

Estudo Econômico da América Latina e do Caribe **2023**

O financiamento de
uma transição sustentável:
investimento para crescer
e enfrentar a mudança climática



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL



Trabalhando por
um futuro produtivo,
inclusivo e sustentável

Thank you for your interest in this ECLAC publication



Please register if you would like to receive information on our editorial products and activities. When you register, you may specify your particular areas of interest and you will gain access to our products in other formats.

[Register](#)



www.cepal.org/en/publications



www.instagram.com/publicacionesdelacepal



www.facebook.com/publicacionesdelacepal



www.issuu.com/publicacionescepal/stacks



www.cepal.org/es/publicaciones/apps

Resumo executivo

Estudo Econômico da América Latina e do Caribe **2023**

O financiamento de
uma transição sustentável:
investimento para crescer
e enfrentar a mudança climática



CEPAL



Trabalhando por
um futuro produtivo,
inclusivo e sustentável

José Manuel Salazar-Xirinachs

Secretário Executivo

Raúl García-BuchacaSecretário Executivo Adjunto
para Administração e Análise de Programas**Daniel Titelman**

Diretor da Divisão de Desenvolvimento Econômico

Sally Shaw

Diretora da Divisão de Documentos e Publicações

O Estudo Econômico da América Latina e do Caribe é um documento anual da Divisão de Desenvolvimento Econômico da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL). A elaboração da edição de 2023 foi chefiada por Daniel Titelman, Diretor da Divisão, e a coordenação esteve a cargo de Daniel Titelman e Ramón Pineda Salazar.

Agradecemos a colaboração da Divisão de Estatísticas, Divisão de Comércio Internacional e Integração, sedes sub-regionais da CEPAL na Cidade do México e Port of Spain e escritórios nacionais da Comissão na Argentina, Bogotá, Brasília, Montevidéu e Washington, D.C.

As seções do primeiro capítulo, "Panorama regional", baseiam-se em insumos preparados pelos seguintes especialistas: Cecilia Vera, Pablo Carvallo e Albert Bredt (tendências da economia mundial), Esteban Pérez-Caldentey (liquidez global), Cecilia Vera, Pablo Carvallo, Albert Bredt e Jeanelle Clarke (setor externo), Claudio Aravena e Ramón Pineda Salazar (atividade econômica), Ramón Pineda Salazar, Claudio Aravena, Sonia Albornoz, Tomás Gálvez e Viviana Friedman (emprego e salários), Ramón Pineda Salazar, Nicolás Sherling e Temitope Farotimi (preços), Noel Pérez Benítez, Michael Hanni, Ivonne González, Sandra Galaz e Patricia Weng (política fiscal), Francisco Villarreal, Alejandra Acevedo e Christine Carton (políticas monetária, cambial e macroprudencial), Cecilia Vera, Pablo Carvallo e Patricia Weng (projeções econômicas), com a colaboração das sedes sub-regionais e escritórios nacionais da CEPAL. Ramón Pineda Salazar coordenou a elaboração do anexo estatístico em colaboração com Alejandra Acevedo, Claudio Aravena, Pablo Carvallo, Tomás Gálvez, Ivonne González, Michael Hanni e Sonia Albornoz.

Os capítulos da segunda parte, "O financiamento de uma transição sustentável: investimento para crescer e enfrentar a mudança climática", foram coordenados por Daniel Titelman e Noel Pérez Benítez. Na elaboração dos capítulos II e III participaram Michael Hanni, Noel Pérez Benítez, Daniel Titelman, Sandra Galaz, Patricia Weng e Ivonne González; o capítulo IV foi elaborado por Christine Carton.

As notas sobre os países foram elaboradas pelos seguintes especialistas: Alejandra Acevedo, Sonia Albornoz, Dillon Alleyne, Anahí Amar, Claudio Aravena, Fernando Balbuena, Christine Carton, Pablo Carvallo, Martín Cherkasky, Georgina Cipoletta, Jeanelle Clarke, Robson Dias, Lia Fain, Temitope Farotimi, Viviana Friedman, Tomás Gálvez, A. Randolph Gilbert, Enrique González, Michael Hanni, Michael Hendrickson, Álvaro Lalanne, Jesús López, Ana Luíza Matos, Carlos Mussi, Roberto Orozco, Ramón Padilla, Machel Pantin, Francis Peñaloza, Juan Pérez, Noel Pérez Benítez, Esteban Pérez-Caldentey, Ramón Pineda Salazar, José Porcile, Juan Carlos Rivas, Indira Romero, Jesús Santamaría, Nyasha Skerrette, Nicolás Sherling, Cecilia Vera, Francisco Villarreal e Patricia Weng.

Publicação das Nações Unidas

LC/PUB.2023/12 • Distribuição: G • Copyright © Nações Unidas, 2023 • Todos os direitos reservados
Impresso nas Nações Unidas, Santiago • S.23-00595

Notas explicativas dos elementos gráficos:

Os três pontos indicam que os dados faltam, não constam separadamente ou não estão disponíveis.

O travessão indica que a quantidade é nula ou desprezível.

A vírgula é usada para separar os decimais.

A palavra "dólares" refere-se a dólares dos Estados Unidos, salvo indicação em contrário.

A barra colocada entre cifras que expressam anos (por exemplo, 2022/2023) indica que a informação corresponde a um período de 12 meses que não coincide necessariamente com o ano civil.

Devido a que às vezes se arredondam as cifras, os dados e as porcentagens apresentados nos elementos gráficos nem sempre somam o total correspondente.

Esta publicação deve ser citada como: Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), *Estudo Econômico da América Latina e do Caribe*, 2023 (LC/PUB.2023/12), Santiago, 2023.

A autorização para reproduzir total ou parcialmente esta obra deve ser solicitada à Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), Divisão de Documentos e Publicações: publicaciones.cepal@un.org. Os Estados membros das Nações Unidas e suas instituições governamentais podem reproduzir esta obra sem autorização prévia. Somente se solicita que mencionem a fonte e informem à CEPAL tal reprodução.

