

ECONOMIA MUNDIAL

Panorama da economia mundial¹

Sumário

A economia mundial vem se caracterizando pela concretização do cenário de “pouso suave”, com a inflação se dirigindo para as metas com baixo custo em termos de atividade e emprego, com os bancos centrais dos Estados Unidos e da área do euro (AE) tendo começado a reduzir seus juros. Para Estados Unidos e China, a expectativa é de crescimento menor em 2025, em relação a 2024, o contrário sendo esperado para a AE. De maneira geral, é notável a diferença de comportamento dos setores de serviços e da indústria nas diversas regiões e nos indicadores globais, com os primeiros mostrando dinâmica bem mais favorável. O comércio mundial vem apresentando crescimento em 2024: dos três principais destinos das exportações brasileiras, no entanto, só as importações totais do Estados Unidos vêm crescendo, com as da China e as da AE oscilando em torno da estabilidade.

Alguns riscos para esse cenário de continuidade da redução da inflação com pouco impacto na atividade e no emprego são:

- se os preços dos serviços subirem de modo a recuperarem a tendência de preços relativos entre serviços e bens vigente antes da pandemia, isso poderá trazer pressões inflacionárias;
- o mesmo quanto à recuperação dos salários reais em alguns países, embora as margens de lucro possam ter espaço para ceder sem pressionar a inflação;
- o elevado endividamento público deixa pouca margem de manobra fiscal em caso de necessidade, se medidas de ajuste não forem tomadas;
- a possível ocorrência do fenômeno climático La Niña, que tem efeitos opostos aos de El Niño: caso se suceda, deve ser fraco ou moderado, porém, o fato de acontecer logo após um El Niño é um ponto de atenção; e
- acirramento de tensões geopolíticas.

1 Indicadores globais e perspectivas

Na última edição desta seção sobre economia mundial da *Carta de Conjuntura*, em junho deste ano,² observávamos que a fase de desinflação rápida e mais “fácil” parecia ter acabado. A inflação mundial, após ter caído do pico de 10,3% em outubro de 2022 para 5,4% em novembro do ano passado, passou a se reduzir bem mais lentamente. De fato, em setembro de 2024, a taxa foi de 4,9% (gráfico 1). Isso, em parte, está associado aos preços das *commodities*, que não têm mais ajudado na

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Técnico de planejamento e pesquisa
na Diretoria de Estudos e Políticas
Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

estevao.bastos@ipea.gov.br

Divulgado em 4 de novembro de 2024.

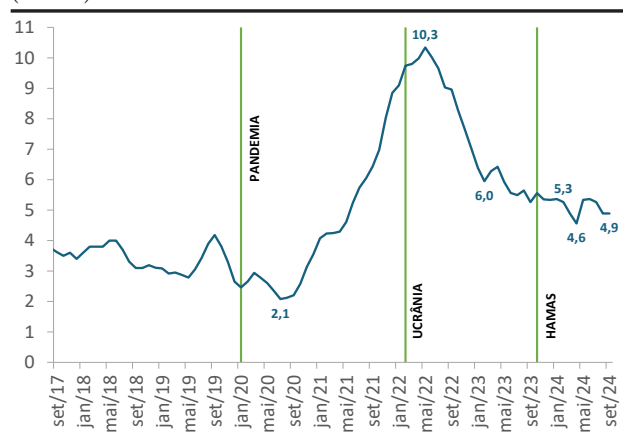
1. Com informações até 13 de junho de 2024.

2. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2024/06/panorama-da-economia-mundial-6/>.

redução da inflação. Como ilustra o gráfico 2, após a queda entre meados de 2022 e meados de 2023, esses preços – tanto os índices totais quanto os separados em metais, agrícolas e energia – têm se mantido relativamente estáveis.

Parte da inflação pós-pandemia se deveu a gargalos de oferta, assim como parte da desinflação decorreu da solução desses gargalos. Como se vê no gráfico 3, já há cerca de um ano os índices agregados que medem pressão nas cadeias globais de suprimentos não sugerem problemas, isto é, a solução de gargalos não tem mais sido fonte de alívio inflacionário. Nos meses mais recentes, pelo contrário, o movimento tem sido de alta, levando três desses índices para o terreno positivo. Um dos custos que voltou a se elevar é o de frete marítimo, devido às tensões no mar Vermelho, que fizeram parte considerável do tráfego ser desviado para o cabo da Boa Esperança, alongando muito o percurso entre a Ásia e a Europa.

GRÁFICO 1
Inflação mundial
(Em %)



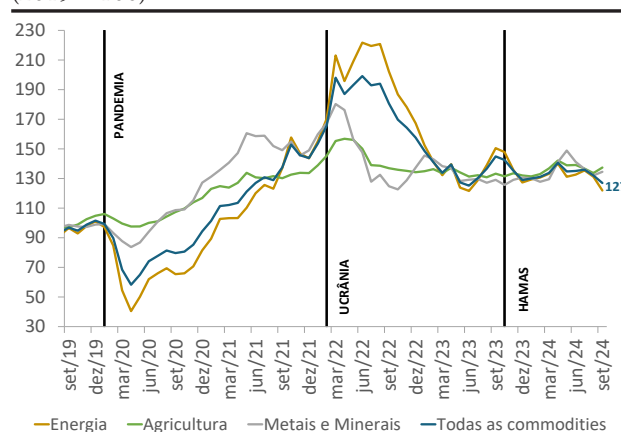
Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Calculado pela Bloomberg com base na inflação acumulada em doze meses para diversos países, com o peso de cada país dado pela sua participação no produto interno bruto (PIB) global, em paridade do poder de compra, como calculado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), cobrindo mais de 98% da economia global.

A moderação da inflação e a expectativa de que, em diversos países, convergirá às metas, fez com que vários bancos centrais, incluindo os dos Estados Unidos e o da AE, começassem a baixar suas taxas de juros básicas, embora ainda estejam no terreno contracionista. O tamanho e o ritmo dos cortes dependerão da evolução do mercado de trabalho e também dos núcleos inflacionários, que se mostram mais resistentes. Em seu relatório econômico anual,³ o Bank for International Settlements (BIS) considera que o crescimento econômico se mostrou resiliente, configurando um “pouso suave”. No entanto, os preços dos serviços e os salários reais ainda evoluem em tendências abaixo das prevalentes antes da pandemia e uma volta rápida às tendências anteriores poderia fazer a inflação subir. O relatório também alerta que finanças públicas sem controle tornariam mais difícil a tarefa de baixar a inflação e ame-

GRÁFICO 2
Índices de preços de commodities
(2019 = 100)

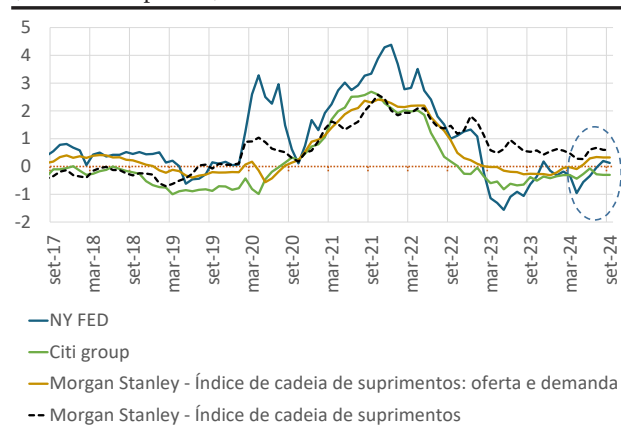


Fonte: Banco Mundial e Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Índices mensais baseados em dólares nominais dos Estados Unidos.

GRÁFICO 3
Índices de pressão nas cadeias de suprimentos
(Em desvios-padrão)



Fonte: Federal Reserve Bank of New York (NY FED), Citi Group e Morgan Stanley.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: ¹ Em desvios-padrão.

3. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2024e.htm>.

açariam a estabilidade macroeconômica e financeira em prazos mais longos. Para o BIS, os riscos atuais para a economia global têm a seguinte origem: a pandemia atingiu uma economia global que, embora desfrutando de baixa inflação e crescendo rapidamente, dependia há muito de um modelo de crescimento insustentável, pois alimentado por dívidas, que levou a níveis historicamente elevados de dívida pública e privada e a pequena margem de manobra para as políticas fiscal e monetária. A pandemia interrompeu a tendência de elevação dos preços dos serviços em relação aos dos bens. Quando a demanda, por causa do *lockdown*, se deslocou de serviços para bens e se deparou com uma oferta inelástica, os preços dos bens subiram muito mais. Já quando a demanda – inclusive turbinada pelos auxílios governamentais – voltou para os serviços, os preços relativos pré-pandemia não foram restabelecidos, apesar de os serviços terem passado a liderar a inflação. É possível que a pandemia tenha alterado permanentemente a tendência de preços relativos entre serviços e bens, mas esse pode não ser o caso, já que a tendência pré-pandemia refletia fatores profundos, como maior demanda relativa por serviços à medida que a renda cresce; menor crescimento da produtividade no setor terciário que no secundário; e aumentos nominais de salários que não compensam o diferencial de crescimento de produtividade entre os dois setores. Assim, como observado acima, um processo de volta dos preços relativos entre serviços e bens à tendência de antes da covid-19 faria também a inflação, por algum tempo, ser maior do que no período antes da crise sanitária.

