

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÔMICAS

AS AMÉRICAS

Navegando um ambiente de condições
financeiras mais restritivas

OUT
2022



Estudos econômicos e financeiros

Perspectivas econômicas

As Américas:

**Navegando um ambiente de condições
financeiras mais restritivas**

.....

22

©2022 International Monetary Fund
Edição em português © 2022 Fundo Monetário Internacional

Cataloging-in-Publication Data

Names: International Monetary Fund, publisher.
Title: Regional economic outlook. Western Hemisphere : Navigating tighter global financial conditions.
Other titles: Western Hemisphere : Navigating tighter global financial conditions. | World economic and financial surveys.
Description: Washington, DC : International Monetary Fund, 2022. | World economic and financial surveys. | Oct. 2022. | Includes bibliographical references.
Identifiers: ISBN 9781513593968 (inglês, edição impressa)
9798400221101 (inglês, ePub)
9798400221125 (inglês, PDF on-line)
Subjects: LCSH: Economic forecasting—Western Hemisphere. | Economic development—Western Hemisphere. | Western Hemisphere—Economic conditions.
Classification: LCC HC95. R445 2022

O relatório *Perspectivas econômicas: As Américas* é publicado para analisar a evolução dos acontecimentos econômicos nos Estados Unidos, no Canadá, na América Latina e Caribe. As projeções e considerações de política nele contidas são de autoria do corpo técnico do FMI e não representam necessariamente as opiniões do FMI, da sua Diretoria Executiva ou da Direção-Geral da instituição.



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

Sumário

Prefácio	<u>v</u>
Perspectivas e políticas dos EUA	<u>1</u>
Perspectivas e políticas do Canadá	<u>3</u>
Perspectivas e políticas da América Latina e Caribe	<u>4</u>
Evolução recente	<u>4</u>
Perspectivas regionais	<u>10</u>
Enfraquecimento do crescimento de curto prazo	<u>10</u>
Inflação persistente	<u>13</u>
Sequelas da pandemia	<u>14</u>
Riscos para as perspectivas	<u>15</u>
Riscos externos	<u>15</u>
Riscos regionais e internos	<u>19</u>
Recomendações de políticas	<u>20</u>
Prioridades de curto prazo	<u>20</u>
Políticas de médio prazo	<u>22</u>
Quadro 1. América Central, Panamá e República Dominicana: Países em destaque	<u>26</u>
Quadro 2. Caribe: Recuperação desigual com riscos de deterioração da conjuntura	<u>28</u>
Quadro 3. América Latina 5 e outras economias sul-americanas: Países em destaque	<u>30</u>
Anexo 1. Repercussões do aperto monetário dos EUA na América Latina	<u>32</u>
Anexo 2. O surto de inflação: Dilemas em matéria de políticas em meio a incertezas	<u>34</u>
Anexo 3. Produtividade na América Latina e Caribe: Tendências recentes e o choque da COVID-19	<u>35</u>
Anexo 4. Remessas e digitalização	<u>37</u>
Anexo 5. Riscos associados ao setor financeiro não bancário na América Latina e Caribe	<u>39</u>
Anexo 6. Notas sobre os países	<u>41</u>
Tabela 1 do apêndice. As Américas: Principais indicadores econômicos	<u>43</u>
Tabela 2 do apêndice. As Américas: Principais indicadores fiscais	<u>44</u>
Referências	<u>45</u>
Grupo de países e abreviaturas de países	<u>47</u>

This page intentionally left blank

Prefácio

A edição de outubro de 2022 de *Perspectivas econômicas: As Américas* foi elaborada por Santiago Acosta-Ormaechea, com contribuições de Maximiliano Appendino, Isabela Duarte, Chao He, Takuji Komatsuzaki e Samuel Pienknagura, e sob a supervisão de Anna Ivanova, a orientação de Gustavo Adler e a direção geral de Ilan Goldfajn e James Morsink. Genevieve Lindow forneceu um apoio notável e coordenou o excelente trabalho de assistência de pesquisa de Evelyn Carbajal, Erdem Dorjkhanda, Kenji Moreno e Gabriel Moura Queiroz. As equipes dos países contribuíram para os quadros, sob a coordenação de Metodij Hadzi-Vaskov, Andrew Edward Hodge, Lucy Qian Liu, Adam Siddiq, Bert van Selm e Joyce Wong. Os anexos 4 e 5 foram elaborados por Yorbol Yakhshilikov e Yuanchen Yang, respectivamente. O relatório menciona o conteúdo de três documentos de referência (disponíveis online em <http://www.imf.org>) que se beneficiaram da orientação de Jorge Roldós nas etapas iniciais, preparados por Santiago Acosta-Ormaechea, Maximiliano Appendino, Isabela Duarte, Chao He, Takuji Komatsuzaki, Samuel Pienknagura e Yuanchen Yang. Astrid Baigorria, Rafael Machado Parente, Flavien Moreau, Hyunmin Park, Ana Sofia Pires Mendes Abranches Pessoa, Rafael Portillo, Aneta Radzikowski e Pedro Rodriguez prestaram apoio à produção. O relatório também contou com o apoio de Cheryl Toksoz, do Departamento de Comunicações, que coordenou a edição e produção. A tradução para outras línguas (espanhol e português) foi supervisionada por Vanesa Demko, Eric Fernandes Macedo, Virginia Masoller e Carlos Viel, da Seção de Espanhol e Português dos Serviços Linguísticos do FMI. Este relatório reflete a evolução dos acontecimentos e as projeções do corpo técnico do FMI até 26 de setembro de 2022.

This page intentionally left blank

Perspectivas para as Américas: Navegando um ambiente de condições financeiras mais restritivas

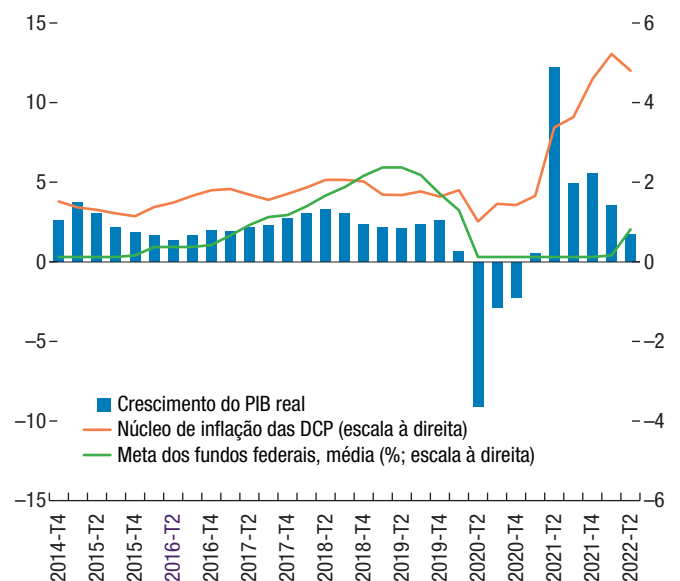
Os desdobramentos recentes nas Américas, ou seja, nos EUA e Canadá, e na América Latina e Caribe (ALC), foram dominados pelo impacto de dois choques mundiais distintos: a pandemia de COVID-19 e, em seguida, a invasão da Ucrânia pela Rússia. Um terceiro choque, o aperto das condições financeiras, agora está moldando as perspectivas. Após uma forte contração em 2020, a maioria das economias das Américas registrou uma forte retomada em 2021 e no início de 2022, com a ajuda da recuperação mundial, da normalização dos setores de serviços e do boom dos preços das commodities. Contudo, pressões inflacionárias se acumularam com as rupturas relacionadas à pandemia, políticas expansionistas, a recuperação da demanda e o impacto da guerra na Ucrânia sobre os preços de energia e alimentos. A resposta ágil das autoridades monetárias da ALC à subida da inflação, bem antes de outras economias, ajudou a conter as pressões sobre os preços e manter as expectativas de inflação de longo prazo ancoradas, mas a inflação permanece alta. Em meio ao aperto monetário e financeiro mundial e, em sequência, à desaceleração do crescimento global e ao abrandamento dos preços das commodities, a previsão é que a atividade desacelere nas Américas no fim de 2022 e em 2023 e, ao mesmo tempo, as pressões inflacionárias recuem gradualmente. Os riscos de deterioração da conjuntura dominam as perspectivas e decorrem de condições financeiras mais restritivas, de uma desaceleração mundial mais pronunciada e de uma inflação arraigada. No caso da ALC, uma queda nos preços das commodities e agitações sociais são riscos importantes. Como a inflação ainda precisa baixar e a maioria das economias ainda opera no seu potencial ou próximo dele, convém evitar uma suavização prematura da política monetária e é preciso manter a orientação atual. A comunicação clara das intenções das políticas será fundamental para reduzir a incerteza e manter as expectativas de inflação ancoradas. O apoio fiscal implantado para mitigar o impacto da inflação sobre os mais vulneráveis deve ser acompanhado por medidas compensatórias, onde não houver espaço fiscal, mas também deve apoiar os esforços das autoridades monetárias para conter a inflação. Dada a elevação dos custos de financiamento, reforçar os quadros fiscais e levar à frente uma consolidação fiscal inclusiva que

proteja os objetivos sociais fundamentais serão essenciais para, de forma confiável, trazer a dívida pública para uma trajetória fortemente decrescente e, ao mesmo tempo, assegurar a estabilidade social. Impulsionar o crescimento da ALC no médio prazo exige aumentar a produtividade e os investimentos público e privado de boa qualidade. As políticas do lado da oferta devem concentrar-se em fortalecer o capital humano, simplificar e modernizar a regulamentação trabalhista e remover as barreiras à entrada e saída de empresas.

Perspectivas e políticas dos EUA

A economia americana recuperou-se fortemente da fase mais aguda da pandemia, crescendo 5,7% em 2021 (Gráfico 1) e se aproximado, naquele ano, da tendência de crescimento anterior à pandemia. Consumo e investimento privados

Gráfico 1. Estados Unidos: Crescimento do PIB real, núcleo de inflação das DCP e meta para a taxa dos fundos federais
(Variação percentual em 12 meses; salvo outra indicação)



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

Nota: DCP = despesas de consumo pessoal.

fortes impulsionaram a retomada, com o respaldo de políticas fiscais e monetárias altamente acomodáticas. O emprego teve uma retomada rápida, reduzindo a taxa de desemprego no início de 2022 para os níveis registrados no fim de 2019, mas a taxa de participação no mercado de trabalho permanece abaixo dos valores anteriores à pandemia, sobretudo em virtude das aposentadorias antecipadas.

Inicialmente, a inflação limitou-se aos itens afetados por rupturas na cadeia de suprimentos, mas tornou-se mais ampla desde o fim de 2021. O núcleo de inflação das despesas de consumo pessoal subiu para 5,3% nos doze meses encerrados em fevereiro de 2022 e permaneceu elevada, embora tenha recuado para 4,6% nos doze meses encerrados em julho (Gráfico 1). A aceleração dos preços foi acompanhada por um rápido esgotamento da capacidade econômica ociosa, rupturas persistentes na cadeia de suprimentos e escassez de mão de obra. A guerra na Ucrânia agravou os aumentos de preços de energia e alimentos. A retomada do crescimento dos salários, inicialmente limitada aos trabalhadores de baixa renda, ganhou bases mais amplas desde o fim de 2021, com o índice de custo do emprego para os salários e vencimentos do setor privado subindo 5,7% nos 12 meses até o segundo trimestre de 2022, mas os salários reais da maioria dos trabalhadores nos EUA continuaram a cair.

O Federal Reserve suspendeu as compras de ativos líquidos em março de 2022, começou a reduzir o tamanho do seu balanço patrimonial em junho e elevou as taxas básicas de juros em 300 pontos-base desde fevereiro, com o intuito de trazer a inflação de volta ao objetivo de 2% e assegurar que as expectativas de inflação de longo prazo permaneçam bem ancoradas. O Federal Reserve também sinalizou a sua expectativa de elevar rapidamente a taxa dos fundos federais para cerca de 4,5%, implicando que taxas reais positivas *ex ante* seriam alcançadas até o fim de 2022, de acordo com a mediana das projeções dos membros do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC). Embora esse rápido aperto da política monetária tenha ajudado a ancorar as expectativas de inflação no longo prazo, as expectativas elevadas de inflação no curto prazo inspiram cautela. A política fiscal está se tornando bem menos acomodática

à medida que o apoio fiscal excepcional implementado em 2020–21 expira, e o déficit fiscal do governo geral cai em cerca de 7 pontos percentuais do PIB em 2022. O aperto da política monetária e a sinalização de novas altas de juros levaram a um aperto significativo das condições financeiras, com uma elevação dos rendimentos dos títulos do Tesouro e liquidações nos mercados de ações e títulos. O dólar americano valorizou-se mais de 13% em termos nominais efetivos desde seu nível mais baixo em meados de 2021.

O crescimento deve desacelerar para 1,6% em 2022 conforme as condições financeiras mais restritivas pesem sobre a demanda. A expansão do consumo privado diminuiu para uma taxa anualizada de 1,5% no segundo trimestre de 2022, frente a 2,5% no quarto trimestre de 2021, e deve chegar a quase zero no início de 2023 à medida que a queda da renda real e o esgotamento da poupança começam a restringir os gastos. O crescimento do PIB real deve desacelerar para 1% em 2023. A previsão é que a demanda mais fraca pese sobre as importações, com o déficit da conta corrente caindo de 4,75% do PIB no primeiro trimestre de 2022 para cerca de 3% no fim de 2023. A desaceleração da economia deve aumentar a taxa de desemprego para mais de 5% até 2024, levando a uma suavização das pressões sobre salários e preços, o que, por sua vez, deve baixar o núcleo de inflação da despesa de consumo pessoal para cerca de 2,5% até o fim de 2023. Contudo, se a inflação persistir mais do que o previsto atualmente, o Federal Reserve precisará restringir mais a política monetária, e as perspectivas de crescimento se agravarão.

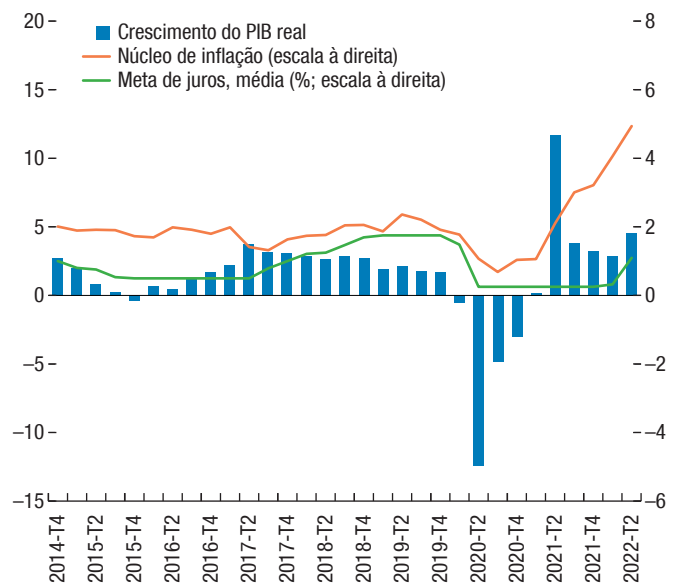
São necessárias reformas do lado da oferta para elevar a produtividade, ampliar a força de trabalho e reduzir a pobreza. A implementação das medidas do lado da oferta propostas pelo governo americano poderia ajudar a impulsionar a participação na força de trabalho e reforçar sua inovação e produtividade. Destacam-se a expansão do apoio público às creches, o aumento da migração, o investimento em infraestrutura, a concessão mais expansiva de um crédito do imposto de renda, o aumento das oportunidades de ensino (sobretudo para os estudantes de baixa renda) e a melhoria do financiamento de programas para aprendizes. Além

disso, introduzir licenças remuneradas para famílias, desenhar um crédito de imposto para famílias com filhos bem direcionado, reembolsável e que seja um item permanente da rede de proteção social, e expandir a cobertura de saúde e assistência alimentar para famílias de baixa renda seriam um avanço rumo à redução da pobreza. Para atingir as metas climáticas do governo dos EUA, faz-se necessária uma estratégia multifacetada que combine uma ampla base de precificação do carbono, *feebates* setoriais (impostos ou subsídios no caso de emissões acima ou abaixo da média, respectivamente), medidas regulatórias e a eliminação de subsídios aos combustíveis fósseis e à agricultura intensiva em carbono. A recém-aprovada “Lei de Redução da Inflação” contém alguns desses elementos, mas o cumprimento das metas climáticas dos EUA exige mais ações.

Perspectivas e políticas do Canadá

A economia do Canadá continua a se recuperar da pandemia, mas esse processo vem sendo acompanhado por uma inflação em alta. Após uma contração de 5,2% em 2020, o PIB real aumentou 4,5% em 2021 e, no fim do ano, atingiu seu nível anterior à pandemia graças a políticas de estímulo sem precedentes e ao sucesso na aplicação das vacinas contra a COVID-19 (Gráfico 2). A economia continuou a crescer rapidamente no primeiro semestre de 2022, impulsionada pelo forte consumo das famílias em função da escassez de oferta cada vez maior no mercado de trabalho e de um forte investimento em empresas e moradia. A taxa de desemprego caiu para um nível recorde de 4,9% em julho antes de subir para 5,4% em agosto. A participação na força de trabalho voltou ao seu nível anterior à pandemia, e o número elevado de vagas está impulsionando o crescimento dos salários. Com a forte retomada da economia interna, a disparada dos preços das commodities e os desafios em torno das cadeias de suprimento mundiais, a inflação do Índice de Preços ao Consumidor ampliou-se e atingiu 8,1% em junho, o índice mais alto em 40 anos, antes de recuar para 7,0% em agosto. Embora as expectativas de inflação das famílias e empresas no médio e longo prazo tenham permanecido estáveis,

Gráfico 2. Canadá: Crescimento do PIB real, núcleo de inflação e meta para a taxa de juros
(Variação percentual em 12 meses; salvo outra indicação)



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

as expectativas de inflação de curto prazo subiram consideravelmente.

A previsão é que a dinâmica do crescimento diminua no curto prazo, em meio à desaceleração da economia mundial, a condições financeiras mais restritivas e à inflação elevada, com o crescimento do PIB recuando para 3,3% em 2022 e 1,5% em 2023. A inflação elevada e os juros na ascendente devem desacelerar o consumo privado e o setor de moradia, enquanto o enfraquecimento das perspectivas mundiais pesa sobre as exportações e o investimento das empresas. A inflação deve recuar para 6,9% até o fim de 2022 e 3,2% até o fim de 2023, à medida que o choque nos preços de energia e alimentos se dissipe, e o excesso de demanda responda ao aperto monetário tanto no país como no exterior.

A prioridade das políticas de curto prazo é resolver os desequilíbrios entre oferta e demanda e trazer a inflação de volta à meta. Com o aumento de 75 pontos-base em setembro, o Banco do Canadá elevou a taxa básica de juros para 3,25% e reiterou seu compromisso com a estabilidade

de preços ao sinalizar novos aumentos de juros. Como as pressões inflacionárias permanecem amplas e elevadas, a autoridade monetária deve continuar a abandonar firmemente sua postura acomodatória. Uma comunicação clara será fundamental para orientar o mercado e manter as expectativas de inflação de médio prazo bem ancoradas. A política fiscal deve apoiar a desinflação ao reduzir de maneira constante o déficit primário dessazonalizado. Para reforçar a credibilidade e a transparência fiscal, o governo federal poderia fortalecer seu quadro fiscal de médio prazo adotando uma âncora específica para a dívida, ajudada por uma regra operacional para determinar como a posição fiscal reverteria para tal âncora após choques. A política fiscal poderia ser reforçada se fossem adotados estímulos automáticos baseados em regras. Ainda é necessário continuar a implementar reformas estruturais, como a eliminação de barreiras comerciais, a promoção de investimentos em infraestrutura e a diversificação da economia além dos setores tradicionais, para elevar a produtividade. Quanto à transição climática, embora o Canadá já tenha traçado planos ambiciosos de precificação do carbono para reduzir o elevado nível atual de emissões de gases do efeito estufa, um importante desafio será como preparar-se para um mundo de declínio na demanda por petróleo e gás, dada a importância desse setor para a economia.

Perspectivas e políticas da América Latina e Caribe

Evolução recente

Apesar da rápida evolução da conjuntura externa, a retomada da região em relação à pandemia manteve-se firme no primeiro semestre de 2022, embora em ritmos diferentes nas sub-regiões e acompanhada de pressões inflacionárias crescentes.

A atividade manteve-se firme no início de 2022

A retomada em relação à pandemia manteve-se firme no fim de 2021 e início de 2022, pois a mobilidade de modo geral voltou aos níveis anteriores à pandemia, ajudada por taxas de vacinação elevadas e novas variantes leves da COVID-19. Isso permitiu que a

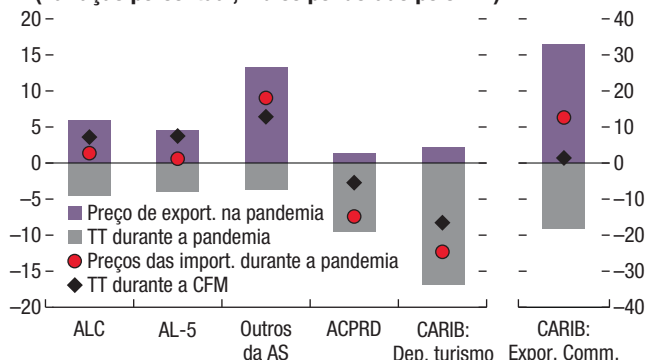
maioria dos setores intensivos em contato reabrisse vigorosamente, e os setores de serviços alcançassem o nível do setor manufatureiro em meio a uma retomada forte do consumo privado e das exportações, e a uma recuperação robusta do emprego.

A retomada dos preços das commodities em relação aos baixos níveis do início da pandemia, impulsionada ainda mais pelo impacto da guerra na Ucrânia sobre os mercados de commodities, apoiou a atividade na ALC, embora o impacto tenha sido heterogêneo nas sub-regiões. A contribuição dos termos de troca para a recuperação da região foi semelhante, embora menos proeminente, do que após a crise financeira mundial, quando os preços de energia e alimentos atingiram picos históricos (Gráfico 3, painel 1). Além disso, a forte recuperação dos EUA e de outros parceiros comerciais importantes em 2021 e as condições financeiras mundiais ainda acomodatórias até o início de 2022 também apoiaram a atividade. Isso permitiu que o PIB superasse os níveis anteriores à pandemia na maioria das sub-regiões.

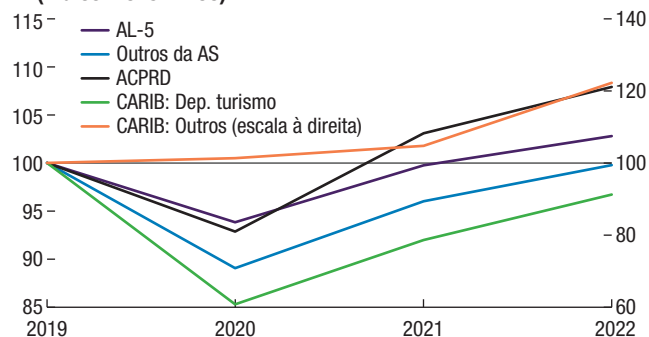
No entanto, a recuperação vem ocorrendo em ritmos diferentes (Gráfico 3, painel 2). No início de 2022, a maioria das economias do América Latina 5 (AL-5; Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru) e das outras economias da América do Sul continuou a seguir firmemente com a recuperação iniciada em 2021, apoiada pelos elevados preços das commodities (ver detalhes dos países no Quadro 3). Da mesma forma, os exportadores de commodities do Caribe, em grande parte impulsionados pela rápida expansão do setor petrolífero da Guiana, recuperaram-se vigorosamente graças aos elevados preços de suas exportações. Na América Central, Panamá e República Dominicana, o dinamismo das exportações, a forte retomada do turismo — ajudados pela rápida recuperação dos EUA — e as políticas de apoio em alguns casos (Hadzi-Vaskov e Wong, 2022) ajudaram a solidificar a recuperação em 2021 e no início de 2022 (Gráfico 3, painel 3; e Quadro 1). As fortes remessas internacionais, também impelidas pela retomada da atividade nos EUA e ajudadas pelo aumento da digitalização das transações (Anexo 4) contribuíram ainda mais para a recuperação, embora a atividade tenha desacelerado mais recentemente. Enquanto isso, as economias do Caribe dependentes do turismo ainda estão atrasadas em relação a outras sub-regiões, pois o turismo ainda não voltou aos

Gráfico 3. Evolução econômica recente

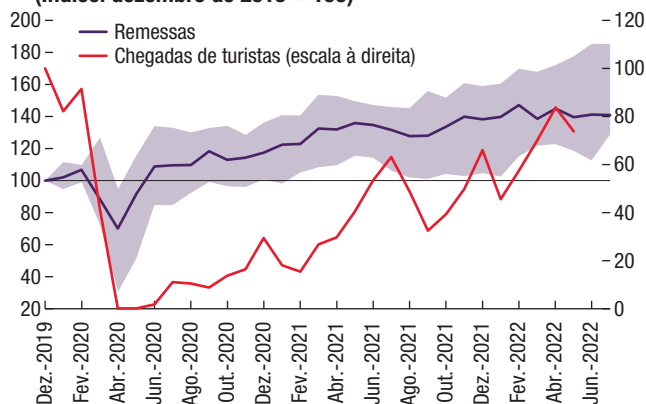
1. Variação das relações de troca das commodities^{1,2}
(Variação percentual; índice ponderado pelo PIB)



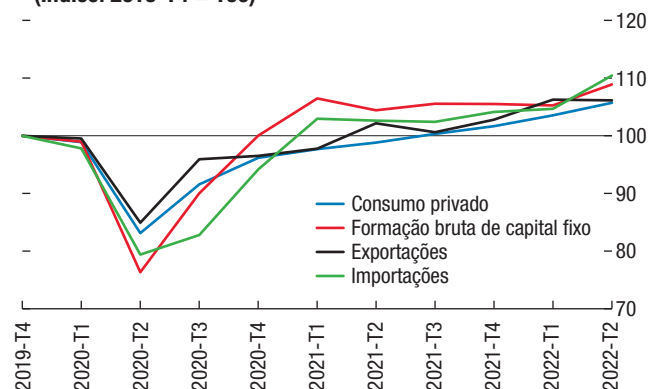
2. ALC: Nível do PIB real¹
(Índice: 2019 = 100)



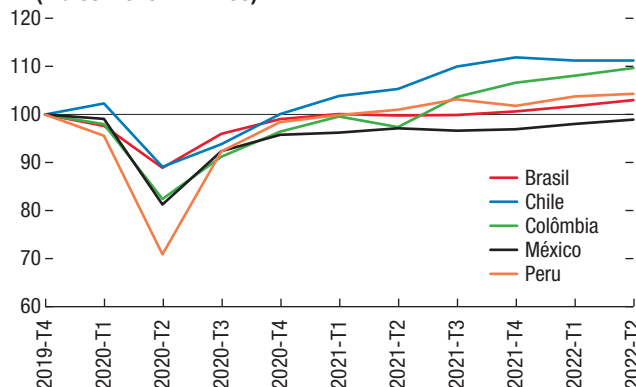
3. ALC: Remessas e chegadas de turistas³
(Índice: dezembro de 2019 = 100)



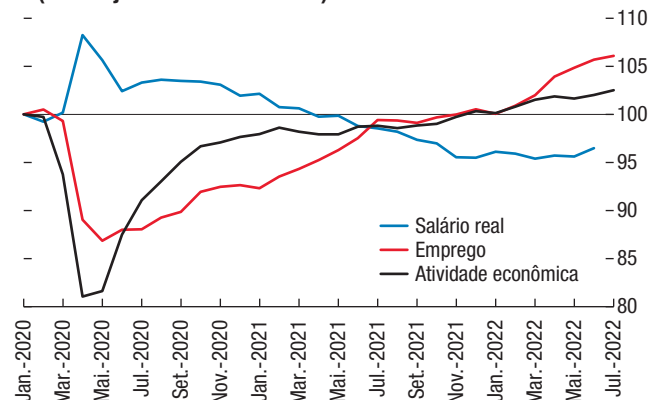
4. AL-5: Componentes da demanda do PIB real¹
(Índice: 2019-T4 = 100)



5. AL-5: Nível do PIB real
(Índice: 2019-T4 = 100)



6. AL-5: Salário real, emprego e atividade⁴
(Índice: janeiro de 2020 = 100)



Fontes: Organização de Turismo do Caribe; Haver Analytics; FMI, base de dados Commodity Terms of Trade; FMI, base de dados *World Economic Outlook* (WEO); autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; CARIB: Exp. comm. = Caribe: Exportadores de commodities; CARIB: Dep. turismo = Caribe: Dependentes do turismo; CFM = crise financeira mundial; ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru); AS = América do Sul; TT = termos de troca.