Apresentação e Resumo executivo

Apresentação	5
Resumo executivo.....	7
A. América Latina e Caribe: situação econômica e perspectivas para 2023 e 2024	7
B. Implicações macroeconômicas e necessidades de financiamento e investimento para enfrentar a mudança climática	16
Bibliografia.....	17

Apresentação

Em sua edição número 75, que corresponde a 2023, o *Estudo Econômico da América Latina e do Caribe* consta de três partes. A primeira parte resume o desempenho da economia regional em 2022 e analisa sua evolução nos primeiros meses de 2023, bem como as perspectivas de crescimento para esse ano e para 2024. Destacam-se os fatores externos e internos que incidiram no desempenho econômico da região e que condicionarão o crescimento econômico nos próximos anos.

A segunda parte do relatório analisa as consequências macroeconômicas da mudança climática nas economias da América Latina e do Caribe e os possíveis mecanismos financeiros a fim de facilitar os investimentos necessários para contar com economias resilientes e impulsionar um crescimento dinâmico, sustentado e sustentável. As estimativas apresentadas no capítulo II sugerem que, como resultado do agravamento dos choques climáticos, em 2050 o produto interno bruto (PIB) de seis países da região, muito expostos aos riscos da mudança climática, poderia ser entre 9% e 12% menor do que o correspondente a um cenário de crescimento tendencial. Para compensar essas perdas econômicas, são necessários investimentos adicionais excepcionalmente grandes, de 5,3% a 10,9% do PIB por ano. Devido à magnitude significativa dos esforços de investimento, o capítulo III indica a necessidade de considerar múltiplas fontes de financiamento para uma maior mobilização de recursos internos e externos.

O capítulo IV explora o papel que os bancos centrais e os supervisores financeiros podem desempenhar para abordar os riscos climáticos e potencializar as finanças e os investimentos sustentáveis. O relatório também assinala que se deve atuar de maneira decidida para alinhar os fluxos financeiros necessários com as metas climáticas nacionais, ampliando os mecanismos de financiamento disponíveis para a intermediação financeira, adequando a gestão da carteira de ativos dos bancos centrais para torná-la sustentável e apoiando iniciativas que impulsionem o desenvolvimento de mercados de capital sustentáveis.

Resumo executivo

A. América Latina e Caribe: situação econômica e perspectivas para 2023 e 2024

Em 2023 os países da América Latina e do Caribe enfrentam um cenário macroeconômico complexo. Prevê-se que durante o ano continue o baixo crescimento econômico. Observa-se uma queda na dinâmica da inflação, mas a taxa permanece em níveis superiores aos observados antes da pandemia e acima das metas dos bancos centrais, o que permite supor que as taxas de juros se manterão relativamente altas no resto do ano. A dívida pública situa-se em níveis elevados, o que, junto com o aumento das taxas de juros externas e internas e uma queda esperada da receita tributária devido ao menor crescimento, permite prever um espaço fiscal limitado para o conjunto da região. Prevê-se um menor dinamismo na criação de empregos, junto com queda do investimento e crescentes demandas sociais. Esta situação resulta em importantes desafios para a política macroeconômica, que deve impulsionar o investimento e estimular um crescimento econômico sustentável e inclusivo. Ao complexo cenário interno da região em 2023 soma-se um contexto mundial no qual persistem as incertezas financeiras, além da desaceleração do crescimento e do comércio mundial. Em 2023 o crescimento do PIB mundial seria de 3,0%, o que representa uma desaceleração em relação aos 3,5% de 2022 e constitui um crescimento baixo em comparação com o período 2010-2019, no qual a média mundial foi de 3,7%.

As economias avançadas cresceriam 1,5% em 2023, muito abaixo dos 2,7% de 2022, enquanto nas economias em desenvolvimento o crescimento seria de 4,0%, nível igual ao de 2022, principalmente como resultado do crescimento da economia da China após seu processo de reabertura no início do ano.

Para 2024 projeta-se uma taxa de crescimento mundial também de 3,0%, que chegaria a 4,1% nas economias em desenvolvimento e 1,4% nas economias avançadas.

O volume do comércio mundial de bens diminuiu, em conformidade com o fraco crescimento, e em 2023 espera-se um aumento de 1,7%, um ponto percentual abaixo do nível de 2022 (2,7%). Para 2024, embora se espere uma recuperação do volume do comércio, com uma taxa de crescimento de 3,2%, esta seria baixa em comparação com os registros históricos. Entre 1990 e 2007 o volume do comércio mundial cresceu a uma taxa média de mais de 6% e de 2011 até agora o faz a menos da metade dessa cifra. Vários fatores explicam esse resultado, inclusive as tensões comerciais e tecnológicas entre os Estados Unidos e a China que estão se intensificando, tensões geopolíticas, um número crescente de medidas comerciais restritivas e políticas aplicadas por algumas grandes economias para assegurar a produção própria de suprimentos importantes, em detrimento da produção através de cadeias globais de valor.

Os preços dos produtos básicos baixaram desde a segunda metade de 2022. Espera-se que essa tendência continue em 2023 e que os preços médios dos produtos básicos se situem 11% abaixo dos preços vigentes em 2022.

Os preços dos bens energéticos são os que mais diminuiriam e se situariam 23% abaixo do nível de 2022, tanto por um começo de ano menos frio do que esperado no hemisfério norte —o que tem importantes repercussões nos preços do gás natural e do carvão—, como pela desaceleração econômica mundial, que afetaria a demanda de bens energéticos em geral.

Os preços dos minerais e metais industriais —como o ferro e o cobre— cairiam 4,0% em média, devido à desaceleração econômica, sobretudo no setor da construção. Por sua vez, os preços dos produtos agropecuários baixariam levemente (3,0% em média, em comparação com o nível de 2022), mas com diferenças entre os produtos. Enquanto os preços dos alimentos subiriam 5,0%, as bebidas tropicais e os óleos cairiam 13% e 9%, respectivamente.

Prevê-se que em 2024 continue a tendência à queda nos preços de bens não energéticos, enquanto nos bens energéticos se poderia observar um leve aumento. De todo modo, cabe assinalar que em 2024 os preços dos produtos básicos continuariam mais de 30% acima dos níveis médios de 2019, ano anterior à pandemia.