As mudanças provocadas pela pandemia também interromperam a tendência de aumento dos salários reais, que se recuperaram um pouco depois, mas ainda evoluem consideravelmente abaixo da tendência anterior. A eventual recuperação dessa defasagem, dados os mercados de trabalho aquecidos e o baixo crescimento da produtividade, poderiam adicionar pressão inflacionária. Em contrapartida, tendo as margens de lucro se beneficiado da surpresa inflacionária, deveria haver espaço para um ajuste não inflacionário dos salários. Os ajustes desses dois preços relativos – serviços/bens e salários/inflação – são interligados, uma vez que o setor de serviços é mais intensivo em trabalho. Esta questão também foi assunto no *World Economic Outlook* (WEO) do FMI divulgado em outubro, segundo o qual, em relação à tendência pré-pandemia, os preços dos bens permanecem elevados em comparação com os dos serviços, um efeito persistente da pandemia e suas consequências, que viu uma forte demanda por bens se deparar com restrições de oferta. A volta, em âmbito global, da demanda de bens para o consumo de serviços está em andamento. Esse reequilíbrio tende a impulsionar a atividade no setor de serviços em mercados avançados e emergentes, mas está tendo efeitos negativos sobre a indústria. A produção manufatureira também está cada vez mais mudando para economias de mercados emergentes – em particular, China e Índia – à medida que as economias avançadas perdem competitividade.⁴

O BIS considera ainda que a trajetória fiscal representa uma das maiores ameaças à estabilidade macroeconômica e financeira no médio e longo prazos: antes da pandemia, esse problema foi mascarado pelo longo período de taxas de juros excepcionalmente baixas, que levou os encargos do serviço da dívida para valores mínimos históricos, apesar das também historicamente elevadas razões entre dívida e PIB. Desde então, os estímulos fiscais devidos à pandemia pioraram o quadro e, em alguns casos, a política fiscal continua expansionista, agindo no sentido oposto ao da política monetária. Na ausência de medidas de consolidação fiscal, as dívidas como proporção do PIB continuarão a subir, mesmo num cenário de taxas de juros abaixo da taxa de crescimento da economia. E as demandas de expansão fiscal têm crescido, por causa das necessidades de financiamento da transição energética, de considerações geopolíticas e do envelhecimento da população.

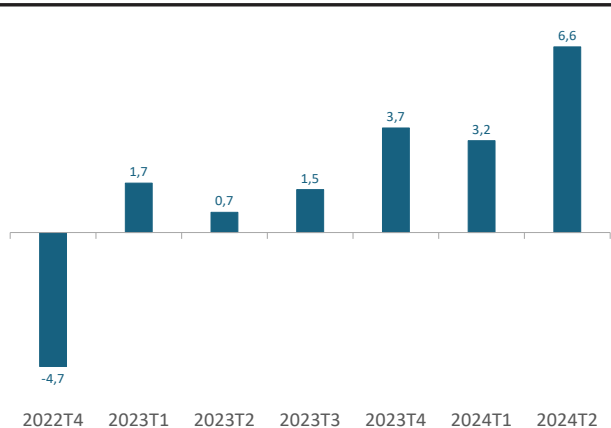
4. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>.

Para a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE),⁵ o crescimento permaneceu resiliente no primeiro semestre de 2024, com inflação declinante, enquanto as pressões no mercado de trabalho mostram sinais de arrefecimento, como sinalizam as vagas de emprego (gráfico 4). As perspectivas são favorecidas por crescimento robusto no comércio internacional (gráfico 5), melhorias nos rendimentos reais (gráfico 6) e políticas monetárias mais acomodatórias em vários países. O crescimento global deve ser de 3,2% em 2024 e 2025, após ter sido de 3,1% em 2023 (tabela 1). A inflação deve atingir a meta dos bancos centrais na maioria dos países do Grupo dos Vinte (G20) até o fim de 2025 (tabela 3). A inflação em queda abre espaço para a redução das taxas de juros básicas. As dívidas públicas elevadas recomendam que seja reconstruído espaço fiscal para reagir a choques futuros e enfrentar pressões de despesas, como as advindas do envelhecimento da população.

GRÁFICO 5

Volume global de comércio

(Em %, variação anualizada sobre trimestre imediatamente anterior)



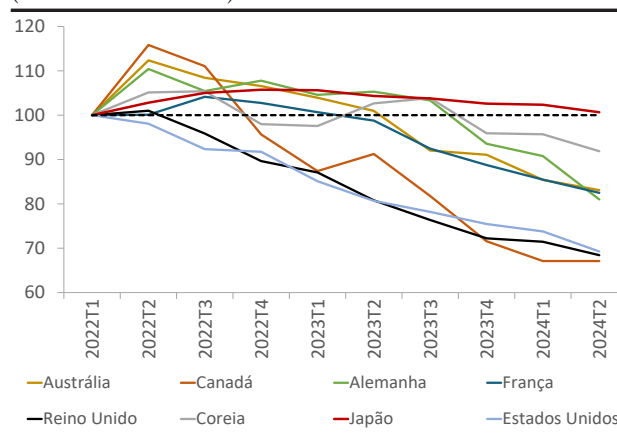
Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4

Vagas de emprego

(Índice 2022T1=100)



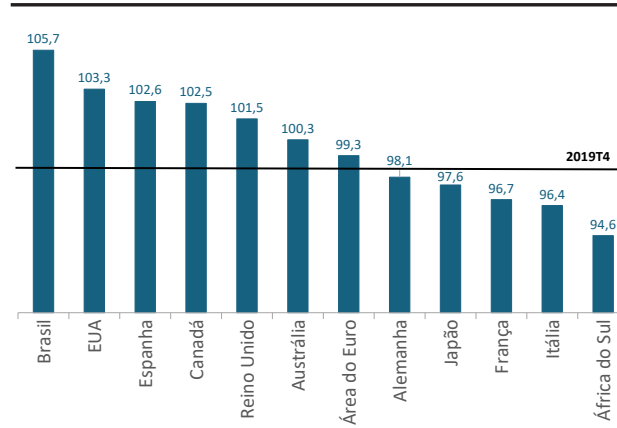
Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6

Salário real no segundo trimestre de 2024: em vários países, o poder de compra ainda está abaixo do nível anterior à pandemia

(Índice 2019T4=100)



Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: 1. Para Itália e AE, os dados são referentes a 2024T1.

2. Salários nominais por empregado deflacionados pelo deflator do consumo privado, exceto para o Brasil, cujo dado é o salário real da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua).

Em seu WEO divulgado em outubro de 2024, o FMI espera que o crescimento global continue basicamente estável, passando de 3,3%, em 2023, para 3,2%, em 2024 e 2025. Esta perspectiva permaneceu praticamente inalterada em relação às previsões publicadas em abril de 2024 e outubro de 2023. No entanto, houve revisões para cima nas perspectivas para os Estados Unidos e para baixo na AE – para a Alemanha, em particular – em 2025. Para o fundo, tem havido melhor alinhamento da atividade com o produto potencial nas

5. OECD Economic Outlook, Interim Report September 2024: turning the corner. Disponível em: <<https://doi.org/10.1787/1517c196-en>>

principais economias, e esse ajuste está fazendo as taxas de inflação dos países em geral se aproximarem e tem contribuído para reduzir a inflação global.

TABELA 1

Taxa de crescimento do PIB

(Em %)

	2023	2024	2025
Mundo	3,1	3,2	3,2
Austrália	2,0	1,1	1,8
Canadá	1,2	1,1	1,8
Área do euro	0,5	0,7	1,3
Alemanha	-0,1	0,1	1,0
França	1,1	1,1	1,2
Itália	1,0	0,8	1,1
Espanha	2,5	2,8	2,2
Japão	1,7	-0,1	1,4
Coreia	1,4	2,5	2,2
Reino Unido	0,1	1,1	1,2
Estados Unidos	2,5	2,6	1,6

Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2

Taxa de crescimento do PIB: G20

(Em %)

	2023	2024	2025
G20	3,4	3,2	3,1
Argentina	-1,6	-4,0	3,9
Brasil	2,9	2,9	2,6
China	5,2	4,9	4,5
Índia	8,2	6,7	6,8
Indonésia	5,0	5,1	5,2
México	3,2	1,4	1,2
Rússia	3,6	3,7	1,1
Arábia Saudita	-0,7	1,0	3,7
África do Sul	0,7	1,0	1,4
Turquia	5,1	3,2	3,1

Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Espera-se que a inflação global caia de uma média anual de 6,7%, em 2023, para 5,8%, em 2024, e 4,3%, em 2025, com as economias avançadas alcançando suas metas de inflação mais cedo que os mercados emergentes e as economias em desenvolvimento. Os preços dos bens se estabilizaram, mas a inflação de serviços continua elevada em diversas regiões. O FMI também considera, entre os riscos, que uma intensificação de políticas protecionistas aumentaria as tensões comerciais, reduziria a eficiência dos mercados e poderia causar mais rupturas nas cadeias produtivas. Entre políticas necessárias, considera que, em vários países, é preciso urgentemente recalibrar a política fiscal para garantir que a dívida pública tenha trajetória sustentável e que se refaçam “colchões” fiscais para amortecer futuros choques.

