzir a ineficiência do governo e a corrupção, os dois maiores desafios para fazer negócios na América Latina (Figura 13).<sup>2</sup> A reforma dos benefícios sociais visando conter as pressões fiscais no futuro também é fundamental, sobretudo em função das mudanças nas tendências demográficas. Com uma capacidade fiscal mais apertada e taxas de pobreza que já exibem tendência de alta em alguns países, será necessário calibrar cuidadosamente as políticas econômicas para sustentar o progresso social. O aumento das receitas do imposto de renda de pessoa física e o reequilíbrio dos gastos podem ajudar a manter as principais transferências sociais e gastos em infraestrutura (ver o capítulo 5 da edição de abril de 2018 de *Perspectivas Econômicas: As Américas*).

Figura 12. Endividamento bruto do governo geral (Porcentagem do PIB do exercício financeiro)



Fonte: FMI, base de dados WEO.

Nota: Média nominal ponderada pelo PIB em dólares no exercício financeiro.

<sup>2</sup>Ver em FMI 2017 uma discussão detalhada sobre as medidas adotadas para combater a corrupção na ALC.



A *política monetária* precisa administrar o dilema entre dar sustentação à atividade econômica e manter ancoradas as expectativas de inflação em face da alta nos preços das commodities e da desvalorização das taxas de câmbio. Como documentado no capítulo 3 de *Perspectivas Econômicas: As Américas* de abril e de outubro de 2018, uma ancoragem mais sólida da inflação reduz sua persistência e limita o repasse das desvalorizações cambiais aos preços internos, dando mais espaço para que a política monetária dê sustentação ao produto.

A *flexibilidade cambial* tem sido positiva para a região. Contudo, a volatilidade excessiva e a falta de instrumentos de cobertura cambial em momentos de grandes choques externos e distorções de mercado poderiam justificar a intervenção no mercado de câmbio. A esse respeito, a maioria dos bancos centrais da região convergiu para o uso de mecanismos transparentes e pré-anunciados para enfrentar a volatilidade excessiva do câmbio, manter a estabilidade financeira e aprofundar os mercados financeiros (ver FMI 2018d, que documenta as experiências de intervenções cambial na América Latina).

Em termos de *gestão dos riscos dos setores empresarial e financeiro*, apesar das desvalorizações consideráveis e dos problemas financeiros significativos enfrentados pela Argentina, até o momento a maioria das economias da ALC conseguiu evitar tensões sistêmicas nos setores soberano, empresarial e bancário. Isso reflete arcabouços aprimorados de política econômica e supervisão, aumento das práticas de *hedge* e redução da dolarização financeira. Com a alavancagem elevada dos setores público e privado em alguns países, as autoridades supervisoras devem assegurar que os balanços das empresas não estejam excessivamente inchados e que a qualidade dos ativos bancários continue saudável. É importante exercer a supervisão consolidada apropriada nos casos em que as empresas financeiras e não financeiras estão interligadas, sobretudo para identificar fontes de risco e seus canais de transmissão. Em virtude dos riscos decorrentes da possível retirada dos bancos correspondentes, o fortalecimento e a aplicação intensiva dos quadros de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo também figuram com destaque na agenda (ver a edição de abril de 2018 de *Perspectivas Econômicas: As Américas*).

### **Estimular o crescimento no longo prazo por meio do aumento da produtividade**

As perspectivas para o crescimento da ALC no longo prazo continuam fracas. Estima-se que, no médio prazo, o crescimento per capita da região seja de 1,9%. Esse desempenho é idêntico ao registrado ao longo do último quarto de século — um número bem abaixo do observado no grupo das economias em desenvolvimento e de mercados emergentes (3,6%) — e basicamente igual ao das economias avançadas, o que sugere que o conjunto da região não está convergindo para os níveis de renda dessas últimas (Figura 14).

**Figura 13. ALC: Dificuldades para fazer negócios**  
(Porcentagem dos países que identificam a restrição entre as cinco mais importantes)



Fontes: Fórum Econômico Mundial, *Executive Opinion Survey* 2017; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os indicadores *Doing Business* da facilidade para fazer negócios são índices de percepção que medem aspectos da regulamentação comercial que afetam as pequenas e médias empresas locais. Devido a mudanças na metodologia, cobertura e fontes de dados, existe um certo grau de incerteza em relação às classificações. Nesse contexto, as classificações baseadas nesses índices refletem o desempenho relativo, não o absoluto.

ALC = América Latina e Caribe.

Nesse contexto, a pequena contribuição da produtividade para o crescimento como um todo coloca em dúvida a sustentabilidade da expansão, particularmente porque a região se prepara para enfrentar a transição demográfica para uma população mais velha, o que limitará o aumento da oferta de mão de obra. Diversos fatores podem explicar o baixo crescimento da produtividade na região. Resultados preliminares (ver FMI 2018e, que documenta as tendências da produtividade na América Latina) sugerem que a má alocação da mão de obra, particularmente no setor de bens não transacionáveis, aparenta estar associada à produtividade baixa e ao crescimento anêmico no longo prazo. Em termos de políticas, a fim de limitar a sobrevivência de empresas improdutivas, as autoridades econômicas devem tentar racionalizar as restrições de entrada e saída de firmas no mercado, os subsídios direcionados, as leis de conteúdo nacional e tarifas de importação, melhorar o funcionamento de mercados de crédito deficientes e reduzir os subsídios a empresas e setores específicos.

Em relação à necessidade de diversificação econômica—principalmente com a redução da dependência das commodities—duas áreas merecem especial atenção: *reformas no mercado de trabalho* e melhoria no *ambiente de negócios* (Figura 13). Vários países, como Brasil e Colômbia, empreenderam recentemente reformas destinadas a solucionar distorções no mercado de trabalho e reduzir o emprego no setor público. Mesmo assim, na ALC, cerca de 9% da população em idade ativa ainda está empregada no setor público, número bastante superior aos 5% observados em economias em desenvolvimento e de mercados emergentes.

Na América Central e no Caribe, *enfrentar a corrupção e aprimorar o cumprimento das leis e a segurança* para solucionar os níveis de criminalidade elevados continua a ser um imperativo para atrair investimento estrangeiro direto e aumentar o investimento e o crescimento potencial de forma duradoura. No Caribe, é preciso também internalizar nos quadros de políticas a necessidade de reforçar a resiliência a desastres naturais e às mudanças climáticas (ver na edição de abril de 2018 de *Perspectivas Econômicas: As Américas* uma discussão sobre os possíveis mecanismos de transferência de riscos).

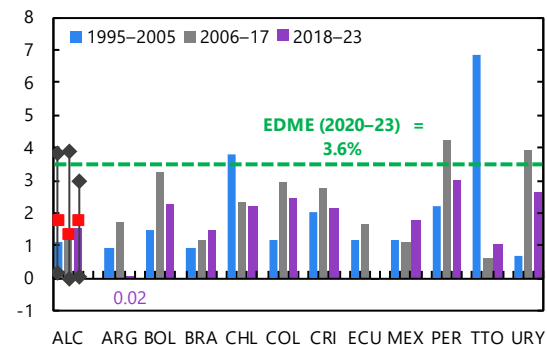
## Análises dos países

### América do Sul

As revisões nas perspectivas de curto prazo para o crescimento foram desiguais em toda a América do Sul e determinadas principalmente pela desaceleração das duas maiores economias da região, Brasil e Argentina.

Projeta-se que, impulsionada pela recuperação na demanda privada, a economia do *Brasil* cresça 1,4% em 2018 e 2,4% em 2019, em comparação com 1,0% em 2017. A projeção de crescimento em 2018 foi revista em baixa, por conta das perturbações causadas pela greve nacional dos caminhoneiros e pelas

Figura 14. Crescimento do PIB real per capita (Porcentagem)



Fontes: FMI, base de dados WEO e cálculos do corpo técnico do FMI. Nota: As barras indicam as médias ponderadas pelo PIB da paridade do poder de compra, os marcadores vermelhos indicam as medianas e os marcadores pretos os decis do crescimento do PIB per capita nos grupos de países. Os agregados da ALC e das EDME são baseados em dólares internacionais de 2011 em função da PPC. Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). EDME = economias em desenvolvimento e de mercado emergente, ALC = América Latina e Caribe e PPC = paridade do poder de compra.

condições financeiras mais restritivas. Espera-se, também, que o crescimento se modere para 2,2% no médio prazo. Projeta-se que a inflação acelere para 4,2% em 2019, uma vez que a política monetária continua acomodaticia e a inflação dos preços dos alimentos deve voltar a subir após uma queda acentuada devido à safra excepcional de 2017. Em relação às políticas econômicas, a consolidação fiscal é uma prioridade chave em razão da dívida pública alta e crescente, e precisará ser amparada pela tão necessária reforma da previdência.

Na *Argentina*, espera-se agora que a economia se contraia neste ano e no próximo, refletindo as perturbações recentes no mercado financeiro, juros reais elevados e a consolidação fiscal mais rápida sob a égide do programa das autoridades, apoiado por um acordo stand-by excepcional do FMI. Espera-se que o crescimento se recupere no médio prazo com a implementação constante de reformas e a volta da confiança. É provável que a inflação encerre o ano acima de 40%, impulsionada pela significativa desvalorização da moeda, e decline gradualmente em 2019. Em termos de políticas, embora seja necessário um reequilíbrio fiscal imediato para reduzir a carga financeira e colocar a dívida pública numa trajetória firme de queda, também é necessário suavizar o impacto sobre os mais vulneráveis, reforçando a rede de segurança social e protegendo os gastos nos programas sociais mais importantes.