Embora a dinâmica inflacionária no âmbito mundial mostre uma tendência de baixa, espera-se para o mundo uma taxa de inflação média de 6,8% em 2023 e de 5,2% em 2024, níveis ainda acima da média de 3,6% registrada na década anterior à pandemia (2010-2019). A política monetária das principais economias desenvolvidas continua em sua fase contracionista, com aumento da taxa de juros e diminuição da liquidez global.

1. A política monetária restritiva dos principais bancos centrais do mundo aumentou a volatilidade nos mercados financeiros internacionais e o custo do financiamento

Em 2023 acentuou-se a queda que a liquidez mundial registra desde 2021. Entre 2022 e 2023 a taxa de variação da oferta monetária se contraiu nos Estados Unidos (de 5,2% para -3,2%) e se desacelerou na zona do euro (de 5,9% para 2,5%), no Reino Unido (de 5,8% para 1,5%) e no Japão (de 2,9% para 2,2%).

Esta queda é explicada, em grande parte, pela combinação do aumento das taxas de juros de curto prazo com a adoção de políticas de endurecimento quantitativo, que consistem na redução dos balanços dos bancos centrais.

A política monetária tem contribuído para a maior volatilidade e incerteza financeira mundial. Por exemplo, a política monetária contracionista dos Estados Unidos contribuiu para a recente crise bancária nesse país, que repercutiu nas percepções de risco das economias emergentes e em desenvolvimento, dificultando seu acesso ao financiamento do mercado internacional de capitais.

Observa-se uma redução do crédito transfronteiriço e um aumento do custo do endividamento para os países em desenvolvimento. Entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022 os fluxos mundiais de crédito transfronteiriço registraram uma queda de 3,9%. Os empréstimos transfronteiriços foram afetados pelas mesmas condições que afetam o crédito interno das economias desenvolvidas, em particular a dos Estados Unidos. A queda nas emissões de títulos no mercado internacional é explicada pelo aumento das taxas de juros internacionais de longo prazo, o que elevou o custo do endividamento para as economias emergentes e em desenvolvimento.

O endurecimento das condições financeiras mundiais encontra os países em desenvolvimento com altos níveis de endividamento, que ascendem a máximos históricos para as economias emergentes e em desenvolvimento (mais de 100 trilhões de dólares), o que equivale a 250% do PIB. Segundo estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI) no fim de 2022 60% dos países de renda baixa eram qualificados como de alto risco de endividamento excessivo (Chuku e outros, 2023). Também estão em situação semelhante ao menos 25% dos países de renda média.

2. Prevê-se um menor volume de comércio e uma deterioração dos termos de troca, ao mesmo tempo que se experimenta uma desaceleração dos fluxos financeiros para a região

Para 2023 prevê-se um déficit de 1,8% do PIB na conta corrente do balanço de pagamentos, cifra inferior ao saldo negativo de 2,6% observado em 2022.

O valor das exportações de bens cairia 1% em 2023, variação explicada pela diminuição dos preços, enquanto os volumes continuariam a aumentar, embora a um ritmo menor do que em 2022. O valor das importações cairia 2% em 2023 após dois anos de crescimento, o que reflete uma menor atividade econômica.

Para a média da região os termos de troca terão uma queda de 2% em 2023. Por sub-regiões, os resultados são desiguais, projetando-se que os termos de troca dos países exportadores de hidrocarbonetos cairão 14%, devido à redução dos preços dos produtos energéticos. Seguem-se os países exportadores de produtos agroindustriais, cujos termos de troca diminuiriam 3%, afetados principalmente pela queda dos preços de alguns desses bens. Por outro lado, a queda nos preços da energia beneficia os importadores de combustíveis, como são vários países do Caribe e da América Central, nos quais se espera um aumento dos termos de troca.

Durante 2022, continuaram os fluxos financeiros para a região, embora a um menor ritmo do que em 2021. A conta de capital e financeira apresentou um superávit de 2,5% do PIB em 2022 (em comparação com 3,2% em 2021). Com este resultado, o saldo positivo na conta de capital e financeira não foi suficiente para financiar o déficit em conta corrente; assim, a região experimentou uma desacumulação de reservas.

Num contexto mundial de maior incerteza, as emissões de dívida nos mercados internacionais caíram 57% em 2022, chegando a 64 bilhões de dólares. As emissões soberanas tiveram uma queda de 43% e chegaram a 33 bilhões de dólares, com um cupom médio de 6,3% e um valor 150 pontos-base mais alto do que em 2021. No primeiro semestre de 2023 observam-se alguns sinais de melhoria, com um crescimento de 9% do total de emissões em relação ao mesmo período do ano anterior. É importante destacar que as operações para financiar projetos verdes e sustentáveis e os títulos vinculados à sustentabilidade continuam aumentando sua participação no total de emissões.

3. Estagnou-se a atividade econômica na América Latina e no Caribe

No que se refere à dinâmica da atividade econômica, as cifras para o primeiro trimestre de 2023 não só confirmaram a desaceleração da economia regional em termos anuais, mas mostram estagnação do produto interno bruto regional nos últimos quatro trimestres. O PIB diminuiu meio ponto percentual no primeiro trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. A desaceleração foi generalizada: 13 dos 16 países que apresentam indicadores de atividade para o primeiro trimestre deste ano mostram retrocessos em sua dinâmica de crescimento.

Assim como o crescimento do PIB, a demanda interna regional continuou diminuindo e avançando em seu processo de ajuste, após os altos níveis de gasto em 2021 e parte de 2022, particularmente devido ao enfraquecimento do consumo privado e diminuição dos estímulos fiscais concedidos durante a pandemia. No primeiro trimestre de 2023 desacelerou-se o crescimento anual da demanda interna agregada (2,7%) e seu aumento pelo segundo trimestre consecutivo ficou abaixo do aumento da atividade econômica.

O consumo total diminuiu, principalmente como resultado da redução do crescimento do consumo privado, que, não obstante, continua sendo o principal impulsionador do PIB. No primeiro trimestre de 2023, o consumo privado expandiu-se a uma taxa anual (2,3%) inferior à observada durante 2022 (3,9%). A desaceleração deste tipo de consumo ocorre em um contexto de perda do poder aquisitivo dos salários reais, deterioração dos níveis de confiança e esgotamento dos recursos recebidos pelas famílias durante a pandemia; a isso se soma o resultado da política monetária restritiva, que implica um menor acesso ao crédito.