TABELA 3

Taxa de inflação: G20

(Em %)

	2023	2024	2025
G20	6,1	5,4	3,3
Argentina	117,2	147,5	46,7
Turquia	53,9	56,0	29,1
Rússia	6,0	7,8	5,5
África do Sul	5,9	4,6	3,7
Índia	5,4	4,5	4,1
México	5,5	4,5	3,0
Brasil	4,6	4,4	4,0
Austrália	5,6	3,4	2,4
Espanha	3,4	3,0	2,1
Reino Unido	7,3	2,7	2,4
Indonésia	3,7	2,6	2,2
Canadá	3,9	2,5	2,2
Japão	3,3	2,5	2,1
Alemanha	6,0	2,4	2,0
Coreia	3,6	2,4	2,0
França	5,7	2,4	1,9
Estados Unidos	3,7	2,4	1,8
Área do Euro	5,4	2,4	2,1
Arábia Saudita	2,3	1,7	2,0
Itália	5,9	1,3	2,2
China	0,3	0,3	1,0

Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Índice de Preços de Gastos com Consumo (Personal Consumption Expenditures Price Index – PCE) para os Estados Unidos; Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (IHPC) para a AE, seus estados-membros e o Reino Unido; e Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) para todos os outros países. As projeções da Índia são baseadas em anos fiscais, começando em abril.

BOX 1**Adiamento de exigência ambiental da Europa**

Em 16 de outubro de 2024, o Conselho da União Europeia adiou em um ano a entrada em vigor de regulações antidesmatamento, que passariam valer a partir de 30 de dezembro de 2024. Ainda falta a aprovação pelo Parlamento Europeu.

Nesta seção Economia Mundial, divulgada em 21/11/2023, o box 1 (p. 6-7), *Novas exigências ambientais da União Europeia (UE) trazem desafios para o Brasil*, abordou as “duas novas exigências ambientais que podem impactar as exportações do Brasil para o bloco: o Mecanismo de Ajuste de Fronteira de Carbono (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM) e o Regulamento para Produtos Livres de Desmatamento (European Union Deforestation-Free Regulation – EUDR)”. Este último visa proibir o comércio e o consumo na UE de produtos responsáveis pelo desmatamento em seus países de origem. Essa regulação se aplicará aos exportadores de soja, carne bovina, óleo de palma, madeira, cacau, café, borracha e alguns de seus produtos derivados, como couro, chocolate, pneus ou móveis, sendo, portanto, bastante relevante para o Brasil. Segundo o regulamento, qualquer operador ou comerciante que coloque esses produtos no mercado da UE, ou dele exporte, deve ser capaz de provar que os produtos não provêm de terras recentemente desmatadas nem contribuíram para a degradação florestal. Os operadores e comerciantes teriam dezoito meses para implementar as novas regras, ou seja, até 30 de dezembro de 2024. As micro e pequenas empresas teriam um período de adaptação mais longo. Agora, a entrada em vigor da medida está sendo adiada para 30 de dezembro de 2025, para grandes operadores, e 30 de junho de 2026, para pequenas e microempresas.

Tema relevante na economia mundial recentemente foi a reversão de operações de *carry-trade* com o iene na ponta passiva.⁶ Nos últimos anos, grandes posições de *carry-trade* com o iene foram montadas, com base nos juros japoneses baixos e estáveis. A partir de agosto, aproximadamente, porém, o iene se valorizou, o Banco do Japão subiu os juros básicos, houve o medo de recessão nos Estados Unidos e o FED sinalizou cortes mais fortes de juros.

Tudo isso levou a um intenso movimento de reversão do *carry-trade* com ienes, atingindo vários mercados. Os mercados mais atingidos foram aqueles usados nas pontas ativas das operações, como moedas com juros altos como o real, o peso mexicano e o dólar da Nova Zelândia e ativos como as ações de tecnologia nos Estados Unidos, o que levou a turbulência também para as bolsas. Isso também ajudou na observada desvalorização de moedas latino-americanas. Outros fatores que contribuíram para essa desvalorização, adicionando perdas para as operações de *carry-trade*, foram as expectativas de cortes de juros no México, no Chile e na Colômbia e o aumento da incerteza política e regulatória em alguns países. No México, a vitória da candidata da situação, junto com vitória significativa do agora ex-presidente López Obrador também nas eleições para o Poder Legislativo, trouxe ao menos duas vertentes de incertezas para o país: i) o *United States-Mexico-Canada Agreement* (USMCA), sucessor do Acordo de Livre Comércio da América do Norte (*North America Free Trade Agreement* – NAFTA), tem revisões previstas e a candidata vitoriosa, agora presidente, Cláudia Sheinbaum, é menos favorável ao acordo do que o opositor derrotado Xóchitl Gálvez; e ii) a reforma do Judiciário aprovada no Legislativo, que levantou receios quanto à independência futura do novo Judiciário. No Chile, por sua vez, o governo de Gabriel Boric está tentando mudar um mecanismo de precificação para pequenos geradores de eletricidade que deveria permanecer em vigor por mais dez anos. A mudança põe em risco uma indústria que atraiu bilhões de dólares em investimentos, principalmente em energia solar. As mudanças propostas podem abrir caminho para medidas semelhantes em outros setores, de acordo com relatório da S&P Global Ratings, que acrescentou que isso provavelmente mudaria sua percepção da estrutura regulatória no Chile. Os planos para a mudança de legislação estão agitando o setor de energia renovável no país e podem acabar colocando em questão todo o seu arcabouço regulatório.

Box 2

El Niño e La Niña

O fenômeno El Niño – aquecimento persistente das águas superficiais do Pacífico próximas à Linha do Equador – durou de junho de 2023 a junho de 2024. Desde então, a temperatura da superfície do Pacífico está em condições de neutralidade, de acordo com a *World Meteorological Association* (WMO), da Organização das Nações Unidas (ONU). De acordo com a WMO, há chance de 60% de ocorrência de La Niña – o fenômeno inverso, de resfriamento das águas da superfície do Pacífico – entre outubro deste ano e fevereiro de 2025. Para o *US Climate Prediction Center*, em relatório de setembro deste ano, a chance de ocorrência é de 71%. Segundo o brasileiro Instituto Nacional de Meteorologia (Inmet), as seguintes condições climáticas que foram observadas no Brasil são características da atuação de El Niño, que atingiu a categoria de intensidade forte (depois de quase quatro anos sem ocorrer) e teve seu auge em dezembro de 2023: chuva acima da média na região Sul e parte sul de Mato Grosso do Sul e São Paulo; chuva abaixo da média em parte das regiões Norte e Nordeste; e elevação da temperatura em grande parte do Brasil. Para se ter uma ideia dos efeitos de El Niño, de acordo com o Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais (Inpe), esteve entre os principais fenômenos

6. Carry-trade é uma operação em que se toma emprestado em uma moeda de juros mais baixos, por exemplo o iene, e aplica-se em uma moeda de juros mais altos, como o real ou o peso mexicano, em busca do ganho advindo do diferencial de juros.

climáticos que causaram as trágicas enchentes no Rio Grande do Sul⁷. Internacionalmente, provocou aumento do preço dos fretes marítimos, por problemas no Canal do Panamá, uma vez que o sistema de eclusas do canal é alimentado por água doce e foi prejudicado pela seca causada por esse fenômeno.

De acordo com a *Business Monitor International* (BMI), empresa associada do Grupo Fitch,⁸ La Niña “representa um risco negativo para a produção mundial de milho e soja, um risco positivo para a produção mundial de arroz e um risco misto para a produção mundial de trigo. Além disso, (...) representa um risco de alta para a produção mundial de cacau e óleo de palma e um risco misto para a produção mundial de café e açúcar. No entanto, o momento e a duração precisos do evento e a evolução de sua força determinarão a magnitude desses riscos”. Segundo o mesmo relatório, “o sul do Brasil e o Rio da Prata tendem a ter chuvas abaixo da média e temperaturas mais baixas, enquanto o norte do Brasil tende a receber chuvas acima da média”. A BMI também espera que “La Niña (...) terá um impacto fraco na produção agrícola em nível global em 2024-2025, sujeito a variações inter-regionais e não obstante o impacto potencial de eventos climáticos extremos localizados”.