¹Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC.

²“Na pandemia” refere-se ao período de abril de 2020 até julho de 2022. “Durante a CFM” refere-se ao período de janeiro de 2009 a março de 2011.

³Remessas deflacionadas pelo Índice de Preços ao Consumidor dos EUA (abrange Colômbia, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Nicarágua e República Dominicana). As chegadas de turistas abrangem apenas países do Caribe. A área sombreada refere-se à faixa mínima-máxima de remessas de todos os países incluídos.

⁴Dessazonalizados. O salário real e o emprego são médias ponderadas pela força de trabalho. A atividade econômica é a média ponderada pelo PIB-PPC.

níveis anteriores à pandemia, apesar da recuperação acelerada (Gráfico 3, painel 3; e Quadro 2).

Entre as economias do AL-5, a atividade no primeiro semestre de 2022 teve como apoio o firme crescimento da demanda interna do setor privado — favorecido por políticas acomodáticas que mantiveram seu efeito no início de 2022 em alguns casos (Chile, Colômbia) –, e o desempenho robusto das exportações graças à sólida demanda mundial e aos preços de exportação elevados (Gráfico 3, painel 4). Tanto o setor manufatureiro como o setor de serviços recuperaram-se fortemente nesse contexto, impelindo a produção além dos níveis anteriores à pandemia, salvo no México (Gráfico 3, painel 5).

Juntamente com a recuperação na atividade, o emprego nas economias do AL-5 superou bem os níveis anteriores à pandemia, embora com heterogeneidade entre os gêneros e os níveis de qualificação. Após um declínio no fim de 2021, os salários reais parecem ter chegado ao fundo do poço e recentemente mostraram sinais incipientes de recuperação (Gráfico 3, painel 6).

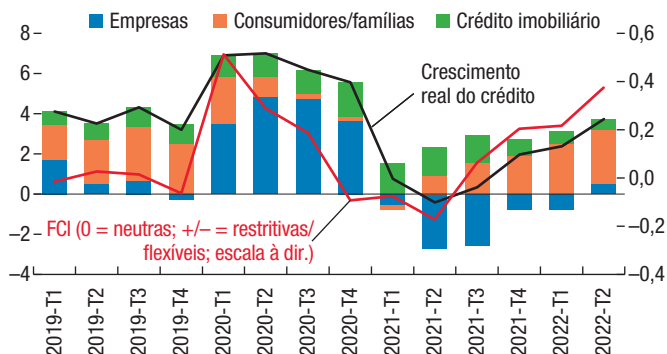
A solidez dos bancos e empresas não financeiras apoiou a recuperação

A atividade econômica em 2021 e início de 2022 foi apoiada pelo ressurgimento do crédito ao setor privado, sobretudo às famílias, apesar das condições financeiras mais restritivas (Gráfico 4, painel 1). Contribuiu para esse quadro a saúde dos sistemas financeiros na maioria dos países da região, que tinham reservas sólidas antes da pandemia e permaneceram bem capitalizados e líquidos durante todo o período de contração da economia (Gráfico 4, painel 2), com poucos sinais de deterioração da qualidade dos ativos apesar da retirada das políticas de apoio e das medidas de tolerância regulatória.

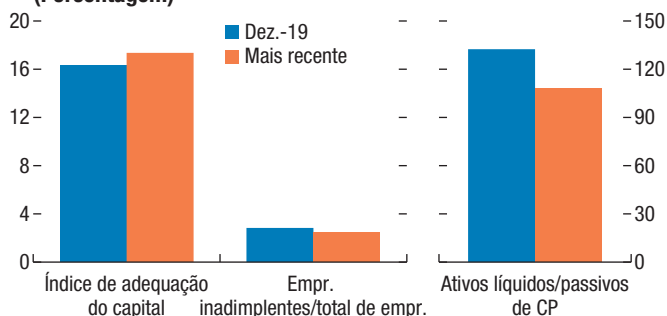
Contudo, o crédito a empresas desacelerou em 2021 e permaneceu moderado no início de 2022, refletindo em parte a eliminação gradual do extraordinário apoio à liquidez relacionado à pandemia recebido em 2020. Após se deteriorarem no início da pandemia, os balanços das empresas fortaleceram-se em 2021 e no primeiro semestre de 2022 graças à recuperação robusta da economia, aos preços elevados das commodities e ao crescimento

Gráfico 4. Indicadores financeiros dos bancos e empresas nacionais do AL-5

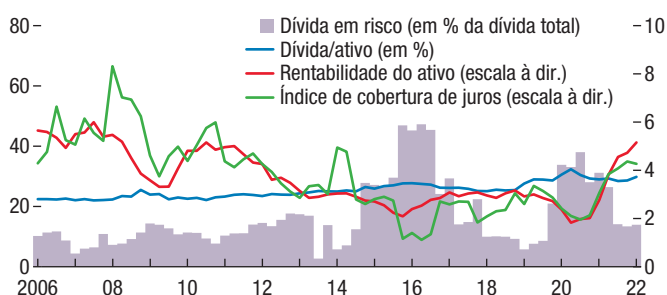
1. Contribuições para a expansão do crédito real e índice de condições financeiras¹ (Variação percentual em 12 meses; salvo outra indicação)



2. Indicadores de solidez financeira² (Porcentagem)



3. Nível de risco e lucratividades das empresas não financeiras³



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

Nota: FCI = índice de condições financeiras (no inglês); AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru); EI = empréstimos inadimplentes; CP = curto prazo.

¹Médias ponderadas pelo PIB-PPC. A metodologia para a construção do índice de condições financeiras pode ser consultada no Anexo On-line do *Relatório sobre a Estabilidade Financeira Mundial* (GFSR) de outubro de 2018.

²Médias ponderadas pelo PIB-PPC. O Chile está excluído dos ativos líquidos/passivo de curto prazo devido a limitações de dados. Os dados mais recentes são os seguintes: Brasil (índice de adequação do capital: julho de 2022, EI: 2021-T3, liquidez: 2021-T4); Chile, México (dezembro de 2021); Colômbia (maio de 2022); Peru (junho de 2022).

³O índice de cobertura de juros é o lucro antes de juros e impostos dividido pela despesa com juros. A dívida em risco é definida como dívida de empresas com índice de cobertura de juros inferior a 1. Tanto o lucro antes de juros e impostos como a despesa com juros são computados como médias móveis de quatro trimestres. A mediana entre as empresas é reportada para todos os indicadores, exceto a dívida em risco (que se refere à porcentagem do total da dívida da amostra de empresas).

salarial contido em alguns casos. A rentabilidade das empresas retomou os níveis vistos pela última vez durante picos nos preços das commodities, contribuindo para a fraca demanda por crédito e a melhoria dos indicadores de rentabilidade dos ativos, cobertura de juros e dívida em risco (Gráfico 4, painel 3).

A inflação subiu ao seu nível mais alto em um quarto de século

A inflação na ALC está em tendência ascendente desde o início de 2021. O crescimento dos preços alcançou níveis não vistos desde 1996 e representa o maior desafio para os regimes de metas de inflação da região desde a sua criação.

Contudo, existem diferenças notáveis nos níveis de inflação entre as sub-regiões, refletindo, em parte, estágios diversos de recuperação da pandemia, além de diferenças no peso dos alimentos, energia e bens importados na cesta de consumo, no nível de repasse da taxa de câmbio e no alcance das medidas para conter os aumentos dos preços de energia e alimentos. A inflação tem sido particularmente alta nas economias do AL-5 — onde o índice de preços rompeu os intervalos de tolerância dos bancos centrais em 6,2 pontos percentuais, em média, nos números de inflação em agosto, com destaque para 3,8 e 6,9 pontos percentuais no Brasil e na Colômbia, respectivamente —, seguidas por outras economias do Caribe, em especial as exportadoras de commodities (Gráfico 5, painel 1).

Embora a inflação venha subindo no mundo, as pressões sobre os preços têm sido maiores nas economias do AL-5 do que em outros mercados emergentes devido a um maior impacto relativo dos aumentos dos preços mundiais de energia e alimentos, refletindo diferenças na composição das cestas de consumo. A exceção tem sido os países europeus emergentes, onde o choque da energia relacionado à guerra acarretou um aumento das pressões sobre os preços (Gráfico 5, painel 2). A inflação importada, reflexo das rupturas nas cadeias de suprimento relacionadas à pandemia e o rápido aumento dos preços das commodities, foi um fator chave para o aumento dos preços internos nas economias do AL-5 desde 2021. O repasse das depreciações cambiais também causa as pressões sobre os preços internos, sobretudo no primeiro

trimestre de 2020 e mais recentemente. Além disso, a alta inicial dos preços de bens e commodities foi seguido pela aceleração dos preços dos serviços em meio à normalização da mobilidade e à reabertura dos setores com contato intensivo (Gráfico 5, painel 3), um padrão também observado nos Estados Unidos.

A guerra na Ucrânia amplificou as pressões inflacionárias por meio do aumento dos preços da energia e alimentos, com um impacto particularmente adverso sobre os pobres devido ao maior peso desses itens na sua cesta de consumo. Em meio a esses choques externos e à forte demanda interna em vários países da região, as pressões inflacionárias ampliaram-se (Gráfico 5, painel 5), alimentando o núcleo de inflação e os salários, e mostrando sinais de persistência (ver Anexo 2).

As autoridades monetárias da ALC elevaram rapidamente as taxas básicas de juros — antes da maioria das outras economias avançadas e de mercados emergentes (Gráfico 5, painel 6) — com as taxas básicas reais *ex ante* a 6% em agosto de 2022, frente a quase zero em meados de 2021, trazendo uma orientação contracionista à política monetária na maioria dos casos, embora haja sempre incerteza em torno das estimativas das taxas neutras. A inflação total no AL-5 mostrou sinais recentes de estabilização, apoiada pelo arrefecimento dos preços de algumas commodities e declínio da inflação dos preços ao produtor, mas ainda é cedo demais para dizer se a “maré” virou, pois o núcleo de inflação continuou a subir em alguns países (Gráfico 5, painel 4). Da mesma forma, embora as expectativas de inflação a médio prazo pareçam estar de modo geral ancoradas nos intervalos de tolerância dos bancos centrais, as expectativas a curto prazo têm subido.

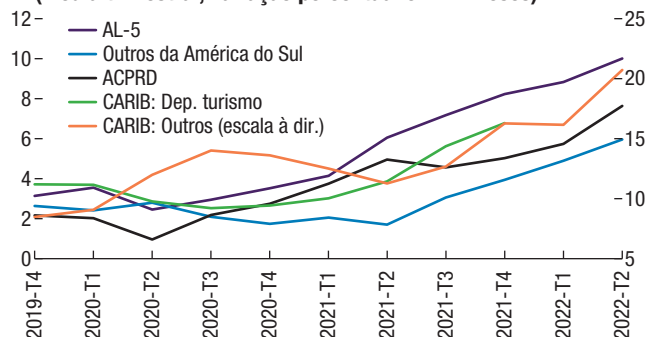
A política fiscal apoiou os vulneráveis em meio ao choque nos preços de energia e alimentos

A maioria dos países da ALC adotou medidas fiscais (principalmente cortes e isenções de impostos ou subsídios às famílias e setores específicos) para mitigar o impacto da subida dos preços de energia e alimentos sobre as famílias vulneráveis, sobretudo após o início da guerra na Ucrânia. Embora a maior parte dessas novas medidas tenham sido anunciadas

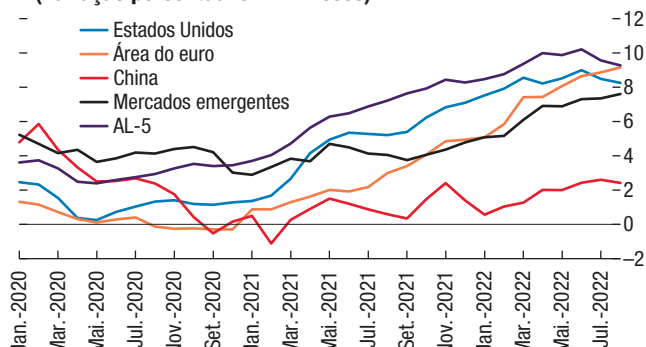
Gráfico 5. Evolução da inflação e da política monetária

1. Sub-regiões da ALC: Inflação global¹

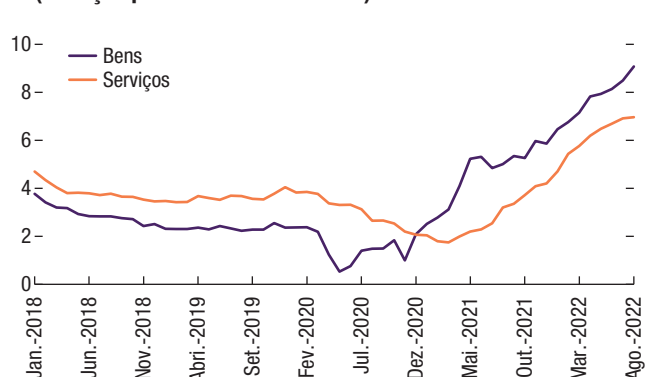
(Média trimestral; variação percentual em 12 meses)

2. Comparação mundial: Inflação global¹

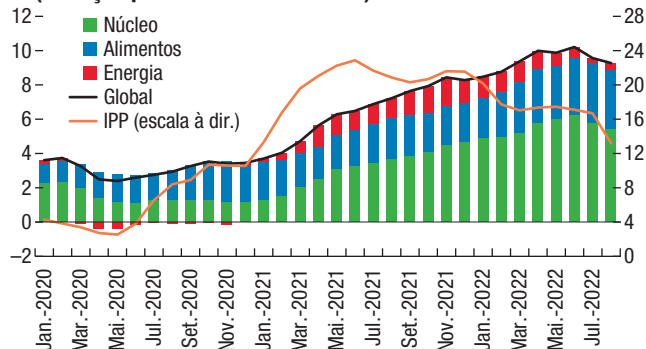
(Variação percentual em 12 meses)

3. AL-4: Inflação de bens e serviços básicos²

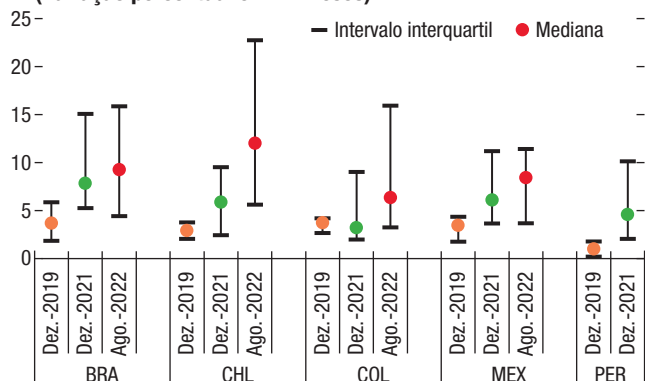
(Variação percentual em 12 meses)

4. AL-5: Contribuições para a inflação global e para a inflação dos preços ao produtor^{1,3}

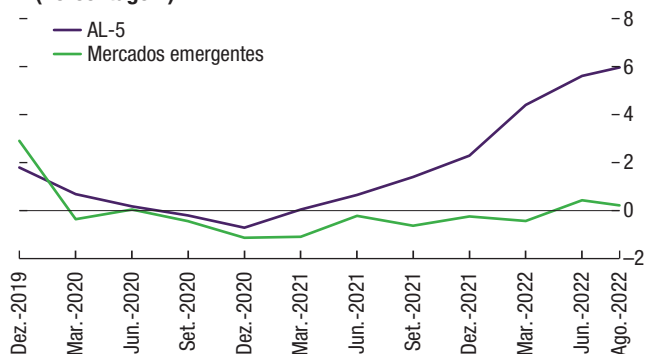
(Variação percentual em 12 meses)

5. Inflação mediana e interquartil⁴

(Variação percentual em 12 meses)

6. Taxas básicas de juros reais *ex ante*⁵

(Porcentagem)



Fontes: Consensus Economics; Global Finance Data; Haver Analytics; FMI, base de dados *International Financial Statistics*; autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; CARIB = Caribe; CARIB: Dep. turismo = Caribe: Dependentes do turismo; Economias de mercados emergentes = Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, Polónia, Romênia e Tailândia; ALC = América Latina e Caribe; AL-4 = América Latina 4 (Brasil, Chile, Colômbia e México); AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru); Outros AS = Outros da América do Sul (exclui Argentina e Venezuela); IPP = inflação dos preços ao produtor.

¹Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC.

²Os bens básicos excluem alimentos, transporte e moradia. Os serviços básicos excluem transporte e moradia.

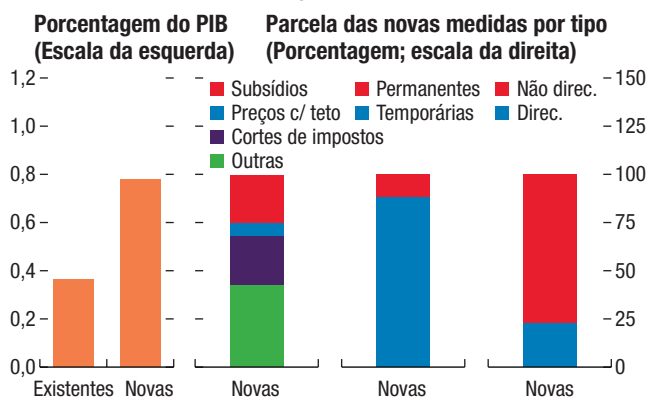
³O núcleo de inflação é definido como a inflação global menos energia e alimentos.

⁴A análise não inclui o Peru porque os dados sobre os subcomponentes do índice de preços ao consumidor terminam em 2021 devido a uma mudança na classificação.

⁵A taxa básica de juros real *ex ante* é a diferença entre a taxa básica de juros nominal e as expectativas de inflação um ano à frente. Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC.

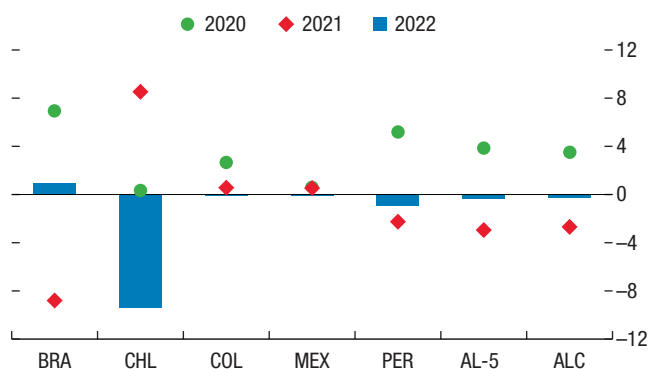
Gráfico 6. Evolução da política fiscal

1. ALC: Subsídios à energia existentes em 2022 e novas medidas anunciadas desde janeiro de 2022¹



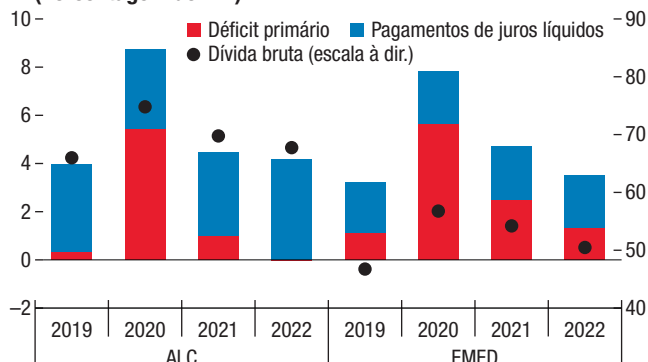
2. Impulso fiscal do governo geral²

(Pontos percentuais do PIB; + = política fiscal expansionista)



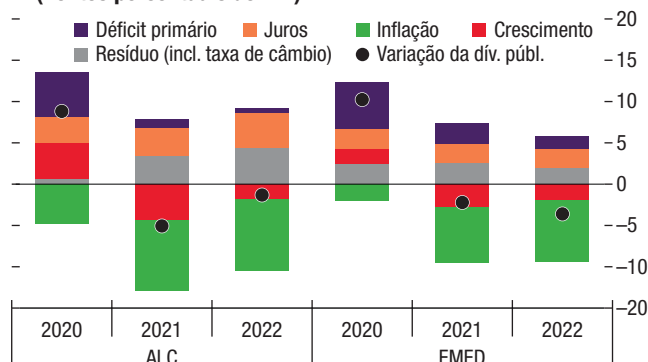
3. Déficit fiscal global e dívida pública bruta³

(Porcentagem do PIB)



4. Decomposição da variação da dívida pública³

(Pontos percentuais do PIB)



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

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (excluindo China e ALC); ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

¹As medidas existentes (2022) baseiam-se nos cálculos do corpo técnico do FMI, cobrem os subsídios à energia. As novas medidas (2022) abrangem as destinadas a compensar os preços mais altos de energia e alimentos anunciadas desde janeiro de 2022, com base em pesquisas internas do FMI sobre os países até junho de 2022. As medidas são consideradas direcionadas se forem anunciadas para beneficiar segmentos específicos da população; temporárias, se anunciadas com um prazo definido. Os cortes de impostos abrangem as isenções.

²Definido como a variação do déficit primário estrutural. Os agregados são as médias ponderadas pelo PIB nominal do exercício, em dólares dos EUA. Os valores do Chile referem-se à variação do déficit primário estrutural, excluída a mineração. No caso da Colômbia, referem-se à variação do déficit primário estrutural do setor público consolidado, excluído o petróleo.

³Os agregados são as médias ponderadas pelo PIB nominal do exercício, em dólares dos EUA. ALC exclui a Venezuela. A decomposição da dívida pública varia como em Acosta-Ormaechea e Martínez (2021).

como temporárias, seu custo fiscal, estimado em cerca de 0,8% do PIB de 2022, além de 0,4% dos subsídios existentes, é considerável, refletindo, em parte, o fato de que a maioria dessas medidas não foi direcionada (Gráfico 6, painel 1).

Apesar desses gastos fiscais adicionais, projeta-se que a política fiscal na ALC permaneça de modo geral neutra em 2022, após a retirada do estímulo relacionado à pandemia em 2021 (Gráfico 6, painel 2). Contudo, há diferenças importantes entre

os países, com o Chile apertando significativamente a política fiscal em 2022, após uma orientação bastante expansionista em 2021. Por outro lado, a previsão é de um impulso fiscal positivo no Brasil em 2022, em meio a transferências mais elevadas e cortes de impostos para conter os efeitos da inflação sobre as famílias e as empresas.

Embora o déficit fiscal global na ALC deva permanecer de modo geral inalterado em relação a 2021 (Gráfico 6, painel 3) e marginalmente mais

alto do que em 2019, os pagamentos de juros líquidos agora representam uma parcela maior do déficit, pois as condições financeiras se tornaram mais restritivas e os prazos de vencimento da dívida pública diminuíram desde a eclosão da pandemia. Em contrapartida, os saldos fiscais devem fortalecer-se consideravelmente em 2022 em outras economias de mercados emergentes, em meio a esforços contínuos de consolidação fiscal e a pagamentos de juros praticamente inalterados.

Os índices da dívida pública da ALC apresentaram grandes oscilações desde a eclosão da pandemia, tendo atingido picos históricos em 2020 após subir quase 9 pontos percentuais do PIB (ligeiramente menos do que em países comparáveis) para, em seguida, fazerem uma inversão acentuada em 2021–22, em função de grandes surpresas inflacionárias e de uma sólida retomada do crescimento (Gráfico 6, painel 4). Embora se espere que a dívida pública fique apenas 1,7% do PIB acima dos níveis anteriores à pandemia até o fim de 2022, ela permanece consideravelmente acima dos níveis observados em outros mercados emergentes.

