



Informe macroeconômico da América Latina e Caribe

Junho de 2012



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL

Alicia Bárcena
Secretária-Executiva

Antonio Prado
Secretário-Executivo Adjunto

Juan Alberto Fuentes
Diretor da Divisão de Desenvolvimento Econômico

Ricardo Pérez
Diretor da Divisão de Documentos e Publicações

www.cepal.org/de

Notas

Nos quadros da presente publicação foram empregados os seguintes sinais:

Três pontos (...) indicam que os dados faltam, não constam por separado ou não estão disponíveis.

Um traço (-) indica que a quantidade é nula ou desprezível.

A vírgula (,) se usa para separar os decimais.

A palavra “dólares” se refere a dólares dos Estados Unidos, salvo quando indicado em contrário.

APRESENTAÇÃO

O presente *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe* é uma nova publicação da CEPAL, formulada para responder à demanda de uma análise atualizada do desempenho macroeconômico da região frente a conjunturas cambiantes. Desta maneira tenta-se complementar o *Estudio económico de América Latina y el Caribe* e o *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, informes que a CEPAL continuará publicando anualmente, junto com informes macroeconômicos periódicos como este. A publicação é parte de um esforço para pôr à disposição das instituições públicas, meios de comunicação, mundo acadêmico, analistas privados e do público em geral um enfoque informativo e analítico integrado, que leve em consideração tanto as dimensões conjunturais como as estruturais do desenvolvimento macroeconômico da região.

Este informe está acompanhado de notas de análises das economias, em 2011 e durante os primeiros meses de 2012, de todos os países da América Latina e do Caribe. Estas notas encontram-se disponíveis na página web da CEPAL: www.cepal.org.

RESUMO EXECUTIVO

Aumentam a incerteza e as turbulências

O primeiro trimestre de 2012 desenvolveu-se em um contexto internacional incerto que incluía os fatores de risco na zona do euro, uma desaceleração na China, um crescimento precário nos Estados Unidos e possibilidades de conflitos de natureza geopolítica que ocasionaram interrupções no fluxo de petróleo e altas de seu preço. Durante estes meses os riscos na eurozona se reduziram parcialmente, devido às operações de refinanciamento efetuadas pelo Banco Central Europeu a partir de fins de 2011 e como resultado de um primeiro programa de estabilização negociado com o governo da Grécia. Contudo, no final do primeiro trimestre de 2012 começaram a aumentar os riscos externos, como resultado de dificuldades na eurozona associadas a problemas fiscais e financeiros adicionais na Grécia e na Espanha.

Moderou-se a desaceleração observada no segundo semestre de 2011

Apesar deste contexto, durante o primeiro trimestre de 2012 se deteve e se inverteu parcialmente a desaceleração da atividade econômica observada na América Latina e Caribe. Em relação ao mesmo período do ano anterior houve aumentos significativos da taxa de crescimento no Peru, Chile e Venezuela (República Bolivariana da) e um leve incremento no México, enquanto no Brasil o esfriamento de seu crescimento econômico observado durante 2011 se deteve. As taxas de crescimento foram menores que as nos inícios de 2011 na Argentina, Colômbia e Guatemala, mas apenas o Paraguai experimentou uma taxa de crescimento negativa durante este primeiro trimestre de 2012, resultado da seca que afetou sua produção de soja. A informação disponível para os países do Caribe, por sua vez, sugere que sua recuperação tardia ante a crise de 2008-9 começou a refletir-se em modestas taxas de crescimento em 2011, mas com tendência de alta no primeiro trimestre de 2012.

O crescimento da região está associado à demanda interna

Este crescimento esteve associado principalmente à demanda interna e não à externa. O aumento da atividade comercial na maior parte dos países da região durante o primeiro trimestre de 2012 sugere que se manteve o dinamismo do consumo privado —que já em 2011 explica a maior parte do crescimento do PIB da região— devido ao crescimento do emprego, ao aumento dos salários reais, à continuada expansão do crédito ao setor privado e, no caso de alguns países, ao aumento das remessas provenientes principalmente dos Estados Unidos. Além do aumento do consumo, em alguns países ocorreu um crescimento importante do investimento, refletido no aumento da atividade de construção ou das importações de maquinaria e equipamento. O aporte das exportações, mais afetado pela desaceleração do crescimento da economia mundial, foi menor.