No *Uruguai*, prevê-se a desaceleração do crescimento, de 2,7% em 2017 para 2,0% em 2018, tendo em vista a seca recente, os efeitos adversos da desvalorização do peso sobre os salários reais e a piora das perspectivas para a Argentina e o Brasil. Embora o banco central tenha adotado metas monetárias mais restritivas em julho, as taxas reais de curto prazo continuam baixas, justificando atenção permanente para evitar a desancoragem das expectativas inflacionárias, principalmente em função das negociações salariais em andamento.

Projeta-se que a economia do *Paraguai* cresça cerca de 4,5% este ano. Embora o crescimento tenha desacelerado em seus principais mercados de exportação (Brasil e Argentina) a demanda interna continua sólida. Com a expansão em curso, o foco da política econômica deve passar do apoio à demanda para o estímulo ao PIB potencial.

A *Bolívia* continua sendo uma das economias de crescimento mais rápido da América Latina. Projeta-se que o PIB real cresça 4,3% em 2018, impulsionado pela política fiscal favorável, pela solidez dos salários e pela expansão do crédito. Espera-se que, no curto prazo, as repercussões das dificuldades na Argentina e no Brasil sejam limitadas, já que as exportações bolivianas para esses mercados consistem principalmente de gás natural, e dificilmente serão afetadas; contudo, os efeitos indiretos, decorrentes de uma mudança no sentimento mais amplo em relação aos mercados emergentes, poderiam afetar as perspectivas. É necessária uma mudança na orientação da política econômica para reequilibrar os saldos externos, reduzir os déficits fiscal e em transações correntes e melhorar a competitividade.

Para 2018, a projeção de crescimento do *Chile* foi revista para 4%, em um cenário de forte impulso no primeiro semestre, sustentado pela significativa recuperação na confiança de empresas e consumidores. A inflação total está se aproximando gradualmente da meta. A política monetária continua favorável, mas uma normalização pode ser justificada em breve à luz dos aumentos recentes da inflação e do crescimento. A implementação das reformas estruturais prioritárias pelas autoridades constitui um fator positivo para as perspectivas.

No *Peru*, o crescimento do PIB acelerou no primeiro semestre de 2018, sustentado por uma combinação de fatores, inclusive a dissipação dos ventos contrários internos relacionados a eventos climáticos e à corrupção, a recuperação do investimento público e privado e a sólida demanda por exportações tradicionais e não tradicionais. Embora seja esperada uma certa moderação do ímpeto da economia no segundo semestre, a taxa de crescimento anual deve permanecer acima de 4,0%. A projeção para a

inflação média de 2018 é de 1,4%. Os esforços para eliminar as lacunas de infraestrutura, aprimorar o desenvolvimento financeiro e expandir a proteção social devem continuar a ser prioritários.

Na *Colômbia*, a recuperação econômica continua a ser impulsionada pelo aumento nos preços do petróleo desde o ano passado e, cada vez mais, pelo fortalecimento do investimento privado, que também foi beneficiado pela diminuição das incertezas políticas. A inflação recuou e está basicamente em linha com a meta do banco central. A política fiscal continua ancorada pela regra fiscal. A taxa de câmbio flexível, as amplas reservas (inclusive a Linha de Crédito Flexível do FMI) e o sólido arcabouço de políticas continuam a ser importantes defesas contra choques externos.

No *Equador*, a atividade econômica parece estar desaquecendo, após ter se recuperado em 2017 da recessão de 2016. A consolidação fiscal e o acesso mais limitado ao mercado de capitais internacional representam fatores contrários importantes. A solução dos desequilíbrios fiscais e das deficiências na competitividade continuam a ser prioridades básicas para a política econômica. A posição externa precisa ser fortalecida, inclusive com a acumulação de um colchão adequado de reservas e a implementação de reformas no lado da oferta para melhorar a competitividade.

Ainda não é possível vislumbrar o fim da crise econômica e humanitária na *Venezuela*. Projeta-se que o PIB real caia cerca de 18% em 2018, o que significaria uma retração acumulada de 45% na economia desde 2013, determinada por uma queda significativa na produção de petróleo e por distorções microeconômicas generalizadas que se somam a grandes desequilíbrios macroeconômicos. Com a expectativa de manutenção do financiamento monetário de grandes déficits fiscais e de colapso na demanda por moeda, a inflação deve se acelerar ainda mais. Esse cenário apresenta riscos significativos de deterioração, já que a adoção de políticas inadequadas para estabilizar a economia na atual situação de fragilidade socioeconômica poderia exacerbar rapidamente a grave situação econômica do país.

## México, América Central, Panamá e República Dominicana

As perspectivas econômicas para México, América Central, Panamá e República Dominicana são moldadas por forças complexas e variadas, tanto internas como externas. Embora o sólido crescimento dos Estados Unidos esteja beneficiando as economias da região, as incertezas políticas e econômicas estão moderando o crescimento.

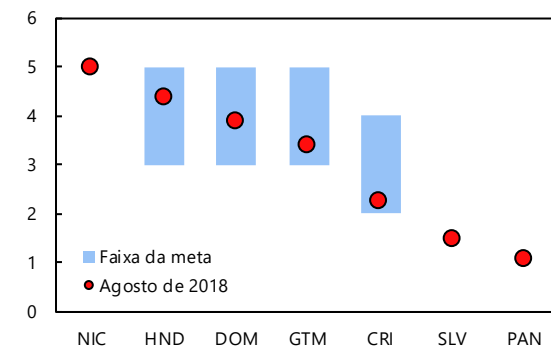
No *México*, apesar de um acordo comercial preliminar com os Estados Unidos, incertezas persistentes sobre a versão final do acordo e condições financeiras restritivas apontam para uma recuperação gradual da economia. Projeta-se que o crescimento atinja 2,5% em 2019, com uma contribuição modesta das exportações líquidas. A inflação tem recuado, mas continua acima da meta e deve registrar a média de 4,8% em 2018, antes de convergir gradualmente para 3% até meados de 2019. Em relação às políticas econômicas, o sólido mandato do novo governo representa uma oportunidade para solucionar os antigos desafios estruturais do México, mantendo simultaneamente a estabilidade macroeconômica e a confiança do mercado. Os esforços de consolidação fiscal ajudariam a estabilizar a dívida pública como porcentagem do PIB. As autoridades devem estar preparadas para afrouxar a política monetária ao final deste ano para estimular a atividade econômica caso a inflação mantenha uma trajetória firme de queda e as expectativas de inflação permaneçam ancoradas.

Na *América Central, Panamá e República Dominicana (ACPRD)*, o crescimento deu sinais de desaceleração após o início de 2018, em função da piora nos termos de troca e da demanda interna contida. Entre os países, o crescimento desacelerou devido ao ciclo eleitoral prolongado (*Costa Rica*), confiança baixa das empresas (*Costa Rica e Guatemala*), investimento público baixo (*Honduras*) e greve prolongada na construção civil (*Panamá*). Na *Nicarágua*, a crise política deflagrada em abril provocou uma contração de 12% na atividade econômica em junho (em relação ao mesmo mês do ano anterior), com forte declínio

no turismo, comércio, investimentos e exportações. Apesar da desaceleração geral na região, o crescimento da *República Dominicana* e de *El Salvador* acelerou após o início do ano e está acima do potencial, sustentado pelos fluxos de remessas persistentemente robustos e, no caso da República Dominicana, pela expansão monetária em meados de 2017.

O comércio intrarregional na América Central foi afetado pelos distúrbios políticos na *Nicarágua*, uma vez que a interrupção dos transportes terrestres encareceu os custos logísticos das importações e exportações. Com o efeito combinado do aumento dos preços do petróleo e queda nos preços do café, os déficits comerciais de *Guatemala*, *El Salvador* e *Honduras* aumentaram no primeiro semestre de 2018. A deterioração da balança comercial foi parcialmente compensada pelo forte crescimento nos Estados Unidos no segundo trimestre, que ajudou a impulsionar as exportações. No primeiro semestre de 2018, a inflação acelerou na maioria dos países da ACPRD, por conta do aumento nos preços do petróleo e dos alimentos, mas continuou dentro (*Costa Rica*, *República Dominicana* e *Honduras*) ou ligeiramente acima (*Guatemala*) do intervalo das metas definidas pelos respectivos bancos centrais (Figura 15).

Figura 15. ACPRD: Inflação (Variação percentual em 12 meses)



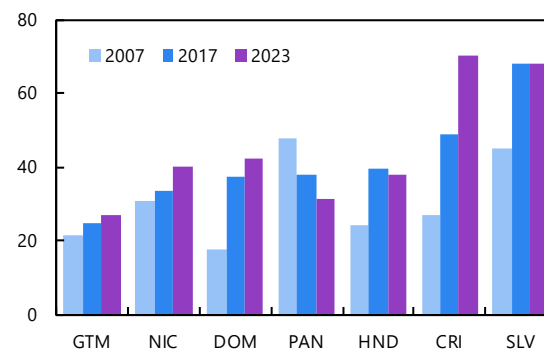
Fontes: Haver Analytics, autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD= América Central, Panamá e República Dominicana.