No primeiro trimestre de 2023 ocorreu uma desaceleração generalizada em todos os componentes da demanda interna, sendo que o investimento apresenta os maiores retrocessos na maioria dos países da região. O setor externo tampouco contribuiu para o crescimento do PIB, como resultado da queda tanto das exportações como das importações.

4. Desacelera-se o crescimento do emprego, diminuem os salários, cai a produtividade do trabalho e persistem as lacunas de gênero

Em 2022, os mercados de trabalho da região continuaram o processo de recuperação após a pandemia de COVID-19, o que se reflete no comportamento de indicadores como a taxa de participação, a taxa de desocupação, a taxa de ocupação e o número de ocupados. Contudo, no primeiro trimestre de 2023 o ritmo de recuperação da participação no mercado de trabalho se estagnou nos 14 países da região que informam sobre este indicador e desde o terceiro trimestre de 2022 se mantém em torno de 62,8%, abaixo do nível registrado no quarto trimestre de 2019, que foi de 63,4%.

Por sua vez, a taxa de desocupação regional manteve a tendência de baixa registrada desde 2021 e no primeiro trimestre de 2023 foi de 6,8%, cifra 1,5 ponto percentual inferior à do primeiro trimestre de 2022 e 2,1 pontos percentuais inferior à do primeiro trimestre de 2019. A variação na força de trabalho poderia explicar este resultado favorável na taxa de desocupação, pois as pessoas que em princípio poderiam estar desocupadas se mantiveram fora do mercado de trabalho, o que contribuiu para reduzir a taxa de desocupação.

O emprego continua a se recuperar nas economias da América Latina e do Caribe. No primeiro trimestre de 2023 o número de ocupados foi 3,2% superior ao do quarto trimestre de 2019. Assim como ocorre com a atividade econômica, o aumento do número de ocupados na região se desacelerou e o crescimento interanual foi de 3,1% no primeiro trimestre de 2023, ou seja, menos da metade do informado no mesmo período do ano anterior (7,2%).

Embora o número de ocupados dos três grandes setores — agricultura, manufatura e construção e serviços— tenha se recuperado com a normalização das economias, no primeiro trimestre de 2023 somente o número de ocupados no setor dos serviços experimentou crescimento (4,1%) e também esse foi o único setor que superou os níveis de ocupados observados no quarto trimestre de 2019.

No primeiro trimestre de 2023 os assalariados foram a categoria de ocupação que apresentou o maior crescimento (4,8%) em relação ao mesmo período de 2022, enquanto o serviço doméstico aumentou 2,6%. No mesmo período de 2023 o número de trabalhadores por conta própria cresceu 0,9% em comparação com o primeiro trimestre de 2022, o que contrasta com a diminuição de 0,6% registrada no quarto trimestre de 2022.

Desde 2021, a taxa média de ocupação informal da região se manteve em torno de 48%, nível inferior ao observado no quarto trimestre de 2019, que foi de 49,1%. Em 2022 essa taxa experimentou uma pequena redução, ao registrar 48,2%, em comparação com 48,3% em 2021. No primeiro trimestre de 2023 manteve-se essa tendência e a taxa de ocupação informal foi de 48,0%.

Um dos grupos mais afetados pela pandemia foi o das mulheres, sobre as quais recai a maior parte das atividades associadas ao cuidado de crianças, idosos e doentes. A partir do quarto trimestre de 2020, a taxa de participação das mulheres experimentou uma recuperação maior do que a dos homens, dada a maior defasagem que apresentava, o que permitiu reduzir paulatinamente a diferença na taxa de participação, que aumentou durante o primeiro ano da pandemia. Não obstante, no primeiro trimestre de 2023 a diferença entre a taxa de participação de mulheres e homens era de 22,2 pontos percentuais, nível semelhante ao observado no quarto trimestre de 2019. Uma situação semelhante acontece com a taxa de desocupação, que no primeiro trimestre de

2023 manteve a tendência de baixa tanto no caso dos homens como das mulheres; contudo, a das mulheres diminuiu a um ritmo maior, de 1,6 ponto percentual, frente a 1,2 ponto percentual no caso dos homens. Apesar deste comportamento, persiste uma diferença de mais de 2,0 pontos percentuais entre as taxas de desocupação de homens e mulheres.

O aumento da inflação em 2022, sobretudo no primeiro semestre, afetou significativamente o poder aquisitivo dos domicílios latino-americanos e caribenhos. Para compensar o efeito nos trabalhadores e, em geral, nos domicílios de menores recursos, o salário mínimo aumentou em toda a região em termos nominais e a mediana regional desse aumento foi de 9,0% em 2022. A interação entre o crescimento da inflação e o aumento do salário mínimo nominal se traduziu em um aumento de 2,3% da mediana regional do salário mínimo real em 2022, que contrasta com a redução de 2,0% observada em 2021.

Quanto à dinâmica do salário médio real, aos aumentos registrados entre o segundo trimestre de 2021 e o primeiro trimestre de 2022 se seguiram contrações contínuas entre o segundo trimestre de 2022 e o primeiro trimestre de 2023, como resultado de um menor crescimento dos salários nominais e da reinserção de uma grande porcentagem das pessoas que haviam saído dos mercados de trabalho durante a pandemia.

A produtividade do trabalho na região também registrou uma variação importante nos últimos anos: após a sua recuperação entre 2020 e meados de 2021, vem caindo desde o terceiro trimestre de 2021. Isto reflete o aumento e a possível maior concentração de ocupados no setor dos serviços, que costuma ser um setor de baixa produtividade na região, bem como a queda da produtividade do trabalho tanto no setor manufatureiro como no setor da construção. Adicionalmente, a considerável desaceleração do investimento e a persistência de níveis de ocupação informal próximos de 50% também ajudam a explicar a estagnação da produtividade do trabalho que caracteriza a região desde os anos 80.