Há analistas que consideram que a resultante de La Niña seria inflacionária,⁹ podendo causar secas na América Latina, prejudicando lavouras e pressionando os custos de produtos agrícolas. Além disso, também poderia provocar mais furacões no Golfo do México e gerar impacto na produção de petróleo na América do Norte. No Brasil, La Niña provoca chuva no Nordeste e seca na região Sul, em boa parte do Centro-Oeste e no Sudeste.¹⁰

No mundo, La Niña pode, ainda, trazer um inverno na Europa mais frio que no ano passado, embora ainda possa ser mais quente que as médias de longo prazo, lembrando que uma série de invernos amenos ajudou a Europa a evitar uma crise energética enquanto faz a transição para depender menos do gás russo; as ondas de frio trazidas por La Niña podem, ainda, pressionar as redes elétricas da região.¹¹

Leve-se em conta que, apesar de o fenômeno La Niña (no caso de ocorrer) ser provavelmente fraco ou moderado, o fato de se dar pouco tempo depois de El Niño é um fator de atenção.

Os gráficos 7 e 8 mostram as expectativas de crescimento do PIB em 2024 e 2025, de acordo com a mediana de coleta feita pela Bloomberg com analistas, para Estados Unidos, AE, Brasil e China. Além da expectativa vigente no fim de outubro deste ano, também se encontram as de um ano antes. Para o crescimento dos Estados Unidos em 2024, houve significativa melhora na projeção. A expectativa para a AE pouco se alterou e, para a China, também houve melhora, mas menos expressiva do que para os Estados Unidos. A melhoria para o PIB do Brasil em 2024 foi semelhante à dos Estados Unidos. Para 2025, a expectativa para os Estados Unidos não mudou muito em um ano, mas passou a ser de desaceleração em relação a 2024. Na AE, continua a perspectiva de maior crescimento em 2025 em comparação com 2024, mas a projeção para o ano que vem caiu. Para a China, a expectativa é de crescimento um pouco menor que em 2024.

7. Ver relatório “Evento extremo no Rio Grande do Sul entre final de abril e início de maio de 2024”, do Inpe (Disponível em: <https://www.gov.br/inpe/pt-br/assuntos/ultimas-noticias/relatorio-do-inpe-explica-evento-meteorologico-que-causou-a-tragedia-no-rs>).

8. Relatório “La Niña: Implications For Global Agribusiness”, de setembro de 2024. Disponível em: <https://store.fitchsolutions.com/agribusiness/la-nina-implications-for-global-agribusiness>.

9. “La Niña é mais um risco inflacionário para títulos emergentes”, Por Matthew Burgess e Catherine Bosley, Bloomberg News Story, 15 de julho de 2024.

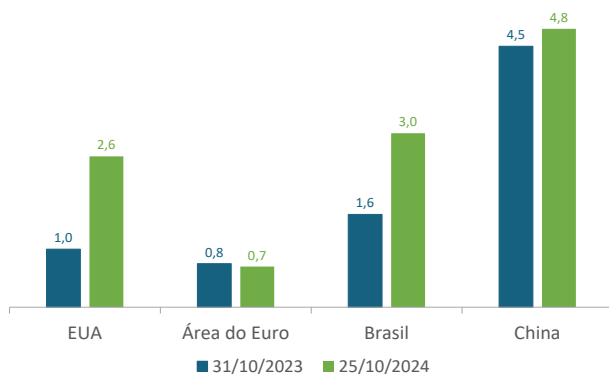
10. Segundo a climatologista Francis Lacerda, do Instituto Agrônomo de Pernambuco, de acordo com matéria da Bloomberg, “La Niña deve ter intensidade fraca este ano, diz climatologista”, por Anna França, Bloomberg News Story, 29 de setembro de 2024.

11. De acordo com a nota “Europe Set for Colder Winter Than Last Year as La Niña Arrives”, por y Eamon Akil Farhat, Bloomberg News Story, 01/10/2024.

GRÁFICO 7

Projeções para crescimento do PIB em 2024: mediana – coleta Bloomberg

(Em %)



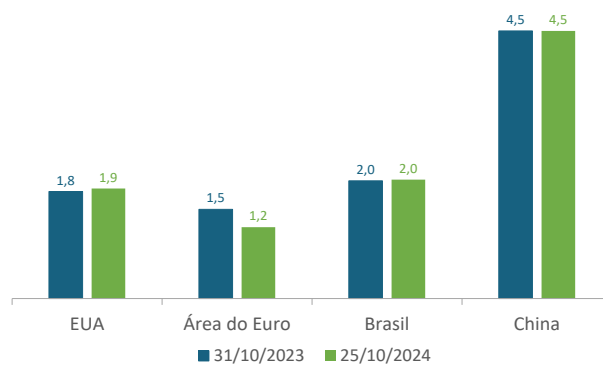
Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8

Projeções para crescimento do PIB 2025: mediana – coleta Bloomberg

(Em %)



Fonte: Bloomberg.

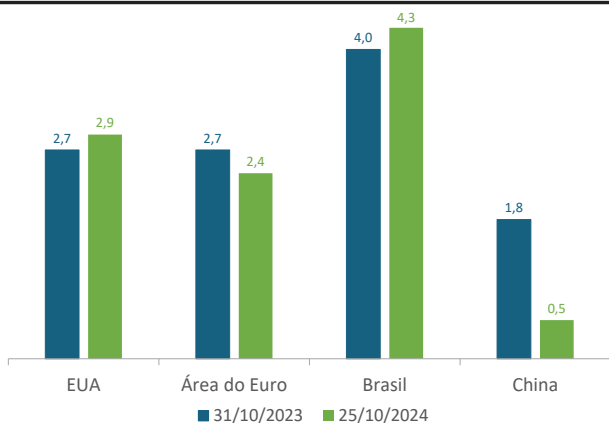
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os gráficos 9 e 10 mostram as medianas das previsões coletadas pela Bloomberg para a inflação em 2024 e 2025. As projeções para os Estados Unidos e para o Brasil em 2024 aumentaram em relação a um ano atrás, enquanto as de China e AE foram reduzidas. Para 2025, as taxas de inflação esperadas pelas medianas do mercado para os Estados Unidos, AE e Brasil são aproximadamente as mesmas de um ano antes. Já para a China, houve redução.

GRÁFICO 9

Projeções de inflação para 2024: mediana – coleta Bloomberg

(Em %)



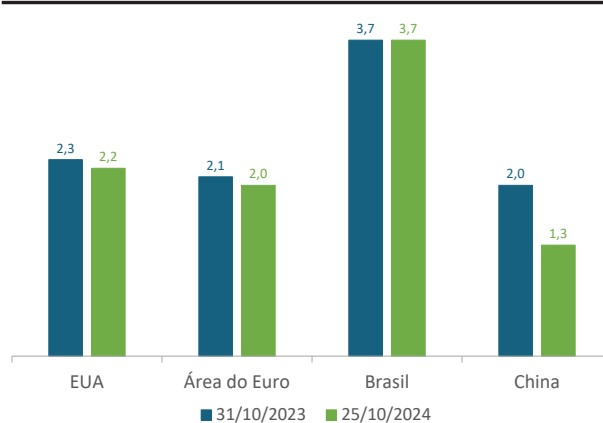
Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10

Projeções de inflação para 2025: mediana – coleta Bloomberg

(Em %)



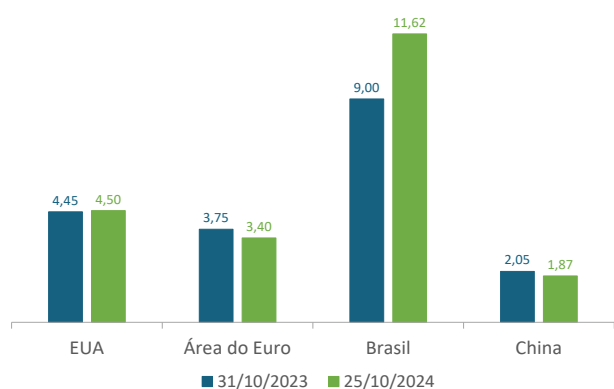
Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os gráficos 11 e 12 ilustram os juros básicos esperados para o fim de 2024 e 2025. Nos Estados Unidos, as taxas esperadas praticamente não se alteraram entre outubro do ano passado e outubro deste ano; para a AE e China, reduziram-se nos dois anos; para o Brasil, houve significativo aumento.

GRÁFICO 11

Projeções de juros básicos para o fim de 2024: mediana – coleta Bloomberg
(Em %)



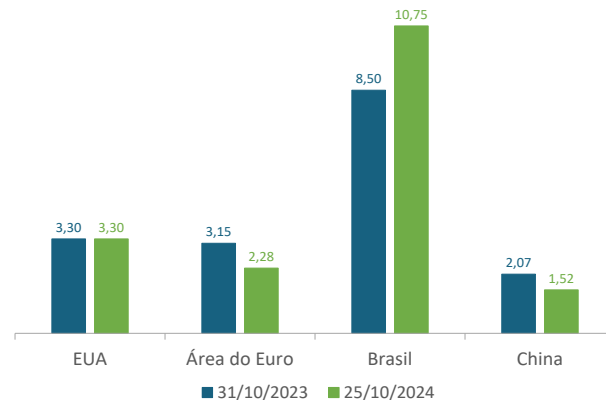
Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Para a China, taxas de títulos de dois anos e a data de 2023 é 30 de novembro.