Os ventos mundiais estão mudando

A conjuntura externa apoiou a recuperação da ALC em 2021 e início de 2022, mas está mudando rapidamente. Em meio a condições financeiras mundiais mais restritivas (Gráfico 7, painel 1), a demanda mundial está enfraquecendo, os preços das commodities estão recuando — exceto no caso do gás natural devido a interrupções no fornecimento na Europa (Gráfico 7, painel 2) — e os fluxos de capital para as economias de mercados emergentes estão desacelerando (*World Economic Outlook* (informe WEO) de outubro de 2022).

O impacto da mudança das condições externas já é aparente nos mercados financeiros da América Latina e Caribe. Embora outros fluxos tenham mostrado certa resiliência até o momento, os fluxos de carteira para a região enfraqueceram, sobretudo os fluxos relacionados a títulos (Gráfico 7, painel 3), e os spreads soberanos e privados em moeda estrangeira aumentaram (Gráfico 7, painel 4). Nesse contexto, os rendimentos em moeda local subiram, os preços das ações caíram e as moedas locais enfraqueceram (Gráfico 4, painel 5), embora estas

últimas tenham flutuado em paralelo com os preços das commodities.

Com a elevação dos custos de financiamento e a redução dos fluxos de capital, os setores soberano e empresarial do AL-5 reduziram consideravelmente as suas emissões de dívida externa nos últimos meses (Gráfico 7, painel 6). À medida que as condições mundiais mudam, a dinâmica de crescimento observada anteriormente na região deve perder força.

Perspectivas regionais

Enfraquecimento do crescimento de curto prazo

Após uma expansão de 6,9% em 2021, a ALC deve crescer 3,5% em 2022, ainda acima do crescimento potencial, o que implica uma revisão de 1 ponto percentual para cima no crescimento de 2022 frente à previsão do *World Economic Outlook* de abril de 2022, graças ao sólido resultado no primeiro semestre do ano (Tabela 1).

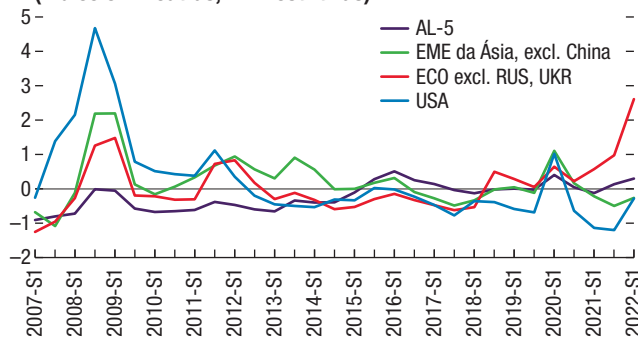
Contudo, o prognóstico é de desaceleração no fim de 2022 e em 2023 (Gráfico 8, painel 1), à medida que o produto se aproxime do potencial na maioria dos países e as condições externas se tornem menos favoráveis. O consumo privado e o investimento, fatores-chave para o crescimento em 2021–22 em meio à demanda reprimida pela pandemia, devem assumir um papel mais discreto (Gráfico 8, painel 2), enquanto as exportações e o consumo do governo retornam às taxas de crescimento anteriores às da pandemia.

Esses desdobramentos ocorrem à medida que condições financeiras mundiais mais restritivas pesam sobre a atividade interna na forma de diminuição dos fluxos de entrada de capital, elevação dos rendimentos dos títulos (Gráfico 9, painel 1) e desaceleração do crédito privado. Embora fundamentos econômicos sólidos possam proteger parcialmente os países contra condições financeiras mundiais mais restritivas, o cenário na região é variado. Alguns fundamentos melhoraram em relação a episódios anteriores de aperto das condições financeiras mundiais (sobretudo as reservas internacionais e a credibilidade dos bancos centrais), enquanto outros que tendem a amplificar as repercussões financeiras externas (como a dívida

Gráfico 7. Condições econômicas e financeiras mundiais

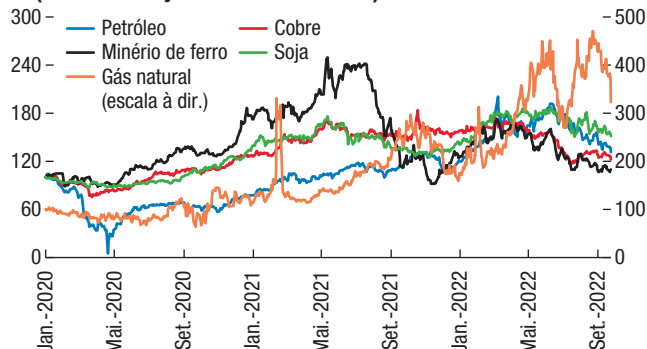
1. Condições financeiras¹

(Índice 0 = neutras; + = restritivas)



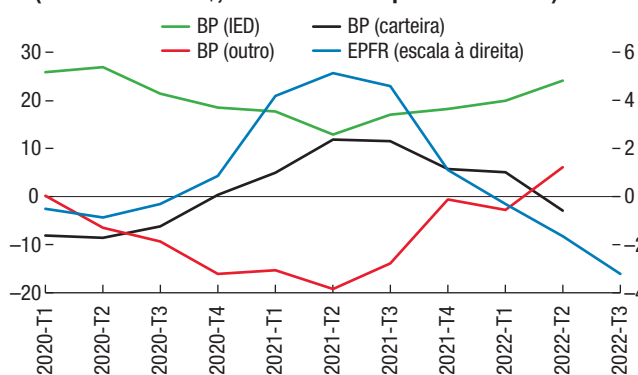
2. Preços das principais commodities exportadas pela ALC²

(Índice: 1º de janeiro de 2020 = 100)



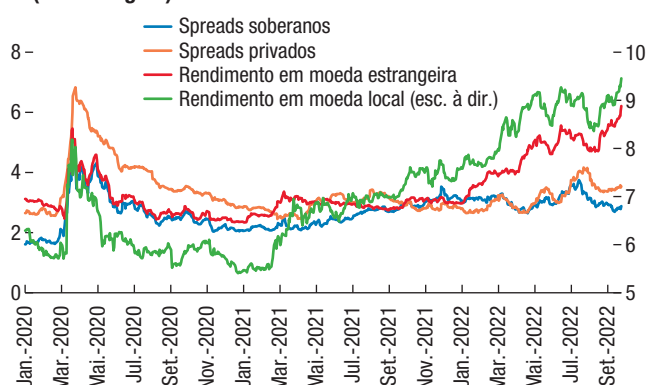
3. AL-5: Balanço de pagamentos e fluxos líquidos de EPFR³

(Em bilhões de US\$; média móvel de quatro trimestres)



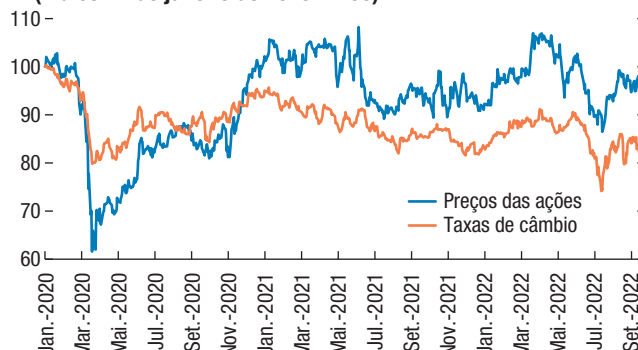
4. Spreads e rendimentos de títulos⁴

(Porcentagem)



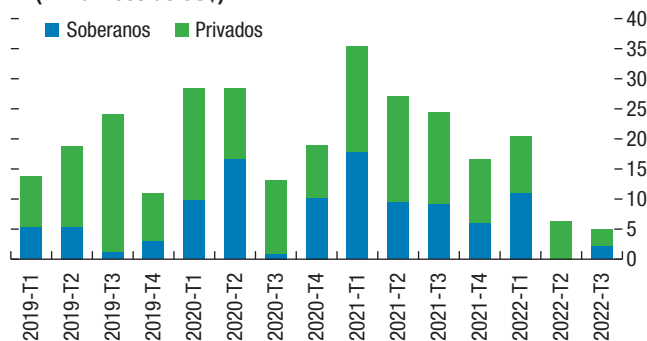
5. Preços de ações e taxas de câmbio⁵

(Índice: 1º de janeiro de 2020 = 100)



6. AL-5: Emissões de eurobônus soberanos e privados⁶

(Em bilhões de US\$)



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; Bond Radar; Emerging Portfolio Fund Research; Haver Analytics; FMI, base de dados *Balance of Payments Statistics*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: BP = Balanço de Pagamentos; ECO = Europa Central e Oriental; EME = economias de mercados emergentes; EPFR = Emerging Portfolio Fund Research; IED = investimento estrangeiro direto; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru); RUS = Rússia; UKR = Ucrânia; USA = Estados Unidos.

¹A metodologia e as variáveis incluídas no índice de condições financeiras podem ser consultadas no Anexo On-line do *Relatório sobre a Estabilidade Financeira Mundial* (GFSR) de outubro de 2018. AL-5 é a média ponderada pelo PIB-PPC.

²Petróleo refere-se à média das cotações à vista do petróleo Brent, West Texas Intermediate e Dubai Fateh. Gás natural refere-se à cotação à vista do Henry Hub. O pico nos preços do gás natural em 16 e 17 de fevereiro de 2021 é suavizado considerando médias de um período à frente e defasadas.

³Os fluxos do balanço de pagamentos excluem alocações de DES.

⁴Mediana dos países do AL-5. Os spreads soberanos referem-se aos spreads do EMBIG; títulos soberanos denominados em dólares dos EUA. Os spreads privados referem-se à mediana dos spreads do CEMBI; títulos privados denominados em dólares dos EUA.

⁵Mediana dos países do AL-5. As taxas de câmbio referem-se às taxas de câmbio bilaterais em relação ao dólar dos EUA; um aumento denota uma apreciação.

⁶Os dados referentes ao terceiro trimestre de 2022 vão até 26 de setembro de 2022.

Tabela 1. As Américas: Crescimento do PIB real
(Variação percentual em 12 meses)

	2020	2021	Projeções		Diferença frente ao WEO de abril de 2022	
			2022	2023	2022	2023
Estados Unidos	-3,4	5,7	1,6	1,0	-2,1	-1,3
Canadá	-5,2	4,5	3,3	1,5	-0,6	-1,3
América Latina e Caribe	-7,0	6,9	3,5	1,7	1,0	-0,8
ALC, excl. Venezuela	-6,6	7,0	3,4	1,7	0,8	-0,8
América do Sul	-6,6	7,3	3,6	1,6	1,3	-0,5
ACPRD	-7,1	11,0	4,7	3,6	-0,1	-0,4
Caribe						
Países dependentes do turismo	-14,7	7,8	5,2	3,6	0,5	-0,3
Outros	1,3	3,4	16,7	9,3	2,8	-2,7
<i>Dos quais: países exportadores de commodities</i>	4,0	6,1	24,6	12,8	4,4	-3,6
<i>Por memória</i>						
AL-5	-6,2	6,3	3,0	1,2	1,1	-0,9
Brasil	-3,9	4,6	2,8	1,0	2,0	-0,4
México	-8,1	4,8	2,1	1,2	0,1	-1,3

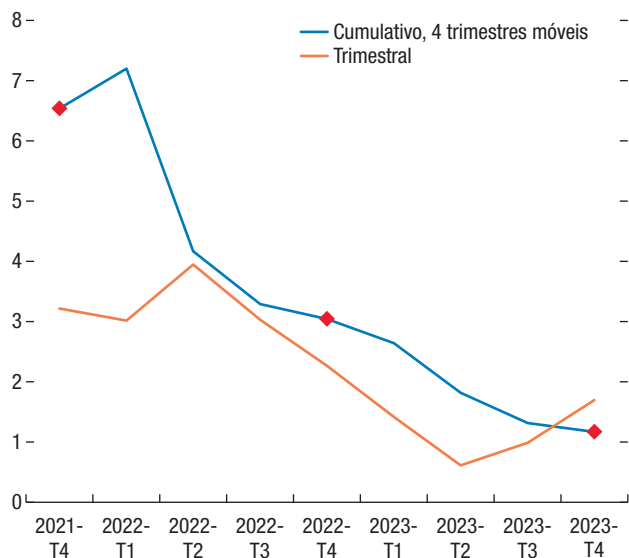
Fontes: FMI, base de dados, *World Economic Outlook (WEO)*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os agregados regionais são médias ponderadas pelo PIB-PPC. As informações sobre os grupos de países podem ser consultadas na página 47. ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana;

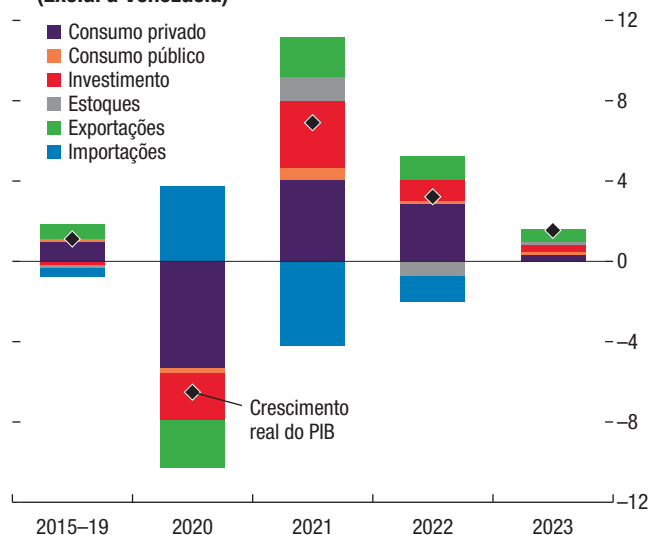
ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

Gráfico 8. Perspectivas de crescimento
(Variação percentual em 12 meses)

1. AL-5: Crescimento do PIB real¹



2. ALC: Contribuições para o crescimento do PIB real (Exclui a Venezuela)²



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

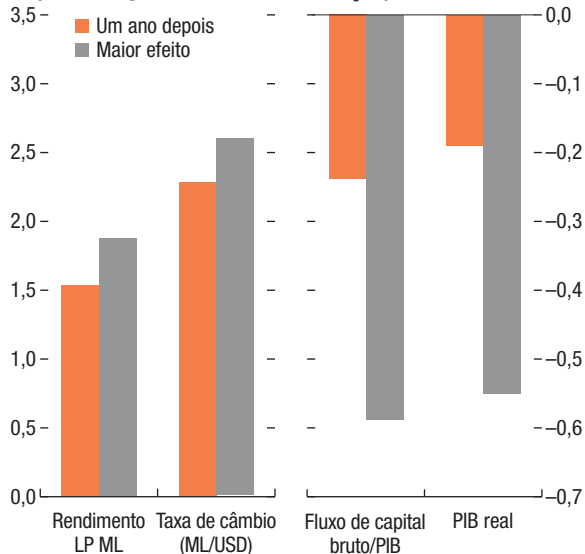
Nota: Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC. ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

¹Quatro trimestres móveis refere-se à soma contínua de quatro trimestres, de forma móvel, incluída a do trimestre em que o crescimento em 12 meses é computado. Os marcadores vermelhos indicam o crescimento anual em 12 meses.

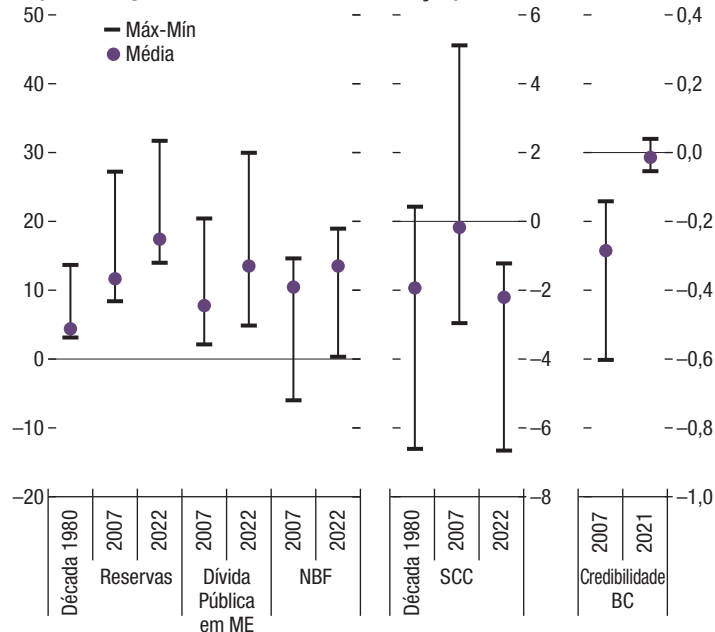
²Devido a limitações de dados, exclui também Aruba, Barbados, Dominica, Granada, Guiana, Jamaica, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, São Vicente e Granadinas, Suriname e Trinidad e Tobago. Os estoques incluem discrepâncias estatísticas.

Gráfico 9. Repercussões e vulnerabilidades nas economias do AL-5 em decorrência das condições monetárias mais restritivas nos EUA

1. Impacto do choque da política monetária dos EUA sobre variáveis específicas do AL-5¹ (Porcentagem, salvo outra indicação)



2. Fundamentos macroeconômicos que amplificam ou mitigam as repercussões financeiras² (Porcentagem do PIB, salvo outra indicação)



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

Nota: SCC = saldo da conta corrente; BC = banco central; ME = moeda estrangeira; NBF = necessidades brutas de financiamento do setor público; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru); USD = dólares dos EUA; LP = longo prazo; ML = moeda local.

¹Resposta ao impulso um ano depois e maior impacto no prazo de três anos. O tamanho do choque é um aumento de um ponto percentual no rendimento dos títulos de dois anos dos EUA para o rendimento de longo prazo em moeda local e, para o restante, um aperto de um desvio padrão do rendimento dos títulos de dois anos dos EUA no dia das reuniões do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC). No caso de rendimentos de longo prazo em moeda local, o impacto é calculado no prazo de seis meses. A variação dos fluxos de capital brutos é medida em porcentagem do PIB. Ver detalhes no Anexo 1.

²A média é ponderada pelo PIB-PPC. A credibilidade do banco central é medida pelo inverso da sensibilidade das previsões da inflação de longo prazo às surpresas inflacionárias. Os dados dos anos 80 se referem à média do período 1980–89.

pública em moeda estrangeira, as necessidades brutas de financiamento do setor público e os déficits da conta corrente) pioraram em alguns países, em parte por causa do impacto da pandemia (Gráfico 9, painel 2).

O enfraquecimento dos preços das commodities em meio à desaceleração do crescimento mundial também afetará a atividade na região, especialmente nos exportadores líquidos de commodities da América do Sul e Caribe. Enquanto isso, a queda das remessas internacionais deve afetar a América Central, o Panamá e a República Dominicana (Quadro 1), enquanto os países do Caribe dependentes do turismo provavelmente sentirão um enfraquecimento da atividade nesse setor, juntamente com efeitos adversos sobre a

competitividade em alguns casos, à medida que o dólar americano se valorize (Quadro 2).

Em meio ao ambiente externo mais fraco e às políticas contracionistas domésticas que pesarão sobre a demanda interna, a economia da região deve desacelerar ainda mais em 2023, para 1,7% — uma revisão para baixo do prognóstico para 2023 em 0,8 ponto percentual frente às projeções do *World Economic Outlook* de abril de 2022 (Tabela 1).

Inflação persistente

Em meio a pressões inflacionárias amplas e efeitos defasados do aperto monetário, a inflação na ALC deve permanecer alta por algum tempo, chegando a 14,6% até o fim de 2022 — uma revisão de 4,6 pontos

Tabela 2. As Américas: Inflação de fim de período
(Variação percentual em 12 meses)

	2020	2021	Projeções		Diferença frente ao WEO de abril de 2022	
			2022	2023	2022	2023
Estados Unidos	1,5	7,4	6,4	2,3	1,1	0,0
Canadá	0,7	4,7	6,9	3,2	2,3	1,0
América Latina e Caribe	6,3	11,6	14,6	9,5	4,6	2,4
América do Sul	8,0	14,1	18,0	12,1	5,9	3,2
ACPRD	2,8	5,1	7,8	4,4	2,2	0,5
Caribe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Países dependentes do turismo	2,5	5,4	8,3	4,3	8,3	4,3
Outros	14,4	11,7	16,8	9,0	10,0	5,7
Dos quais: países exportadores de commodities	8,6	11,0	10,8	6,8	2,2	1,3
<i>Por memória</i>						
AL-5	3,5	8,3	7,8	4,9	1,5	1,4
Brasil	4,5	10,1	6,0	4,7	-0,7	1,2
México	3,2	7,4	8,5	4,8	2,6	1,4

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

Nota: Os agregados regionais são médias geométricas ponderadas pelo PIB-PPC. A Venezuela está excluída de todos os agregados de inflação. As informações sobre os grupos de países podem ser consultadas na página 47.

ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

percentuais para cima frente ao prognóstico do *World Economic Outlook* de abril de 2022 — e 9,5% até o fim de 2023, uma revisão de 2,4 pontos percentuais (Tabela 2). Essas revisões consideráveis refletem uma inflação mais alta e mais persistente do que o previsto, impulsionada, em parte, pelos preços elevados de energia e alimentos, e a expansão mais rápida do que o previsto da demanda interna em alguns casos.

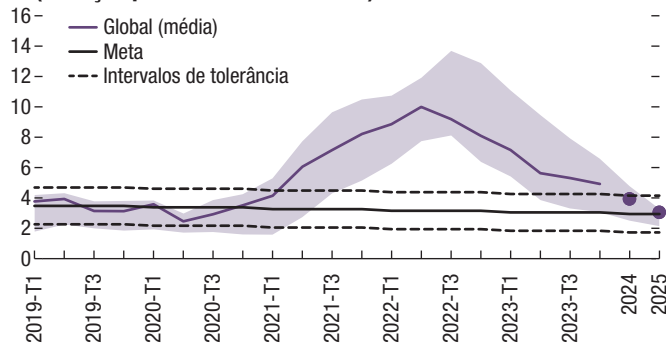
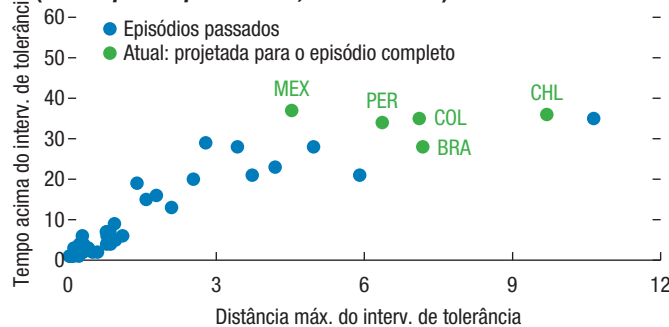
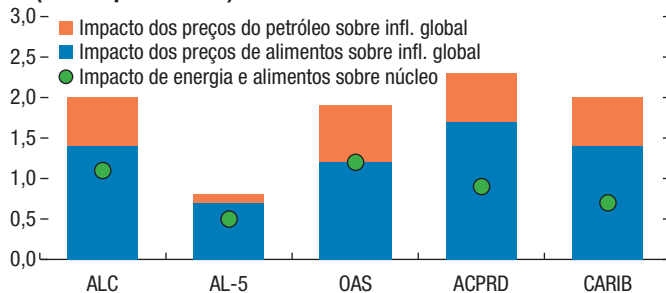
No caso do AL-5, a inflação deve atingir 7,8% até o fim de 2022 e 4,9% até o fim de 2023, mantendo-se consideravelmente acima dos intervalos de tolerância dos bancos centrais ao longo de 2022–23, enquanto converge para os intervalos até o fim de 2023 e para a meta de inflação até o fim de 2024 (Gráfico 10, painel 1). A duração prevista desse episódio de inflação (isto é, até que a inflação retorne aos intervalos de tolerância) é proporcional ao tamanho do rompimento das margens de inflação observado, em linha com episódios anteriores, embora os grandes desvios da meta desta vez justifiquem uma interpretação cautelosa das relações históricas (Gráfico 10, painel 2).

A trajetória prevista de recuo dos preços das commodities contribuirá para a redução da inflação. Para cada aumento de 10% nos preços internacionais de energia e alimentos, estima-se que a inflação na ALC aumente 2 pontos percentuais no prazo

de um ano, com o núcleo de inflação subindo metade disso (Gráfico 10, painel 3). Cerca de três quartos desse impacto é explicado pelos preços dos alimentos, refletindo sua maior relevância na cesta de consumo da família média da região. Este impacto é maior nas sub-regiões onde energia e alimentos importados representam uma fração maior do consumo, como a América Central, Panamá e República Dominicana, e o Caribe. Essas estimativas indicam que os aumentos observados em 2022 de 14% e 41% nos preços internacionais de energia e alimentos, respectivamente, podem ter contribuído em até 5 pontos percentuais para a inflação global na ALC. Por outro lado, o abrandamento projetado dos preços mundiais de energia e alimentos em 2023, em cerca de 6% e 13%, respectivamente, poderá ajudar a reduzir a inflação mundial em cerca de 1,6 ponto percentual no período 2023–24.

Sequelas da pandemia

No médio prazo, a previsão é que o crescimento da ALC retorne à sua média de longo prazo (1980–2019) de 2,5% — consideravelmente abaixo da taxa de crescimento em economias comparáveis, como observado historicamente e especialmente no rescaldo da crise financeira mundial e do super

Gráfico 10. Perspectivas para a inflação**1. AL-5: Inflação global e meta de inflação¹**
(Variação percentual em 12 meses)**2. AL-5: Episódios de inflação²**
(Eixo X: pontos percentuais; eixo Y: meses)**3. Impacto estimado dos choques nos preços mundiais do petróleo e alimentos sobre a inflação global e o núcleo de inflação internos na ALC³**
(Pontos percentuais)

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

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). ACPRD = América Central, Panamá e República Dominicana; CARIB = Caribe; ALC = América Latina e Caribe; AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru); OAS = Outros da América do Sul.

¹Médias ponderadas pelo PIB-PPC dos países do AL-5. No caso do Chile, o intervalo de tolerância é definido como meta +/- 1 ponto percentual. A área sombreada mostra o intervalo mínimo-máximo da inflação global.