As perspectivas de curto prazo para a região continuam favoráveis. Projeta-se que o crescimento continue robusto, ao redor de 3,8% em 2018, abaixo dos 4,0% observados em 2017, principalmente devido à retração econômica na Nicarágua. De forma geral, espera-se que a inflação continue a subir no restante de 2018, devido à alta dos preços dos combustíveis, mas permaneça dentro do intervalo das metas do banco central. Apesar da perspectiva robusta para a economia norte-americana, prevê-se uma deterioração do saldo em transações correntes em face do aumento dos preços do petróleo e da futura normalização das entradas de remessas.

Na maioria dos países, as projeções indicam um aumento dos déficits fiscais nos próximos anos, enquanto as relações dívida/PIB devem continuar a subir ou permanecer elevadas ao longo do horizonte da projeção (Figura 16). Essa dinâmica, combinada com condições de financiamento externo menos favoráveis, exige disciplina fiscal e, na maioria dos casos, uma consolidação fiscal significativa. As medidas de política fiscal devem abranger providências para aumentar as receitas, reduzir os gastos correntes e reformar os programas de benefícios sociais. No lado da receita, deve-se buscar o aumento da arrecadação por meio de uma combinação de ampliação das bases tributárias, reforço da administração tributária e, se justificado, alinhamento das alíquotas com as médias regionais. A reforma dos

Figura 16. ACPRD: Endividamento bruto do governo geral (Porcentagem do PIB do exercício financeiro)



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

Nota: Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD= América Central, Panamá e República Dominicana.

subsídios contribuiria não apenas para a consolidação fiscal, mas também tornaria os gastos fiscais menos regressivos. Finalmente, a reforma fiscal é necessária para enfrentar as pressões de longo prazo decorrentes dos programas de benefícios sociais existentes e de mudanças demográficas, principalmente no que se refere a aposentadorias e assistência médica.

Na maioria dos países da ACPRD, persiste um grau elevado de dolarização. A dolarização elevada não apenas expõe o sistema bancário a riscos de solvência e liquidez, mas também reduz a eficiência da política monetária convencional. Com exceção de El Salvador e Panamá — que estão totalmente dolarizados — dispor de maior flexibilidade na taxa de câmbio criaria amortecedores para os choques externos e ajudaria a reduzir a dolarização. Para isso, seria essencial aumentar a transparência em relação às intervenções no câmbio (República Dominicana e Costa Rica) e aprimorar a política de comunicações do banco central. A regulamentação macroprudencial também deve ser calibrada de forma a desestimular a dolarização no longo prazo. Para combater a corrupção e o crime organizado, devem ser mantidos os esforços para fortalecer o arcabouço de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, embora já tenham sido feitos progressos nesse sentido, particularmente no Panamá.

Políticas estruturais voltadas para aperfeiçoar o ambiente de negócios, fortalecer os quadros institucionais existentes e reduzir a corrupção continuam a ser essenciais para fomentar o investimento e a produtividade. A criminalidade elevada — particularmente nos países do Triângulo Norte — impõe custos humanos e econômicos significativos (ver o capítulo 2 da edição de abril de 2018 das *Perspectivas Econômicas: As Américas*). Os desafios atuais, somados às perspectivas de crescimento moderado da produtividade a longo prazo, exigem uma pauta de reformas profunda e completa, que abranja o fortalecimento do quadro de combate à corrupção e maiores investimentos em saúde, educação e infraestrutura.

## Caribe

As perspectivas econômicas para o *Caribe* são, de forma geral, melhores. Espera-se que o crescimento da região se consolide em 2018 e 2019, sustentado pelo maior crescimento nos Estados Unidos e no mundo. Até o momento, a reconstrução após os furacões devastadores de 2017 está bastante atrasada nos países dependentes do turismo, mas espera-se que acelere o passo em 2019. Projeta-se que o aumento nos preços e na produção de commodities leve a um crescimento mais forte nos exportadores de produtos primários em 2018–19.

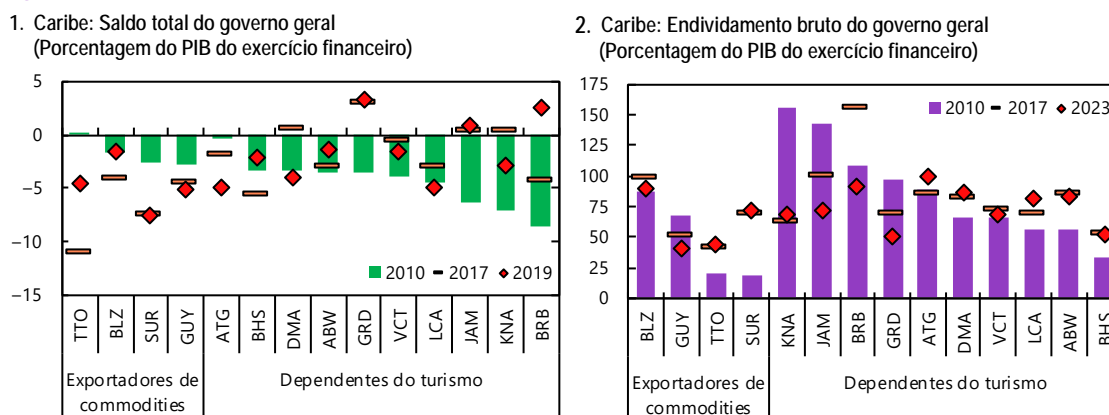
Diversos países da região já registraram melhorias na atividade econômica devido ao aumento da atividade turística, sustentado pelo maior crescimento nos Estados Unidos, o principal mercado da maioria dos destinos da região. Mais especificamente, *Granada e Santa Lúcia* registraram forte crescimento em 2017 e até o momento em 2018. Na maioria dos demais países, inclusive a *Jamaica*, o crescimento é mais moderado. Espera-se que a sólida demanda por turismo se mantenha em 2019. Entretanto, em algumas das ilhas mais duramente atingidas pelos furacões em 2017, a recuperação será demorada. Na *Dominica*, as projeções são de que o PIB recue mais 14,1% em 2018, antes de se recuperar e crescer 9,4% em 2019 à medida que aumente o ritmo de reconstrução.

Graças à alta dos preços, a atividade econômica também melhorou nos países exportadores de commodities. Após dois anos de recessão, *Trinidad e Tobago* deve registrar crescimento moderado em 2018–19. Na *Guiana* e no *Suriname*, as novas minas de ouro melhoraram ainda mais as perspectivas de crescimento para 2018–19. A Guiana também está sendo beneficiada por investimentos no setor petrolífero, com a previsão de início da produção em 2020.

Os déficits fiscais e o endividamento público elevados continuam a ser as maiores vulnerabilidades da região (Figura 17). Entretanto, em algumas economias dependentes do turismo, os índices de



Figura 17. Caribe: Indicadores fiscais



Fontes: FMI, base de dados WEO.

Nota: Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO).

endividamento estão recuando em relação a níveis bastante elevados, com vários países, inclusive *Granada, Jamaica e São Cristóvão e Névis*, a empreenderem esforços plurianuais de consolidação fiscal. Nesses casos, será preciso exercer uma prudência fiscal constante para reduzir gradualmente a dívida para um nível sustentável e acumular e preservar reservas para fazer face a eventuais choques adversos. Em *Antígua e Barbuda* há uma necessidade clara de adotar uma orientação fiscal mais restritiva e promover reformas estruturais para reforçar o crescimento e reduzir a dívida pública. Uma regra fiscal bem concebida ajudaria a orientar os esforços de consolidação e angariar o respaldo necessário.

O novo governo de *Barbados* fechou um acordo ao nível do corpo técnico do FMI para um Programa de Financiamento Ampliado com prazo de 48 meses em apoio a seu programa de reformas econômicas. Esse programa visa restaurar a estabilidade macroeconômica e colocar a economia em uma trajetória de crescimento sólido, sustentável e inclusivo, sem comprometer a resiliência do setor financeiro. A Diretoria Executiva do FMI aprovou o acordo em 1º de outubro.

Nos países exportadores de commodities, como *Trinidad e Tobago e Suriname*, a queda súbita nos preços dos produtos primários em 2014–15 contribuiu para grandes déficits fiscais e um rápido aumento na dívida pública. Em casos como esses, são necessárias políticas fiscais mais restritivas, no contexto de um ajuste macroeconômico de médio prazo, para reestabelecer uma trajetória fiscal sustentável e assegurar a sustentabilidade da dívida.