GRÁFICO 12

Projeções de juros básicos para o fim de 2025: mediana – coleta Bloomberg
(Em %)



Fonte: Bloomberg.

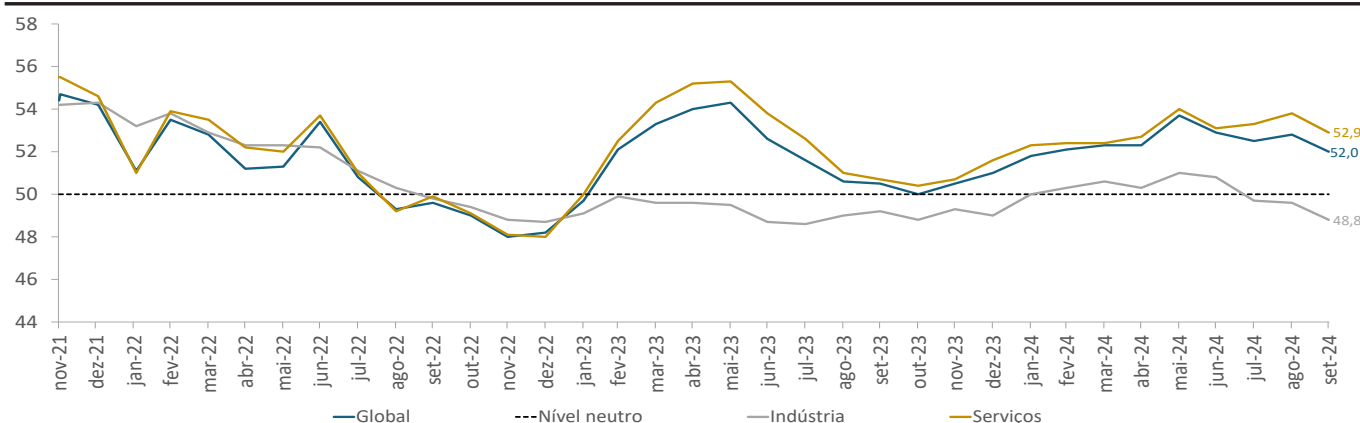
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Para a China, taxas de títulos de dois anos e a data de 2023 é 30 de novembro.

De acordo com o índice de gerentes de compras (*Purchasing Managers' Index* – PMI), o crescimento mundial se reduziu em setembro, especialmente por causa da queda de atividade na indústria, enquanto os serviços continuaram crescendo, embora menos que em agosto. A desaceleração na indústria já era observada desde julho, enquanto os serviços vêm oscilando entre 53 e 54, aproximadamente (sendo 50 o nível neutro, indicativo de estabilidade na atividade em relação ao mês anterior). A queda na indústria foi a primeira do ano e o boletim mensal do PMI de outubro¹² alerta sobre os indicadores prospectivos, que sugerem maior desaceleração no crescimento da atividade nos próximos meses, particularmente para o setor produtor de bens. A deterioração aponta para a reversão da recuperação no setor industrial que havia sido observada no primeiro semestre do ano, com subíndices do PMI indicando que a desaceleração, provavelmente, será mais forte no quarto trimestre.¹³ O gráfico 13 mostra a evolução desses índices, deixando clara a diferença de comportamento entre indústria e serviços. Os fluxos comerciais globais, em especial, atuaram negativamente sobre a produção, com novas encomendas de exportação caindo globalmente em setembro, no ritmo mais rápido em onze meses. Os dados do PMI apontam para os volumes de comércio global caindo de 3% a 4% em termos interanuais. O gráfico 14 ilustra que o recente crescimento do comércio global tem tido a influência positiva das importações dos Estados Unidos, mas não da China e da AE.

GRÁFICO 13

PMI global de produto composto (indústria e serviços)
(50 = neutro)



Fonte: J.P.Morgan, S&P Global PMI, *apud* Bloomberg.

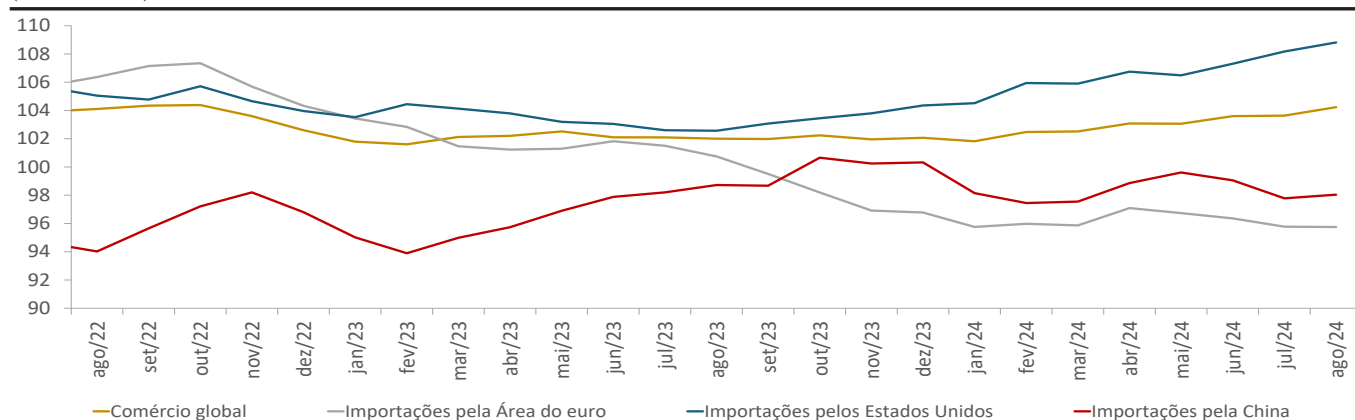
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

12. Disponível em: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/monthly-pmi-bulletin-october-2024.html>.

13. Disponível em: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/top-five-economic-takeaways-from-septembers-pmi-as-global-manufacturing-deteriorates-Sep24.html>.

GRÁFICO 14

Comércio internacional, volumes com ajuste para a sazonalidade, médias móveis de três meses
(2021 = 100)



Fonte: CPB World Trade Monitor.

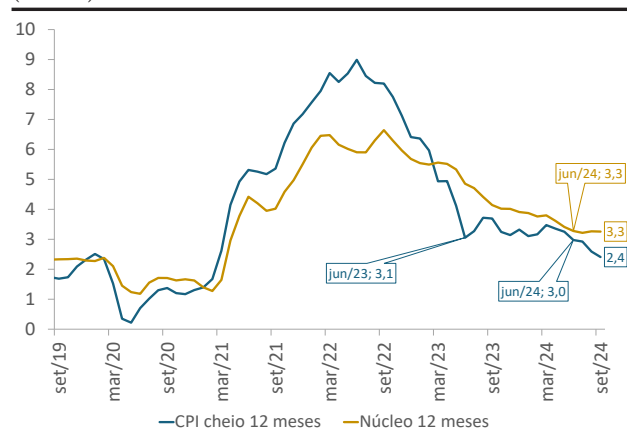
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Estados Unidos

Nos Estados Unidos, a inflação cheia acumulada em doze meses, medida pelo índice de preços ao consumidor, após ficar por cerca de um ano – de junho de 2023 a junho de 2024 – entre 3% e 4%, começou a ceder e, em setembro deste ano, registrou 2,4%. O núcleo da inflação – exclui alimentos e energia – porém, que vinha caindo desde o último trimestre de 2022, estagnou-se desde junho deste ano em 3,3% (gráfico 15). Uma medida que não carrega tanto o passado como a taxa acumulada em doze meses e que não é tão volátil como a inflação mensal é a taxa acumulada em três meses e anualizada (gráfico 16). Nessa medida, a inflação, em ambos os casos – cheia e núcleo –, após atingir um mínimo em julho, subiu em agosto e setembro.

GRÁFICO 15

Inflação ao consumidor nos Estados Unidos: índice cheio e núcleo – variação acumulada em doze meses
(Em %)



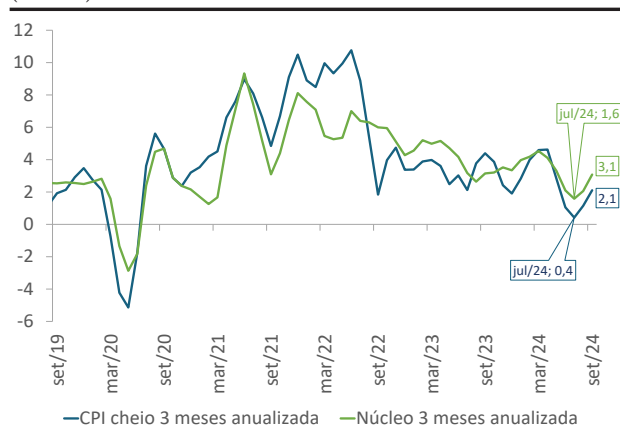
Fonte: Federal Reserve Economic Data (Fred)/Federal Reserve Bank of St. Louis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: CPI – Consumer Price Index.