²Episódios de inflação identificados como períodos (em meses) com a inflação em 12 meses acima dos intervalos de tolerância dos bancos centrais — 1 ponto percentual acima da meta no caso do Chile. Pontos azuis: episódios de inflação anteriores concluídos desde 2000. Pontos verdes: previsto para o episódio atual com base nas projeções do *World Economic Outlook* de outubro de 2022.

³Impacto estimado (usando um método de projeção local) de um aumento de 10% nos preços internacionais de alimentos e energia em termos de inflação global e subjacente interna depois de um ano. Período em apreço: 1990–2021.

ciclo de commodities de meados da década de 2010 (Gráfico 11, painel 1). O produto da ALC deve permanecer abaixo da sua tendência anterior à pandemia, em 4,8%, até 2024, em grande parte devido às perdas de produtividade (um padrão também observado após a crise financeira mundial) e, em menor medida, às perdas de emprego relacionadas à pandemia (Gráfico 11, painéis 2 e 3).

As perdas de produtividade da ALC têm como fatores subjacentes a interação da natureza incomum da crise causada pela COVID-19, que afetou alguns setores de forma desproporcional, com obstáculos interrelacionados à realocação de fatores, mais especificamente, a informalidade, a rígida regulamentação do mercado de trabalho e as dificuldades para a entrada e saída de empresas (ver Anexo 3). O pesado custo imposto pela pandemia em termos de capital humano também deve restringir o crescimento a médio prazo, pois a região atravessou longos períodos com escolas fechadas — em média, os alunos da região perderam (total ou parcialmente) dois terços dos dias de aulas presenciais (Banco Mundial, UNICEF e UNESCO, 2022), enquanto as dificuldades de conexão à Internet prejudicaram em muito o ensino a distância.

Riscos para as perspectivas

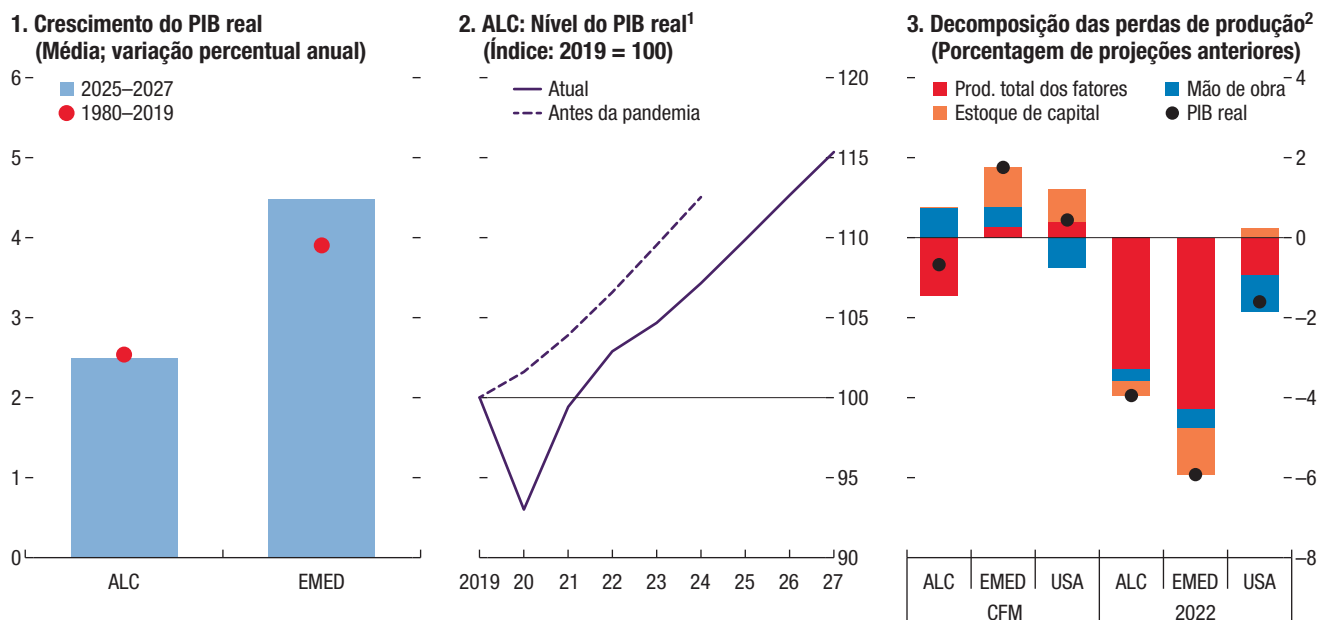
Os riscos para as perspectivas da região pendem para o lado negativo em meio a condições financeiras mais restritivas, à desaceleração do crescimento mundial e ao enfraquecimento dos preços das commodities.

Riscos externos**Riscos de deterioração da conjuntura**

Condições financeiras mundiais ainda mais restritivas.

A política monetária e, de modo mais geral, as condições financeiras nos EUA mais restritivas do que o previsto poderiam afetar substancialmente os preços dos principais ativos da região, como os rendimentos em moeda estrangeira e local, que, historicamente, são muito sensíveis a tais condições financeiras (ver Anexo 1). Esse aperto adicional também aumentaria a probabilidade de resultados adversos graves em termos de crescimento ou de “eventos extremos” (Gráfico 12).

Gráfico 11. Projeções de crescimento e sequelas no médio prazo



Fontes: FMI, base de dados *World Economic Outlook* (WEO); Penn World Table 10.0; e cálculos do corpo técnico do FMI.

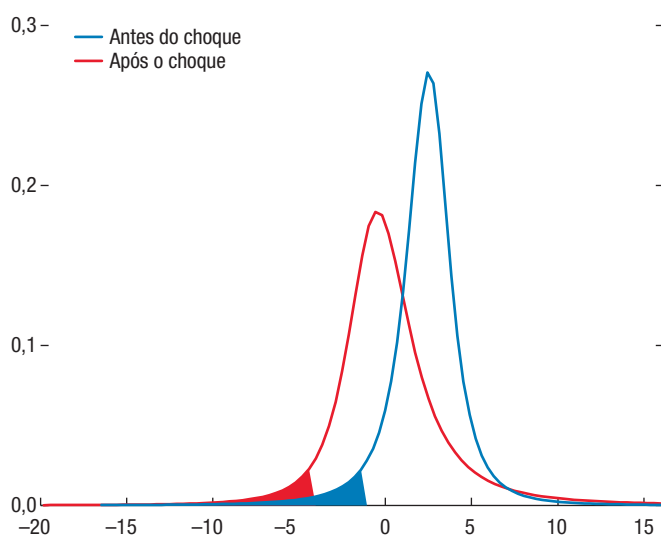
Nota: Médias ponderadas pelo PIB-PPC. EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento, excluindo ALC e China; CFM = crise financeira mundial; ALC = América Latina e Caribe.

¹Corrente refere-se à versão do *World Economic Outlook* de outubro de 2022; pré-pandemia refere-se à versão do *World Economic Outlook* de janeiro de 2020.

²No caso da CFM, comparação das projeções do *World Economic Outlook* de outubro de 2009 e de outubro de 2010 em 2010. No caso de 2022, comparação das projeções do *World Economic Outlook* de janeiro de 2020 e de outubro de 2022.

Gráfico 12. AL-5: Crescimento em risco

(Eixo X: pontos percentuais; eixo Y: densidade de probabilidade)

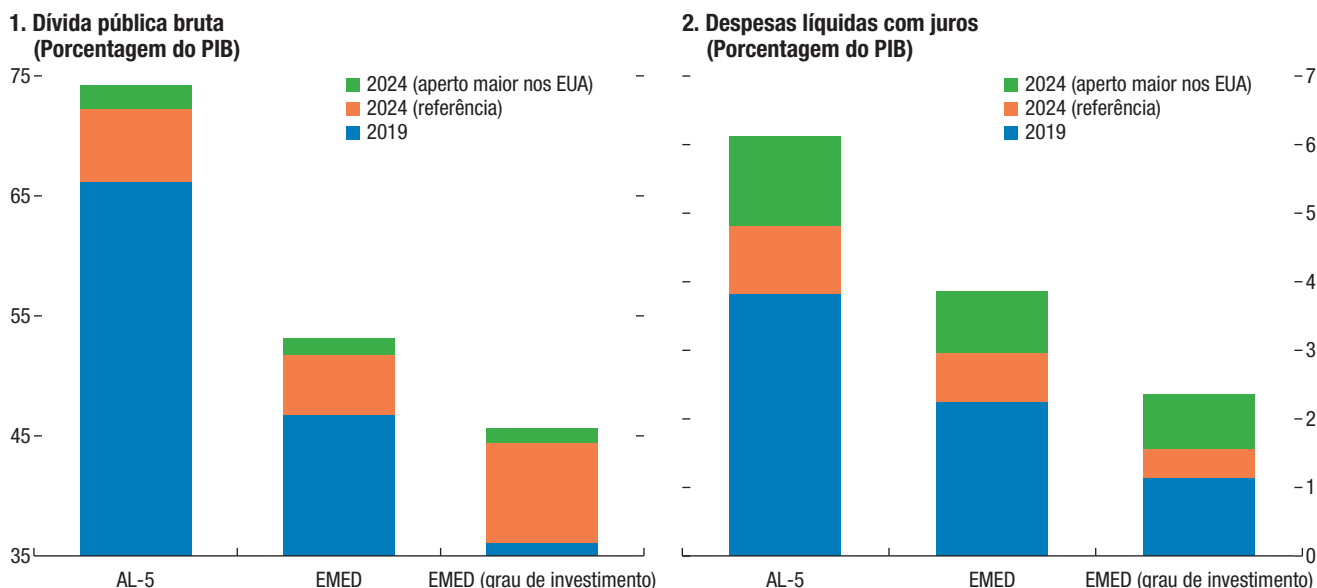


Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

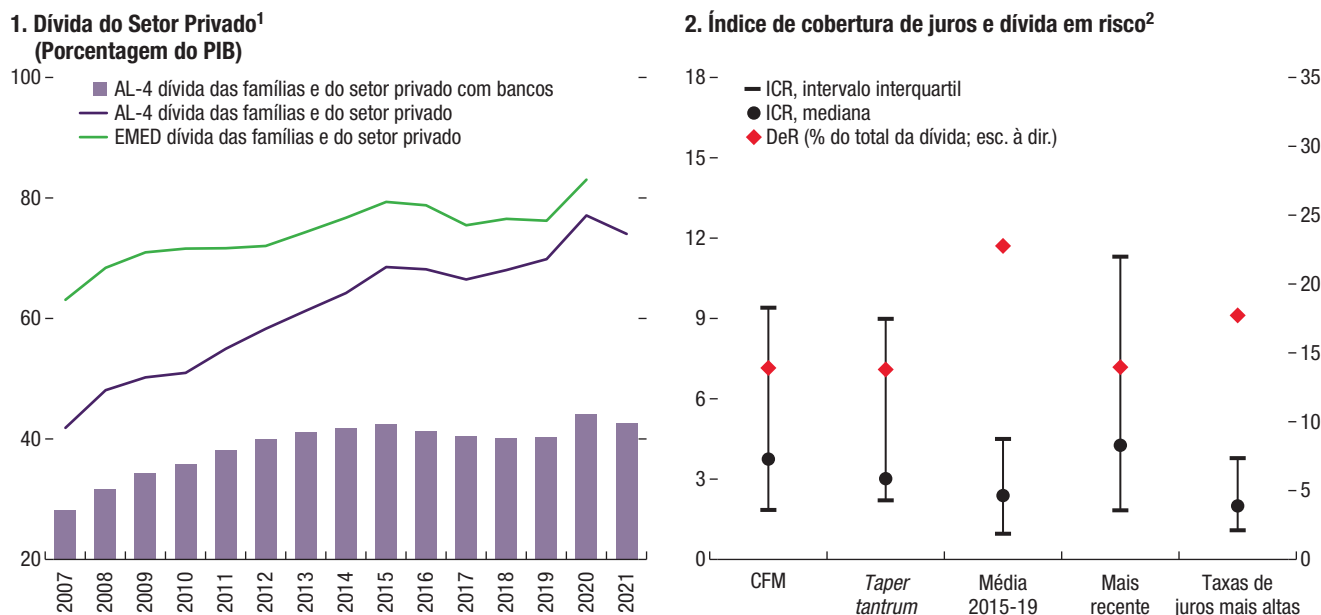
¹Distribuição do crescimento agregado do AL-5, com base na regressão de quantis. Choque é um aperto de um desvio padrão no índice de condições financeiras dos EUA. As áreas sombreadas mostram resultados extremos com 5% de probabilidade. O Anexo 1 apresenta mais detalhes.

Condições financeiras mais restritivas do que o previsto também trazem o risco de agravamento de uma dinâmica da dívida pública já frágil na ALC. Por exemplo, num cenário plausível de aperto monetário ainda maior nos EUA, agravado por elevações dos prêmios de risco, a dívida pública e, em especial, os gastos com juros das economias do AL-5 aumentariam substancialmente até 2024, com esses dois parâmetros fiscais alcançando níveis elevados tanto do ponto de vista histórico quanto em relação a países comparáveis, sobretudo economias de mercados emergentes com grau de investimento (Gráfico 13). Manter gastos com juros elevados poderia se revelar difícil em meio a demandas súbitas por gastos sociais e a um espaço fiscal limitado. Com níveis elevados de endividamento público, o nexo entre os setores soberano e bancário poderia se tornar uma fonte de fragilidade para algumas economias da região, onde a exposição dos bancos ao ente soberano está em alta desde 2015 e está correlacionada com os níveis da dívida pública (*Global Financial Stability Report* (GFSR) de abril de 2022).

Gráfico 13. Dinâmica da dívida pública com um aperto maior da política monetária dos EUA

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

Nota: O cenário de aperto adicional da política monetária dos EUA pressupõe que a taxa de juros efetiva sobre a dívida pública de cada país aumente em 110 e 190 pontos-base em relação ao cenário de referência em 2023 e 2024, respectivamente, em consequência do aumento da taxa sem risco e do prêmio de risco. Este exercício abstrai os efeitos sobre o crescimento e a taxa de câmbio, que provavelmente agravarão a dinâmica da dívida. Economias com grau de investimento segundo a classificação de crédito soberano mediana da Fitch, Moody's e S&P até julho de 2022. EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (excl. China e América Latina e Caribe); AL-5 = Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

Gráfico 14. Vulnerabilidades da dívida do setor privado e repercussões das condições financeiras dos EUA sobre as empresas do AL-5

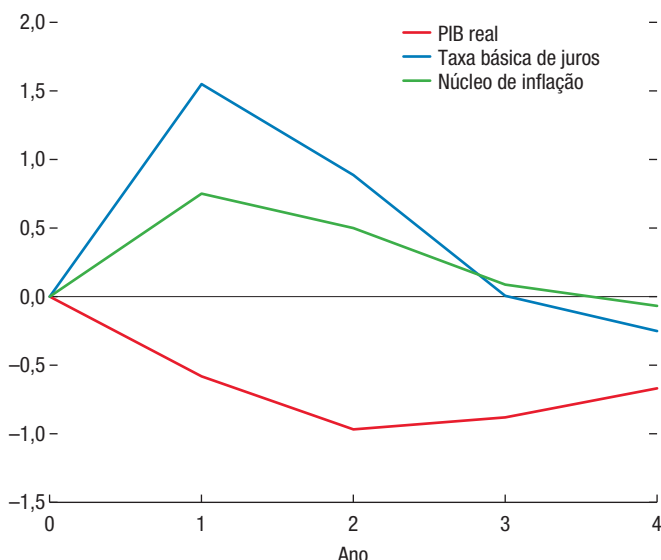
Fontes: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; FMI, base de dados *Global Debt*; FMI, base de dados *World Economic Outlook* (WEO); autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: DeR = dívida em risco; EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (excluindo América Latina e Caribe, e China); CFM = crise financeira mundial; ICR = índice de cobertura de juros; AL-4 = América Latina 4 (Brasil, Chile, Colômbia e México); AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

¹Os agregados regionais são as médias ponderadas pelo PIB nominal, em dólares dos EUA. A dívida das famílias e do setor privado no AL-4 e nas EMED abrange dívidas com bancos e com credores não bancários, e emissões de dívida nos mercados.

²Abrange as sociedades não financeiras dos países do AL-5. O ICR é definido como o lucro antes de juros e impostos dividido pela despesa com juros. Tanto o lucro antes de juros e impostos quanto as despesas com juros são médias móveis de quatro trimestres. DeR indica dívida em risco (ou seja, a porcentagem do total da dívida das empresas com ICR inferior a um). O cenário de juros mais elevados pressupõe que a taxa de juros efetiva de cada empresa aumente em 150 pontos-base em relação ao nível mais recente.

Gráfico 15. AL-5: Choque na expectativa de inflação
(Pontos percentuais, desvio em relação ao cenário de referência)



Fontes: Cálculos do corpo técnico do FMI baseados no modelo de equilíbrio geral *Western Hemisphere Module* do FMI.

Nota: Choque na expectativa de inflação de 75 e 50 pontos-base nos anos 1 e 2, respectivamente. Os resultados são mostrados como média simples dos países do AL-5. AL-5 = América do Sul 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

Condições financeiras mundiais mais restritivas também poderiam ter consequências para a dinâmica da dívida do setor privado. Embora os balanços das empresas pareçam resistentes, de modo geral, à elevação dos juros (Gráfico 14, painel 2), pode haver bolsões de vulnerabilidade, pois as dívidas das famílias e das empresas não financeiras, sobretudo na forma de empréstimos não bancários (Anexo 5), cresceram notavelmente nas maiores economias da região antes da pandemia (Gráfico 14, painel 1). Da mesma forma, a elevação dos custos dos empréstimos pode aumentar a proporção de famílias que enfrentam dificuldades para honrar suas dívidas, afetando a rentabilidade dos bancos, sobretudo onde os empréstimos ao consumidor são relativamente grandes. Ao mesmo tempo, os sistemas bancários da região, de modo geral, tomaram medidas importantes para aumentar a resiliência, como reduzir os descasamentos de moedas, reforçar as reservas de liquidez e fortalecer a regulamentação, o que sugere que os riscos para a estabilidade financeira são menos preocupantes do que em episódios anteriores de condições financeiras externas restritivas.

Crescimento mundial mais lento do que o previsto.
Crescimento mais fraco nos EUA (um cenário

de “pouso forçado”), na Europa (uma recessão desencadeada por uma escalada da guerra na Ucrânia ou por uma crise energética mais profunda) ou na China (confinamentos por causa da COVID-19) poderiam levar a uma recessão mundial com repercussões significativas na ALC, na forma de rupturas na cadeia de suprimentos, queda dos preços de commodities, diminuição das remessas internacionais, redução da demanda externa e do turismo. Embora a concomitante queda nos preços das commodities poderia ser bem-vinda por aliviar parte das pressões inflacionárias, ela prejudicaria um importante motor de crescimento dos exportadores líquidos de commodities, principalmente as economias da América do Sul e algumas do Caribe.

Os desastres naturais e os eventos climáticos extremos são uma importante fonte de risco para alguns países da região. As mudanças climáticas devem aumentar a frequência e a intensidade dos eventos climáticos extremos, provavelmente afetando a produção agrícola, a infraestrutura não resiliente e, por extensão, o crescimento (FMI 2021b).

Fragmentação mundial. A invasão da Ucrânia pela Rússia aumentou os riscos de fragmentação mundial. Embora isso possa apresentar benefícios para alguns países da região (por exemplo, em meio ao surgimento de novos mercados de exportação e oportunidades de produção com o chamado *nearshoring*), o impacto final na ALC seguramente seria negativo, por motivos como o provável impacto na adoção tecnológica, a redução da cooperação para enfrentar os desafios estruturais mundiais (mudanças climáticas, resolução da dívida) e as rupturas nas transações internacionais.

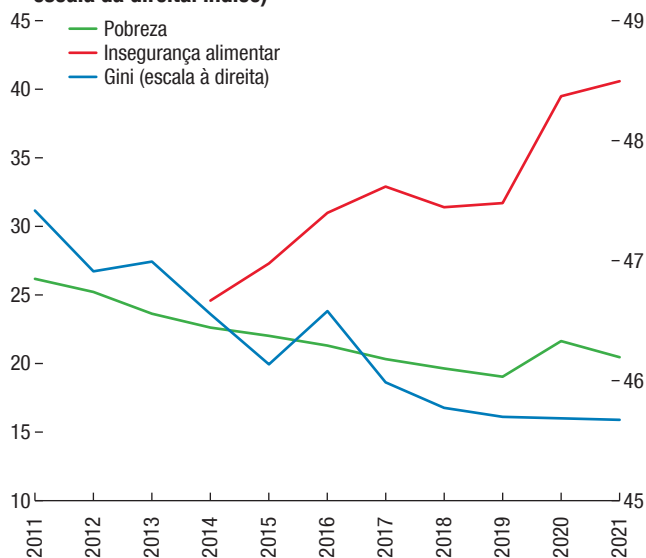
Riscos de melhoria da conjuntura

Preços de commodities mais altos do que os previstos beneficiariam os exportadores líquidos de commodities na região, mas também agravariam as pressões inflacionárias. Os importadores líquidos de commodities, sobretudo na América Central e no Caribe, seriam afetados negativamente tanto pela piora das relações de troca quanto pela alta da inflação.

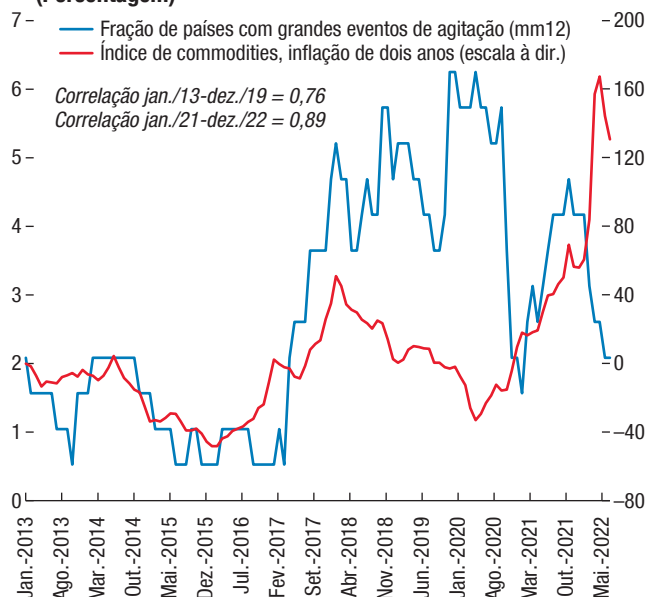
Novas oportunidades de exportação. A crise atual pode abrir novas oportunidades de exportação para as economias sul-americanas (por exemplo, para aumentar a segurança alimentar e energética em todo

Gráfico 16. ALC: Indicadores sociais e da pobreza

1. Pobreza, insegurança alimentar e distribuição de renda¹ (Escala da esquerda: porcentagem da população; escala da direita: índice)



2. Fração dos países com grandes eventos de agitação e inflação de commodities (Porcentagem)



Fontes: Barret *et al.* (2020); base de dados da Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação; FMI, base de dados *World Economic Outlook* (WEO); Banco Mundial, base de dados *World Development Indicators*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: mm12 = média móvel de 12 meses; ALC = América Latina e Caribe.

¹A pobreza se baseia num limiar de US\$ 5,50. Insegurança alimentar refere-se à prevalência moderada e grave. Os dados do índice de Gini para 2021 foram estimados usando a taxa de crescimento do índice de Gini em 2020. A amostra da ALC é determinada pela disponibilidade de dados.

o mundo), uma vez que suas pautas de exportação estão próximas às da Rússia e da Ucrânia. Além disso, a adoção de tecnologias verdes no mundo poderia beneficiar alguns países da região (sobretudo Brasil, Chile, México e Peru) devido a sua riqueza natural em metais necessários para a transição energética, embora o aproveitamento dessas oportunidades exija mais investimento e financiamento.

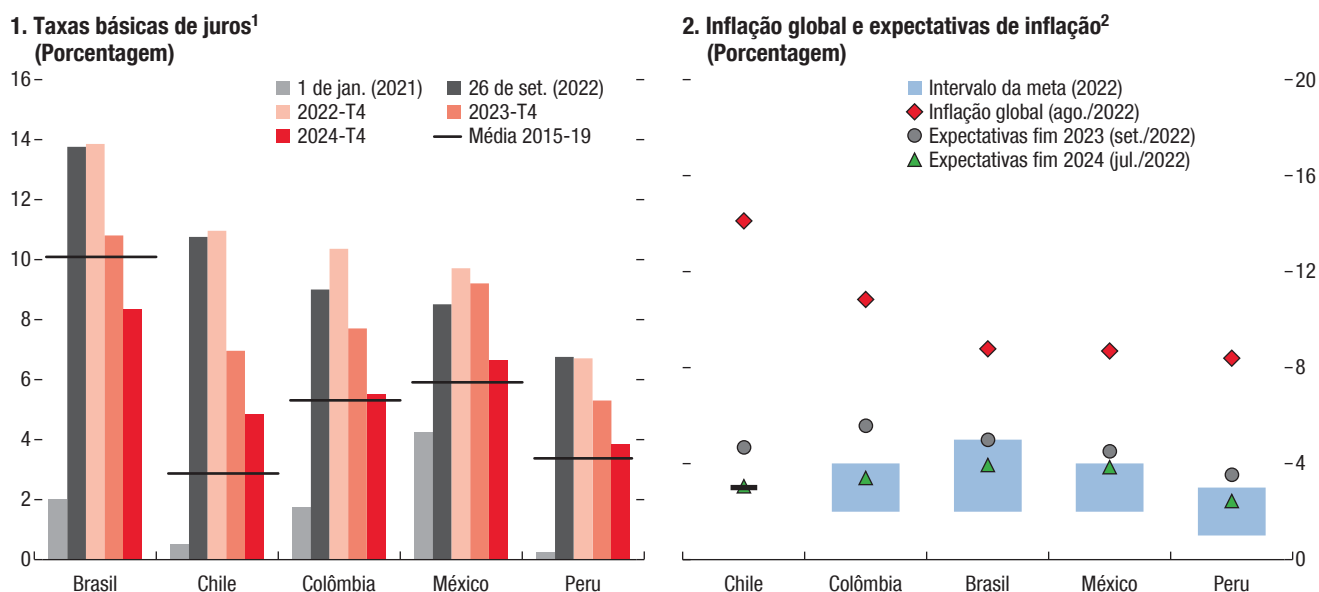
Riscos regionais e internos

Os **riscos de deterioração da conjuntura** decorrem de uma inflação mais arraigada e de maiores tensões sociais:

- O aumento das pressões salariais, o enfraquecimento das moedas locais e a eliminação gradual das reduções de impostos e dos tetos sobre os preços administrados poderiam resultar em pressões inflacionárias mais persistentes e arraigadas, exigindo uma política monetária ainda mais restritiva, o que

amorteceria a atividade econômica. Além disso, como sugerido pelo modelo de equilíbrio geral *Western Hemisphere Module* do FMI (Andrle *et al.*, 2015), choques transitórios nas expectativas de inflação poderiam agravar o dilema entre inflação e produto, exigindo um aperto ainda maior da política monetária com um impacto de curto prazo considerável na economia para trazer a inflação de volta à meta (Gráfico 15).