5. Diminui o espaço da política fiscal, com uma queda significativa da arrecadação tributária

Quanto à situação fiscal, prevê-se que a receita total dos governos centrais da América Latina diminuirá em 2023 em consequência da desaceleração da atividade econômica e da redução dos preços internacionais das matérias-primas. Durante os primeiros cinco meses do ano, a receita tributária registrou contrações na maioria dos países. Por sua vez, a receita proveniente de outras fontes também diminuiu, destacando-se a redução prevista da receita do petróleo.

Projeta-se também uma queda da receita total dos governos centrais no Caribe, como resultado de uma contração prevista da arrecadação tributária. A receita tributária proveniente dos impostos sobre o consumo de bens e serviços diminuiu em vários países, em parte como reflexo da desaceleração do consumo privado e do turismo.

Prevê-se que em 2023 os governos centrais da América Latina apresentem uma leve redução do gasto público total, principalmente devido a uma redução do gasto corrente primário. Em particular, projeta-se a manutenção da tendência de baixa das despesas com subsídios e transferências correntes que começou em 2021. Em contraste, espera-se uma recuperação dos gastos de capital. Por sua vez, os pagamentos de juros se manteriam estáveis em relação ao PIB. Não obstante, é importante assinalar que vários países registraram aumentos significativos em termos absolutos durante os primeiros cinco meses do ano.

No Caribe, espera-se uma queda do gasto total dos governos centrais em 2023 devido à redução dos subsídios e transferências correntes. Adicionalmente, prevê-se que os gastos de capital diminuam

levemente em média. Os pagamentos de juros aumentariam em vários países, em parte como reflexo do impacto de maiores taxas de juros sobre a dívida pública com taxa variável e diminuição do efeito das recentes reestruturações da dívida pública.

Quanto aos balanços fiscais, preveem-se tendências opostas dentro da região. Na América Latina, o resultado global se tornaria mais deficitário em 2023, devido principalmente à redução esperada da receita total. Na mesma linha, o resultado primário se tornaria deficitário, depois de alcançar um superávit em média em 2022. Por outro lado, no Caribe os déficits fiscais diminuiriam como resultado do ajuste previsto no gasto total.

Na América Latina, apesar do aumento dos déficits fiscais, a dívida pública como proporção do PIB, embora permaneça em níveis elevados, manteve a tendência de baixa que começou em 2021. Em março de 2023, a dívida pública bruta do governo central na América Latina registrou uma média de 49,5% do PIB, frente a 51,4% do PIB em dezembro de 2022. No mesmo sentido, a dívida pública bruta do governo central no Caribe diminuiu em relação ao PIB e se situou em 77,9% do PIB em dezembro de 2022.

6. A inflação tende a diminuir, mas continua acima dos níveis anteriores à pandemia e das metas dos bancos centrais

De maneira concomitante com a dinâmica que apresenta na economia internacional, a inflação também se acelerou nas economias da América Latina e do Caribe até meados de 2022. A dinâmica inflacionária na região, depois de mostrar uma tendência de baixa desde 2000, começou a se acelerar a partir do segundo semestre de 2020. De maio de 2020 a junho de 2022, a inflação aumentou de maneira sustentada e no último mês mencionado a inflação regional interanual foi de 9,7%, o maior valor registrado desde 2005. Esta dinâmica da inflação nas economias da região no primeiro semestre de 2022, assim como no resto do mundo, foi um reflexo dos efeitos da pandemia de COVID-19 e do aumento dos preços dos combustíveis e dos alimentos em consequência do conflito entre a Federação da Rússia e a Ucrânia. Os aumentos dos preços dos alimentos e do petróleo, bem como dos custos do transporte, as novas interrupções nas cadeias de suprimentos e o aumento da volatilidade financeira deram um novo impulso à inflação nas economias latino-americanas e caribenhas durante o primeiro semestre de 2022.

A partir de julho de 2022 a inflação regional mostrou tendência de baixa e em dezembro desse ano a inflação interanual acumulada foi de 7,6%. Essa tendência se manteve em 2023 e em maio deste ano a inflação interanual foi de 5,7%. Os fatores que explicam a desaceleração são o menor dinamismo da demanda agregada interna, a retirada das políticas de apoio à demanda agregada adotadas durante a pandemia, políticas monetárias contracionistas e a diminuição dos preços dos alimentos e da energia no âmbito mundial.

A redução da inflação foi generalizada em toda a região. Em junho de 2023, 26 países informaram uma taxa de inflação menor do que a do fim de 2022. As maiores reduções foram registradas no Chile, Costa Rica, Guatemala, Guiana, Honduras e Trinidad e Tobago, onde a inflação apresenta quedas de mais de 4 pontos percentuais.

Nas economias da América do Sul, a inflação passou de 10,6% em junho de 2022 para 7,3% em dezembro desse ano e 5,0% em junho de 2023. No caso das economias do grupo formado pela América Central e México, a inflação passou de 8,2% em junho de 2022 para 8,0% em dezembro desse ano e 4,4% em junho de 2023. No caso das economias do Caribe de língua inglesa ou holandesa, a inflação passou de 8,0% em junho de 2022 para 8,4% em dezembro desse ano e 5,5% em junho de 2023.

Ao decompor a evolução do índice de preços ao consumidor (IPC) entre a inflação dos alimentos e da energia e a inflação subjacente, que exclui os componentes mais voláteis da cesta, observa-se que, tal como no caso da inflação geral, estes componentes registraram redução no segundo semestre de 2022 e esta tendência se manteve nos primeiros seis meses de 2023. Entre dezembro de 2022 e junho de 2023, a inflação dos alimentos passou de 13,5% para 7,2%, a da energia de 4,3% para -3,2% e a inflação subjacente de 8,1% para 6,1%.

As perspectivas indicam que em 2023 a demanda agregada interna continuará em queda nas economias da região, assim como os preços da energia e dos alimentos nos mercados internacionais. Conforme assinalado anteriormente, espera-se também que se mantenha o viés contracionista da política monetária. Adicionalmente, no primeiro semestre de 2023 a valorização das moedas da região foi a norma. Todos estes fatores contribuiriam para que no fim de 2023 a inflação acumulada seja menor do que a registrada nos dois anos anteriores.