GRÁFICO 16

Inflação ao consumidor nos Estados Unidos: índice cheio e núcleo – variação acumulada em três meses anualizada
(Em %)



Fonte: Fred/Federal Reserve Bank of St. Louis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

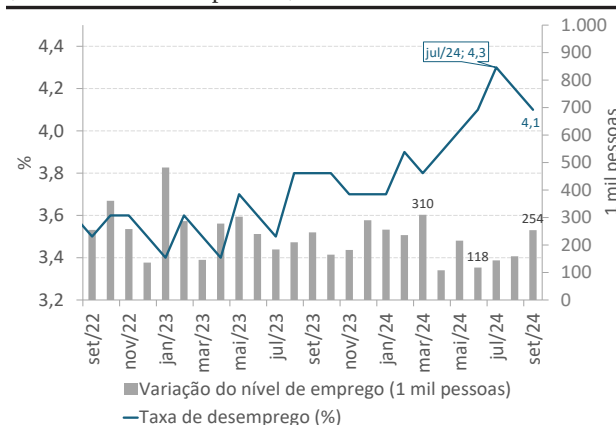
Com relação ao mercado de trabalho, quando divulgada a última análise desta seção, em junho deste ano, a taxa de desemprego vinha aumentando, enquanto o número de pessoas empregadas vinha mantendo o ritmo de crescimento. Com oscilações, a taxa de desemprego havia saído de 3,4% em abril de 2023 para 4,0% em maio de 2024. Em seguida, continuou subindo até 4,3% em julho deste ano, mas, desde então, caiu, registrando

4,1% em setembro. E o ritmo de crescimento do número de pessoas ocupadas aumentou, passando de 118 mil em junho deste ano para 254 mil pessoas em setembro, maior crescimento desde março (gráfico 17).

Uma das características do mercado de trabalho norte-americano nos últimos três anos tem sido haver mais vagas de emprego do que desempregados. Isso, na verdade, já ocorria nos dois anos anteriores à pandemia, diferentemente do que acontecera pelo menos desde 2000, quando o número de desempregados era superior. Na pandemia, com o pico de desemprego, o número de desempregados superou muito o de vagas, mas, no pós-pandemia, o sinal da diferença tornou a se inverter, com o número de desempregados voltando ao nível pré-pandemia e o número de vagas se elevando significativamente. O gráfico 18 mostra a evolução dessas duas séries desde setembro de 2021. Em abril de 2022, o número de vagas abertas de emprego, 12 milhões, era o dobro do número de pessoas desempregadas. Em abril de 2024, último dado na versão de junho deste panorama, o número de vagas continuava superior ao de desempregados, mas em proporção bem menor: 25% acima. A diminuição da diferença continuou até julho, quando o número de vagas foi de 7,7 milhões e o de desempregados, 7,2 milhões (8% acima); a partir daí, a diferença não oscilou muito, com os dados de setembro mostrando 7,4 milhões de vagas e 6,8 milhões de desempregados (9% a mais de vagas) - gráfico 18. Assim, os sinais mais recentes do mercado de trabalho, com queda na taxa de desemprego, maior ritmo de aumento do pessoal ocupado e fechamento da diferença entre vagas e desempregados, têm sido de aquecimento.

GRÁFICO 17

Estados Unidos: taxa de desemprego e variação mensal do nível de emprego
(Em % e em 1 mil pessoas)



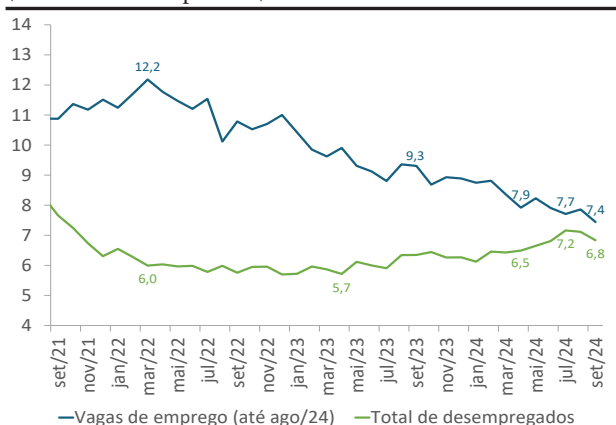
Fonte: Bureau of Labor and Statistics (BLS).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Nível de emprego total, exceto agropecuária, série dessazonalizada.

GRÁFICO 18

Estados Unidos: vagas de empregos e total de desempregados
(Em milhões de pessoas)



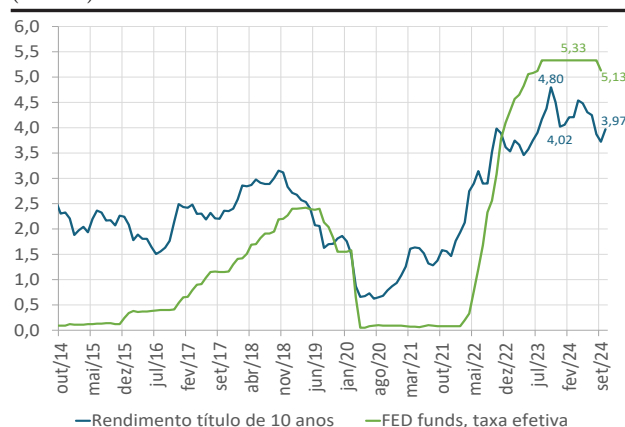
Fonte: BLS.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Séries dessazonalizadas.

GRÁFICO 19

Estados Unidos: taxa efetiva dos fundos federais e rendimento do título de dez anos do Tesouro
(Em %)



Fonte: Fred/Federal Reserve Bank of St. Louis.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Após elevar rapidamente sua taxa de juros básica, entre março de 2022 e agosto de 2023, de quase zero para 5,33% (considerando a taxa efetiva, mostrada no gráfico 19 – o intervalo-alvo era de 5,25%-5,50%), o *Federal Reserve* (FED) pausou a sua subida e, em dezembro, falas do seu presidente, Jerome Powell, levaram os mercados a interpretar que poderia haver uma série de cortes em 2024, começando cedo no ano. Essa expectativa, porém,

não se confirmou; o FED ajustou o discurso e começou a cortar os juros apenas em setembro, quando o intervalo passou para 4,75%-5,00%. Como vimos na seção anterior, a mediana das expectativas para a taxa dos FED *funds* no fim deste ano é de 4,5% e, no fim de 2025, 3,3%. Outro importante indicador refere-se às taxas de dez anos dos títulos do Tesouro, também mostradas no gráfico 19.

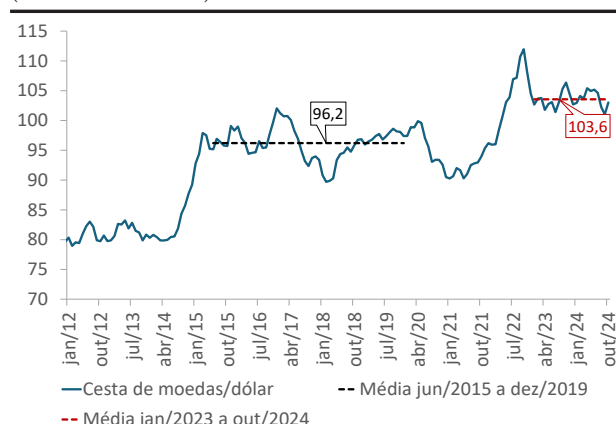
O dólar, considerado seu valor medido por uma cesta de moedas (gráfico 20), depois de ter caído significativamente no primeiro ano da pandemia e subido fortemente entre maio de 2021 e outubro de 2022, passou por nova queda e, desde o início de 2023, vem oscilando em torno de uma média aproximadamente 8% superior à média entre junho de 2015 e dezembro de 2019. Olhando para os meses mais recentes, em outubro de 2024, a média diária até o dia 23 estava 1,9% mais alta do que o índice de setembro, que foi o último numa sequência de três meses de queda, período em que o dólar havia acumulado desvalorização de 3,9%.

A primeira estimativa do PIB do terceiro trimestre deste ano mostrou crescimento anualizado, sobre o segundo trimestre, de 2,8%, depois do crescimento de 3,0% no segundo trimestre, sinalizando uma economia aquecida. Quando da divulgação do PIB do segundo trimestre, os dados do crescimento de 2022 e 2023 tiveram revisão para cima significativa, como ilustrado no gráfico 21, de maneira que o crescimento médio desses dois anos aumentou em 0,5 ponto percentual (p.p.), passando de 2,2% para 2,7%. O crescimento de janeiro a setembro em 2024, sobre o mesmo período de 2023, de 2,8%, corrobora o ritmo de crescimento.