- As tensões sociais aumentaram visivelmente na ALC nos últimos anos, primeiro, devido à desaceleração do crescimento que se seguiu ao fim do boom anterior das commodities; depois, em decorrência da pandemia; e, mais recentemente, por causa do pico nos preços de energia e alimentos. Esses choques enfraqueceram a coesão social na região ao agravar a insegurança alimentar em meio ao crescimento da pobreza e da desigualdade (Gráfico 16, painel 1). O aumento das tensões sociais poderia levar a episódios de agitação social, sobretudo se os custos da energia e

Gráfico 17. Taxas básicas de juros e expectativas de inflação nas economias do AL-5

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

Nota: AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

¹As taxas básicas de juros futuras baseiam-se nas expectativas do mercado.

²A meta de inflação no Brasil deve cair de 3,5% em 2022 para 3% em 2025. O Chile não tem intervalo de tolerância; é mostrado o ponto médio da meta.

alimentos permanecerem altos (Gráfico 16, painel 2), impondo mais desafios ao crescimento na ALC (Barret *et al.*, 2020).

Os **riscos de melhoria da conjuntura** passam por *um crescimento da produtividade mais rápido do que o previsto* por causa do salto na digitalização após a pandemia.

Recomendações de políticas

Prioridades de curto prazo

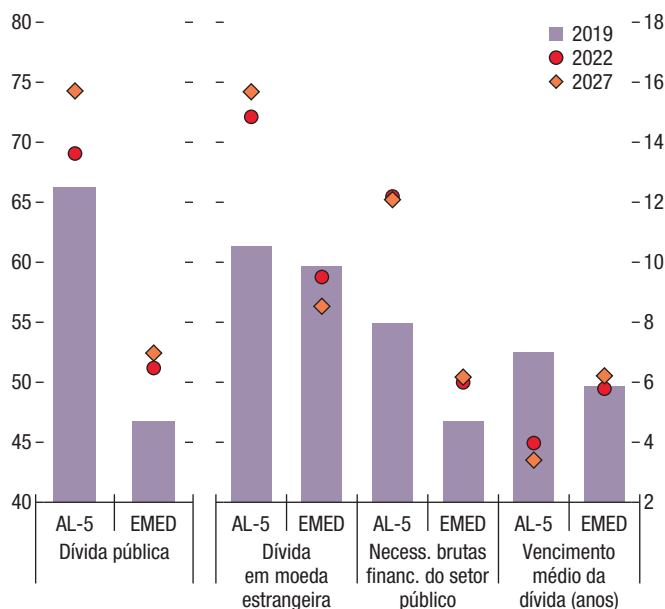
A política monetária não deve ser suavizada prematuramente; é preciso manter a orientação atual

A resposta rápida dos principais bancos centrais da ALC à alta da inflação (Gráfico 17, painel 1) tem sido fundamental para manter as expectativas de inflação de longo prazo amplamente ancoradas (apesar das consideráveis surpresas inflacionárias) e para preservar a credibilidade dos quadros monetários construídos ao longo das duas últimas décadas.

Contudo, as pressões inflacionárias ainda não diminuíram e podem se tornar arraigadas. Os salários nominais têm apresentado uma tendência ascendente e em ritmo acelerado, o que reflete, em parte, a força dos mercados de trabalho. Uma rápida recuperação dos salários poderia acentuar pressões mais amplas sobre os preços. Da mesma forma, a recente depreciação das moedas da região pode ser repassada para os preços internos. Refletindo em parte esses desdobramentos, as expectativas de inflação para daqui a um ano nas economias do AL-5 tiveram uma ligeira alta recentemente (Gráfico 17, painel 2; e Anexo 2).

Com a inflação bem acima da meta e a produção perto ou acima do potencial na maioria dos países, as autoridades monetárias devem evitar uma suavização prematura da política monetária; antes, é preciso manter a orientação atual e estar pronto para agir de imediato caso ocorram novos choques inflacionários ou surjam os primeiros sinais de uma desancoragem das expectativas de inflação de médio prazo. Embora manter uma política monetária austera possa se tornar mais desafiador à medida que a atividade econômica

Gráfico 18. Indicadores da dívida pública
(Porcentagem do PIB, salvo outra indicação)



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

Nota: Os agregados são as médias ponderadas pelo PIB nominal do exercício, em dólares dos EUA. EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (excluindo ALC e China); ALC = América Latina e Caribe; AL 5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

arrefeça, convém às autoridades continuar a se orientar pelos benefícios de longo prazo de uma inflação baixa em vez do *trade-off* de curta duração entre inflação e produto. Calibrar a política monetária nesse contexto de grande incerteza pode ser um desafio, mas os custos de ter de recuperar a estabilidade de preços mais à frente caso a inflação se torne arraigada são muito altos. Comunicar de maneira eficaz as intenções das políticas — entre outras, os desdobramentos que vão pautar as medidas de políticas futuras — continuará a ser fundamental para reduzir a incerteza em torno das políticas e manter as expectativas de inflação ancoradas.

Com as condições financeiras mundiais mais restritivas, as economias do AL-5 podem enfrentar surtos de pressões monetárias, com implicações em potencial para a inflação e a estabilidade financeira. Deve-se permitir que as taxas de câmbio atuem como absorvedores de choques, mas intervenções cambiais podem ser úteis para enfrentar condições desordenadas dos mercados e evitar movimentos cambiais bruscos, sobretudo onde os descasamentos de moedas ou o

repassa para uma inflação já elevada sejam motivo de preocupação.

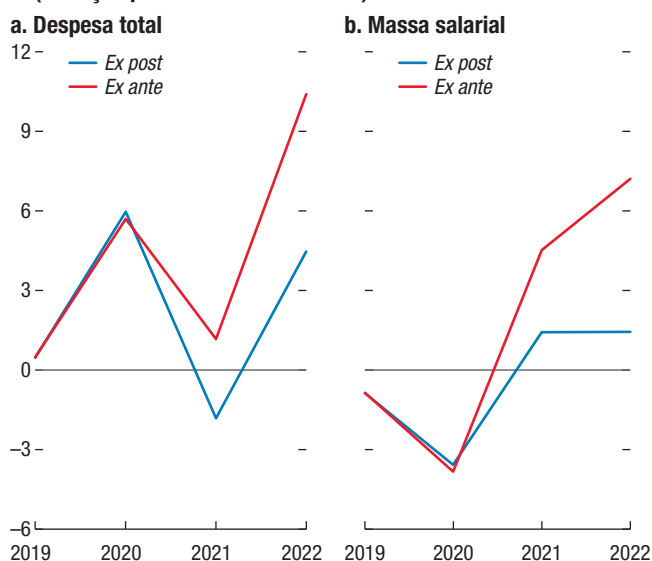
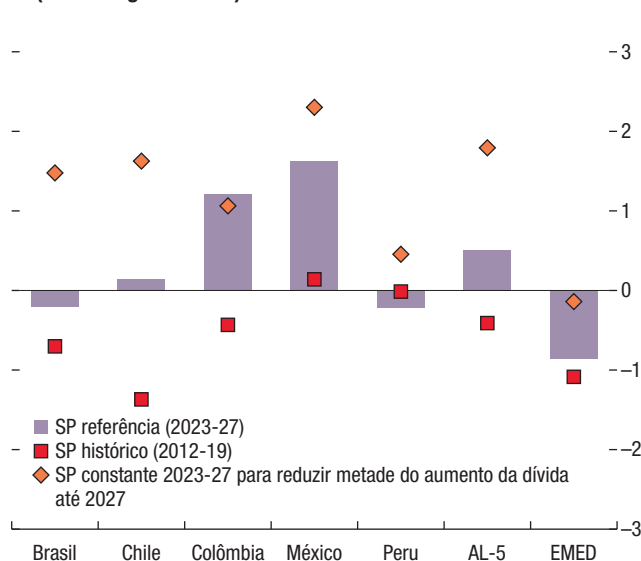
A política fiscal deve apoiar os vulneráveis e, ao mesmo tempo, ajudar a conter a inflação e reconstruir o espaço fiscal

Os governos da região têm apoiado as famílias vulneráveis para mitigar os efeitos da elevação dos custos com energia e alimentos, a fim de preservar a coesão social. Embora uma grande parcela do apoio tenha sido anunciada como temporária, o risco de aumento dos custos fiscais pode crescer se os atuais preços altos persistirem. Seria conveniente permitir a convergência dos preços internos para os preços internacionais — à medida que os preços internacionais de energia e alimentos recuarem ou retirando gradualmente o apoio fiscal caso os preços internacionais elevados persistirem — enquanto se reforça o direcionamento do apoio para os grupos vulneráveis. Isso conteria os custos fiscais e, ao mesmo tempo, incentivaria a produção e atenuaria a demanda por bens escassos.

O apoio fiscal para mitigar o choque inflacionário deve ser acompanhado por medidas compensatórias onde não exista espaço fiscal, mas também deve apoiar os esforços das autoridades monetárias para conter a inflação. O fortalecimento das contas fiscais também aumentaria a resistência à evolução das condições financeiras mundiais.

Os balanços do setor privado devem ser monitorados de perto à medida que as condições financeiras se tornem mais restritivas

Os órgãos reguladores do sistema bancário devem continuar a monitorar de perto a evolução dos empréstimos inadimplentes à medida que as condições financeiras se tornam mais restritivas e, ao mesmo tempo, zelar por um nível suficiente de provisões para créditos de cobrança duvidosa e pelas devidas baixas contábeis. Talvez seja preciso abrir mão de ferramentas macroprudenciais específicas, como reservas de capital anticíclicas, para apoiar o sistema financeiro e aumentar a sua resiliência a choques à medida que as condições financeiras se tornem mais restritivas. As autoridades também devem fortalecer a supervisão prudencial e a regulamentação das empresas financeiras não bancárias, cuja importância vem crescendo na região (Anexo 5). Convém acompanhar de perto os

Gráfico 19. AL-5. Tendências dos gastos públicos e cenário de ajuste fiscal**1. Crescimento real da despesa total e da massa salarial¹**
(Variação percentual em 12 meses)**2. Cenários de saldo primário²**
(Porcentagem do PIB)

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

Nota: SP = saldo primário; EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (excluindo ALC e China); AL-5 = América Latina (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

¹A despesa e a massa salarial reais são médias ponderadas pelo PIB-PPC deflacionadas pela inflação global média do Índice de Preços ao Consumidor. *Ex post* baseia-se na inflação efetiva e nas projeções do *World Economic Outlook* de outubro de 2022 para 2022 em diante. *Ex ante* baseia-se nas metas de inflação dos países.

²O gráfico mostra saldos primários nas projeções de referência (barras), médias históricas (quadrados vermelhos) e níveis (constantes) necessários para reverter até 2027 metade do aumento da dívida observado (losangos laranjas). Os agregados são as médias ponderadas pelo PIB nominal do exercício, em dólares dos EUA.

balanços das famílias e das empresas não financeiras, uma vez que bolsões de superendividamento podem surgir após a pandemia e com o aperto das condições financeiras.

Políticas de médio prazo

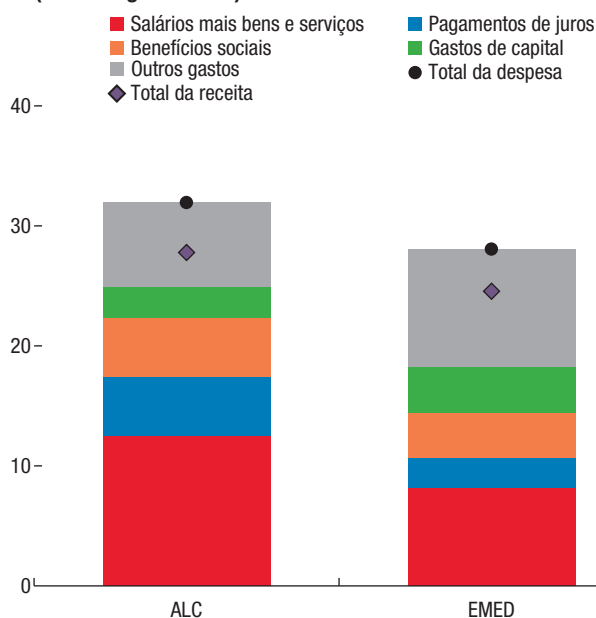
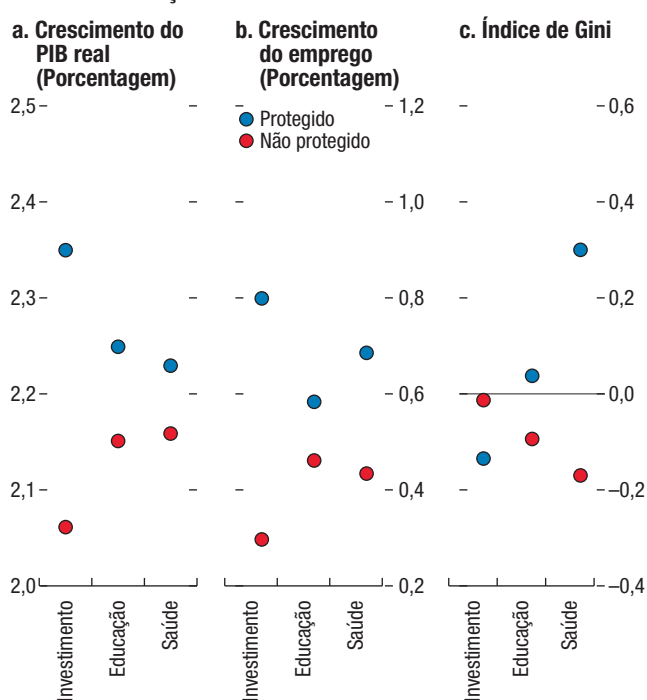
Uma consolidação fiscal inclusiva é necessária para assegurar a estabilidade social e a sustentabilidade fiscal

No médio prazo, a dívida pública da ALC deve permanecer estável de modo geral, embora acima dos já elevados níveis registrados antes da pandemia e com uma heterogeneidade significativa entre as sub-regiões. A dívida pública das economias do AL-5 deve seguir uma trajetória ascendente no médio prazo, ao passo que a dívida das outras economias da região deve diminuir, sobretudo nos países que iniciaram operações de reestruturação da dívida (Quadro 2) e nas economias do Caribe exportadoras de commodities que estão passando por um forte crescimento. Espera-se que a exposição a dívida

pública em moeda estrangeira e as necessidades brutas de financiamento permaneçam elevadas em relação a padrões históricos e em comparação à dos seus pares, refletindo, em parte, o encurtamento dos prazos de vencimento da dívida desde o início da pandemia (Gráfico 18).

Essas vulnerabilidades são agravadas pelo risco de rápido aumento das taxas de juros reais *ex ante*, o que exercerá uma pressão maior na dinâmica da dívida e exigirá maiores superávits fiscais para estabilizar o endividamento. Além disso, o progresso na redução dos déficits fiscais durante 2021–22 reflete amplamente as surpresas inflacionárias, que ajudaram a conter o crescimento real dos gastos e salários (Gráfico 19, painel 1), em vez de medidas estruturais para reduzir os gastos de forma duradoura. Assim, as pressões para desfazer gradualmente parte dessa poupança poderiam aumentar, especialmente no caso dos salários. Frear o crescimento real dos gastos exigirá tetos de gastos bem desenhados,

Gráfico 20. Composição dos gastos públicos e impacto econômico das consolidações fiscais

 1. Total das despesas, 2022¹
(Porcentagem do PIB)

 2. Impacto no crescimento, emprego e distribuição de renda das consolidações fiscais²


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

Nota: EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (excluindo ALC e China); ALC = América Latina e Caribe (excluindo Venezuela).

¹Os agregados regionais são as médias ponderadas pelo PIB nominal do exercício, em dólares dos EUA.

²Média protegida (não protegida) refere-se a casos em que o investimento público e os gastos com saúde e educação durante os anos de consolidação têm uma variação anual acima (abaixo) da média de todos os episódios de consolidação. Quando a variação desses gastos está acima da média, considera-se que os episódios de consolidação subjacentes “protegem” os respectivos gastos. A escala do índice de Gini (renda disponível) é invertida; valores mais altos refletem uma melhoria na distribuição da renda. A identificação dos episódios de consolidação fiscal segue David e Leigh (2018) no caso da ALC, e Devries *et al.* (2011) e Alesina *et al.* (2018) no caso das economias avançadas. São analisados 66 episódios de consolidação fiscal em 11 economias da ALC e 16 economias avançadas abrangendo o período de 1978 a 2016.

pois é improvável que as surpresas inflacionárias contribuam novamente.

A redução duradoura da dívida pública provavelmente exigirá melhorias sustentadas dos saldos primários. Por exemplo, reverter até 2027 pelo menos metade do aumento da dívida pública observado nas economias do AL-5 desde 2019 exigiria, de acordo com o cenário base, sustentar um saldo primário de cerca de 1,8% do PIB de 2023 a 2027, 1,3 ponto percentual do PIB superior ao projetado atualmente, o que é consideravelmente mais alto do que a média histórica da região e mais alto do que o nível necessário em outros mercados emergentes (Gráfico 19, painel 2).

Contudo, em vista das graves necessidades sociais na região, uma consolidação fiscal será eficaz e sustentável apenas se for inclusiva e resultar num

aumento da coesão social. Isso significa proteger os pobres e, ao mesmo tempo, manter a sustentabilidade fiscal de longo prazo e elevar o crescimento potencial. Serão necessárias medidas inclusivas de mobilização de receitas e de racionalização dos gastos para fortalecer as finanças públicas.

Para mobilizar receita, o imposto de renda da pessoa física poderia ser reforçado ao melhorar algumas de suas características, como o teto e o piso da tabela do imposto, assim como as alíquotas e isenções previstas em lei, e ao conceder compensações bem direcionadas às pessoas com baixos salários, sobretudo as trabalhadoras, para incentivar a sua participação no mercado de trabalho formal, conforme necessário. A eficiência de outros impostos, como o imposto sobre o valor agregado e o imposto de renda da pessoa jurídica, também poderia ser

aumentada (FMI 2021a). A reforma do imposto de renda da pessoa jurídica em todo o mundo, ora em andamento, constitui uma oportunidade de rever toda a tributação da pessoa jurídica para mobilizar receitas, por exemplo, por meio da tributação de rendas derivadas da extração de recursos naturais que salvaguardam o investimento e o crescimento (Klemm e Mansour, 2022).

Do lado dos gastos, a racionalização deveria se concentrar nos salários e nos bens e serviços, juntamente com benefícios sociais e reformas da previdência em alguns casos. Esses gastos são mais elevados na ALC em relação a outras economias de mercados emergentes (Gráfico 20, painel 1). Em contrapartida, a região destina recursos limitados aos gastos de capital, contribuindo para taxas de investimento (público e privado) baixas e fraco crescimento econômico em relação aos seus pares. Além disso, como visto historicamente, pressões crescentes sobre os gastos, decorrentes, por exemplo, do aumento dos custos de financiamento, tendem a reduzir ainda mais as despesas de capital. Aumentar a eficiência dos gastos, melhorar os sistemas de compras públicas e direcionar melhor as transferências sociais, além de reduzir os subsídios à energia, também são medidas cruciais para conter o crescimento dos gastos. Contudo, tornar a racionalização dos gastos inclusiva é primordial para assegurar a estabilidade social e a sustentabilidade fiscal. Isso significa proteger os gastos para apoiar os mais pobres por meio de gastos sociais bem direcionados, investimento eficiente e despesas com saúde e educação. Os países que protegeram esses gastos durante os recentes episódios de consolidação fiscal tenderam a se sair melhor em termos de crescimento e distribuição de renda (Gráfico 20, painel 2).

A melhoria dos atuais quadros fiscais de médio prazo, com o objetivo de fortalecer a disciplina fiscal e, ao mesmo tempo, proteger os gastos essenciais, será fundamental para reduzir de forma duradoura os níveis da dívida pública e mitigar as vulnerabilidades fiscais. Ao obter amplo consenso político, esses quadros também poderiam reduzir os custos de financiamento do setor público e ajudar a obter mais espaço fiscal (Cardenas *et al.*, 2021). Fortalecer as práticas de gestão da dívida pública também poderia ajudar a reduzir as vulnerabilidades fiscais, maiores na ALC em relação às dos seus pares.

Reforçar a produtividade é fundamental para aumentar o crescimento potencial e a resiliência

Atacar a questão de longa data da baixa produtividade na região frente aos demais mercados emergentes e economias avançadas será crucial para impulsionar o crescimento potencial e tornar as economias da região mais resilientes (ver Anexo 3).

Uma agenda de reformas abrangente, que preveja, entre outras ações, racionalizar e modernizar a regulamentação das empresas e do trabalho, poderia reduzir a informalidade, aumentar a produtividade e reforçar a flexibilidade e a resiliência a choques. O vínculo entre a informalidade, a produtividade e a resiliência sugere que os benefícios de uma agenda como essa poderiam ser consideráveis. Melhorar os quadros de insolvência e tornar mais fácil a entrada e saída de empresas poderia facilitar a alocação de recursos e os respectivos ganhos de produtividade. Simplificar e melhorar a tributação dos trabalhadores e das empresas ao baixar os custos de conformidade também ajudaria a reduzir a informalidade (FMI 2019, FMI 2021a). Reforçar tanto a acumulação de capital humano (sobretudo por meio de investimentos de alta qualidade em digitalização, ensino básico e capacitação profissional e técnica) como a inclusão financeira (por meio de regulamentação financeira apropriada) também será fundamental para reduzir os descasamentos de qualificações na região, apoiar o crescimento da produtividade e limitar as sequelas da pandemia (Banco Mundial, 2021; Ferreyra *et al.*, 2021; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, 2019). Fortalecer as políticas relativas a creches e licenças remuneradas para reduzir o déficit de gênero da participação na força de trabalho na ALC ampliaria a oferta de trabalhadores qualificados e impulsionaria o crescimento do PIB (Novta e Wong, 2017).

Um amplo conjunto de políticas públicas também seria necessário para fazer face às mudanças climáticas, envolvendo medidas como eliminar subsídios aos combustíveis, aumentar os impostos sobre o carbono, adotar regulamentações de apoio à questão do clima e ampliar os investimentos verdes (FMI 2021b). Os países vulneráveis, em especial no Caribe e na América Central, também precisam investir em resiliência e adaptação climática. O peso desses investimentos nas finanças públicas poderia ser aliviado com um envolvimento mais profundo

do setor privado e da comunidade internacional na provisão de financiamento e assistência técnica.

O apoio da comunidade internacional será essencial para ajudar os países da ALC a enfrentar seus desafios em termos de políticas de curto e de longo prazo, sobretudo à medida que as condições financeiras mundiais se tornarem mais restritivas. Desde o início da pandemia, o FMI disponibilizou cerca de US\$ 200 bilhões a 24 países da região, incluindo linhas de crédito canceladas, dos quais US\$ 135 bilhões corresponderam a Linhas de Crédito Flexíveis para países com fundamentos e quadros de políticas sólidos. A alocação geral de direitos especiais de saque em 2021, dos quais aproximadamente US\$ 52 bilhões foram direcionados para a ALC, também ajudou a aumentar os recursos e a suavizar as restrições de financiamento. O recém estabelecido Fundo Fiduciário para a Resiliência e a Sustentabilidade ajudará tanto países de renda baixa quanto países

vulneráveis de renda média a construir resiliência a choques externos e garantir um crescimento sustentável, contribuindo assim para a estabilidade de longo prazo dos seus balanços de pagamentos. O Fundo Fiduciário para a Resiliência e a Sustentabilidade complementa o arcabouço de empréstimos do FMI ao prover financiamento a custos acessíveis para combater desafios de longo prazo, entre eles as mudanças climáticas e a preparação para pandemias. O FMI também continuou a oferecer assessoria em políticas públicas e desenvolvimento das capacidades para os países da ALC durante a pandemia. O FMI está pronto para continuar a trabalhar com a região por meio de vigilância, programas, e desenvolvimento das capacidades. Espera-se que gastos com desenvolvimento das capacidades na região dobrem nos próximos anos, com novas áreas relacionadas ao clima e ao gênero complementando áreas mais tradicionais.

Quadro 1. América Central, Panamá e República Dominicana: Países em destaque

A forte demanda externa e a recuperação do turismo impulsionaram a atividade econômica na América Central, Panamá e República Dominicana no início de 2022, enquanto os fluxos de entrada de remessas permaneceram fortes, sobretudo na Guatemala, em Honduras e na Nicarágua, apoiando a demanda interna. Contudo, o enfraquecimento do ambiente externo, combinado com o impacto adverso do choque inflacionário sobre a renda real e o consequente aperto das políticas internas, está pesando sobre a atividade econômica, que deve desacelerar no segundo semestre de 2022. Posteriormente, as perspectivas de crescimento em 2023 enfraqueceram, e os consideráveis riscos de deterioração da conjuntura permanecem em decorrência de fatores como a demanda externa mais fraca, novos aumentos dos preços de energia e alimentos, novos surtos de COVID-19, condições financeiras mundiais mais restritivas e o ressurgimento de desastres naturais.