Sem prejuízo do exposto anteriormente, no caso dos alimentos, apesar da diminuição observada, existe preocupação com a trajetória que os preços poderiam seguir nos próximos meses devido a problemas vinculados à mudança climática e a fenômenos climáticos como El Niño e à suspensão do acordo entre a Federação da Rússia e a Ucrânia para o comércio de cereais no mercado internacional, que podem inclusive significar riscos para a provisão de alimentos. Dado o importante peso dos alimentos na cesta de consumo dos domicílios da região, esta situação constitui um risco de que a dinâmica inflacionária mostre uma tendência de alta no futuro.

Apesar da tendência de baixa da inflação regional, é muito provável que no fim de 2023 e durante a maior parte de 2024 esta se mantenha acima da média de 4,3% registrada no quinquênio 2015-2019 e, em consequência, acima do limite superior da meta estabelecida pelas autoridades monetárias na região.

7. Os bancos centrais continuaram os esforços para reduzir a inflação, mantendo as taxas de juros altas

Num contexto de inflação elevada, em 2022 os bancos centrais da região intensificaram a postura contracionista da política monetária iniciada em 2021, utilizando principalmente instrumentos monetários convencionais como a taxa básica de juros e o crescimento dos agregados monetários. Nesse sentido, os países que estabelecem metas de inflação aumentaram a frequência e a magnitude do aumento da taxa básica de juros. O aumento das taxas de referência foi acompanhado pela desaceleração do crescimento dos agregados monetários até o primeiro trimestre de 2022. Com a moderação do aumento dos preços, a base monetária começou a mostrar taxas de variação interanual crescentes, embora ainda abaixo da dinâmica observada durante a pandemia. A esta postura restritiva da política monetária somou-se uma importante contração dos balanços dos bancos centrais, que se expandiram significativamente durante a pandemia ante a implementação de políticas não convencionais.

Apesar da diminuição das taxas de inflação observada desde o segundo semestre de 2022, a maioria dos bancos centrais manteve uma postura restritiva na política monetária até o primeiro semestre de 2023. Desde março de 2023, Brasil, Chile, Costa Rica, República Dominicana e Uruguai começaram a reduzir gradualmente suas taxas de referência. Contudo, a postura da maioria dos bancos centrais da região continua sendo conservadora, à espera de que se consolide a queda da inflação total e da inflação subjacente, que tem mostrado um grau maior de persistência, e das expectativas de inflação, que continuam altas e acima dos objetivos fixados pelos países que estabelecem metas de inflação. A isso se soma a evolução das decisões das autoridades monetárias dos países envolvidos, que condiciona os graus de liberdade para a gestão da política monetária na região.

As medidas adotadas pelos bancos centrais para conter a inflação se refletiram no aumento das taxas de juros ativas dos sistemas bancários e financeiros. As condições creditícias menos favoráveis e a inflação alta limitaram o crédito real ao setor privado, que apresentou taxas de variação interanuais próximas de zero em 2021 e sofreu contração em mais da metade das economias da região em algum momento de 2022. A diminuição das taxas de inflação permitiu uma melhoria deste indicador no primeiro trimestre de 2023, embora continuem inferiores às taxas observadas antes da pandemia, salvo nos países com inflação crônica, que mostram uma desaceleração sustentada da contração do crédito real ao setor privado.

Durante 2022 a incerteza acerca da velocidade e magnitude do ajuste das taxas básicas de juros, tanto no âmbito local como internacional, provocou volatilidade nos fluxos financeiros, que se traduziu em movimentos nas taxas de câmbio nominais dos países. À medida que a inflação começou a ceder, a relativa resiliência da atividade econômica durante o primeiro trimestre de 2023 e a expectativa do fim do ciclo de aumento das taxas provocaram uma redução da incerteza no ano.

A volatilidade cambial e a desvalorização nominal registradas em 2022 motivaram intervenções cambiais e o uso das reservas internacionais por parte das autoridades monetárias, principalmente nos países que têm taxa de câmbio flexível e estabelecem metas de inflação. Devido a esta situação, a região diminuiu seu estoque de reservas internacionais em quase 7% e terminou o ano com 871,414 bilhões de dólares. Por outro lado, durante o primeiro semestre de 2023 observou-se uma acumulação de reservas no agregado regional.

O setor bancário apresentou baixos níveis de mora e retornou a uma rentabilidade semelhante à observada antes da pandemia, registrando níveis de capitalização maiores do que os requisitos regulatórios. Contudo, persistem riscos no sistema financeiro global que desafiam a estabilidade financeira da região, como, por exemplo, o episódio de instabilidade nos sistemas bancários dos Estados Unidos e Suíça em março de 2023. Nesta conjuntura, algumas autoridades monetárias da região suspenderam as normas macroprudenciais de flexibilização fixadas durante a crise da pandemia de COVID-19 e voltaram a uma posição mais restritiva, avançando na adequação dos marcos regulatórios no sentido dos padrões de Basileia III, endurecendo disposições existentes, por exemplo, com a ativação dos requisitos de capital anticíclico, como fizeram os bancos centrais do Chile e Uruguai, ou reforçando as normas de regulação macroprudencial para o setor financeiro não bancário, como ocorreu no Brasil e México.

8. Projeções de crescimento e propostas de política

Para 2023, a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) prevê que se manterá a dinâmica de baixo crescimento na região. Espera-se que a América Latina e o Caribe apresentem um crescimento do PIB de 1,7% em 2023 e que todas as sub-regiões registrem um crescimento menor em relação a 2022: a América do Sul crescerá 1,2% (3,7% em 2022), o grupo formado pela América Central e México 3% (3,4% em 2022) e o Caribe (excluindo a Guiana) 4,2% (6,3% em 2022).

As projeções para 2024 indicam que se manterá o baixo dinamismo na região. Prevê-se que o contexto internacional continue pouco favorável, com um crescimento do PIB e do comércio mundial muito abaixo das médias históricas. Por sua vez, no âmbito interno mantém-se o reduzido espaço de política macroeconômica, tanto fiscal como monetária. Ante estas circunstâncias, projeta-se para 2024 um crescimento médio de 1,5% para a América Latina e o Caribe: a América do Sul crescerá 1,2%, a América Central e o México 2,1% e o Caribe (excluindo a Guiana) 2,8%.