Apesar dos avanços na reforma do setor financeiro, diversos bancos da região continuam a apresentar níveis elevados de inadimplência. Isso restringe a disponibilidade de crédito e a atividade econômica, além de aumentar a vulnerabilidade dos bancos a choques. Na *União Monetária do Caribe Oriental* e em alguns outros países da região, as autoridades fizeram progressos nas reformas destinadas a aumentar a resiliência dos bancos, inclusive por meio da aplicação regulatória dos requisitos de capital e de esforços para sanear os balanços dos bancos. Contudo, são necessárias medidas adicionais, inclusive o fortalecimento da supervisão das instituições financeiras não bancárias e da adequação do capital dos bancos locais. Uma prioridade adicional para reforçar a resiliência do setor financeiro é assegurar a manutenção das relações com bancos correspondentes por meio da implementação mais eficiente de quadros de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo, da consolidação dos bancos e de melhorias na comunicação e troca de informações com os bancos correspondentes. A implementação mais firme de reformas estruturais também é necessária para aumentar a competitividade, o investimento privado e o crescimento. Em diversos países, as prioridades de política econômica incluem a redução dos custos da eletricidade por meio da conservação da energia e

diversificação da matriz energética, o aprofundamento dos sistemas financeiros e o aprimoramento do acesso ao crédito, o combate aos crimes violentos e a redução do desemprego elevado e da fuga de cérebros por meio da melhoria do clima de negócios e fortalecimento das instituições. Políticas setoriais específicas em apoio à transformação estrutural poderiam ajudar a fomentar o turismo, o setor mais importante da região, inclusive por meio de campanhas publicitárias, programas de formação, esforços de conservação da natureza e fornecimento de infraestrutura de transportes.



### Quadro 1. Efeitos das tarifas dos EUA e possíveis medidas retaliatórias

*As tensões comerciais atuais e a correspondente escalada das incertezas políticas apresentam riscos para o crescimento econômico, não apenas nos EUA, mas em todo o mundo. Este quadro resume alguns dos desdobramentos recentes e quantifica o impacto das tarifas já em vigor e em potencial sobre a economia norte-americana e alguns de seus principais parceiros comerciais. Mais importante, além do efeito adverso sobre o crescimento do produto total, as tarifas terão impacto heterogêneo sobre os diversos setores, o que pode levar a perturbações significativas ou até mesmo à desarticulação das cadeias de valor regionais e globais e gerar distorções nos mercados de trabalho.*

Desde janeiro de 2018, o governo dos EUA tem anunciado e introduzido uma série de medidas de política comercial. Essas medidas incluem tarifas sobre as importações de aço (25%) e alumínio (10%), oriundas principalmente do Canadá, União Europeia, Rússia, México e China. Também entrou em vigor um segundo conjunto de medidas, envolvendo a taxa de 25% sobre cerca de US\$ 50 bilhões de importações da China. Mais recentemente, em setembro de 2018, foram impostas tarifas adicionais sobre US\$ 200 bilhões de importações chinesas, inicialmente a uma alíquota de 10% que, na ausência de um acordo com a China, subirá para 25% no início de 2019. Essas tarifas impostas pelos EUA geraram medidas retaliatórias por parte de diversos parceiros comerciais. A China e outros países anunciaram tarifas sobre mais de US\$ 30 bilhões de exportações dos Estados Unidos em resposta às tarifas sobre o aço e o alumínio. A China também impôs tarifas sobre US\$ 50 bilhões e sobre US\$ 60 bilhões adicionais de exportações dos EUA em reação às duas últimas rodadas de medidas tarifárias daquele país.

Existe um risco permanente de uma nova escalada nessas tensões comerciais. O governo dos EUA cogitou impor tarifas mais abrangentes sobre as importações de seus principais parceiros comerciais — inclusive de automóveis e autopeças. Em 2017, o total de importações (exportações) de bens e serviços dos Estados Unidos foi próximo de US\$ 2,9 trilhões (US\$ 2,4 trilhões), dois quais cerca de 80% (dois terços) referem-se a importações (exportações) de bens. A China e a área do euro, juntamente com Canadá e México, os dois outros membros do Acordo de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA), são os principais parceiros comerciais, respondendo por aproximadamente 60% do comércio internacional dos EUA (Figura 1.1, Painel 1). Na América Latina, algumas economias menores, principalmente da América Central e do Caribe, têm uma exposição comercial aos Estados Unidos que é significativa em relação ao tamanho de suas respectivas economias (Figura 1.1, Painel 2), de forma que poderiam ser bastante afetadas por mudanças na política comercial dos EUA.

Como o valor em dólares dos bens visados pelas tarifas já introduzidas pelos EUA ainda é modesto em relação ao total do comércio norte-americano ou global, estima-se que os efeitos diretos dessas tarifas e das medidas retaliatórias anunciadas sobre os Estados Unidos e outros parceiros comerciais (com exceção da China) sejam pequenos, mas relevantes (ver o quadro de cenários no capítulo 1 do *World Economic Outlook* de outubro de 2018).<sup>1</sup> Contudo, os efeitos indiretos das atuais tensões comerciais, que se traduzem em incertezas crescentes — que levam as empresas e as famílias a adiar seus planos de consumo e de investimento, além de aumentarem a volatilidade do mercado financeiro — podem ser grandes, sobretudo se houver uma escalada dessas tensões. A análise quantitativa mostra que os efeitos indiretos tendem a afetar significativamente a atividade econômica nos Estados Unidos e no resto do mundo, inclusive nas economias da AL5, que continuam vulneráveis à volatilidade no mercado financeiro e ao aumento dos spreads de risco em todo o mundo (Figura 1.1, Painel 3).<sup>2</sup>

Este quadro foi preparado por Carlos Cáceres, Diego Cerdeiro, Troy Matheson e Peter Williams.

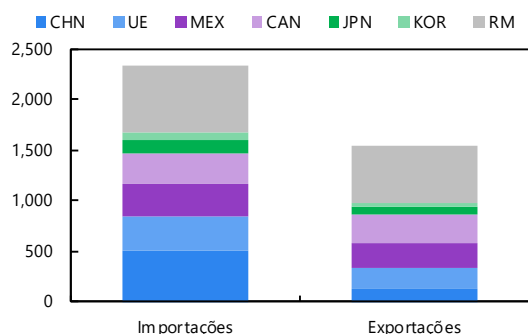
<sup>1</sup>Nas simulações realizadas pelo FMI usando o Modelo Fiscal e Monetário Integrado Global, a China aparenta ser a economia mais afetada pelo conjunto de tarifas que os EUA passaram a aplicar às importações daquele país, com perdas de cerca de 6% no produto (em relação a um cenário básico sem tarifas) (Figura 1.1, Painel 3).

<sup>2</sup>Por exemplo, simulações usando o modelo do Federal Reserve Board dos EUA e supondo um aumento de 100 pontos-base nos spreads de risco levam a uma queda de 1,4% no investimento dos EUA e de 0,4% no seu produto real.

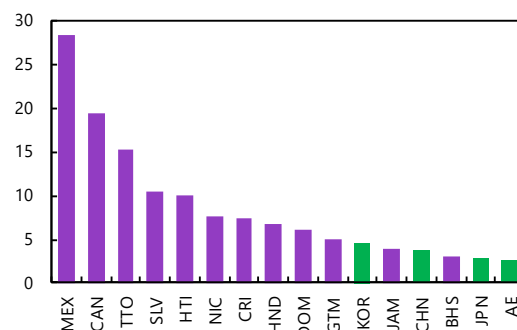
Quadro 1 (cont.)

Figura 1.1. Exposições e efeitos do redirecionamento das políticas comerciais dos EUA

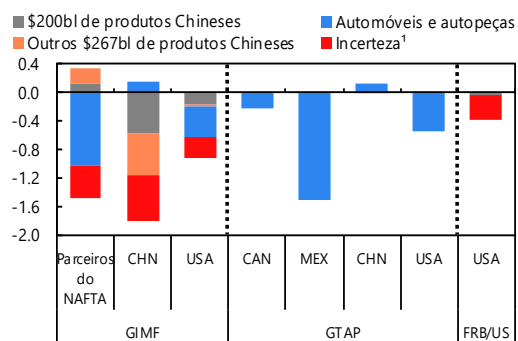
1. Comércio de bens dos Estados Unidos  
(Bilhões de dólares dos EUA)



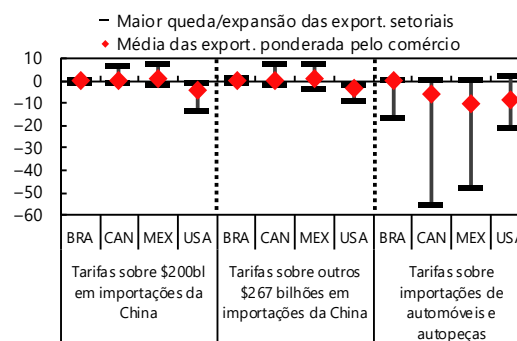
2. Exportações de bens para os Estados Unidos, 2017  
(Porcentagem do PIB)



3. Perdas no PIB real segundo cenários comerciais  
(Variação percentual em relação a um cenário básico sem tarifas)



4. Impacto setorial das tensões comerciais  
(Perda percentual em relação a um cenário básico sem tarifas)



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

Nota: Nas legendas, são utilizados os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). AE = área do euro; FRB = Federal Reserve Board; GIMF = Modelo Fiscal e Monetário Integrado Global; GTAP = Projeto Análise do Comércio Mundial; NAFTA = Acordo de Livre Comércio da América do Norte; RM = resto do mundo; UE = União Europeia.

<sup>1</sup>Captura o impacto potencial do aumento das tensões comerciais sobre a confiança e os planos de investimento das empresas, bem como de um aperto adicional nas condições financeiras (ver o quadro de cenários no capítulo 1 do *World Economic Outlook* de outubro de 2018).