A inflação na região atingiu níveis sem precedentes em mais de uma década, em grande parte impulsionada pelos preços mundiais de energia e alimentos, embora as pressões de preços também tenham alimentado o núcleo de inflação como reflexo da demanda interna robusta. A maioria dos países com política monetária independente na região elevou as taxas básicas de juros no contexto do aumento da inflação e das expectativas de inflação. Todos os países da região adotaram medidas fiscais para mitigar o impacto dos aumentos de preços, em grande parte na forma de subsídios e congelamento de preços. Embora a maioria das medidas tenham sido anunciadas como temporárias, várias foram prorrogadas diversas vezes, criando mais pressão sobre as contas fiscais.

É preciso manter políticas ágeis e sensíveis aos dados que forem surgindo, com o objetivo de preservar a estabilidade macroeconômica, conter as pressões inflacionárias, evitar a desancoragem das expectativas de inflação e, ao mesmo tempo, proteger a credibilidade fiscal. Manter a consolidação fiscal deve continuar a ser uma prioridade, e os recursos devem ser usados, prioritariamente, para proteger os mais vulneráveis contra novos choques nos preços, por meio da implementação de programas bem focalizados. Os respectivos custos devem ser compensados por cortes em outros gastos não essenciais para que o impacto no orçamento seja neutro. Para todos os países, mas especialmente para aqueles com elevados déficits sociais e de infraestrutura, arcabouços fiscais de médio prazo sólidos, combinados com um aumento da transparência fiscal e a melhoria da governança, serão essenciais para alcançar um crescimento inclusivo e aliviar a pobreza.

- Na *Costa Rica*, continua a ser apropriado manter uma política monetária vigilante e dependente de dados. A consolidação fiscal no âmbito da regra fiscal deve avançar, ao mesmo tempo em que se abre espaço para proteger os mais vulneráveis, incentivar o emprego formal, buscar o empoderamento econômico das mulheres e apoiar a transição para uma economia de baixo carbono.
- Em *El Salvador*, a situação fiscal continua crítica, o que torna prioritária a consolidação fiscal. Os riscos decorrentes da adoção da bitcoin como moeda de curso legal precisam ser abordados.
- Na *Guatemala*, as políticas devem permanecer ágeis para proteger os vulneráveis dos altos preços de energia e alimentos, e concentrar-se na solução dos déficits sociais e de infraestrutura de longa data (cruciais para elevar o crescimento inclusivo e aliviar a pobreza), com o respaldo de um sólido arcabouço fiscal de médio prazo.
- Em *Honduras*, preservar a estabilidade macroeconômica e, em paralelo, manter o apoio à população, continuam a ser essenciais.
- Na *Nicarágua*, as prioridades são assegurar a sustentabilidade fiscal de médio prazo de forma inclusiva, solidificar a estabilidade financeira, fortalecer ainda mais as estruturas de luta contra a lavagem de dinheiro e repressão do financiamento do terrorismo para sair da lista cinza do Grupo de Ação Financeira

Este quadro foi preparado por Metodij Hadzi-Vaskov e Joyce Wong, com contribuições das equipes dos países da América Central, do Panamá e da República Dominicana.

Quadro 1. América Central, Panamá e República Dominicana: Países em destaque *(continuação)*

- contra a Lavagem de Dinheiro, e implementar reformas estruturais para apoiar uma maior contribuição da mão de obra ao crescimento.
- No *Panamá*, a consolidação fiscal gradual deve continuar como previsto na Lei de Responsabilidade Social e Fiscal para que a dívida pública permaneça numa trajetória descendente. Com base nos avanços recentes, os esforços devem concentrar-se em sair rapidamente da lista cinza do Grupo de Ação Financeira contra a Lavagem de Dinheiro, que continua a ser a prioridade das autoridades.
 - Na *República Dominicana*, convém continuar a normalização da política monetária e macrofinanceira e, ao mesmo tempo, manter o apoio temporário da política fiscal para conter o impacto dos preços das commodities. A evolução do cenário mundial representa riscos e pode exigir políticas ágeis para proteger os vulneráveis e manter as expectativas de inflação ancoradas.

Quadro 2. Caribe: Recuperação desigual com riscos de deterioração da conjuntura

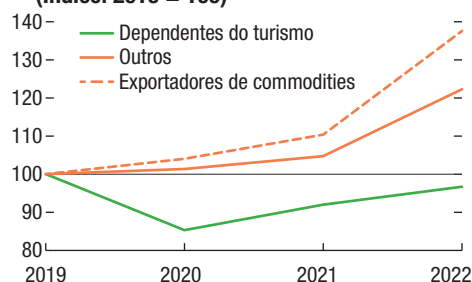
A recuperação continua gradual e desigual (Gráfico 2.1 do Quadro, painel 1). Com o turismo permanecendo abaixo dos níveis anteriores à pandemia na maioria dos países, as economias dependentes desse setor devem crescer cerca de 5,2% em 2022 e 3,6% em 2023, após uma profunda recessão em 2020 e uma recuperação modesta em 2021. Os países que dependem fortemente de remessas (como Belize, Haiti e Jamaica) podem ver uma redução dos fluxos de entrada de remessas à medida que a economia dos EUA desacelere. Já os exportadores de commodities (Guiana, Suriname, Trinidad e Tobago) estão sendo beneficiados pelos altos preços mundiais das commodities, enquanto o crescimento da Guiana deve permanecer em dois dígitos em 2022 e 2023, pois a produção de petróleo continua a crescer acentuadamente. Os elevados preços mundiais de alimentos e combustíveis e as rupturas nas cadeias de suprimentos pressionaram os preços internos (Gráfico 2.1 do Quadro, painel 2) e ameaçaram a segurança alimentar e energética, uma vez que a maioria dos países da região depende de alimentos e combustíveis importados. Em países com taxas de câmbio flutuantes (como a Jamaica), as taxas básicas de juros foram elevadas, mas a transmissão da política monetária é fraca.

Os riscos decorrentes de condições financeiras mundiais mais restritivas são limitados em vista da baixa integração financeira da região. Os riscos para as perspectivas pendem para o lado negativo e abrangem: 1) um crescimento mais lento nos mercados de origem do turismo, 2) uma valorização ainda maior do dólar dos EUA que poderia prejudicar a competitividade dos países cuja moeda está vinculada ao dólar, 3) uma escalada da guerra na Ucrânia, 4) rupturas adicionais nas cadeias de suprimentos, 5) novos surtos de COVID-19 e 6) desastres naturais.

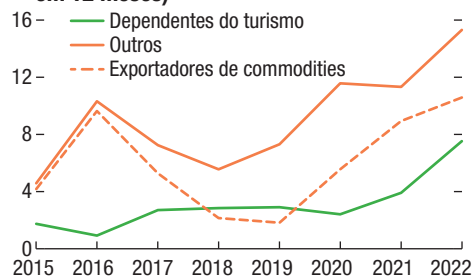
Em resposta à inflação alta, os governos devem oferecer transferências temporárias e bem focalizadas aos vulneráveis, ampliando os programas de assistência social e, ao mesmo tempo, permitindo o repasse gradual dos preços internacionais e a eliminação gradativa dos subsídios generalizados. Com a dívida pública elevada na maioria dos países (Gráfico 2.1 do Quadro, painel 3) e o aumento dos custos de financiamento, as políticas devem concentrar-se em restabelecer ou salvar a sustentabilidade da dívida. À medida que o turismo retorne aos níveis anteriores à pandemia, uma

Gráfico 2.1 do Quadro. Caribe

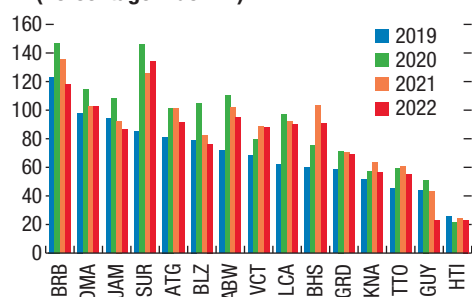
1. Caribe: PIB real¹ (Índice: 2019 = 100)



2. Caribe: Inflação dos preços ao consumidor² (Média do período; variação percentual em 12 meses)



3. Caribe: Dívida bruta do governo geral (Porcentagem do PIB)



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

Nota: Os rótulos dos dados usam os códigos de países da Organização Internacional de Normalização (ISO). As informações sobre os grupos de países podem ser consultadas na página 47. Outros abrange exportadores de commodities.

¹Os agregados são médias ponderadas pelo PIB-PPC.

²Os agregados regionais são as médias ponderadas pelo PIB nominal, em dólares dos EUA.

Este quadro foi preparado por Bert van Selm, com assistência de pesquisa de Adam Siddiq.

Quadro 2. Caribe: Recuperação desigual com riscos de deterioração da conjuntura *(continuação)*

consolidação fiscal será necessária para restaurar o espaço fiscal nas economias dependentes do turismo. Além disso, assegurar a sustentabilidade da dívida pode exigir novas soluções de financiamento. No caso dos países vulneráveis a grandes desastres naturais, cláusulas contratuais que permitam postergar pagamentos quando ocorrem desastres (como as recém-adotadas por Barbados e Granada) são uma forma promissora de aumentar a resiliência financeira. Recentemente, Belize concordou com proteções marítimas específicas em troca de uma redução da sua dívida internacional com detentores privados de títulos — um “swap de dívida por natureza”.

Os países do Caribe também precisam enfrentar a ameaça de desastres naturais mais frequentes e intensos, e a elevação do nível do mar. Orientados por estratégias de resiliência a desastres (como as formuladas na Dominica e em Granada), e por planos nacionais contra desastres, os países devem integrar os riscos climáticos e as políticas de adaptação aos seus orçamentos e investimentos em infraestrutura. O novo Fundo Fiduciário para a Resiliência e a Sustentabilidade do FMI pode ajudar a fazer face aos desafios climáticos. Todos os países membros do FMI no Caribe estão habilitados a recorrer a esse financiamento acessível e de longo prazo, em paralelo com um acordo convencional com o FMI, que oferece uma opção de financiamento a países sem acesso prévio a financiamento concessional do FMI. Esse fundo também pode ajudar a catalisar o financiamento de instituições financeiras internacionais e do setor privado.

Quadro 3. América Latina 5 e outras economias sul-americanas: países em destaque

Na *Argentina*, as vulnerabilidades internas e as incertezas em torno das políticas, juntamente com a piora do ambiente externo, estão agravando as perspectivas. As políticas mais restritivas assumidas no âmbito do programa apoiado pelo FMI serão cruciais para fortalecer a estabilidade e conter a inflação, que agora está projetada para atingir 95% até o fim de 2022. O crescimento real do PIB deve moderar-se e chegar a 4% neste ano, mas os riscos de deterioração da conjuntura dominam essa perspectiva.

Na *Bolívia*, o crescimento deve moderar para 3,8% em 2022 por causa dos preços de exportação ainda elevados, apesar de condições financeiras mais restritivas. O regime de câmbio fixo, juntamente com uma forte produção agrícola e vários subsídios e controles de preços, ajudou a manter os preços internos estáveis, mas se prevê que a inflação comece a crescer até o fim de 2022. As pressões fiscais e o declínio das reservas internacionais aumentaram a vulnerabilidade da Bolívia a choques externos.

No *Brasil*, a projeção de crescimento é de 2,8% em 2022, refletindo o forte desempenho da economia no primeiro semestre, mas se prevê que as condições financeiras mais restritivas e ventos de proa mundiais pesem sobre o crescimento. Em meio a uma inflação alta e generalizada, o banco central elevou a taxa básica de juros para 13,75%, um aumento de 1175 pontos-base desde março de 2021. Após retirar o excepcional apoio em função da pandemia em 2021, o governo relaxou a postura fiscal neste ano, entre outras coisas, aprovando medidas de redução de impostos para baixar os preços de energia e ampliando a rede de proteção social. A dívida pública continua elevada em meio a um crescimento potencial relativamente modesto. Entre as políticas prioritárias, com o intuito de promover o crescimento inclusivo e a consolidação fiscal, destacam-se implementar reformas tributárias e da administração pública abrangentes, reduzir gastos públicos obrigatórios distorcivos, promover o comércio internacional e reduzir a rigidez dos mercados de produtos e de trabalho.

No *Chile*, o crescimento deve desacelerar ligeiramente para 2,0% em 2022 e recuar para -1,0% em 2023, em meio à necessidade de recalibrar as políticas monetária e fiscal. Os riscos estão inclinados para o lado negativo, refletindo um ambiente externo desafiador. Os riscos também decorrem de um possível descontentamento social em função dos altos preços de energia e alimentos, de demandas sociais não atendidas ou do resultado incerto do processo de reforma constitucional. Com o respaldo de um firme aperto monetário, a inflação deve convergir gradualmente para a meta até o fim de 2024. A consolidação fiscal das autoridades está avançando de forma consideravelmente mais rápida do que o previsto e continuará a ser orientada pela regra do equilíbrio estrutural no médio prazo, em meio a ambiciosos planos de reforma de tributos, previdência e saúde.

Na *Colômbia*, o consumo privado continuou a impulsionar o sólido crescimento no primeiro semestre de 2022, em meio a uma forte expansão do emprego e do crédito, enquanto as exportações e o investimento das empresas continuam a recuperar-se. Um hiato positivo do produto, que já se abriu no segundo trimestre, está projetado para o segundo semestre de 2022, gerando preocupações quanto a um superaquecimento em meio a uma inflação já elevada. O provável é que o déficit externo também suba. Em vista do aperto da política monetária em 2022 e da consolidação fiscal em 2023, o crescimento do PIB deve desacelerar ligeiramente para 2,2% em 2023. A inflação geral deve convergir para o intervalo da meta do banco central em 2024.

No *Equador*, a recuperação econômica continuou no início de 2022, impulsionada, sobretudo, pelo consumo privado, mas se prevê uma leve desaceleração em meio às rupturas das exportações agrícolas para a Rússia, ao impacto mundial da guerra na Ucrânia e à agitação social interna. A alta dos preços do petróleo deve fortalecer os balanços fiscal e externo. O governo está buscando aprovar reformas em áreas como compras públicas, entidades públicas, assistência social, qualidade e transparência dos dados fiscais e administração tributária, mas um cenário político fragmentado pode constituir um desafio à implementação.

Este quadro foi elaborado pelas equipes do América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru) e de outros países sul-americanos.

Quadro 3. América Latina 5 e outras economias sul-americanas: países em destaque *(continuação)*

No *México*, após um sólido primeiro semestre de 2022, a previsão é que a economia desacelere no fim de 2022 e início de 2023, em paralelo com a dos EUA. A inflação subiu de forma acentuada no México, embora um pouco menos do que nos Estados Unidos e nos seus pares da América Latina. Desde meados do ano passado, o Banco do México elevou a taxa básica de juros em 450 pontos-base, para 8,5%. A política fiscal deve permanecer prudente, em linha com o foco tradicional na sustentabilidade de longo prazo. Os custos orçamentários do subsídio generalizado aos combustíveis e a elevação dos gastos com juros por causa das surpresas inflacionárias ascendentes são desafios cruciais no curto prazo.

O *Paraguai* ainda está se recuperando da pandemia. Diante de uma grave seca e da forte alta da inflação mundial, o crescimento do PIB está projetado para ser de apenas 0,2% em 2022, mas deve atingir 4,3% no próximo ano. Respondendo a uma forte subida da inflação (11,1% até julho de 2022), o banco central vem elevando sistematicamente a taxa básica de juros desde agosto de 2021. A inflação deve convergir de volta para a meta de 4% até o início de 2024.

No *Peru*, o crescimento está desacelerando gradualmente à medida que a recuperação da contração de 2020 perde força, as condições externas se tornam mais restritivas e as políticas de estímulo são encerradas. Os riscos pendem para o lado negativo na medida em que riscos externos significativos são agravados pelo aumento da incerteza em torno das políticas. A inflação atingiu o seu pico em junho de 2022 em meio ao abrandamento dos preços mundiais de energia e alimentos, a um aumento de 625 pontos-base na taxa básica de juros do banco central nos últimos 13 meses e a medidas fiscais como aumentos dos subsídios à energia e isenções fiscais temporárias. A inflação deve retornar ao intervalo das metas no fim de 2023. As reservas fiscais e externas do Peru permanecem elevadas, e o país se sai melhor numa comparação com a maioria dos países da região nesse aspecto.

No *Uruguai*, a recuperação continuou no início de 2022, impulsionada principalmente pelas exportações de commodities e pelo consumo privado. O crescimento deve atingir 5,3% em 2022 e desacelerar para 3,6% em 2023, à medida que as condições externas pioram e o hiato do produto se fecha. Provavelmente será necessário um aperto monetário maior para trazer a inflação para o intervalo da meta no horizonte da política monetária. As contas fiscais devem continuar a fortalecer-se neste ano, mas são necessários mais esforços para que a dívida entre numa trajetória descendente firme.

Na *Venezuela*, após uma contração de sete anos que reduziu o PIB do país em quase 75%, uma recuperação tépida está em andamento no contexto do aumento da produção de petróleo e de um abrandamento das restrições à produção do setor privado e importações. A Venezuela saiu da hiperinflação em meio a um aperto acentuado da política monetária e a um aumento das intervenções no câmbio. O país continua imerso numa profunda crise econômica, política e humanitária, que levou cerca de 6 milhões de pessoas (20% da população) a deixar o país desde 2014, numa das maiores crises migratórias do mundo.

Anexo 1. Repercussões do aperto monetário dos EUA na América Latina

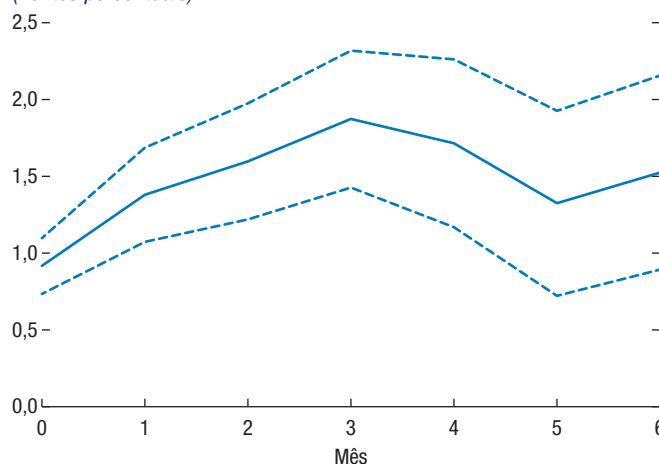
Este capítulo estuda as repercussões do aperto da política monetária dos EUA na América Latina, no contexto do enfraquecimento dos preços das commodities, combinando análises empíricas e baseadas em modelos.

Historicamente, condições financeiras mundiais mais restritivas geram fortes repercussões nos mercados financeiros do América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru), com amplo impacto nos mercados de dívida soberana: variações superiores a um para um nos rendimentos de títulos em dólares dos EUA e em moeda local em relação ao aumento dos juros nos EUA, fluxos de saída de capital consideráveis e pressões de desvalorização das moedas locais (Gráfico 1.1 do Anexo). As repercussões financeiras também tiveram um impacto substancial sobre a produção interna, muito do qual foi transmitido por intermédio do aperto das condições financeiras internas. Além disso, a probabilidade de eventos adversos extremos — relativos aos fluxos de capital brutos, taxas de câmbio e produção — aumentou consideravelmente com as condições financeiras mais restritivas nos EUA.

Fundamentos fortes — credibilidade do banco central mais alta, reservas, saldos da conta corrente, necessidades brutas de financiamento do setor público menores e dívida em moeda estrangeira mais baixa — tendem a mitigar as repercussões da política monetária dos EUA (Gráfico 1.2 do Anexo). Embora alguns desses fundamentos tenham melhorado ao longo do tempo na região (em comparação com episódios anteriores de aperto financeiro mundial), outros deterioraram-se, produzindo um quadro variado e sugerindo que a região ainda pode estar vulnerável a mudanças acentuadas na política monetária dos EUA.

Este anexo apresenta um resumo do capítulo analítico “As repercussões do aperto monetário dos EUA na América Latina” da edição de outubro de 2022 do relatório *Perspectivas Econômicas: As Américas* (documento de referência n.º 1), elaborado por Maximiliano Appeldoorn, Chao He, Takuji Komatsuzaki (líder) e Samuel Pienknagura.

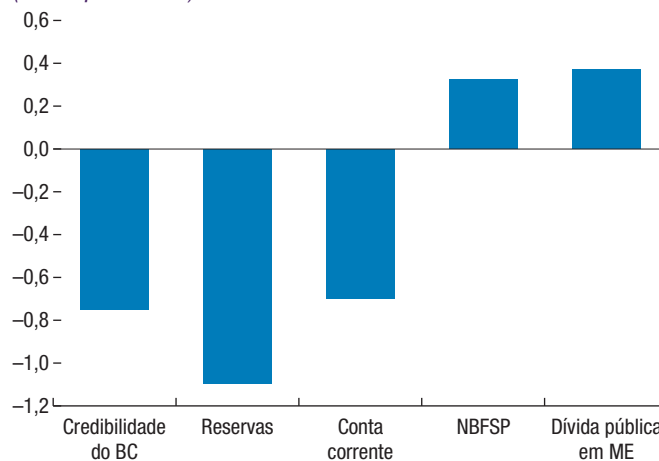
Gráfico 1.1 do Anexo. AL-5: Impacto do aumento do rendimento dos títulos de dois anos dos EUA no rendimento de longo prazo em moeda local
(Pontos percentuais)



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Os rendimentos de títulos de curto prazo em moeda local correspondem a títulos com vencimento de três meses ou o vencimento mais curto disponível e os rendimentos de títulos de longo prazo em moeda local correspondem a títulos com vencimento de 10 anos. As estimativas pontuais (linhas sólidas) são respostas a impulso a uma variação de 1 ponto percentual nos rendimentos dos títulos de dois anos dos EUA. A amostra é mensal de janeiro de 2010 a dezembro de 2019. São informados intervalos de confiança de 90% (linhas tracejadas). AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

Gráfico 1.2 do Anexo. Impacto diferencial do aumento do rendimento dos títulos de dois anos dos EUA no rendimento em moeda local
(Pontos percentuais)



Fonte: Cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: As colunas mostram o impacto diferencial de um aumento do rendimento dos títulos de dois anos dos EUA sobre o rendimento em moeda local entre economias de mercados emergentes com valores altos e baixos dos fundamentos mencionados no eixo x. As economias de mercados emergentes são Brasil, Bulgária, Chile, Colômbia, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Peru, Polônia, Romênia, Rússia, Tailândia e Türkiye. Ver mais detalhes em FMI (2022a). BC = banco central; ME = moeda estrangeira; NBFSP = necessidades brutas de financiamento do setor público.

Os elevados preços das commodities, em parte impulsionados por choques no lado da oferta, exerceram uma importante força compensatória das repercussões da política monetária dos EUA no início de 2022 para os exportadores líquidos dessas commodities. Contudo, o aperto da política monetária dos EUA tem sido associado

historicamente a um enfraquecimento dos preços das commodities e a uma deterioração das relações de troca dos países da América Latina e Caribe. Isso sugere que o papel mitigador dos preços das commodities pode ser reduzido.

Anexo 2. O surto de inflação: Dilemas em matéria de políticas em meio a incertezas

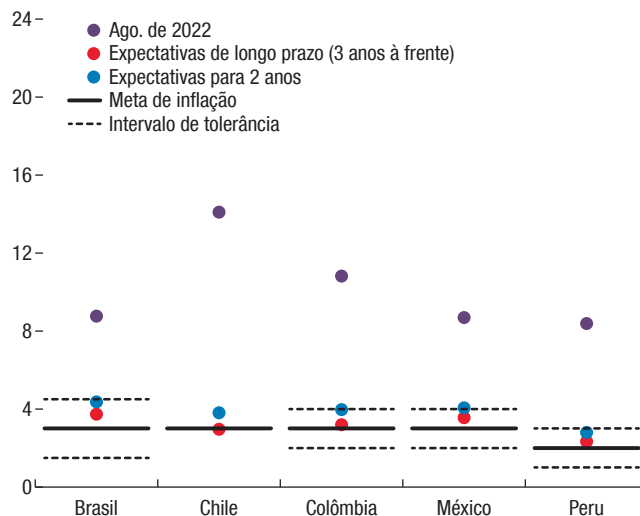
Este capítulo estuda a natureza do episódio de inflação atual na América Latina e os riscos de a inflação tornar-se arraigada, e discute as respostas na forma de políticas para mitigar esses riscos. A análise é feita no contexto do mais alto pico inflacionário observado nos últimos anos, que está testando a credibilidade duramente conquistada pelos bancos centrais da região.

Fatores globais — que refletem a recuperação mundial sincronizada da demanda e o aumento dos preços internacionais das commodities — foram os principais determinantes do aumento atual da inflação, mas a contribuição dos fatores internos cresceu à medida que a inflação se ampliou, levando à aceleração dos preços de bens e serviços que fazem parte do núcleo de inflação. O processo inflacionário também está mostrando uma persistência crescente, como indicado pelas estimativas da curva de Phillips que apontam para uma dinâmica de inflação cada vez mais retrospectiva, de forma semelhante ao ocorrido em episódios de inflação anteriores na região (em 2008–09 e 2015–16). A duração prevista para o episódio atual está amplamente alinhada com a experiência histórica, mas os desvios da inflação em relação aos intervalos de tolerância dos bancos centrais estão entre os maiores das últimas décadas, sinalizando riscos em alta para a persistência do processo inflacionário. Além disso, embora os salários nominais ainda pareçam estar defasados em relação à inflação, eles estão acelerando e podem pressionar ainda mais a inflação em meio ao aumento do aperto nos mercados de trabalho.

As medidas de política ágeis dos bancos centrais latino-americanos têm sido fundamentais para manter as expectativas de inflação de longo prazo amplamente ancoradas, apesar das múltiplas surpresas inflacionárias de curto prazo desde 2021

Este anexo apresenta um resumo do capítulo analítico “O surto inflacionário: Dilemas da política econômica em meio a incertezas” da edição de outubro de 2022 do relatório *Perspectivas Econômicas: As Américas* (documento de referência n.º 2), elaborado por Maximiliano Appendino (líder), Takuji Komatsuzaki e Samuel Pienknagura.

Gráfico 2.1 do Anexo. AL-5: Inflação efetiva e previsões
(Fim de período; variação percentual em 12 meses)



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

Nota: As expectativas para dois anos à frente são a média das previsões de julho de 2022 da *Consensus Economics* para a inflação no fim de 2023 e no fim de 2024. AL-5 = América Latina 5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

(Gráfico 2.1 do Anexo). Contudo, a elevação das expectativas de inflação de curto prazo são um risco.