O gráfico 22 evidencia que a elevação da taxa de crescimento sobre o trimestre imediatamente anterior, do primeiro para o segundo trimestre deste ano, foi bastante influenciada pela variação de estoques. Outros agregados cujas contribuições aumentaram foram o consumo das famílias e o consumo e investimento do governo. As contribuições do investimento privado fixo e das exportações líquidas diminuíram. Na passagem do segundo para o terceiro trimestre, quando o crescimento do PIB se reduziu um pouco, de 3,0% para 2,8% anualizados, houve novamente oscilação forte da variação de estoques, que voltou a contribuir negativamente. A contribuição do consumo das famílias continuou crescendo, assim como a do consumo e investimento do governo. A do investimento fixo do setor privado continuou se reduzindo e a contribuição negativa das exportações líquidas diminuiu.

GRÁFICO 20

Índice do dólar norte-americano (cesta de moedas/dólar)
(Mar./1973 = 100)



Fonte: Bloomberg e Banco Mundial.

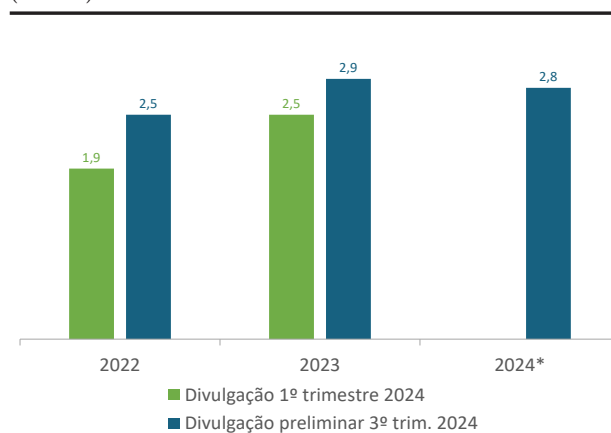
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: 1. Outubro de 2024, média até dia 23.

2. O índice do dólar americano representa a média das taxas de câmbio entre o dólar e as principais moedas mundiais, com as taxas fornecidas por cerca de quinhentos bancos. As moedas são o euro, o iene, a libra esterlina, o dólar canadense, a coroa sueca e o franco suíço. Elevação do índice significa valorização do dólar americano.

GRÁFICO 21

PIB trimestral dos Estados Unidos: crescimento anual
(Em %)



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).

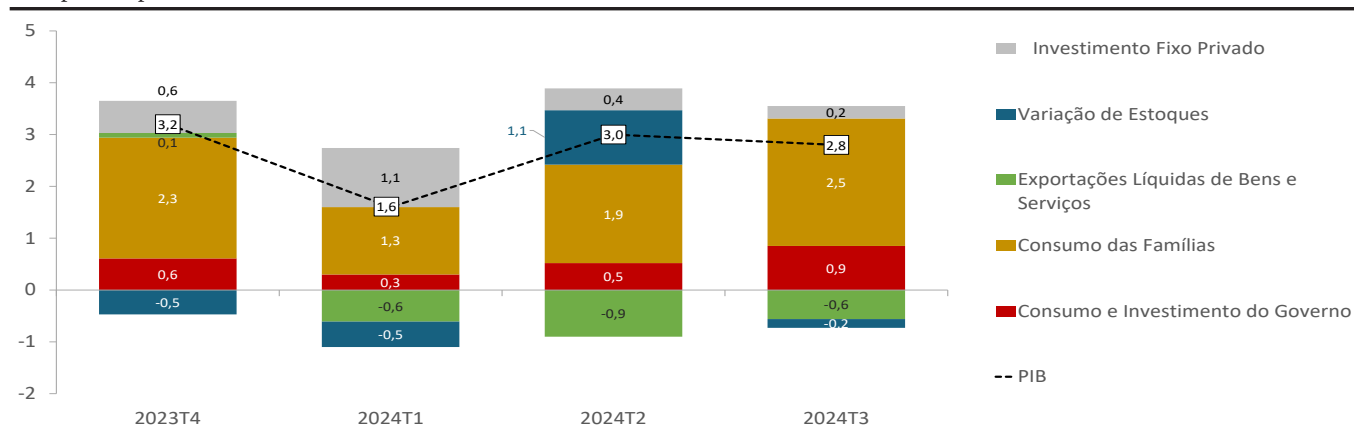
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nota: * 1 em 2024, variação de janeiro a setembro em relação ao mesmo período de 2023.

GRÁFICO 22

PIB trimestral dos Estados Unidos: contribuição para o crescimento sobre o trimestre imediatamente anterior – série dessazonalizada e taxa anualizada

(Em pontos percentuais)



Fonte: BEA.

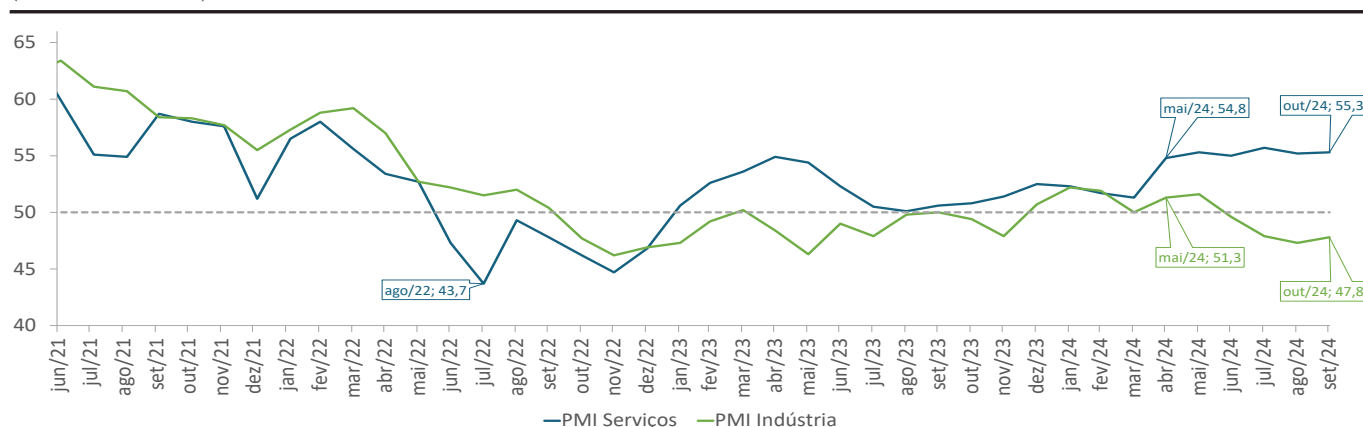
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os dados do PMI dos serviços tiveram forte impulso em maio deste ano, já estando anteriormente em terreno expansionista (acima de 50) e, desde então, permaneceram nesse nível, oscilando em torno da média de 55,2. O PMI da indústria esteve na zona que indica crescimento em relação ao mês anterior pela última vez em junho deste ano. Desde julho, está abaixo de 50, registrando 47,8 em outubro (gráfico 23).

GRÁFICO 23

Estados Unidos: PMI indústria e serviços

(Nível neutro = 50)



Fonte: Bloomberg (Markit US).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 China

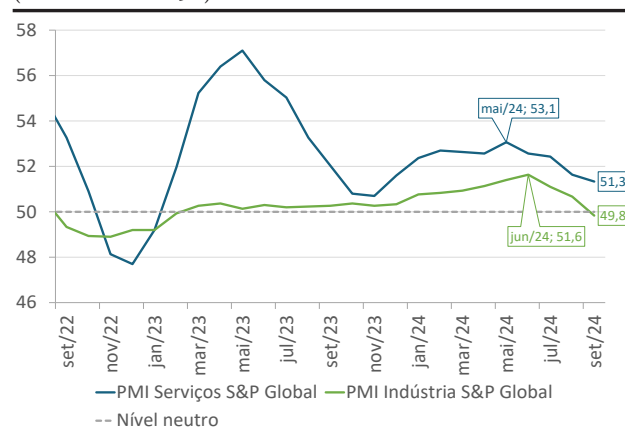
De acordo com o recente WEO/FMI, lançado em outubro de 2024, o crescimento do PIB da China deve desacelerar gradualmente. Apesar da fraqueza persistente no setor imobiliário e da baixa confiança do consumidor, o crescimento deve ser de 4,8% em 2024, graças às exportações líquidas melhores do que o esperado. Essa projeção está em linha com a da OCDE, de 4,9%, e com a mediana da Bloomberg em 25 de outubro, também de 4,8%. Em relação a abril, a previsão do FMI foi revisada para cima em 0,2 p.p. para 2024 e 0,4 p.p. para 2025 (4,5%, o mesmo número de OCDE e Bloomberg).

O setor imobiliário segue sendo o maior problema na China. Desde julho de 2021, as taxas interanuais de variação das vendas de moradias, em termos nominais, têm sido fortemente negativas, apenas com raros meses de exceção. A média móvel de doze meses revela que essas quedas têm flutuado em torno de 20% (gráfico 24). O relatório do FMI menciona que, dado o papel significativo da China no comércio global, novas quedas de preços no mercado imobiliário que venham a impactar a confiança do consumidor e o consumo das famílias terão potenciais repercussões negativas tanto para economias avançadas quanto para emergentes. O fundo observa que as experiências do Japão nos anos 1990 e dos Estados Unidos em 2008 sugerem que novas quedas nos preços são um risco plausível se o problema não for adequadamente tratado.