O baixo crescimento da atividade econômica em 2023 e 2024 resultará em desaceleração do crescimento do emprego, estimado em 1,9% em 2023 e 1,1% em 2024. Da mesma forma, preocupa a qualidade do emprego nesse contexto de baixo crescimento, pois é muito provável que os trabalhadores se

tornem mais vulneráveis, tenham menores níveis de proteção social e se empreguem em setores menos produtivos, o que levará à diminuição do salário médio e ao aumento do nível de pobreza e desigualdade na região.

Frente a este cenário de lento crescimento, a CEPAL vem promovendo uma política macroeconômica ativa que impulse um crescimento dinâmico, sustentado e sustentável. Esta agenda de políticas abrange, entre outras medidas, ações nacionais nas áreas monetária e fiscal, assim como a promoção de medidas no âmbito internacional com o fim de reformar a arquitetura financeira mundial.

Na área monetária, na conjuntura atual, em que a política monetária dos países desenvolvidos continua sendo contracionista e as condições de financiamento internacional se mantêm restritivas, as ações de política monetária dos países da região são limitadas pelos possíveis efeitos das reduções nas taxas sobre os fluxos de capital e a taxa de câmbio.

Neste contexto, é preciso utilizar instrumentos tanto convencionais como não convencionais, como sugeriu a CEPAL e como se fez durante a pandemia, de maneira a mitigar os efeitos adversos de uma política monetária contracionista sobre variáveis como o investimento e o consumo, que são essenciais para manter o dinamismo da economia e promover a geração de empregos.

A região conta com uma ampla experiência no uso de ferramentas de macrorregulação prudencial. Uma adequada combinação dos instrumentos de política disponíveis pode ser mais eficaz que o uso de um só instrumento. Por exemplo, o relaxamento dos requisitos de reserva que o sistema bancário comercial deve manter no banco central em um contexto como o atual, no qual a política monetária é contracionista devido a considerações sobre a taxa de câmbio e os fluxos de capital, pode mitigar os efeitos adversos sobre a atividade econômica. Além disso, ante uma deterioração das condições de financiamento externo, as intervenções pontuais no mercado cambial e as restrições sobre os fluxos de capital demonstraram ser eficazes para estabilizar as condições macrofinanceiras e ampliar o espaço disponível da política monetária.

Em matéria fiscal, a CEPAL propôs estabelecer um novo pacto fiscal no qual se firmem as bases de um marco de sustentabilidade das finanças públicas, concentrado no aumento da receita permanente para atender às necessidades de bem-estar, investimento e sustentabilidade ambiental através de um gasto público mais eficiente e eficaz. Para isso, é necessário aumentar não só o nível de arrecadação tributária, mas também sua progressividade e capacidade de reduzir as desigualdades de renda e riqueza. Ao mesmo tempo, são necessárias medidas para o fortalecimento do sistema fiscal que permita melhorar a gestão do ciclo econômico, assim como alocar recursos de forma estratégica para maximizar sua contribuição a um crescimento dinâmico, sustentado e sustentável.

No curto prazo, é crucial tomar medidas para abordar o elevado nível de evasão tributária. O não cumprimento das obrigações tributárias na América Latina foi equivalente a 325 bilhões de dólares (6,1% do PIB regional) em 2018. A revisão dos gastos tributários também ofereceria uma oportunidade relevante para fortalecer a receita pública. Em 2021, os gastos tributários na América Latina foram equivalentes em média a 3,7% do PIB, o que representa 19% dos gastos orçamentários do governo central.

No médio prazo é essencial construir pactos fiscais que permitam fortalecer o imposto sobre a renda da pessoa física, considerada a origem da principal diferença tributária entre a região e os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). É importante estender o alcance dos impostos sobre o patrimônio e a propriedade. Os países também poderiam considerar a implementação de impostos ambientais e relacionados com problemas de saúde pública. Os países produtores de recursos naturais não renováveis poderiam revisar e atualizar os marcos fiscais aplicados ao setor extrativo.

De forma complementar, propõe-se desenvolver uma perspectiva estratégica da política de gasto público para melhorar sua eficácia na redução de lacunas sociais e impulsionar o potencial de

crescimento da economia, priorizando medidas cujo rendimento econômico, social e ambiental seja elevado. O gasto público deve não só ser orientado para atender às necessidades conjunturais, mas também fomentar um desenvolvimento produtivo, sustentável e inclusivo no médio e longo prazo.

É essencial potencializar o investimento público para dinamizar o crescimento econômico, impulsionar o desenvolvimento produtivo e criar economias e sociedades resilientes à mudança climática. O investimento público na região é baixo em comparação com as economias avançadas e até mesmo em relação a outras regiões em desenvolvimento. Este reduzido nível de investimento se traduziu em um acervo de capital público (infraestrutura) insuficiente para dinamizar o crescimento econômico e promover o desenvolvimento produtivo.

Por último, tendo em vista as falhas e os problemas da arquitetura financeira internacional no estabelecimento de mecanismos adequados para o alívio e a reestruturação da dívida nos países em desenvolvimento, as Nações Unidas (2023) formularam uma reforma de base para a arquitetura financeira internacional. Propõe-se uma institucionalidade que permita melhorar a coerência do sistema financeiro internacional de acordo com o cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, assim como regras e procedimentos mais democráticos e representativos. Também se contempla uma governança mundial econômica baseada, entre outras coisas, na reforma do sistema de cotas do FMI e nos direitos de voto na alocação de recursos com base na necessidade e nos graus de vulnerabilidade, bem como maior transparência e prestação de contas no processo de tomada de decisões das instituições da arquitetura financeira internacional.

B. Implicações macroeconômicas e necessidades de financiamento e investimento para enfrentar a mudança climática

A segunda parte do *Estudo Econômico da América Latina e do Caribe 2023* analisa as implicações macroeconômicas da mudança climática na América Latina e no Caribe e os possíveis mecanismos financeiros para facilitar os investimentos necessários à criação de economias resilientes que poderiam impulsionar um crescimento dinâmico, sustentado e sustentável.