**Quadro 1 (conclusão)**

Uma escalada dessas tensões comerciais teria mais consequências importantes para os Estados Unidos e o resto do mundo; os efeitos gerais seriam heterogêneos, não apenas entre os vários países, mas também entre os setores. Isso é ilustrado com a análise do impacto de um cenário onde os Estados Unidos imponham uma tarifa de 25% sobre a importação de automóveis e de 10% sobre autopeças, usando um modelo setorial de comércio.<sup>3</sup>

Barreiras maiores podem gerar grandes perturbações setoriais, já que alguns setores são mais gravemente afetados do que outros.<sup>4</sup> Nesse cenário, estima-se que as exportações caiam cerca de 0,25% no Brasil, 6% no Canadá, 10% no México e 9% nos EUA (Figura 1.1, Painel 4). Contudo, essas médias ocultam grandes variações entre os setores. Os setores com maior contração teriam suas exportações reduzidas pela metade no Canadá e no México (automóveis) e mais de 25% nos EUA (agricultura e mineração). No curto a médio prazo, essas perturbações setoriais e o desmonte das cadeias de valor regionais e globais poderiam levar a grandes distorções no mercado de trabalho, conforme os trabalhadores dos setores mais afetados procurassem oportunidades em outros segmentos.

<sup>3</sup>Com base em simulações no Modelo Fiscal e Monetário Integrado Global, em seu pico esse cenário implica uma queda de cerca de 0,4% no PIB real dos Estados Unidos e um declínio quase três vezes maior em seus parceiros do NAFTA.

<sup>4</sup>Em linha com os pressupostos do *World Economic Outlook*, a retaliação dos parceiros sobre importações de bens oriundas dos EUA foi configurada para corresponder à receita estática da tarifa. Esses resultados baseiam-se em um modelo de concorrência perfeita com comércio de produtos intermediários (Costinot e Rodriguez-Clare, 2014). O modelo é executado usando dados mundiais de insumo-produto de 2014 (Timmer et al., 2015), com agregação em nove países/regiões e 15 setores.

## Anexo 1. Esclarecimentos sobre os dados da Argentina e Venezuela

Os dados sobre os preços ao consumidor (IPC) da *Argentina* anteriores a dezembro de 2013 referem-se à Área da Grande Buenos Aires (CPI-GBA) e entre dezembro de 2013 e outubro de 2015 ao IPC nacional (IPCNu). O governo empossado em dezembro de 2015 deixou de utilizar o IPCNu, alegando que ele era falho, e divulgou um novo IPC para a Área da Grande Buenos Aires em 15 de junho de 2016 (um novo IPC nacional passou a ser divulgado a partir de junho de 2017). Em sua reunião de 9 de novembro de 2016, a Diretoria Executiva do FMI considerou que a nova série do IPC era compatível com os padrões internacionais e cancelou a moção de censura emitida em 2013. Devido a diferenças na cobertura geográfica, ponderações, amostragem e metodologia dessas séries, o *World Economic Outlook* de outubro de 2018 não apresenta dados sobre o IPC médio de 2014, 2015 e 2016 e a inflação no final do período de 2015 e 2016.

As autoridades da *Argentina* deixaram de publicar os dados sobre o mercado de trabalho em dezembro de 2015 e publicaram uma nova série a partir do segundo trimestre de 2016.

A projeção das perspectivas econômicas da *Venezuela*, incluindo uma avaliação da evolução econômica passada e presente como base para as projeções, é uma tarefa complexa devido à inexistência de discussões com as autoridades (a última consulta do Artigo IV ocorreu em 2004), aos longos intervalos decorridos entre o recebimento de dados parciais, à prestação de informações incompletas e às dificuldades para interpretar certos indicadores econômicos divulgados pelo governo à luz dos acontecimentos econômicos. As contas fiscais incluem o orçamento do governo central e a Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), e os dados de 2016 a 2023 são estimativas do corpo técnico do FMI. As receitas incluem a estimativa feita pelo corpo técnico do FMI dos lucros em moeda estrangeira transferidos do banco central para o governo (compra de dólares dos EUA pela taxa mais valorizada e venda por taxas mais baixas no sistema de câmbio múltiplo) e excluem as estimativas do corpo técnico do FMI da receita da venda pela PDVSA dos ativos da PetroCaribe para o banco central. Os efeitos da hiperinflação e as lacunas observadas nos dados significam que os indicadores macroeconômicos projetados pelo corpo técnico do FMI devem ser interpretados com cautela. Por exemplo, o PIB nominal é estimado supondo que o deflator do PIB aumente em linha com as projeções de inflação média feitas pelo corpo técnico do FMI. A dívida pública externa em relação ao PIB é projetada usando as estimativas do corpo técnico do FMI para a taxa média de câmbio no ano. As contas fiscais de 2010 a 2023 correspondem ao orçamento do governo central e da PDVSA. As contas fiscais anteriores a 2010 correspondem ao orçamento do governo central, das empresas públicas (inclusive a PDVSA), do Instituto Venezolano de los Seguros Sociales (IVSS) e do Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE).

A *Venezuela* redenominou a sua moeda em 20 de agosto de 2018, substituindo 100.000 bolívares Fuertes (VEF) por 1 bolívar Soberano (VES). Os dados em moeda nacional, inclusive os dados históricos do país, estão expressos na nova moeda a partir da base de dados *World Economic Outlook* de outubro de 2018.

Os índices de preços ao consumidor (IPC) da *Venezuela* são excluídos de todos os índices compostos de grupos do *WEO*. O IPC da *Argentina*, anteriormente excluído dos índices compostos de grupos em virtude das limitações dos dados, foram novamente incluídos a partir de 2017.