A América Latina e o Caribe crescerão 3,7% em 2012

A partir do anterior, e supondo uma desaceleração do crescimento mundial sem a eclosão de uma crise, a CEPAL estima que em 2012 a América Latina e o Caribe crescerão 3,7% (veja o gráfico 1). O cenário de base para 2012 no qual se fundamenta esta estimativa contempla como principais suposições que a economia dos Estados Unidos manterá um crescimento positivo, ainda que baixo, e que a crise financeira e econômica nos países da União Europeia, embora deva mostrar uma deterioração em 2012, com vários países registrando quedas em seu PIB (algo que está sucedendo durante o primeiro trimestre de 2012), estará contida. Não contagiará países-chave (Espanha e Itália) e evitará desembocar em uma crise financeira mundial. Igualmente, supõe uma desaceleração da economia na China, o que já se reflete

nas cifras de crescimento referentes ao primeiro trimestre, e um maior crescimento da economia no Japão, resultado, em boa medida, da reconstrução das zonas afetadas pelo terremoto de 2011 e do restabelecimento de vínculos produtivos que se haviam interrompido.

Para 2012 espera-se que a sub-região formada pela América Central, República Dominicana e Haiti tenha um crescimento de 4,8%, especialmente devido a que Panamá e Haiti se manteriam como as economias da região com as maiores taxas de crescimento do PIB, seguidos pela República Dominicana (ver gráfico 20). Os países mais integrados financeiramente à economia mundial (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru) teriam um crescimento anual de 4,3%, com uma recuperação parcial do crescimento no Brasil (2,7%), e com taxas maiores no Peru (5,5%), Chile (5,0%), Colômbia (4,5%) e México (3,9%). Os seguiriam, com um crescimento médio de 4,0%, os exportadores de hidrocarbonetos (Bolívia (Estado Plurinacional da), Equador, Trinidad e Tobago, e Venezuela (República Bolivariana da)), auxiliados pelos preços favoráveis dos combustíveis. Os países do Caribe de língua inglesa, excluindo Trinidad e Tobago, manteriam a tendência ascendente observada no crescimento desta sub-região, e haveria um menor crescimento (2%, em média) no grupo de países exportadores de produtos da agroindústria da América do Sul (Argentina, Uruguai e Paraguai), reflexo da desaceleração do crescimento dos dois primeiros e, sobretudo, da contração no Paraguai.

O emprego e os salários na região continuam crescendo

Durante os primeiros meses de 2012, na maioria dos países da região o emprego e os salários continuaram crescendo e se espera que esta tendência seja mantida no resto do ano. No conjunto de países o desemprego reduziu-se 0,5 pontos percentuais em relação ao mesmo período de 2011, pelo que se situou em 6,9%. Como parte deste processo, aumentaram o emprego assalariado e os empregos cobertos pela seguridade social e se manteve a tendência ascendente dos salários médios reais do setor formal.

Devido a este conjunto de fatores estima-se para o ano 2012 um aumento da taxa de ocupação regional de 0,3 a 0,4 pontos percentuais. Segundo a evolução da participação laboral, isso incidiria em uma redução da taxa de desemprego urbano para a região em seu conjunto de cerca de 0,2 pontos percentuais, alcançando um novo piso histórico de 6,5%. No contexto de níveis relativamente baixos de desemprego e uma tendência predominante de taxas de inflação gradualmente decrescentes, os salários, por sua vez, seguiriam registrando incrementos reais, na maioria dos casos com taxas moderadas.

O crescimento do comércio exterior se desacelerou, embora o turismo e as remessas se recuperem

Durante o primeiro trimestre de 2012 houve variações em comércio exterior da região que foram maiores do que em outras variáveis devido a certa deterioração dos preços de alguns produtos básicos e a um menor crescimento ou contração de exportações de manufaturas, em resposta a uma débil demanda por parte da Europa, Estados Unidos e China. As remessas continuaram aumentando em alguns países da América Latina e Caribe que têm maior proporção de migrantes nos Estados Unidos. Por outro lado, o turismo aumentou de maneira moderada, com tendência mais acentuada em vários países centro-americanos e do Caribe.

A relativa desaceleração esperada em 2012 para o crescimento econômico mundial levará a que o comércio internacional da região, embora siga aumentando, o faça a taxas significativamente menores que em 2011. Em um contexto de um dinamismo interno maior que o externo, com termos de intercâmbio com uma evolução em geral negativa, estima-se que as importações da América Latina cresçam 10,2% no ano, acima do ritmo de expansão das exportações (6,3%). Deste modo o superávit comercial passaria de 1,3% do PIB em 2011 a apenas 0,7% em 2012.