A região caracteriza-se por ter uma elevada vulnerabilidade frente à mudança climática. A maioria dos países estão situados em zonas geográficas especialmente expostas a mudanças nas condições hidrometeorológicas —com uma maior incidência de secas e ondas de calor, assim como uma maior variabilidade nos níveis e padrões de precipitação— ou fenômenos climáticos graves. Ao mesmo tempo, a região tem uma alta dependência de atividades econômicas que poderiam ser afetadas pela mudança climática, como a agricultura, a mineração e o turismo.

Os danos macroeconômicos da mudança climática poderiam ser muito significativos para os países da região. As estimativas apresentadas no capítulo II indicam que em 2050 o PIB de um grupo de seis países poderia ser entre 9% e 12% menor do que o correspondente a um cenário de crescimento tendencial.

Para compensar estas perdas econômicas seriam necessários investimentos adicionais excepcionalmente grandes, de 5,3% a 10,9% do PIB por ano. Isto representaria um aumento significativo em relação aos níveis atuais de investimento. Um impulso de investimento menos ambicioso, de acordo com as necessidades estabelecidas nas contribuições nacionalmente determinadas (CND), limitaria os danos macroeconômicos, mas ainda assim resultaria em economias menores e mais pobres em 2050.

As implicações fiscais de um impulso de investimento de acordo com as CND não são menores, já que em vários países haveria um aumento considerável da dívida pública. No entanto, a dinâmica da dívida pública seria mais sustentável se os países pudessem financiar seus investimentos de

adaptação em condições favoráveis, o que destaca o papel catalisador que as instituições financeiras internacionais poderiam desempenhar na abertura de um espaço fiscal para o investimento climático.

O financiamento do investimento necessário para fomentar um crescimento dinâmico, sustentado e sustentável não pode depender somente de maiores níveis de endividamento público. Como indica o capítulo III, deve-se contar com um marco que facilite a mobilização de múltiplas fontes de financiamento.

Esse capítulo examina um espectro de mecanismos de financiamento que os países poderiam considerar para viabilizar os investimentos necessários para abordar a mudança climática e mudar o paradigma de desenvolvimento na região. Destaca-se a importância de impulsionar a mobilização de recursos internos com medidas para fortalecer a arrecadação tributária e aprofundar os mercados de capitais nacionais. Ao mesmo tempo, sublinha-se a relevância de obter uma maior cooperação internacional para abrir espaço fiscal, especialmente nos países vulneráveis que têm elevados níveis de dívida pública.

Frente à urgência climática, o capítulo IV examina o debate em torno do papel crucial que as autoridades do sistema financeiro, os bancos centrais e as entidades de supervisão podem desempenhar para potencializar o desenvolvimento das finanças sustentáveis e atenuar os riscos financeiros derivados da mudança climática, preservar a estabilidade macrofinanceira e evitar que esses riscos se traduzam em maiores pressões inflacionárias e comprometam os canais de transmissão da política monetária.

No âmbito regional, as iniciativas empreendidas pelos bancos centrais e pelas autoridades de supervisão financeira se enquadram nos respectivos mandatos legais dos países, de acordo com os padrões internacionais em matéria climática. De modo a garantir uma transição ordenada para economias com baixas emissões de carbono, os países optaram por avançar de maneira simultânea em torno de três eixos estratégicos: i) inclusão de critérios ambientais, sociais e de governança para orientar as decisões de investimento em projetos sustentáveis e inclusivos; ii) gestão dos riscos derivados da mudança climática; iii) desenvolvimento dos mercados de capital para fomentar as finanças sustentáveis.

As recomendações internacionais em matéria de opções de política macroprudencial e monetária para enfrentar a mudança climática na atualidade são colocadas de maneira indistinta para as economias avançadas e em desenvolvimento, incluindo as da região. Em particular, não consideram fatores condicionantes específicos que amplificam a inter-relação entre as vulnerabilidades climáticas e financeiras dos países, o que incide no teor e na magnitude das possíveis respostas de política para alinhar os fluxos financeiros e cumprir as metas climáticas nacionais. Os desafios são ainda mais complexos, já que devem ser conciliados com as exigências dos vaivéns macroeconômicos no curto prazo com a necessidade de avançar para uma descarbonização integral das economias no longo prazo, o que exerce pressões adicionais sobre as necessidades de financiamento.

Frente a estas restrições é necessária uma maior cooperação regional. Parte da solução no âmbito nacional consiste, por um lado, em adotar um enfoque preventivo para avançar na implementação de instrumentos de políticas e, por outro, em explorar o potencial de uma coordenação oportuna das políticas macroeconômicas (fiscal, monetária e macroprudencial) com base na experiência da crise da COVID-19.

Bibliografia

Nações Unidas (2023), “Reformas de la arquitectura financiera internacional”, *Informe de Políticas de Nuestra Agenda Común*, N° 6, maio.



O milho, cuja origem se encontra na América, é um dos cereais mais importantes do mundo. Baixo-relevo no caracol do edifício da sede da CEPAL em Santiago.

www.cepal.org

O *Estudo Econômico da América Latina e do Caribe 2023* analisa o complexo cenário macroeconômico que os países da América Latina e do Caribe enfrentam e assinala que em 2023 e 2024 continuará o baixo crescimento econômico. Além disso, prevê-se uma queda da inflação, embora permaneça em níveis relativamente altos, como os níveis da dívida pública. A isso se soma um menor dinamismo do emprego, investimento e consumo e crescentes demandas sociais. O relatório destaca que fatores tanto externos como internos incidiram no desempenho econômico da região.

Esta edição do *Estudo Econômico* também analisa as consequências macroeconômicas da mudança climática nas economias da região e os possíveis mecanismos financeiros para facilitar os investimentos necessários a fim de contar com economias resilientes e impulsionar um crescimento dinâmico, sustentado e sustentável. Além disso, examina o papel dos bancos centrais e supervisores financeiros para abordar os riscos climáticos e potencializar as finanças e os investimentos sustentáveis. O relatório indica que isso exigirá múltiplas fontes de financiamento e uma significativa mobilização de recursos internos e externos.



Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL)
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
www.cepal.org