Quadro do anexo 1. As Américas: Principais indicadores econômicos<sup>1</sup>

|   | Crescimento do produto<br>(Porcentagem) |             |            |            |            | Inflação <sup>2</sup><br>(Fim de período, porcentagem) |            |            |            |            | Saldo da conta corrente externa<br>(Porcentagem do PIB) |             |             |             |             |
|---|---|-------------|------------|------------|------------|--|------------|------------|------------|------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | 2015                                    | 2016        | 2017       | 2018       | 2019       | 2015   | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2015  | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        |
|   | Projeções                               |             |            |            |            | Projeções  |            |            |            |            | Projeções   |             |             |             |             |
| <b>América do Norte</b>                                 |   |             |            |            |            |  |            |            |            |            |   |             |             |             |             |
| Canadá  | 1.0                                     | 1.4         | 3.0        | 2.1        | 2.0        | 1.3  | 1.4        | 1.8        | 2.7        | 2.1        | -3.6  | -3.2        | -2.9        | -3.0        | -2.5        |
| México  | 3.3                                     | 2.9         | 2.0        | 2.2        | 2.5        | 2.1  | 3.4        | 6.8        | 4.3        | 3.1        | -2.5  | -2.2        | -1.7        | -1.3        | -1.3        |
| Estados Unidos  | 2.9                                     | 1.6         | 2.2        | 2.9        | 2.5        | 0.7  | 2.2        | 2.2        | 2.1        | 2.3        | -2.2  | -2.3        | -2.3        | -2.5        | -3.0        |
| Porto Rico <sup>3</sup>                                 | -1.0                                    | -1.3        | -2.4       | -2.3       | -1.1       | -0.2   | 0.5        | 1.2        | 2.7        | 1.2        | ...   | ...         | ...         | ...         | ...         |
| <b>América do Sul</b>                                   |   |             |            |            |            |  |            |            |            |            |   |             |             |             |             |
| Argentina <sup>4</sup>                                  | 2.7                                     | -1.8        | 2.9        | -2.6       | -1.6       | ...  | ...        | 24.8       | 40.5       | 20.2       | -2.7  | -2.7        | -4.9        | -3.7        | -3.2        |
| Bolívia   | 4.9                                     | 4.3         | 4.2        | 4.3        | 4.2        | 3.0  | 4.0        | 2.7        | 3.7        | 4.5        | -5.8  | -5.6        | -6.3        | -5.2        | -5.1        |
| Brasil  | -3.5                                    | -3.5        | 1.0        | 1.4        | 2.4        | 10.7   | 6.3        | 2.9        | 4.2        | 4.2        | -3.3  | -1.3        | -0.5        | -1.3        | -1.6        |
| Chile   | 2.3                                     | 1.3         | 1.5        | 4.0        | 3.4        | 4.4  | 2.8        | 2.3        | 2.9        | 3.0        | -2.3  | -1.4        | -1.5        | -2.5        | -2.7        |
| Colômbia  | 3.0                                     | 2.0         | 1.8        | 2.8        | 3.6        | 6.9  | 5.8        | 4.1        | 3.1        | 3.0        | -6.3  | -4.3        | -3.3        | -2.4        | -2.4        |
| Equador   | 0.1                                     | -1.2        | 2.4        | 1.1        | 0.7        | 3.4  | 1.1        | -0.2       | 0.7        | 0.1        | -2.1  | 1.4         | -0.3        | -0.5        | 0.7         |
| Guiana  | 3.1                                     | 3.4         | 2.1        | 3.4        | 4.8        | -1.8   | 1.5        | 1.5        | 2.2        | 3.0        | -5.1  | 0.4         | -6.7        | -6.1        | -4.3        |
| Paraguai  | 3.1                                     | 4.3         | 4.8        | 4.4        | 4.2        | 3.1  | 3.9        | 4.5        | 4.1        | 4.0        | -0.8  | 1.2         | -0.8        | -1.3        | -0.9        |
| Peru  | 3.3                                     | 4.0         | 2.5        | 4.1        | 4.1        | 4.4  | 3.2        | 1.4        | 2.4        | 2.0        | -4.8  | -2.7        | -1.1        | -1.8        | -2.2        |
| Suriname  | -2.6                                    | -5.1        | 1.9        | 2.0        | 2.2        | 25.1   | 52.4       | 9.3        | 6.8        | 6.0        | -16.3   | -5.2        | -1.0        | -3.3        | -2.4        |
| Uruguai   | 0.4                                     | 1.7         | 2.7        | 2.0        | 3.2        | 9.4  | 8.1        | 6.6        | 7.9        | 6.5        | -1.0  | 0.8         | 1.5         | 0.9         | 0.2         |
| Venezuela <sup>5</sup>                                  | -6.2                                    | -16.5       | -14.0      | -18.0      | -5.0       | 159.7  | 302.6      | 2,818      | 2,500,000  | 10,000,000 | -6.6  | -1.6        | 2.0         | 6.1         | 4.0         |
| <b>América Central</b>                                  |   |             |            |            |            |  |            |            |            |            |   |             |             |             |             |
| Belize  | 3.8                                     | -0.5        | 0.8        | 1.8        | 2.0        | -0.6   | 1.1        | 1.1        | 1.6        | 2.1        | -9.8  | -9.0        | -7.7        | -6.0        | -5.8        |
| Costa Rica  | 3.6                                     | 4.2         | 3.3        | 3.3        | 3.3        | -0.8   | 0.8        | 2.6        | 2.2        | 3.0        | -3.5  | -2.3        | -2.9        | -3.3        | -3.5        |
| El Salvador   | 2.4                                     | 2.6         | 2.3        | 2.5        | 2.3        | 1.0  | -0.9       | 2.0        | 1.4        | 2.0        | -3.2  | -2.1        | -2.0        | -3.9        | -4.3        |
| Guatemala   | 4.1                                     | 3.1         | 2.8        | 2.8        | 3.4        | 3.1  | 4.2        | 5.7        | 3.2        | 3.9        | -0.2  | 1.5         | 1.5         | 1.0         | 0.4         |
| Honduras  | 3.8                                     | 3.8         | 4.8        | 3.5        | 3.6        | 2.4  | 3.3        | 4.7        | 4.7        | 4.5        | -4.7  | -2.7        | -1.7        | -3.2        | -3.4        |
| Nicarágua   | 4.8                                     | 4.7         | 4.9        | -4.0       | -1.0       | 3.1  | 3.1        | 5.7        | 7.0        | 7.0        | -9.1  | -7.5        | -5.0        | -6.2        | -6.4        |
| Panamá <sup>6</sup>                                     | 5.8                                     | 5.0         | 5.4        | 4.6        | 6.8        | 0.3  | 1.5        | 0.5        | 2.0        | 2.4        | -7.9  | -5.5        | -4.9        | -7.0        | -6.1        |
| <b>Caribe</b>   |   |             |            |            |            |  |            |            |            |            |   |             |             |             |             |
| Antigua e Barbuda                                       | 4.1                                     | 5.3         | 2.8        | 3.5        | 3.0        | 0.9  | -1.1       | 2.8        | 2.0        | 2.0        | 6.8   | 0.2         | -7.3        | -13.8       | -4.4        |
| Aruba   | -0.4                                    | -0.1        | 1.2        | 1.1        | 1.0        | -0.9   | -0.3       | -0.3       | 0.5        | 1.6        | 4.1   | 5.0         | 0.8         | 1.1         | 0.7         |
| Bahamas   | 1.0                                     | -1.7        | 1.4        | 2.3        | 2.1        | 2.0  | 0.8        | 2.0        | 3.0        | 2.8        | -13.7   | -7.3        | -15.7       | -12.7       | -8.0        |
| Barbados  | 2.2                                     | 2.3         | -0.2       | -0.5       | -0.1       | -2.5   | 3.8        | 6.6        | 0.0        | 1.4        | -6.1  | -4.3        | -3.8        | -3.1        | -3.4        |
| Dominica  | -3.7                                    | 2.6         | -4.7       | -14.1      | 9.4        | -0.5   | -0.2       | 1.4        | 1.4        | 1.8        | -1.9  | 0.8         | -12.5       | -32.7       | -23.4       |
| República Dominicana                                    | 7.0                                     | 6.6         | 4.6        | 6.4        | 5.0        | 2.3  | 1.7        | 4.2        | 4.1        | 4.1        | -1.9  | -1.1        | -0.2        | -1.6        | -2.1        |
| Granada   | 6.4                                     | 3.7         | 5.1        | 3.6        | 3.6        | 1.1  | 0.9        | 0.5        | 3.0        | 1.9        | -3.8  | -3.2        | -6.8        | -7.5        | -7.5        |
| Haiti <sup>7</sup>                                      | 1.2                                     | 1.5         | 1.2        | 2.0        | 2.5        | 11.3   | 12.5       | 15.4       | 13.0       | 10.0       | -3.1  | -1.0        | -4.0        | -4.0        | -2.9        |
| Jamaica   | 0.9                                     | 1.5         | 0.7        | 1.2        | 1.5        | 3.7  | 1.7        | 5.2        | 3.5        | 5.0        | -3.2  | -2.7        | -4.6        | -4.9        | -4.2        |
| São Cristóvão e Névis                                   | 2.7                                     | 2.9         | 2.1        | 2.7        | 3.5        | -2.4   | 0.0        | 0.8        | 2.0        | 2.0        | -9.1  | -10.7       | -10.1       | -9.9        | -15.8       |
| Santa Lúcia   | -0.9                                    | 3.4         | 3.0        | 3.4        | 3.6        | -2.6   | -3.0       | 2.2        | 2.0        | 1.5        | 6.9   | -1.9        | 1.3         | -1.6        | -3.0        |
| São Vicente e Granadinas                                | 0.8                                     | 0.8         | 0.7        | 2.0        | 2.3        | -2.1   | 1.0        | 3.0        | 2.0        | 2.0        | -14.9   | -15.8       | -14.8       | -13.3       | -12.3       |
| Trinidad e Tobago                                       | 1.7                                     | -6.1        | -2.6       | 1.0        | 0.9        | 1.6  | 3.1        | 1.3        | 2.3        | 3.1        | 7.6   | -2.9        | 10.2        | 10.7        | 7.3         |
| <i>Por memória</i>                                      |   |             |            |            |            |  |            |            |            |            |   |             |             |             |             |
| <b>América Latina e Caribe</b>                          | <b>0.3</b>                              | <b>-0.6</b> | <b>1.3</b> | <b>1.2</b> | <b>2.2</b> | <b>6.2</b>   | <b>4.6</b> | <b>5.9</b> | <b>6.8</b> | <b>4.9</b> | <b>-3.3</b>   | <b>-1.9</b> | <b>-1.5</b> | <b>-1.6</b> | <b>-1.8</b> |
| América do Sul <sup>8</sup>                             | -1.1                                    | -2.4        | 0.7        | 0.6        | 1.9        | 8.6  | 5.4        | 5.9        | 8.3        | 5.7        | -3.6  | -1.8        | -1.4        | -1.6        | -1.8        |
| <i>Média simples</i>                                    | 1.0                                     | -0.5        | 1.0        | 0.4        | 1.9        | 5.7  | 4.4        | 5.5        | 7.7        | 5.3        | -3.6  | -1.6        | -1.5        | -1.2        | -1.3        |
| ACPRD <sup>9</sup>                                      | 5.0                                     | 4.6         | 4.0        | 3.8        | 4.1        | 1.7  | 2.1        | 3.6        | 3.3        | 3.6        | -3.5  | -2.0        | -1.6        | -2.8        | -3.0        |
| <i>Média simples</i>                                    | 4.5                                     | 4.3         | 4.0        | 2.7        | 3.3        | 1.6  | 2.0        | 3.6        | 3.5        | 3.8        | -4.3  | -2.8        | -2.2        | -3.5        | -3.6        |
| Caribe  |   |             |            |            |            |  |            |            |            |            |   |             |             |             |             |
| Economias dependentes do turismo <sup>10</sup>          | 1.1                                     | 1.1         | 1.1        | 1.4        | 1.8        | 1.8  | 1.2        | 3.8        | 2.8        | 3.5        | -5.8  | -4.0        | -7.8        | -7.5        | -5.7        |
| <i>Média simples</i>                                    | 1.3                                     | 2.1         | 1.2        | 0.5        | 3.0        | -0.3   | 0.4        | 2.4        | 1.9        | 2.2        | -3.5  | -4.0        | -7.4        | -9.8        | -8.1        |
| Países exportadores de commodities <sup>11</sup>        | 1.3                                     | -4.7        | -1.3       | 1.4        | 1.6        | 4.1  | 8.5        | 2.4        | 2.9        | 3.5        | 2.1   | -3.1        | 6.1         | 6.2         | 4.1         |
| <i>Média simples</i>                                    | 1.5                                     | -2.1        | 0.5        | 2.1        | 2.5        | 6.1  | 14.5       | 3.3        | 3.2        | 3.6        | -5.9  | -4.2        | -1.7        | -1.2        | -1.3        |
| União Monetária do Caribe Oriental (ECCU) <sup>12</sup> | 1.6                                     | 2.9         | 1.8        | 2.0        | 3.8        | -1.0   | -0.7       | 1.8        | 2.0        | 1.9        | -1.4  | -5.4        | -8.0        | -11.6       | -10.2       |

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

<sup>1</sup>Os agregados regionais são calculados como médias ponderadas pelo PIB em função da PPC, salvo indicação em contrário. Os agregados do índice de preços ao consumidor (IPC) excluem a Venezuela, mas incluem a Argentina a partir de 2017, e são médias geométricas, salvo indicação em contrário. Os agregados da conta corrente são calculados como médias ponderadas pelo PIB nominal em dólares dos EUA, salvo indicação em contrário. Como no relatório WEO do FMI, os dados e projeções deste quadro se baseiam na informação disponível até 18 de setembro de 2018.