As autoridades devem permanecer concentradas em preservar os benefícios de longo prazo da inflação baixa, em vez de concentrar-se no impacto de curta duração da política monetária sobre a produção, mantendo a orientação restritiva da política monetária até que as pressões sobre os preços recuem de forma duradoura. O processo inflacionário incerto também exige que os bancos centrais continuem a comunicar de forma eficaz suas decisões de política dependentes de dados, bem como sinalizar devidamente medidas futuras e planos de contingência.

Anexo 3. Produtividade na América Latina e Caribe: Tendências recentes e o choque da COVID-19

O histórico de crescimento da América Latina e Caribe (ALC) é caracterizado por um desempenho em termos de produtividade inferior em relação às economias de mercados emergentes e em desenvolvimento comparáveis e às economias avançadas.

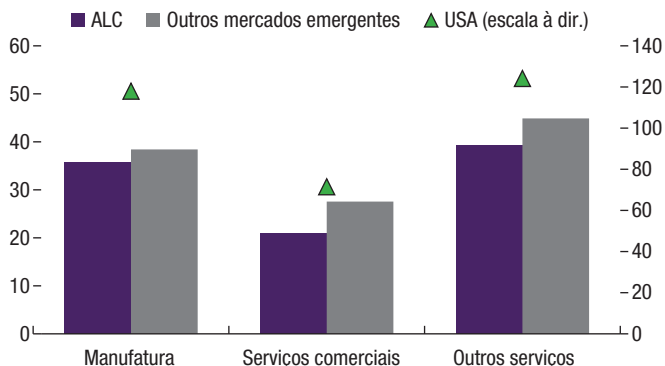
Esse subdesempenho é generalizado, abrangendo vários setores e diversos tipos de empresas. As evidências de dados setoriais mostram que a ALC apresenta déficits de produtividade em relação aos Estados Unidos em todos os setores, e que esses déficits são maiores do que em outras economias de mercados emergentes e em desenvolvimento (Gráfico 3.1 do Anexo, painel 1). O déficit de produtividade da ALC também fica evidente em dados no nível das empresas, que mostram que as empresas da região têm níveis de produtividade inferiores em comparação com os de empresas semelhantes em outras economias de mercados emergentes e em desenvolvimento.

Vários obstáculos interrelacionados estão por trás desse padrão, como a informalidade, a regulamentação onerosa, a tributação complexa e distorciva, e a governança fraca.

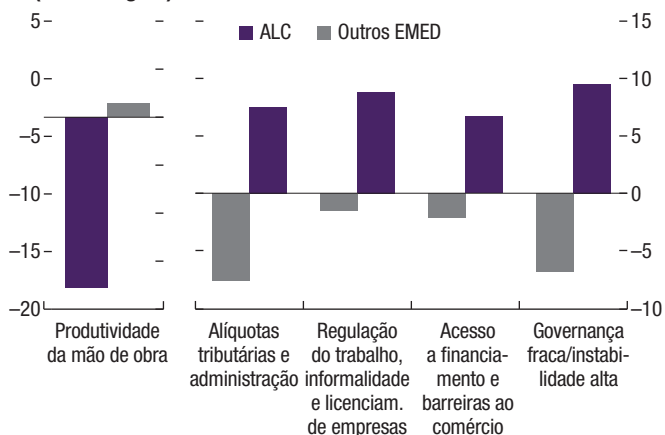
Além disso, historicamente, as contrações da economia têm prejudicado a produtividade da ALC mais do que em outras regiões. Por exemplo, diferentemente do ocorrido nas economias de mercados emergentes e em desenvolvimento, a produtividade no nível das empresas na ALC caiu no rescaldo da crise financeira mundial (Gráfico 3.1 do Anexo, painel 2). De maneira mais geral, as evidências sobre a produtividade do trabalho agregada também sugerem que a produtividade na ALC cai após contrações da economia, até mais do que em outras economias

Gráfico 3.1 do Anexo. Déficits de produtividade visíveis nos setores e após a crise financeira mundial

1. Níveis de produtividade da mão de obra em todos os setores¹
(Valor agregado por empregador em 2017; milhares de USD constantes, PPC)



2. Diferença da produtividade média da mão de obra e dos principais obstáculos enfrentados pelas empresas antes e depois da crise financeira mundial²
(Porcentagem)



Fontes: Diepe (2021); Banco Mundial, Enterprise Surveys; FMI, base de dados *World Economic Outlook* (WEO); e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Para os países incluídos nas amostras de outras economias de mercados emergentes, de outras economias de mercados emergentes e em desenvolvimento, e da ALC, ver FMI (2022c). EMED = economias de mercados emergentes e em desenvolvimento; ALC = América Latina e Caribe; PPC = paridade do poder de compra; USA = Estados Unidos.

¹Média ponderada pelo PIB-PPC. A produtividade setorial da mão de obra é calculada para oito setores: agricultura, mineração, manufatura, serviços públicos, construção, serviços comerciais, serviços financeiros e empresariais, e outros serviços, incluídos os serviços de transporte.

²Gráfico baseado em dados do último levantamento antes da crise financeira mundial (em torno de 2007) e do primeiro levantamento após a crise financeira mundial (em torno de 2015). Os anos específicos variam por país devido à disponibilidade de levantamentos. As barras indicam a diferença estimada das principais variáveis antes e depois da crise financeira mundial para uma empresa média na ALC e em outras economias de mercados emergentes e em desenvolvimento de fora da região. Uma explicação detalhada dos quatro grupos de obstáculos e os detalhes metodológicos podem ser consultados em FMI (2022c).

Este anexo, elaborado por Santiago Acosta-Ormaechea (co-líder), Isabela Duarte e Samuel Pienknagura (co-líder), baseia-se no capítulo analítico "Produtividade na América Latina e Caribe: Tendências recentes e o choque da COVID-19" da edição de outubro de 2022 do relatório *Perspectivas Econômicas: As Américas* (documento de referência n.º 3).

de mercados emergentes e em desenvolvimento e nas economias avançadas. Em linha com essas constatações, a pandemia deve resultar em grandes perdas de produtividade na região.

A agenda de produtividade da ALC deve priorizar investimentos visando a acumulação de capital humano, concentrando-se na melhoria da sua qualidade abordando os descasamentos de qualificações e revertendo as perdas em matéria de ensino decorrentes da pandemia. Modernizar e racionalizar a regulamentação comercial e trabalhista, inclusive com o fortalecimento dos arcabouços de insolvência para facilitar a entrada e saída das empresas, também poderia gerar ganhos

significativos de produtividade. Essas políticas, combinadas com reformas fiscais que melhorem o desenho da tributação do trabalho e do capital para incentivar a formalização, preservando a sustentabilidade fiscal, baixariam os custos de conformidade, reduziriam a informalidade, promoveriam investimentos que elevam a produtividade e aumentariam a resiliência da região às contrações da economia. Além disso, o vínculo entre a informalidade, a produtividade e a resiliência da economia sugere que uma agenda como essa também teria benefícios consideráveis em termos do aumento da resiliência da economia.

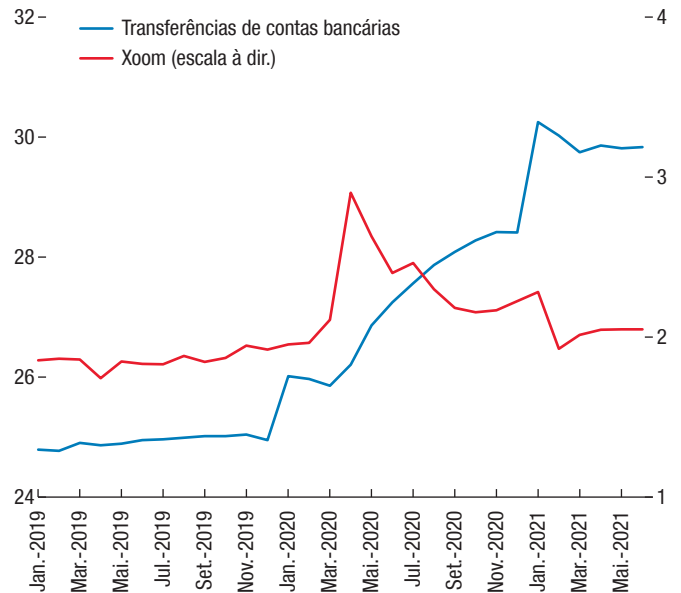
Anexo 4. Remessas e digitalização

Tradicionalmente, as remessas para a América Latina e Caribe (ALC) são, em sua maioria, em dinheiro. Antes da pandemia, apenas 23% das remessas eram enviadas por meios digitais, incluindo transferências a partir de contas bancárias pessoais, com o restante sendo feito em dinheiro por intermédio de operadores de remessas em pontos físicos.

As remessas por meio de transferências a partir de contas bancárias aumentaram com os confinamentos decorrentes da pandemia, ao passo que as remessas digitais instantâneas também receberam um impulso, embora apenas temporariamente. Os imigrantes passaram a recorrer a meios digitais à medida que as restrições de viagem e os confinamentos fecharam as operadoras físicas nos EUA durante a fase inicial da pandemia (Gráfico 4.1 do Anexo). Em El Salvador, por exemplo, o crescimento das remessas por intermédio de transferências bancárias foi de 37%, em média, nos 12 meses encerrados no segundo semestre de 2020, mais do que o dobro do crescimento de outras modalidades. De maneira análoga, as remessas que usam a tecnologia financeira baseada em inovações tecnológicas para transferências, como o Xoom, aceleraram rapidamente durante a pandemia. No entanto, à medida que as restrições dos confinamentos diminuíram, o uso das remessas usando tecnologia financeira voltou para os níveis anteriores à pandemia, enquanto a proporção de remessas por meio de transferências a partir de contas bancárias se estabilizou em níveis superiores aos registrados antes da pandemia.

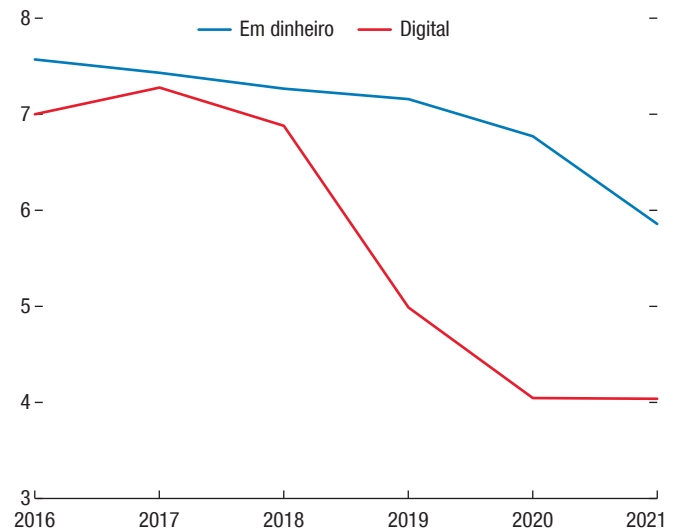
Apesar desse avanço e da queda dos custos de transação das novas tecnologias de remessa, as remessas digitais na América Latina e Caribe permanecem entre as mais baixas do mundo. Os dados disponíveis indicam que a proporção de remessas digitais instantâneas na ALC aumentou de 8% em 2016 para cerca de 17% em 2021, ajudada pela queda dos custos de transação proporcionada pelas novas tecnologias digitais

Gráfico 4.1 do Anexo. Remessas digitais em El Salvador
(Porcentagem do total de remessas)



Fontes: Autoridades nacionais; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Gráfico 4.2 do Anexo. Custo de remessas digitais e em dinheiro
(MoneyGram; média; porcentagem de uma transferência de US\$ 200)



Fontes: Banco Mundial, base de dados *Remittance Prices Worldwide*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Abrange Brasil, Colômbia, Costa Rica, El Salvador, Equador, Guatemala, Guiana, Haiti, Honduras, Jamaica, México, Nicarágua, Panamá, Peru e República Dominicana.

Este anexo foi elaborado por Yorbol Yakhshilikov.

(Gráfico 4.2 do Anexo). Contudo, a penetração dos meios digitais na ALC permanece abaixo da média mundial de 24%¹. Além disso, a proporção de remessas usando tecnologias móveis na região, de 0,2%, permanece entre as mais baixas do mundo, abaixo da média mundial de 1% e significativamente abaixo da média de 23% na região da África Subsaariana. Isso ocorre apesar do amplo acesso da população da ALC a telefones celulares (78%), o que sugere que os principais obstáculos à ampliação do uso de meios de remessas digitais podem não estar relacionados à falta de acesso às tecnologias da informação.

Alguns fatores estruturais (que devem restringir uma maior digitalização) estão por trás do menor grau de digitalização na ALC. Primeiro, o baixo apetite por remessas digitais seguramente está ligado ao uso limitado do dinheiro digital e à inclusão financeira de maneira mais geral na ALC, pois o dinheiro em espécie domina as economias *que recebem*, em que o setor informal é grande (Bersch *et al.*, 2021). Segundo, a demanda limitada por remessas digitais também reflete a baixa inclusão financeira da população migrante nos EUA *que envia* recursos. Terceiro, as lacunas no ambiente regulatório também podem explicar a baixa penetração das remessas

digitais na ALC. Por exemplo, de acordo com a Global System for Mobile Communications (GSMA), a ALC tem a pontuação mais baixa do mundo no índice de regulação do dinheiro digital (MMRI, na sigla em inglês) que captura alguns dos aspectos pertinentes para a digitalização das remessas, particularmente no que diz respeito à regulação sobre conhecer o seu cliente. Essa regulação zela para que as operadoras de remessas consigam identificar e confirmar os seus clientes para que seja cumprida a regulamentação sobre a luta contra a lavagem de dinheiro e repressão do financiamento do terrorismo necessária para que os países da ALC mantenham acesso aos sistemas de pagamento internacionais, como, por exemplo, os bancos correspondentes. Combater a informalidade, melhorar a inclusão financeira e alinhar os marcos regulatórios nacionais com as normas internacionais — juntamente com a aplicação abrangente das regras para a luta contra a lavagem de dinheiro e repressão do financiamento do terrorismo e com a conformidade das identificações digitais com a regulação sobre conhecer o seu cliente — será fundamental para colher todos os benefícios das novas tecnologias digitais na região.

¹Com base em estimativas de Orozco e Martin (2022) para a região e estimativas mundiais baseadas nos relatórios anuais da Western Union referentes a 2016 e 2022.

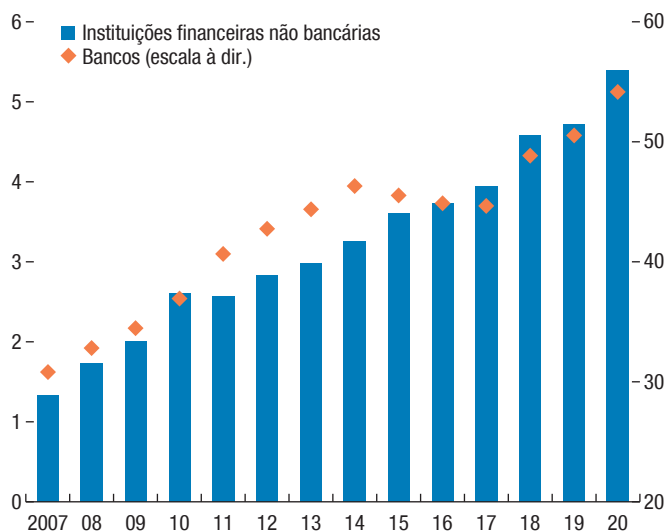
Anexo 5. Riscos associados ao setor financeiro não bancário na América Latina e Caribe

O setor financeiro não bancário cresceu acentuadamente na América Latina e Caribe (ALC) nos últimos 15 anos, quadruplicando em tamanho graças, sobretudo, às atividades não bancárias no Chile e no México, e superando esse setor em outras economias de mercados emergentes (Gráficos 5.1 e 5.2 do Anexo). Embora ainda relativamente pequenas em comparação com o sistema bancário, que responde por cerca de 90% do total do crédito ao setor privado, as instituições não bancárias podem representar riscos para a estabilidade financeira.

O panorama do setor não bancário abrange uma ampla gama de instituições, como fundos de investimento e de pensão, empresas de seguro, cooperativas, empresas de leasing e financeiras, entre outras. Dada a diversidade de modelos de negócios, balanços e regimes regulatórios, os perfis de risco dessas instituições não são necessariamente uniformes. Em comparação com os bancos, porém, caracterizam-se por perfis de liquidez e financiamento mais fracos (Fitch Ratings, 2019), maior alavancagem (Aramonte e Avalos, 2021; Conselho de Estabilidade Financeira, 2021), rentabilidades mais voláteis (Comitê sobre o Sistema Financeiro Global, 2010; Fitch Ratings, 2022), e supervisão prudencial e de conduta mais leve (Banco Mundial, 2018; Carstens, 2021).

- *Risco de financiamento e de liquidez:* em comparação com o setor bancário, o setor financeiro não bancário na ALC tende a ter acesso mais limitado aos mercados mundiais de capital e ao apoio do banco central em termos de liquidez, tornando-o mais vulnerável a mudanças no apetite dos investidores por risco, sobretudo no caso de instituições não bancárias que operam com grandes descasamentos de maturidades (por exemplo, fundos de investimento que permitem saques diários enquanto investem em instrumentos de dívida ilíquidos e de

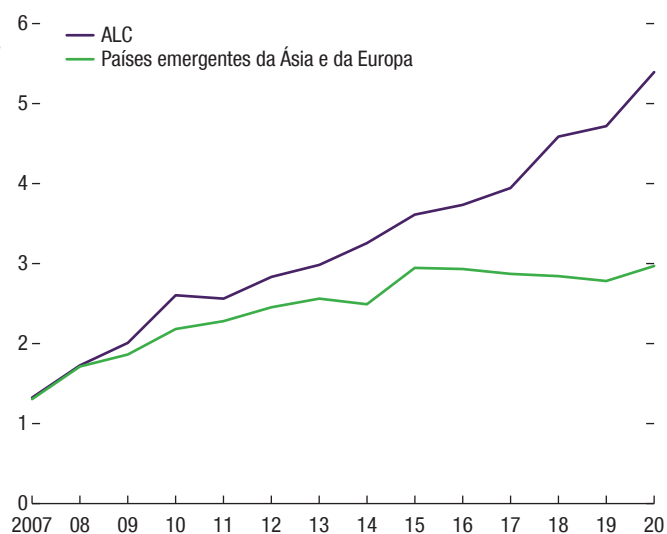
Gráfico 5.1 do Anexo. ALC: Crédito ao setor privado
(Porcentagem do PIB)



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

Nota: O coletivo instituições financeiras não bancárias refere-se a instituições financeiras outras que as autoridades monetárias e os bancos criadores de moeda (incluindo as empresas financeiras e de leasing, as financeiras e sociedades de crédito, as empresas de seguro, os fundos de pensão e as empresas de câmbio). ALC = América Latina e Caribe

Gráfico 5.2 do Anexo. Crédito interno ao setor privado de instituições financeiras não bancárias
(Porcentagem do PIB)



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

Nota: ALC = América Latina e Caribe

Este anexo foi elaborado por Yuanchen Yang.

longo prazo). Esse foi o caso de alguns fundos de investimento coletivo na Colômbia, no início da pandemia, que enfrentaram saques significativos de investidores, levando a um declínio de 32% no total de ativos.

- *Retornos voláteis:* devido a reservas de capital limitadas, a alta volatilidade da rentabilidade dos ativos costuma ser uma fonte de riscos para algumas instituições de crédito não bancárias. Por exemplo, no México, algumas das grandes empresas de empréstimo não bancárias têm enfrentado custos de financiamento crescentes e baixa rentabilidade no contexto de inflação alta e atividade econômica moderada.

- *Regulamentação e supervisão:* a regulamentação e supervisão pouco rigorosas do setor financeiro não bancário também podem ser uma fonte de risco para a estabilidade financeira.

Caso se sustente, o rápido crescimento de instituições financeiras não bancárias amplamente desregulamentadas e intrinsecamente mais vulneráveis poderia gerar riscos para a estabilidade financeira, sobretudo num contexto de grande incerteza e condições financeiras mais restritivas. As autoridades devem considerar o fortalecimento da supervisão e regulamentação prudencial dessas empresas e monitorá-las de perto.

Anexo 6. Notas sobre os países

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

Para o *Chile*, foram preparadas projeções antes da missão de consulta de 2022 realizada ao abrigo do Artigo IV e que terminou em 27 de Outubro de 2022. Essas projeções não refletem, portanto, atualizações resultantes da missão.

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

Com assistência técnica do FMI, as autoridades do *Equador* estão revisando os dados fiscais históricos.

Para *Honduras*, foram preparadas projeções antes da missão de consulta de 2022 realizada ao abrigo do Artigo IV e que terminou em 5 de Outubro de 2022. Essas projeções não refletem, portanto, atualizações resultantes da missão.

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

público não financeiro e o banco central); as demais series fiscais referem-se ao governo central.

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

Desde outubro de 2018, o sistema público de aposentadorias do *Uruguai* vem recebendo transferências sob o amparo de uma nova lei que compensa as pessoas afetadas pela criação do sistema misto de aposentadorias. Esses recursos são contabilizados como receita, de forma compatível com a metodologia do FMI. Consequentemente, os dados e projeções para 2018–21 são afetados por essas transferências, que somaram 1,2% do PIB em 2018, 1,1% do PIB em 2019, 0,6% do PIB em 2020 e 0,3% do PIB em 2021, e são estimadas em 0,1% do PIB em 2022 e 0% a partir de então. Mais detalhes podem ser consultados no documento *IMF Country Report No. 19/64*.¹ O esclarecimento sobre o sistema público de aposentadorias aplica-se apenas às séries de receitas e empréstimos/captações líquidas.

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

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

Projetar as perspectivas econômicas da *Venezuela*, inclusive com a avaliação dos desdobramentos econômicos passados e presentes como base para as projeções, torna-se difícil devido à inexistência de discussões com as autoridades (a última consulta do Artigo IV ocorreu em 2004), aos metadados incompletos das limitadas estatísticas apresentadas e às dificuldades para conciliar os indicadores divulgados com a evolução dos acontecimentos econômicos. As contas fiscais abrangem o governo central orçamentário, a previdência social, o FOGADE (fundo de garantia de depósitos) e um conjunto reduzido de empresas estatais, como a Petróleos de Venezuela, S.A. Após algumas

atualizações metodológicas para alcançar um PIB nominal mais robusto, os dados históricos e os indicadores expressos como porcentagem do PIB foram revisados a partir de 2012. Para a maioria dos indicadores, os dados de 2018–22 são estimativas do corpo técnico do FMI. Os efeitos da hiperinflação e a escassez de dados divulgados significam que os indicadores macroeconômicos estimados pelo corpo técnico do FMI devem ser interpretados com cautela. Essas projeções são cercadas por grande incerteza. Os preços ao consumidor da Venezuela são excluídos de todos os índices compostos de grupos de países do *World Economic Outlook*.