Embora se espere um comércio de serviços estável e um aumento das remessas próximo a 7% para a região, isso não seria suficiente para compensar a redução do superávit comercial, com o consequente incremento do déficit em conta corrente até 1,7% do PIB (1,2% em 2011). Haverá um aumento do superávit da conta corrente somente nos países exportadores de hidrocarbonetos, devido ao aumento de preços do petróleo e seus derivados.

Na maior parte dos países as contas fiscais não se fortaleceram

Durante os últimos meses de 2011 e primeiros de 2012 não foi evidente uma tendência a fortalecer as contas fiscais na maior parte dos países da região. No primeiro trimestre de 2012 as receitas fiscais cresceram, mas a um ritmo menor que o do ano passado, e em vários países o gasto aumentou a uma taxa de crescimento maior, especialmente na Argentina, Colômbia e Uruguai. No entanto, nos últimos meses alguns países aprovaram reformas tributárias (Peru, Equador, El Salvador e Guatemala) tendentes a aumentar suas receitas, e em outros países (Costa Rica, Paraguai, Chile e Colômbia) os poderes executivos apresentaram ante os poderes legislativos propostas de reformas a serem aprovadas nos próximos meses.

Caso se materialize o cenário de base, não se prevêem mudanças substanciais na orientação da política fiscal em 2012. A desaceleração do nível de atividade em comparação com anos anteriores, por sua vez, estaria repercutindo na moderação da dinâmica das receitas fiscais, especialmente no caso de países mais dependentes das exportações de produtos básicos como geradores de receitas. No entanto, ao considerar as projeções dos preços de produtos básicos (mais alto no caso do petróleo do que no de alimentos e metais), se espera um significativo crescimento das receitas nos países especializados em hidrocarbonetos, enquanto naqueles especializados em minérios e produtos agropecuários se espera a manutenção ou uma leve redução destas receitas.

Esta evolução, junto com o desempenho heterogêneo dos países pelo lado do gasto nos primeiros meses do ano, faz com que se estime uma leve queda no resultado fiscal anual, quando comparado com 2011. Este resultado, somado à desaceleração da economia regional, permite esperar que a relação dívida pública/PIB se incremente levemente no corrente ano.

A inflação se desacelera e aumenta a intervenção no mercado cambial

Durante os últimos meses a região da América Latina e Caribe continuou tendo acesso expedito aos mercados internacionais de capital por meio da colocação de títulos privados, soberanos e de bancos, mas as autoridades monetárias de vários países da região enfrentaram um dilema surgido do menor dinamismo da demanda externa combinado com rendas de capital que pressionaram as taxas de câmbio à alta. As perspectivas de crescimento e menor risco oferecido pelas economias da região se traduziram em um importante influxo de recursos externos que, junto com os elevados preços dos bens exportados em certos casos, ocasionaram tendências de apreciação cambial, especialmente nos países mais integrados financeiramente (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru).

Neste contexto, se evitaram mudanças importantes na taxa de juro de política no Chile, México e Peru, enquanto no Brasil se reduziu a taxa de política ante o que foi uma forte desaceleração de sua economia e na Colômbia, frente a pressões inflacionárias crescentes, se elevou. Neste conjunto de países também houve acumulação de reservas, congruente com políticas mais ativas de intervenções no mercado cambial com vistas a contar com taxas de câmbio que, embora fossem flexíveis, não estiveram sujeitas a uma volatilidade extrema e estabilizavam os estímulos para a produção exportável e de bens transáveis.

Entre os países da América do Sul com exportações agroindustriais houve maiores pressões inflacionárias na Argentina e Uruguai, e neste último também se elevou a taxa de política, enquanto no Paraguai se reduziu, ante a queda da atividade econômica. Enquanto durante o primeiro trimestre de 2012 a Argentina manteve estável sua taxa de câmbio por razões antiinflacionárias e aumentou levemente seu nível de reservas, estas aumentaram mais significativamente no Uruguai, congruente com o objetivo de enfrentar as pressões de apreciação, e diminuíram no Paraguai, onde a taxa de câmbio se depreciou.