<sup>2</sup>Taxas de fim de período (dezembro). Estas em geral diferem das taxas de inflação média do período apresentadas no relatório WEO do FMI, embora ambas estejam baseadas nas mesmas projeções subjacentes.

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

<sup>4</sup>Ver mais detalhes sobre os dados da Argentina no anexo 1.

<sup>5</sup>Ver mais detalhes sobre os dados da Venezuela no anexo 1.

<sup>6</sup>Os coeficientes do PIB se baseiam nas séries do PIB com o ano base 2007.

<sup>7</sup>Dados correspondentes ao exercício.

<sup>8</sup>Inclui Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela. As séries do IPC excluem a Venezuela, mas incluem a Argentina a partir de 2017.

<sup>9</sup>Inclui Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicarágua, Panamá e a República Dominicana.

<sup>10</sup>Inclui Antigua e Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Dominica, Granada, Jamaica, São Cristóvão e Névis, São Vicente e Granadinas, e Santa Lúcia.

<sup>11</sup>Inclui Belize, Guiana, Suriname e Trinidad e Tobago.

<sup>12</sup>A União Monetária do Caribe Oriental (ECCU, na sigla em inglês) inclui Antigua e Barbuda, Dominica, Granada, São Cristóvão e Névis, São Vicente e Granadinas, e Santa Lúcia, bem como Anguila e Montserrat, que não são membros do FMI.

Quadro do anexo 2. As Américas: Principais indicadores fiscais<sup>1</sup>

|  | Despesa primária do setor público<br>(Porcentagem do PIB) |      |      |      |      | Saldo primário do setor público<br>(Porcentagem do PIB) |       |       |       |       | Dívida bruta do setor público<br>(Porcentagem do PIB) |       |       |       |       |
|--|---|------|------|------|------|---|-------|-------|-------|-------|---|-------|-------|-------|-------|
|  | 2015  | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|  | Projeções   |      |      |      |      | Projeções   |       |       |       |       | Projeções   |       |       |       |       |
| <b>América do Norte</b>                                    |   |      |      |      |      |   |       |       |       |       |   |       |       |       |       |
| Canadá   | 36.8  | 37.7 | 37.5 | 37.6 | 37.4 | 0.5   | -0.4  | -0.8  | -0.9  | -0.6  | 90.5  | 91.1  | 89.7  | 87.3  | 84.7  |
| México <sup>2</sup>  | 24.5  | 24.0 | 21.8 | 20.9 | 20.6 | -1.0  | 0.6   | 3.0   | 1.3   | 1.1   | 52.8  | 56.8  | 54.3  | 53.8  | 53.7  |
| Estados Unidos <sup>3</sup>                                | 32.7  | 32.9 | 32.6 | 33.4 | 33.6 | -1.7  | -2.3  | -2.2  | -2.9  | -3.0  | 104.8   | 106.8 | 105.2 | 106.1 | 107.8 |
| Porto Rico <sup>4</sup>                                    | 19.6  | 18.8 | 19.5 | 21.7 | 21.7 | -0.2  | 0.4   | 0.2   | -2.6  | -2.2  | 52.7  | 50.1  | 51.6  | 55.4  | 58.9  |
| <b>América do Sul</b>                                      |   |      |      |      |      |   |       |       |       |       |   |       |       |       |       |
| Argentina <sup>5</sup>                                     | 39.8  | 39.8 | 39.0 | 38.2 | 36.5 | -4.4  | -4.7  | -4.2  | -2.7  | 0.0   | 55.1  | 55.0  | 57.6  | 62.7  | 58.2  |
| Bolívia <sup>6</sup>                                       | 43.6  | 38.9 | 37.5 | 37.9 | 37.3 | -5.9  | -6.3  | -6.7  | -6.5  | -5.1  | 39.8  | 44.9  | 49.0  | 50.6  | 52.5  |
| Brasil <sup>7</sup>  | 30.2  | 30.8 | 30.2 | 30.6 | 29.5 | -2.0  | -2.5  | -1.7  | -2.4  | -1.8  | 72.6  | 78.4  | 84.0  | 88.4  | 90.5  |
| Chile  | 24.2  | 24.6 | 24.6 | 24.2 | 24.4 | -1.9  | -2.4  | -2.3  | -1.2  | -1.5  | 17.3  | 21.0  | 23.6  | 24.8  | 26.0  |
| Colômbia <sup>8</sup>                                      | 26.5  | 24.4 | 25.1 | 25.1 | 25.0 | -0.8  | 0.2   | -0.2  | 0.0   | 0.6   | 50.4  | 49.8  | 49.4  | 48.7  | 47.8  |
| Equador <sup>9</sup>                                       | 38.2  | 37.0 | 34.5 | 35.7 | 34.8 | -4.7  | -6.7  | -2.4  | -0.2  | 0.3   | 33.8  | 43.2  | 45.4  | 48.4  | 50.2  |
| Guiana <sup>10</sup>                                       | 28.3  | 31.5 | 33.6 | 35.2 | 35.7 | -0.2  | -3.3  | -3.3  | -4.2  | -4.0  | 50.1  | 50.7  | 52.2  | 57.0  | 57.2  |
| Paraguai   | 19.7  | 18.6 | 18.9 | 19.2 | 18.9 | -1.0  | 0.5   | 0.1   | 0.0   | 0.3   | 18.1  | 18.9  | 19.5  | 20.4  | 20.1  |
| Peru   | 21.3  | 20.0 | 20.1 | 20.6 | 20.6 | -1.2  | -1.3  | -1.9  | -1.5  | -1.1  | 24.0  | 24.5  | 25.4  | 26.4  | 27.4  |
| Suriname <sup>11</sup>                                     | 30.4  | 23.6 | 24.4 | 24.6 | 24.4 | -7.9  | -6.0  | -5.7  | -4.6  | -4.0  | 43.0  | 75.8  | 69.3  | 62.5  | 64.5  |
| Uruguai <sup>12</sup>                                      | 28.8  | 29.9 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 0.0   | -0.5  | -0.2  | -0.2  | 0.1   | 64.6  | 61.6  | 65.7  | 68.1  | 67.3  |
| Venezuela <sup>13</sup>                                    | 34.8  | 33.9 | 40.6 | 40.2 | 38.2 | -15.9   | -16.8 | -31.5 | -29.8 | -29.2 | 31.9  | 31.3  | 38.9  | 159.0 | 162.4 |
| <b>América Central</b>                                     |   |      |      |      |      |   |       |       |       |       |   |       |       |       |       |
| Belize <sup>10,14</sup>                                    | 33.0  | 29.9 | 30.5 | 27.7 | 27.8 | -5.0  | -1.1  | -1.2  | 2.0   | 2.0   | 80.7  | 95.9  | 99.0  | 97.5  | 95.5  |
| Costa Rica <sup>10</sup>                                   | 16.6  | 16.5 | 16.9 | 16.9 | 16.6 | -3.0  | -2.4  | -3.0  | -3.5  | -2.5  | 40.9  | 44.9  | 48.9  | 53.7  | 57.6  |
| El Salvador <sup>15</sup>                                  | 21.1  | 21.1 | 20.7 | 20.5 | 20.6 | -0.8  | 0.0   | 1.0   | 1.5   | 1.2   | 65.1  | 66.4  | 67.9  | 67.9  | 68.1  |
| Guatemala <sup>10</sup>                                    | 10.7  | 10.6 | 10.7 | 10.8 | 11.1 | 0.1   | 0.4   | 0.1   | 0.1   | -0.1  | 24.2  | 24.5  | 24.7  | 25.1  | 25.3  |
| Honduras   | 24.0  | 25.0 | 24.8 | 23.5 | 23.5 | 0.0   | 0.2   | 0.2   | 0.6   | 0.6   | 37.4  | 38.5  | 39.5  | 39.7  | 40.0  |
| Nicaragua <sup>15</sup>                                    | 24.8  | 26.0 | 25.9 | 26.2 | 26.4 | -0.9  | -0.9  | -0.7  | -2.5  | -2.6  | 29.2  | 31.2  | 33.3  | 37.5  | 39.5  |
| Panamá <sup>16</sup>                                       | 20.1  | 20.2 | 20.0 | 20.1 | 20.1 | -0.6  | -0.1  | 0.1   | -0.1  | -0.1  | 37.2  | 37.4  | 37.8  | 37.4  | 35.6  |
| <b>Caribe</b>  |   |      |      |      |      |   |       |       |       |       |   |       |       |       |       |
| Antigua e Barbuda <sup>17</sup>                            | 23.7  | 21.8 | 20.0 | 21.8 | 20.3 | -0.1  | 2.4   | 0.9   | -2.8  | -1.8  | 98.2  | 86.2  | 86.8  | 88.2  | 90.2  |
| Aruba  | 23.8  | 23.7 | 23.5 | 24.8 | 24.2 | 2.5   | 3.0   | 1.6   | 1.2   | 2.4   | 81.3  | 84.7  | 86.0  | 86.6  | 85.9  |
| Bahamas <sup>10</sup>                                      | 16.7  | 16.6 | 20.5 | 17.3 | 19.2 | -1.7  | -0.3  | -3.4  | 0.1   | 0.7   | 49.6  | 50.5  | 54.6  | 54.5  | 53.6  |
| Barbados <sup>18</sup>                                     | 27.9  | 26.0 | 25.1 | 26.2 | 25.1 | -2.0  | 2.2   | 3.3   | 3.3   | 6.0   | 146.7   | 149.1 | 157.3 | 123.6 | 116.7 |
| Dominica <sup>17</sup>                                     | 30.5  | 41.7 | 44.8 | 39.2 | 37.1 | 1.0   | 5.4   | 2.0   | -2.1  | -2.2  | 75.3  | 71.7  | 82.7  | 87.8  | 83.5  |
| República Dominicana <sup>15</sup>                         | 15.0  | 14.6 | 15.1 | 14.7 | 14.7 | 2.4   | 0.1   | -0.2  | 0.3   | 0.4   | 32.7  | 34.6  | 37.2  | 36.6  | 37.4  |
| Granada <sup>17</sup>                                      | 22.3  | 21.2 | 20.0 | 20.0 | 19.8 | 2.1   | 5.2   | 5.7   | 5.6   | 5.3   | 90.1  | 82.0  | 70.4  | 64.6  | 59.3  |
| Haiti <sup>10</sup>  | 21.5  | 18.3 | 17.9 | 20.6 | 19.4 | -2.2  | 0.3   | -0.2  | -2.2  | -1.8  | 30.2  | 33.9  | 31.1  | 33.3  | 35.2  |
| Jamaica <sup>17</sup>                                      | 19.8  | 20.3 | 21.6 | 22.1 | 21.7 | 7.2   | 7.6   | 7.4   | 7.0   | 7.0   | 121.3   | 113.6 | 101.0 | 97.4  | 92.5  |
| São Cristóvão e Névis <sup>17</sup>                        | 28.1  | 26.6 | 28.1 | 27.6 | 28.9 | 8.2   | 5.6   | 2.1   | 5.1   | -1.3  | 66.1  | 61.5  | 62.9  | 63.6  | 63.4  |
| Santa Lúcia <sup>17</sup>                                  | 22.8  | 22.4 | 23.6 | 25.1 | 26.2 | 0.9   | 2.0   | 0.6   | -0.3  | -1.4  | 67.8  | 69.2  | 70.7  | 71.8  | 74.1  |
| São Vicente e Granadinas <sup>17</sup>                     | 26.5  | 26.5 | 28.1 | 27.2 | 27.1 | -0.2  | 2.4   | 1.5   | 0.3   | 0.6   | 79.4  | 82.8  | 73.8  | 73.0  | 71.8  |
| Trinidad e Tobago <sup>10</sup>                            | 35.4  | 32.5 | 29.3 | 28.8 | 29.1 | -6.0  | -10.0 | -8.1  | -3.1  | -1.7  | 28.0  | 37.0  | 41.8  | 42.7  | 42.9  |
| <b>Por memória</b>   |   |      |      |      |      |   |       |       |       |       |   |       |       |       |       |
| América Latina e Caribe                                    | 28.9  | 28.6 | 28.2 | 27.3 | 26.4 | -2.7  | -2.6  | -2.0  | -1.6  | -1.0  | 54.4  | 57.8  | 61.1  | 65.0  | 65.1  |
| América do Sul <sup>19</sup>                               | 30.7  | 29.8 | 30.1 | 30.2 | 29.5 | -3.8  | -4.1  | -5.1  | -4.4  | -3.7  | 40.8  | 42.9  | 45.8  | 59.8  | 60.2  |
| ACPRD <sup>20</sup>  | 18.9  | 19.1 | 19.2 | 19.0 | 19.0 | -0.4  | -0.4  | -0.4  | -0.5  | -0.5  | 38.1  | 39.6  | 41.3  | 42.5  | 43.3  |
| Caribe   |   |      |      |      |      |   |       |       |       |       |   |       |       |       |       |
| Economias dependentes do turismo <sup>21</sup>             | 24.2  | 24.7 | 25.5 | 25.1 | 25.0 | 1.8   | 3.5   | 2.2   | 1.7   | 1.5   | 87.6  | 85.1  | 84.6  | 81.1  | 79.1  |
| Países exportadores de commodities <sup>22</sup>           | 31.8  | 29.4 | 29.5 | 29.1 | 29.3 | -4.8  | -5.1  | -4.6  | -2.5  | -2.0  | 50.5  | 64.9  | 65.6  | 64.9  | 65.0  |
| União Monetária do Caribe Oriental (ECCU) <sup>17,23</sup> | 25.5  | 25.2 | 25.4 | 26.2 | 26.1 | 1.8   | 3.4   | 2.3   | 0.6   | -0.1  | 76.4  | 74.5  | 74.6  | 74.8  | 74.3  |