Tabela 1 do apêndice. As Américas: Principais Indicadores Econômicos¹

	Crescimento do PIB real (Variação percentual em 12 meses)					Inflação ² (Fim do período, em %)					Saldo da conta corrente externa (Em % do PIB)				
	2019	2020	2021	Projeções		2019	2020	2021	Projeções		2019	2020	2021	Projeções	
				2022	2023				2022	2023				2022	2023
América do Norte	2,0	-4,0	5,5	1,8	1,0	2,1	1,6	7,2	6,6	2,6	-2,0	-2,6	-3,2	-3,4	-2,8
Canadá	1,9	-5,2	4,5	3,3	1,5	2,1	0,7	4,7	6,9	3,2	-2,0	-1,8	0,0	0,5	-0,2
Estados Unidos	2,3	-3,4	5,7	1,6	1,0	2,1	1,5	7,4	6,4	2,3	-2,1	-3,0	-3,7	-3,9	-3,1
México	-0,2	-8,1	4,8	2,1	1,2	2,8	3,2	7,4	8,5	4,8	-0,3	2,5	-0,4	-1,2	-1,2
Porto Rico ³	1,5	-3,9	2,7	4,8	0,4	0,5	-0,1	4,2	4,8	2,3	...	...	...	...	...
América do Sul	-0,0	-6,6	7,3	3,6	1,6	10,5	8,0	14,1	18,0	12,1	-2,8	-1,2	-2,0	-1,9	-1,5
Argentina ⁴	-2,0	-9,9	10,4	4,0	2,0	53,8	36,1	50,9	95,0	60,0	-0,8	0,8	1,4	-0,3	0,6
Bolívia	2,2	-8,7	6,1	3,8	3,2	1,5	0,7	0,9	4,2	3,6	-3,3	-0,7	2,0	-1,4	-2,1
Brasil	1,2	-3,9	4,6	2,8	1,0	4,3	4,5	10,1	6,0	4,7	-3,5	-1,7	-1,7	-1,5	-1,6
Chile ⁴	0,9	-6,1	11,7	2,0	-1,0	2,9	2,9	7,1	12,2	6,2	-5,2	-1,7	-6,7	-6,7	-4,4
Colômbia	3,2	-7,0	10,7	7,6	2,2	3,8	1,6	5,6	11,0	6,0	-4,6	-3,4	-5,7	-5,1	-4,4
Equador	0,0	-7,8	4,2	2,9	2,7	-0,1	-0,9	1,9	3,8	1,4	-0,1	2,7	2,9	2,4	2,1
Paraguai	-0,4	-0,8	4,2	0,2	4,3	2,8	2,2	6,8	8,2	4,2	-0,5	2,7	0,8	-3,8	-0,1
Peru	2,2	-11,0	13,6	2,7	2,6	1,9	2,0	6,4	6,8	3,0	-1,0	0,8	-2,5	-3,0	-2,1
Uruguai	0,4	-6,1	4,4	5,3	3,6	8,8	9,4	8,0	8,9	7,2	1,6	-0,8	-1,8	-1,2	-1,9
Venezuela ⁴	-27,7	-30,0	0,5	6,0	6,5	9585	2960	686	220	150	6,6	-8,0	-2,1	4,0	6,0
ACPRD	3,3	-7,1	11,0	4,7	3,6	2,5	2,8	5,1	7,8	4,4	-1,0	1,3	-1,9	-3,2	-2,5
Costa Rica ⁵	2,4	-4,1	7,8	3,8	2,9	1,5	0,9	3,3	9,5	4,8	-1,3	-1,0	-3,3	-4,8	-4,4
El Salvador	2,4	-8,2	10,3	2,6	1,7	-0,0	-0,1	6,1	6,0	2,0	-0,4	0,8	-5,1	-8,9	-3,9
Guatemala	4,0	-1,8	8,0	3,4	3,2	3,4	4,8	3,1	8,0	4,6	2,4	4,9	2,5	1,1	0,8
Honduras ⁴	2,7	-9,0	12,5	3,4	3,5	4,1	4,0	5,3	11,0	6,2	-2,6	2,8	-4,3	-4,6	-4,3
Nicarágua	-3,8	-1,8	10,3	4,0	3,0	6,1	2,9	7,2	10,0	5,5	6,0	3,9	-2,3	-3,2	-2,8
Panamá ⁶	3,0	-17,9	15,3	7,5	4,0	-0,1	-1,6	2,6	4,4	3,0	-5,0	2,0	-2,2	-3,7	-3,3
República Dominicana	5,1	-6,7	12,3	5,3	4,5	3,7	5,6	8,5	8,0	4,9	-1,3	-1,7	-2,8	-3,3	-2,7
Caribe: países dependentes do turismo	1,4	-14,7	7,8	5,2	3,6	3,7	2,5	5,4	8,3	4,3	-2,9	-10,9	-9,7	-10,7	-8,7
Antígua e Barbuda	4,9	-20,2	5,3	6,0	5,6	0,7	2,8	1,2	10,5	2,7	-7,5	-18,4	-15,0	-19,0	-14,7
Aruba	0,6	-18,6	17,2	4,0	2,0	3,6	-3,1	3,6	7,7	3,0	2,6	-13,0	1,4	2,9	3,3
Bahamas	1,9	-23,8	13,7	8,0	4,1	1,4	1,2	4,1	7,2	3,4	-2,6	-24,5	-23,1	-18,2	-14,1
Barbados	-1,3	-13,7	0,7	10,5	5,0	7,2	1,3	5,2	10,0	6,7	-3,1	-6,9	-11,5	-10,0	-8,7
Belize	4,5	-13,7	16,3	3,5	2,0	0,2	0,4	4,9	8,0	2,5	-7,8	-6,3	-6,7	-7,3	-7,1
Dominica	5,5	-16,6	4,8	6,0	4,9	0,1	-0,7	3,5	3,5	4,9	-34,4	-29,3	-32,5	-30,6	-28,1
Granada	0,7	-13,8	5,6	3,6	3,6	0,1	-0,8	1,9	5,4	2,3	-14,6	-21,0	-24,2	-24,5	-19,8
Jamaica	1,0	-10,0	4,6	2,8	3,0	6,2	5,2	7,3	9,5	5,5	-2,2	-0,4	0,9	-6,0	-5,2
Santa Lúcia	-0,7	-24,4	12,2	9,1	5,8	-0,7	-0,4	4,1	5,5	2,3	5,7	-15,7	-11,0	-6,0	-0,1
São Cristóvão e Névis	4,8	-14,0	-3,6	9,8	4,8	-0,8	-1,2	1,9	3,4	2,2	-2,2	-8,0	-5,0	-5,3	-4,0
São Vicente e Granadinas	0,4	-5,3	0,5	5,0	6,0	0,5	-1,0	3,4	8,0	2,1	-3,1	-15,1	-22,6	-26,5	-27,6
Caribe: outros	0,0	1,3	3,4	16,7	9,3	7,8	14,4	11,7	16,8	9,0	-4,9	-4,1	1,4	16,0	13,5
Haiti ⁷	-1,7	-3,3	-1,8	-1,2	0,5	19,7	25,2	13,1	31,5	14,8	-1,1	1,1	0,5	0,8	-0,5
Países exportadores de commodities	1,0	4,0	6,1	24,6	12,8	1,4	8,6	11,0	10,8	6,8	-6,6	-6,7	2,0	22,5	19,8
Guiana	5,4	43,5	23,8	57,8	25,2	2,1	0,9	5,7	9,4	6,0	-53,3	-16,4	-25,5	43,5	30,4
Suriname	1,1	-15,9	-3,5	1,3	2,3	4,2	60,7	60,7	35,2	22,9	-11,3	9,1	5,8	-2,0	-0,9
Trinidad e Tobago ⁴	-0,2	-7,4	-0,7	4,0	3,5	0,4	0,8	3,5	6,5	3,8	4,3	-6,3	10,4	14,3	15,9
<i>Por memória</i>															
América Latina e Caribe	0,2	-7,0	6,9	3,5	1,7	7,7	6,3	11,6	14,6	9,5	-2,0	-0,2	-1,6	-1,7	-1,4
ALC, excluindo a Venezuela	0,8	-6,6	7,0	3,4	1,7	7,7	6,3	11,6	14,6	9,5	-2,2	-0,1	-1,6	-1,8	-1,5
União Monetária do Caribe Oriental ⁸	2,1	-17,8	5,2	7,2	5,4	-0,1	-0,1	2,7	6,3	2,6	-6,6	-16,0	-16,9	-16,7	-13,2

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

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

¹Os agregados regionais do crescimento do produto são calculados como médias ponderadas pelo PIB-PPC. Os agregados da inflação segundo o índice de preços ao consumidor (IPC) excluem a Venezuela e são médias geométricas ponderadas pelo PIB-PPC. Os agregados da conta corrente são as médias ponderadas pelo PIB nominal em dólares dos EUA. Assim como no *World Economic Outlook* do FMI, os dados e as projeções desta tabela se baseiam na informação disponível até 26 de setembro de 2022.²Estas cifras em geral diferem das taxas de inflação média do período apresentadas no *World Economic Outlook* do FMI, embora ambas estejam baseadas nas mesmas projeções subjacentes.³Porto Rico é classificado como uma economia avançada. Embora seja um território dos Estados Unidos, seus dados estatísticos são mantidos de forma separada e independente.⁴Ver mais detalhes sobre os dados no Anexo 6.⁵As projeções para a Costa Rica foram atualizadas no contexto da missão da terceira revisão do Programa de Financiamento Ampliado.⁶Os coeficientes do PIB se baseiam na série do PIB com ano-base 2007.⁷Dados do exercício. Para o Haiti, as estimativas e projeções refletem a informação disponível até ao início de setembro de 2022.⁸A União Monetária do Caribe Oriental inclui Antígua e Barbuda, Dominica, Granada, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, e São Vicente e Granadinas, bem como Anguila e Montserrat, que não são membros do FMI.

Tabela 2 do apêndice. As Américas: Principais indicadores fiscais¹

	Despesa primária do governo geral (Em % do PIB)					Saldo primário do governo geral (Em % do PIB)					Dívida bruta do governo geral (Em % do PIB)				
	2019	2020	2021	Projeções		2019	2020	2021	Projeções		2019	2020	2021	Projeções	
				2022	2023				2022	2023				2022	2023
América do Norte	32,6	42,3	38,8	35,0	34,8	-2,7	-11,7	-7,7	-2,1	-3,1	104,1	129,6	123,2	116,9	117,4
Canadá	37,7	50,1	43,4	40,3	39,2	0,1	-10,9	-5,5	-2,6	-1,4	87,2	117,8	112,9	102,2	98,7
Estados Unidos ²	32,9	42,7	39,4	35,2	35,1	-3,2	-12,4	-8,4	-2,2	-3,5	108,8	134,5	128,1	122,1	122,9
México ³	21,8	24,2	23,0	23,6	23,8	1,4	-0,5	0,0	0,8	0,3	53,3	60,1	57,6	56,8	58,7
Porto Rico ⁴	19,0	19,3	18,9	19,1	18,8	4,0	1,5	1,7	2,4	2,0	48,9	50,2	47,9	16,0	14,8
América do Sul	29,6	34,1	29,8	28,9	28,3	-1,2	-7,5	-1,4	-0,4	-0,8	75,7	86,1	79,4	75,9	75,1
Argentina ⁵	33,7	39,6	36,0	34,9	33,7	-0,4	-6,2	-2,5	-1,9	-1,4	88,8	102,8	80,9	76,0	69,5
Bolívia ⁶	34,7	36,5	33,0	33,3	32,6	-5,8	-11,2	-8,0	-6,6	-5,3	59,3	78,0	80,5	82,6	85,1
Brasil ⁷	30,5	36,7	28,7	29,0	28,7	-0,9	-9,1	0,7	0,8	-0,8	87,9	98,7	93,0	88,2	88,9
Chile ⁸	25,5	28,3	32,6	24,9	24,8	-2,4	-6,6	-6,9	1,1	-0,7	28,3	32,6	36,3	36,2	36,9
Colômbia ⁸	29,8	30,5	31,2	31,4	30,3	-1,0	-4,4	-3,9	-3,1	0,4	52,4	65,7	64,6	61,1	60,0
Equador ^{9,10}	34,4	33,7	34,2	33,7	32,8	-0,7	-4,3	-0,2	2,3	3,4	51,4	60,9	62,2	58,9	56,2
Paraguai	21,7	24,4	23,7	22,4	21,6	-2,5	-5,7	-4,5	-3,5	-2,0	25,8	36,9	37,7	39,3	38,9
Peru ¹¹	19,9	24,7	22,2	21,9	22,3	-0,2	-6,9	-1,2	-1,0	-1,2	26,9	35,0	36,4	34,8	35,7
Uruguai ^{9,12}	28,8	30,2	28,9	27,7	27,3	-0,5	-2,1	-0,7	-0,7	0,1	61,0	68,3	65,1	61,2	62,6
Venezuela ⁹	18,7	9,2	10,5	...	...	-10,0	-4,9	-4,5	...	...	201,4	319,1	240,5	...	...
ACPRD	17,1	20,2	18,1	17,5	17,2	-0,6	-4,4	-0,9	-0,5	-0,2	46,3	59,5	55,9	54,3	53,8
Costa Rica ¹³	17,6	17,7	16,1	14,6	13,9	-2,6	-3,8	-0,3	1,1	1,4	56,4	67,2	68,2	67,6	66,5
El Salvador ¹⁴	23,5	28,7	27,5	26,9	27,0	0,6	-3,8	-1,1	-0,2	-0,5	71,3	89,4	82,4	80,3	81,3
Guatemala ¹⁵	11,8	13,9	11,8	12,4	12,3	-0,6	-3,2	0,6	-0,1	-0,3	26,4	31,5	30,8	30,1	30,0
Honduras ⁹	23,6	25,5	26,0	...	...	0,8	-3,8	-2,1	...	...	42,9	52,4	50,2	...	...
Nicarágua ¹⁴	26,6	27,9	29,4	28,0	26,4	0,9	-1,0	-0,5	-1,7	-0,8	41,7	48,1	49,4	47,0	45,9
Panamá ¹⁶	20,0	26,0	22,4	21,3	20,6	-1,8	-8,0	-4,6	-1,9	-1,0	41,9	65,6	58,4	55,6	55,1
República Dominicana ¹⁴	13,8	18,9	15,4	15,0	14,4	0,6	-4,7	0,2	-0,4	0,0	53,6	71,5	63,1	58,4	57,6
Caribe: Países dependentes do turismo	22,1	27,1	26,7	24,4	23,2	3,6	-1,6	-0,2	1,2	2,1	81,2	99,8	99,2	90,8	85,9
Antígua e Barbuda	19,9	24,2	22,5	22,0	21,2	-1,2	-3,8	-1,6	-0,9	0,2	81,3	101,5	101,4	91,2	84,4
Aruba	19,4	33,9	25,0	20,0	19,1	4,1	-11,0	-5,3	0,3	1,5	71,6	110,1	101,8	95,0	93,1
Bahamas ¹⁵	17,6	22,8	28,7	22,7	21,5	0,8	-4,2	-9,3	-1,1	-0,7	59,7	75,0	103,3	90,7	86,6
Barbados ¹⁷	24,5	30,9	29,8	28,6	25,6	6,2	-1,0	-0,9	1,0	3,5	123,2	147,0	135,4	117,9	110,0
Belize ¹⁵	25,0	29,4	23,5	22,9	22,9	-0,3	-5,5	-0,5	-0,1	0,2	79,0	104,5	82,2	76,3	73,1
Dominica ¹⁸	45,8	65,8	51,7	48,8	47,2	-6,2	-5,7	7,6	-1,7	1,2	97,9	114,5	102,7	102,8	98,3
Granada ¹⁸	19,8	24,9	29,7	32,8	26,4	6,8	3,2	2,1	-1,3	3,6	58,5	71,4	70,3	68,9	66,3
Jamaica ¹⁸	23,5	25,6	23,7	22,4	22,4	7,1	3,5	6,5	5,1	4,7	94,3	108,1	92,3	86,2	79,7
Santa Lúcia ¹⁸	22,1	30,1	26,6	25,5	21,3	-0,5	-8,0	-2,9	-2,4	1,2	62,1	96,9	92,2	90,1	88,3
São Cristóvão e Névis ¹⁸	35,1	33,1	34,0	39,0	31,5	0,5	-1,5	8,3	-4,0	2,2	51,5	56,8	63,4	56,5	55,2
São Vicente e Granadinas ¹⁸	27,9	31,5	35,0	35,7	33,9	-0,8	-3,5	-4,9	-6,5	-3,7	68,1	79,2	88,4	87,9	88,0
Caribe: outros	23,0	23,7	21,2	18,8	18,5	-2,6	-6,1	-4,3	-0,3	-0,1	42,5	51,6	47,6	41,5	39,3
Haiti ^{15, 19}	9,9	9,6	10,5	9,9	10,7	-1,8	-2,1	-2,2	-1,2	-2,0	25,8	21,3	24,2	23,1	22,1
Países exportadores de commodities	29,0	30,4	27,8	22,6	21,9	-3,0	-8,0	-5,6	0,2	0,8	49,9	66,0	62,0	49,6	47,0
Guiana ¹⁵	27,6	30,0	25,3	15,6	15,4	-2,0	-7,3	-6,7	-0,4	-0,2	43,6	51,1	42,9	22,8	20,9
Suriname ²⁰	39,4	26,9	28,5	25,9	23,5	-19,0	-8,4	-1,3	1,7	3,5	85,2	146,1	125,7	134,0	117,1
Trinidad e Tobago ¹⁵	27,5	30,9	28,6	26,0	25,5	-0,6	-8,2	-5,7	0,3	1,0	45,4	59,3	60,6	54,7	54,4
<i>Por memória</i>															
América Latina e Caribe	26,7	30,4	27,1	26,8	26,4	-0,5	-5,5	-1,0	-0,1	-0,5	67,9	77,4	71,8	69,3	69,2
ALC, excluindo a Venezuela	26,8	30,6	27,3	27,0	26,6	-0,3	-5,5	-1,0	0,0	-0,4	66,0	74,8	69,8	67,8	67,8
União Monetária do Caribe Oriental ^{18,21}	25,9	32,4	31,1	31,5	27,8	0,3	-3,1	0,4	-2,7	0,7	66,1	85,4	85,2	80,3	77,1

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

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

¹As definições de governo variam segundo o país em função das diferenças institucionais específicas a cada país, incluindo o que constitui a cobertura apropriada de uma perspectiva da política fiscal, tal como definida pelo corpo técnico do FMI. Todos os indicadores são apresentados com base no exercício. Os agregados regionais são as médias ponderadas pelo PIB nominal do exercício, em dólares dos EUA. Assim como no *World Economic Outlook* do FMI, os dados e as projeções desta tabela se baseiam na informação disponível até 26 de setembro de 2022.²Para facilitar a comparação internacional, a despesa e o saldo fiscal dos Estados Unidos excluem as rubricas relacionadas com a contabilidade pelo regime de competência dos planos de pensões de benefícios definidos dos servidores públicos, que são contabilizados como despesa no Sistema de Contas Nacionais 2008 (SCN 2008) adotado pelos Estados Unidos, mas não nos países que ainda não adotaram o SCN 2008. Por conseguinte, os dados desta tabela correspondentes aos Estados Unidos podem diferir dos publicados pelo Gabinete de Análise Econômica dos Estados Unidos.³Inclui o governo central, os fundos de previdência social, as empresas públicas não financeiras e as empresas públicas financeiras não monetárias.⁴Porto Rico é classificado como uma economia avançada. Embora seja um território dos Estados Unidos, seus dados estatísticos são mantidos de forma separada e independente.⁵A despesa primária e o saldo primário incluem o governo federal, as províncias e os fundos de previdência social. A dívida bruta corresponde unicamente ao governo federal.⁶Sector público não financeiro, excluídas as operações das empresas de economia mista nacionalizadas nos setores de hidrocarbonetos e eletricidade.⁷Sector público não financeiro, excluídas a Petrobras e a Eletrobras, e consolidado com o Fundo Soberano de Investimento. A definição inclui as letras do Tesouro no balanço do banco central, incluindo aquelas não utilizadas no âmbito de acordos de recompra (repos). A definição nacional de dívida bruta do governo geral inclui o saldo de letras do Tesouro utilizadas para fins de política monetária pelo banco central (aquelas utilizadas como garantia em operações de recompra reversa). Exclui os demais títulos públicos detidos pelo banco central.⁸Para os saldos primários, são apresentados os dados do setor público não financeiro (excluídas as discrepâncias estatísticas); para a dívida pública bruta, são apresentados os dados do setor público combinado, incluindo a Ecopetrol e excluindo a dívida externa pendente do Banco da República.⁹Ver mais detalhes sobre os dados no Anexo 6.¹⁰A dívida bruta do setor público inclui os passivos no âmbito das vendas antecipadas de petróleo, que não são considerados dívida pública segundo a definição das autoridades. No fim de 2016, as autoridades alteraram a definição de dívida para uma base consolidada; tanto as cifras históricas como as projeções são agora apresentadas em bases consolidadas.¹¹A dívida bruta corresponde ao setor público não financeiro.¹²A partir do relatório *World Economic Outlook* de outubro de 2019, a cobertura dos dados fiscais passou do setor público consolidado para o setor público não financeiro. Os dados históricos sofreram os ajustes correspondentes.¹³As projeções para a Costa Rica foram atualizadas no contexto da missão da terceira revisão do Programa de Financiamento Ampliado. Nos termos da Lei 9524, a definição de governo central foi expandida para incluir 51 entidades públicas. Os dados foram ajustados retroativamente a 2019 para permitir a comparabilidade.¹⁴Governo central para fins da despesa primária e do saldo primário; a dívida bruta é apresentada em base consolidada.¹⁵Corresponde apenas ao governo central.¹⁶Os coeficientes do PIB se baseiam na série do PIB com ano-base 2007. Os dados fiscais correspondem ao setor público não financeiro, excluída a Autoridade do Canal do Panamá.¹⁷Os saldos global e primário abrangem o governo central orçamentário. A dívida bruta inclui a dívida do governo central, a dívida garantida do governo central e a dívida em atraso.¹⁸Os dados da despesa primária e do saldo primário se referem ao governo central; os dados da dívida bruta, ao setor público. No caso da Jamaica, a dívida pública inclui a dívida do governo central, garantida, e a dívida da PetroCaribe.¹⁹Para o Haiti, as estimativas e projeções refletem a informação disponível até ao início de setembro de 2022.²⁰A despesa primária de Suriname exclui os empréstimos líquidos.²¹A União Monetária do Caribe Oriental inclui Antígua e Barbuda, Dominica, Granada, Santa Lúcia, São Cristóvão e Névis, e São Vicente e Granadinas, bem como Anguila e Montserrat, que não são membros do FMI.

Referências

- Acosta-Ormaechea, Santiago e Leonardo Martinez. 2021. “A Guide and Tool for Projecting Public Debt and Fiscal Adjustment Paths with Local- and Foreign- Currency Debt.” IMF Technical Notes and Manuals 2021/005, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Alesina, Alberto, Gualtiero Azzalini, Carlo Favero, Francesco Giavazzi e Armando Miano. 2018. “Is It the ‘How’ or the ‘When’ That Matters in Fiscal Adjustments?” *IMF Economic Review* 66 (6): 144–88.
- Andrle Michal, Benjamin Hunt, Dirk Muir, Douglas Laxton, Eleonora Mavroidi, Keiko Honjo, Mika Kortelainen, Patrick Blagrove, Pedro Espinallat, René Lalonde, Susanna Mursula e Stephen Snudden. 2015. “The Flexible System of Global Models—FSGM.” IMF Working Paper 15/64, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Aramonte, Sirio e Fernando Avalos. 2021. “The Rise of Private Markets.” BIS Quarterly Review (December), Bank for International Settlements, Basileia, Suíça.
- Banco Mundial, Fundo das Nações Unidas para a Infância (UNICEF) e Organização das Nações Unidas para a Educação, Ciência e Cultura (UNESCO). 2022. *Two Years After: Saving a Generation*. Banco Mundial, Washington, DC.
- Banco Mundial. 2018. “Regulation and Supervision of Non-Bank Financial Institutions.” Banco Mundial, Washington, DC.
- Banco Mundial. 2021. *Acting Now to Protect the Human Capital of Our Children: The Costs of and Response to COVID-19 Pandemic’s Impact on the Education Sector in Latin America and the Caribbean*. Banco Mundial, Washington, DC.
- Barrett, Philip, Maximiliano Appendino, Kate Nguyen e Jorge de Leon Miranda. 2020. “Measuring Social Unrest Using Media Reports.” *Journal of Development Economics* 158 (setembro): 102924.
- Bersch, Julia, Jean François Clevy, Naseem Muhammad, Esther Pérez Ruiz e Yorbol Yakshilikov. 2021. “Fintech Potential for Remittance Transfers: A Central America Perspective.” IMF Working Paper 21/175, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Cardenas, Mauricio, Luca Antonio Ricci, Jorge Roldos e Alejandro Werner. 2021. “Fiscal Policy Challenges for Latin America during the Next Stages of the Pandemic: The Need for a Fiscal Pact.” IMF Working Paper 21/77, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Carstens, Agustin. 2021. “Non-Bank Financial Sector: Systemic Regulation Needed.” BIS Quarterly Review (December), Banco de Compensações Internacionais, Basileia, Suíça.
- Committee on the Global Financial System. 2010. “The Role of Margin Requirements and Haircuts in Procyclicality.” CGFS Papers 36, Banco de Compensações Internacionais, Basileia, Suíça.
- Conselho de Estabilidade Financeira (FSB). 2021. “Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation.” Progress Report, Basileia.
- David, Antonio C. e Daniel Leigh. 2018. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in Latin America and the Caribbean.” IMF Working Paper 18/94, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh e Andrea Pescatori. 2011. “A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation.” IMF Working Paper 11/128, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Dieppe, Alistair, org. 2021. *Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies*. Banco Mundial, Washington, DC.
- Ferreira, Maria Marta, Lelys Dinarte Díaz, Sergio Urzúa e Marina Bassi. 2021. *The Fast-Track to New Skills: Short-Cycle Higher Education Programs in Latin America and the Caribbean*. Banco Mundial, Washington, DC.
- Fitch Ratings. 2019. “Latin American Non-Bank Financial Institutions See Increased Funding, Liquidity Risk Amid Downturn.” Special Report, Nova Iorque.
- Fitch Ratings. 2022. “LatAm Non-Bank Financial Institutions Credit Tracker — 1H22.” Special Report, Nova Iorque.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2019. “A dinâmica do mercado de trabalho e a informalidade ao longo do ciclo econômico na ALC.” *Perspectivas Econômicas: As Américas*, documento de referência n.º 3 (outubro), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2021a. “Política Tributária para o Crescimento inclusivo na América Latina e Caribe.” *Perspectivas Econômicas: As Américas*, documento de referência n.º 1 (outubro), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2021b. “Desafios das mudanças climáticas para a América Latina e Caribe.” *Perspectivas Econômicas: As Américas*, documento de referência n.º 2 (outubro), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2022a. “As repercussões do aperto monetário dos EUA na América Latina.” *Perspectivas Econômicas: As Américas*, documento de referência n.º 1 (outubro), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2022b. “O surto inflacionário: Dilemas da política econômica em meio a incertezas.” *Perspectivas Econômicas: As Américas*, documento de referência n.º 2 (outubro), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.

- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2022c. “Produtividade na América Latina e Caribe: Tendências recentes e o choque da COVID-19.” *Perspectivas Econômicas: As Américas*, documento de referência n.º 3 (outubro), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Gruss, Bertrand e Suhaib Kebhaj. 2019. “Commodity Terms of Trade: A New Database.” IMF Working Paper 19/21, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Hadzi-Vaskov, Metodij e Joyce Wong. 2022. “Central America: Seeking Resilient Growth and Social Cohesion in the Aftermath of Shocks.” IMF Country Focus, 5 de julho, 2022. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/06/29/CF-Central-America-resilient-growth>.
- Klemm, Alexander e Mario Mansour. 2022. “Tax Policy Implications of War.” Inédito, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Novta, Natalija e Joyce Cheng Wong. 2017. “Women at Work in Latin America and the Caribbean,” IMF Working Paper 17/34, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). 2019. *Boosting Productivity and Inclusive Growth in Latin America*. OECD Publishing: Paris.
- Orozco, Manuel, e Matthew Martin. 2022. “Family Remittances in 2021. Is Double-Digit Growth the New Normal?” Inter American Dialogue, Washington, DC. <https://www.thedialogue.org/wp-content/uploads/2022/03/Family-Remittances-in-2021-1.pdf>.
- Western Union. 2017. “Western Union Reports Fourth Quarter and Full Year 2016 Results.” Press Release, the Western Union Company, 9 de fevereiro. https://s21.q4cdn.com/100551446/files/doc_financials/2016/Q4/ER-Q4-FINAL-020917.pdf.
- Western Union. 2022. “Western Union Reports Fourth Quarter and Full Year 2021 Results.” Press Release, the Western Union Company, 10 de fevereiro. https://s21.q4cdn.com/100551446/files/doc_financials/2021/q4/4Q-2021-Earnings-Release-FINAL.pdf.

Grupos de países e abreviaturas de países

Grupos de países

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

Lista de abreviaturas de países

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