A maior parte dos países exportadores de hidrocarbonetos (Bolívia (Estado Plurinacional da), Equador, Trinidad e Tobago e Venezuela (República Bolivariana da)), experimentou inflações mais elevadas que os demais países da região, em alguns casos próximas ou superiores a dois dígitos que, ante a estabilidade de sua taxa de câmbio nominal, combinaram processos de apreciação cambial real com uma acumulação de reservas associadas a exportações de hidrocarbonetos a preços mais favoráveis. Nos países centro-americanos e do Caribe —sem incluir Trinidad e Tobago—, que ao serem importadores líquidos de alimentos se beneficiaram da tendência decrescente de seus preços, tampouco houve modificações na taxa de política durante o trimestre, embora muitos destes acudam ao controle de agregados monetários como principal instrumento de política monetária e não à taxa de juro. Não houve grandes variações nas taxas de câmbio e as reservas internacionais se ajustaram para assegurar esta estabilidade.

A política monetária e cambial continuará sendo afetada pela incerteza externa associada ao que ocorra na zona do euro, além da desaceleração da China e do precário crescimento dos Estados Unidos. É provável que a maior incerteza nos mercados mundiais se expressará em uma maior variabilidade das cotações, e que isso reverta, pelo menos transitoriamente, a tendência à apreciação nominal observada em 2011. Assim, e embora a tendência prevalecente durante o primeiro trimestre de 2012 tenha sido de apreciação, entre meados de março e fins de maio de 2012 as economias do Brasil, Chile, Colômbia e México experimentaram depreciações de suas moedas. Em um contexto de recessão da economia internacional, e na medida em que as taxas de câmbio se apreciaram em anos anteriores e que as taxas de inflação já sejam moderadas, se abre algum espaço para uma política monetária menos restritiva. Ao mesmo tempo caberia esperar o fortalecimento da política micro e macro prudentes, que nos últimos meses tem incluído o aumento da regulação de depósitos em moeda estrangeira, a elevação dos requerimentos mínimos de capital exigidos às instituições financeiras, restrições à emissão de obrigações negociáveis e outras medidas vinculadas ao financiamento hipotecário.

Um cenário externo adverso requereria a reorientação de políticas

A avaliação de um cenário mais grave do que o previsto, associado a uma crise na zona do euro no qual ocorre um processo de contágio que envolva países de maior tamanho, requer levar em consideração as características do cenário e as respostas de política que poderiam surgir para enfrentá-lo. Este cenário, considerado menos provável por parte da CEPAL, incluiria uma fuga ou uma busca de qualidade ou segurança dos fluxos financeiros, com a interrupção destes em direção à região e com a suspensão de linhas de crédito do exterior. Os preços dos produtos básicos se reduziriam, assim como os volumes exportados em geral, tanto à Europa como aos Estados Unidos e Ásia, como consequência do efeito que a crise europeia poderia ter sobre estes. As receitas públicas se reduziriam naqueles países que exportam produtos básicos que geram receitas fiscais e nos importadores líquidos —especialmente na América Central e no Caribe— como consequência de um menor valor de suas importações e de suas projeções sobre as receitas derivadas de impostos aplicados às vendas e às importações. Também se ressentiriam os níveis de investimento nacional e estrangeiro.

Os países da América Latina e Caribe, com diferenças entre eles, contam com diversos instrumentos de política para enfrentar este cenário. A significativa acumulação de reservas na grande maioria dos países da região permitiria atender à demanda por liquidez em divisas, e a experiência ganha durante a crise de 2008 permite supor que os bancos centrais estão em condições de suprir também a liquidez em moeda nacional, caso se requeira. Também se poderia voltar a recorrer ao estabelecimento de *swaps* de liquidez com a Reserva Federal dos Estados Unidos, ferramenta que no ponto culminante da crise de 2008 permitiu suprir as necessidades de liquidez em divisas em países-chave da região (Brasil, Colômbia e México) e estabilizar as expectativas em torno a uma visão mais moderada da crise.

Os países da região exibem condições de solvência interna e externa que em grau diverso lhes permitiriam exercer políticas fiscais contracíclicas, reforçar a ação de redes de proteção social e implementar programas de emergência para gerar emprego. Mesmo quando a recuperação do espaço fiscal não tenha sido integral em comparação com a situação existente antes de 2008-9, a maior solvência das finanças públicas e externas se expressa em vários casos na tendência decrescente da dívida pública e da dívida externa total como proporção do PIB, embora em vários países do Caribe persista um alto grau de endividamento que ainda não se pôde reduzir. Além disso, e de maneira complementar, as instituições financeiras regionais e sub-regionais podem facilitar a implementação de processos graduais de ajuste fiscal naqueles países que o requeiram, e ativar mecanismos similares aos utilizados durante a crise de 2008, que entre outras coisas tornaram possível restringir as consequências para as empresas de menor tamanho, e com isso contribuíram a evitar um agravamento do desemprego.