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

<sup>1</sup>As definições das contas do setor público variam segundo o país em função das diferenças institucionais, incluindo o que constitui a cobertura apropriada de uma perspectiva da política fiscal, tal como definida pelo corpo técnico do FMI. Todos os indicadores são reportados com base no exercício. Os agregados regionais são as médias ponderadas pelo PIB em função da PPC do exercício, salvo indicação em contrário. Como no relatório WEO do FMI, os dados e projeções deste quadro se baseiam na informação disponível até 18 de setembro de 2018.

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

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

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

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

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

<sup>7</sup>Setor público não financeiro, excluídas a Petróbras e a Eletrobras, e consolidado com o Fundo Soberano de Investimento (FSI). A definição inclui as letras do Tesouro no balanço do banco central, incluindo aquelas não utilizadas no âmbito de acordos de recompra (repos). A definição nacional de dívida bruta do governo geral inclui o saldo de letras do Tesouro utilizadas para fins de política monetária pelo banco central (aquelas utilizadas como garantia em operações de recompra reversa). Exclui os demais títulos públicos mantidos pelo banco central. Segundo esta definição, a dívida bruta do governo geral totalizava 69,9% do PIB no final de 2016.

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

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

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

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

<sup>12</sup>Para o Uruguai, a dívida pública inclui a dívida do banco central, o que eleva a dívida bruta do setor público.

<sup>13</sup>Ver mais detalhes sobre os dados da Venezuela no anexo 1.

<sup>14</sup>A dívida bruta de Belize inclui a dívida pública e a dívida pública garantida. Em 2017, as projeções do saldo primário do setor público incluem uma transferência de capital excepcional de 2,5% do PIB. Excluída esta transferência de capital excepcional, projeta-se um superávit primário de 1,3% do PIB.

<sup>15</sup>Setor público não financeiro. O resultado para a República Dominicana em 2015 inclui o elemento de doação da operação de recompra da dívida com a Petróleos de Venezuela S.A. equivalente a 3,1% do PIB.

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

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

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

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

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

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

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

<sup>23</sup>A União Monetária do Caribe Oriental (ECCU, na sigla em inglês) inclui Antigua e Barbuda, Dominica, Granada, São Cristóvão e Névis, São Vicente e Granadinas, e Santa Lúcia, bem como Anguila e Montserrat, que não são membros do FMI.

## Referências

- Brandao-Marques, Luís e Esther Pérez Ruiz. 2017. “How Financial Conditions Matter Differently across Latin America.” IMF Working Paper 17/218, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Costinot, Arnaud e Andrés Rodríguez-Clare. 2014. “Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization.” In *Handbook of International Economics*. Vol. 4, org. por Elhanan Helpman, Kenneth Rogoff e Gita Gopinath, 197–262. Amsterdã: Elsevier N. Holland.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2017. “Corrupção na América Latina: um caminho para o futuro.” Blog do FMI, 28 de setembro
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2018a. “Asia and Latin America: How Deep Are Their Linkages?” Departamento do Hemisfério Ocidental, *Regional Economic Outlook* Background Paper No. 1. Washington, DC, outubro.
- . 2018b. “Investment and Savings in Latin America.” Departamento do Hemisfério Ocidental *Regional Economic Outlook* Background Paper No. 2. Washington, DC, outubro.
- . 2018c. “Labor Market Dynamics in Latin America.” Departamento do Hemisfério Ocidental *Regional Economic Outlook* Background Paper No. 3. Washington, DC, outubro.
- . 2018d. “The Role of Foreign Exchange Intervention in Latin America’s Inflation-Targeting Countries.” Departamento do Hemisfério Ocidental *Regional Economic Outlook* Background Paper No. 4. Washington, DC, outubro.
- . 2018e. “Productivity in Latin America” Western Hemisphere Department *Regional Economic Outlook* Background Paper No. 5. Washington, DC, outubro.
- Timmer, Marcel P., Dietzenbacher, Erik, Los, Bart, Stehrer, Robert e Vries, Gaaitzen J.. 2015. “An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: The Case of Global Automotive Production.” *Review of International Economics* 23 (3): 575–605.

## Grupos de países e abreviaturas de países

### Grupos de países

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

### Lista de abreviaturas de países

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