O PMI industrial da China, de acordo com a S&P Global, e considerando uma média móvel de três meses, vem declinando desde julho e passou ligeiramente para o terreno da contração, abaixo de 50, em setembro. No setor de serviços, o PMI também vem caindo, neste caso, desde junho, e, em setembro, registrou 51,3 (gráfico 25).

O citado relatório do FMI mencionou como fato que contribuiu positivamente para o crescimento o comportamento do comércio exterior. De fato, na média de três meses da variação interanual, em setembro, as exportações cresceram 6,9% (maior valor desde abril de 2023, quando cresceu 7,3%). E as importações cresceram 1,5%, mais ou menos em linha com o que vem sendo observado em 2024 (gráfico 26).

GRÁFICO 25
China: PMI indústria e serviços – média móvel de três meses
(Nível neutro = 50)

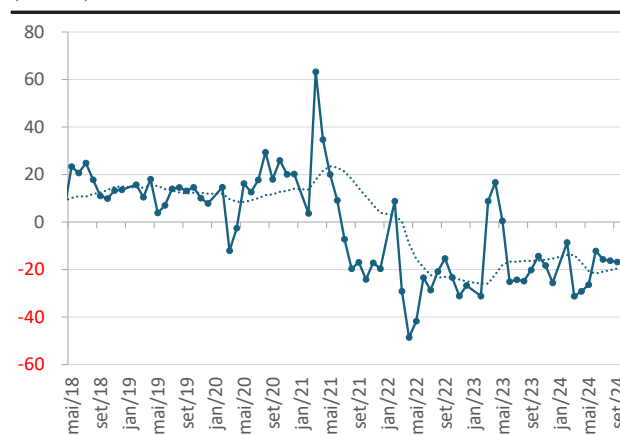


Fonte: S&P Global e NBS.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Área do Euro

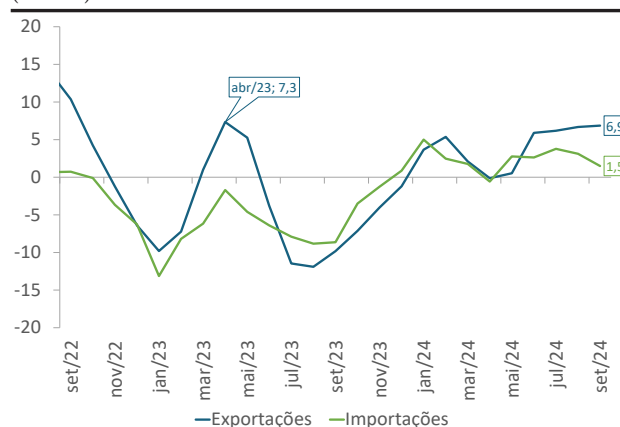
O WEO/FMI considera que o crescimento na AE parece ter atingido seu mínimo em 2023, quando foi de 0,4%, devendo ser de 0,8% em 2024 e 1,2% em 2025. A melhoria em 2024 será devida, principalmente, ao

GRÁFICO 24
China: vendas de moradias – variação sobre o mesmo mês do ano anterior
(Em %)



Fonte: National Bureau of Statistics of China (NBS).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

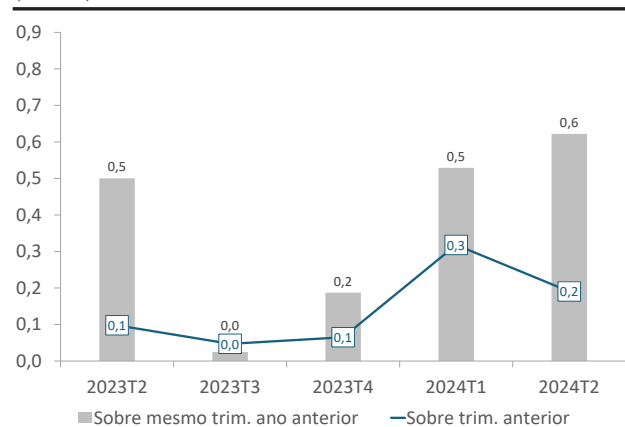
GRÁFICO 26
China: exportações e importações – média móvel de três meses da variação interanual
(Em %)



Fonte: Bloomberg e Trading Economics.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

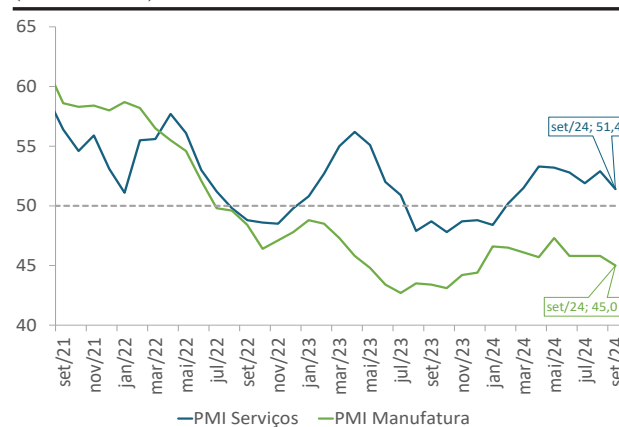
melhor desempenho das exportações, em especial de bens; em 2025, a demanda interna terá um papel mais relevante, com o crescimento dos salários reais estimulando o consumo e o afrouxamento da política monetária facilitando os investimentos. No gráfico 27, pode-se notar, nos dados recentes, que o PIB da região tem, realmente, crescido pouco, ao mesmo tempo em que o primeiro semestre de 2024 mostra desempenho melhor do que o do segundo semestre de 2023. O gráfico 28 ilustra a diferença de comportamento dos serviços e da indústria nos últimos anos. Enquanto o PMI dos serviços tem estado com frequência na área de expansão em relação ao mês anterior, acima de 50, o da indústria tem ficado sempre na região de contração.

GRÁFICO 27
Área do euro: PIB – variação
(Em %)



Fonte: Eurostat.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

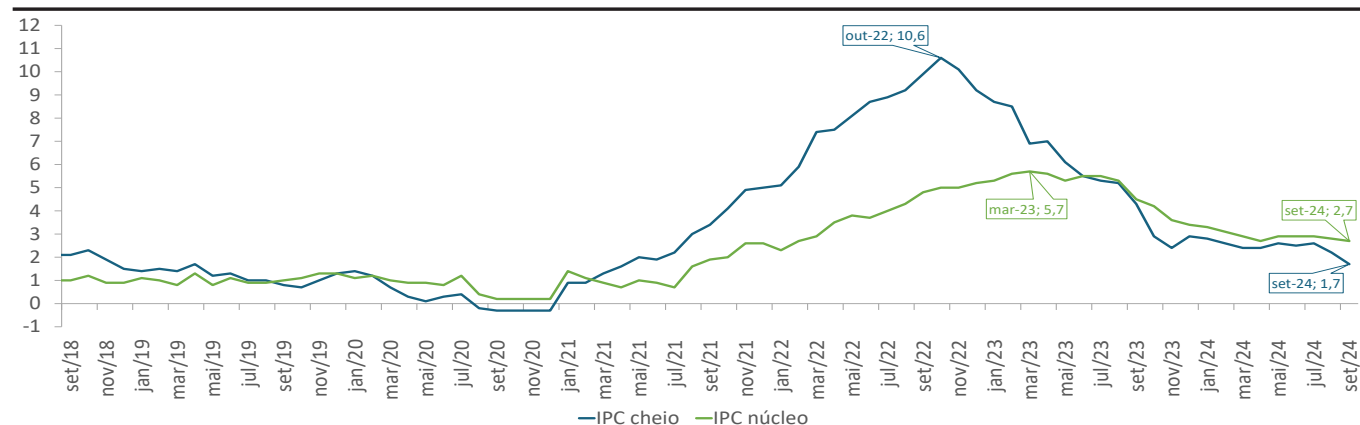
GRÁFICO 28
Área do euro: PMI indústria e serviços
(Neutro = 50)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A inflação ao consumidor acumulada em doze meses apresentou significativa queda a partir de agosto deste ano, depois de ficar aproximadamente estável desde os últimos meses de 2023, e está em níveis similares aos de antes da pandemia. Em setembro, registrou 1,7%, sendo de 2% a meta de inflação do Banco Central Europeu. O núcleo da inflação continua correndo por cima e se mantém em patamar superior ao típico de antes da covid-19 (gráfico 29).

GRÁFICO 29
Área do euro: taxa de inflação medida pelo IPC cheio e núcleo – variação interanual
(Em %)



Fonte: Eurostat.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: IPC – Índice de Preços ao Consumidor.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)

Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Sergio Fonseca Ferreira

Pesquisadores Visitantes:

Debora Mesquita Pimentel

Felipe dos Santos Martins

Equipe de Assistentes:

Beatriz de Luna Barreto

Marcelo Guedes Pecly

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Amanda Fernandes Tatagiba

Aline Conceição Santos

Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges

Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.
