CARTA DE CONJUNTURA

NÚMERO 63 — NOTA DE CONJUNTURA 24 — 2 ° TRIMESTRE DE 2024

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

ECONOMIA MUNDIAL

Panorama da economia mundial[1]

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

Caio Rodrigues Gomes Leite
Bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

caio.leite@ipea.gov.br

Divulgado em 25 de junho de 2024.

Sumário

O mundo continua passando por uma fase de desinflação, tanto pela reversão dos choques de oferta quanto pelos efeitos das políticas monetárias contracionistas da demanda. Esse processo, tanto mais difícil agora, na "última milha", quanto dependente mais da restrição de demanda e desaquecimento dos mercados de trabalho do que da contribuição da queda nos preços das *commodities*, que se estabilizaram, deverá, no entanto, fazer a inflação convergir para as metas perseguidas pelos países em 2025. O crescimento do produto interno bruto (PIB) mundial em 2024 e 2025 será semelhante ao de 2023, 3,2%, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI). As taxas de juros básicas já começaram a ser reduzidas em alguns países e isso pode ocorrer ainda este ano também nos Estados Unidos, mas permanecerão em território contracionista por algum tempo.

Os termos de troca do Brasil, isto é, a evolução da razão entre o índice de preços das exportações e o das importações brasileiras, que refletem movimentos de preços internacionais, subiram de maneira significativa em 2023; porém, a partir de janeiro de 2024, o movimento foi de queda relativamente rápida. Como se sabe, os termos de troca costumam se correlacionar positivamente com o crescimento do PIB e da renda.

De acordo com o índice de gerentes de compras (Purchasing Managers' Index – PMI), produzido pela S&P Global, a expansão econômica mundial acelerou para o ritmo mais rápido em doze meses em maio, com melhorias na produção do setor industrial e dos serviços. Contudo, a inflação dos preços de venda permaneceu elevada, pois as pressões sobre os custos aumentaram.

Nos Estados Unidos, o crescimento do PIB se reduziu no primeiro trimestre de 2024; a taxa de desemprego vem aumentando, enquanto o número de pessoas empregadas tem mantido o ritmo de expansão. O núcleo da inflação segue em queda, embora em ritmo mais lento desde o terceiro trimestre do ano passado; a inflação cheia oscila entre 3,1% e 3,7% desde junho do ano passado. Os dados do PMI dos serviços tiveram forte impulso em maio, já estando anteriormente em terreno expansionista. Os de indústria também mostraram alta no mês, continuando acima do nível neutro desde janeiro, com exceção de abril, quando foi de 50.

Na China, o setor imobiliário segue sendo o maior problema. O governo anunciou, em 17 de maio, uma série de medidas na área, como a redução das taxas das hipotecas e a compra direta de casas pelos governos locais. As exportações e im-

1. Com informações até 13 de junho de 2024.

portações continuam com baixo crescimento. Os PMIs tanto de serviços quanto da indústria vêm ficando em terreno expansionista nos últimos meses.

Na área do euro (AE), no primeiro trimestre de 2024, todas as quatro principais economias – Alemanha, França, Itália e Espanha – apresentaram crescimento, levando o PIB da região a subir 0,3% sobre o trimestre imediatamente anterior. O PMI da indústria, apesar de ter melhorado recentemente, se mantém em terreno de retração (abaixo de 50) desde agosto de 2022. A partir dessa época, o PMI de serviços alternou períodos acima e abaixo do nível neutro; em fevereiro deste ano, voltou levemente ao nível neutro pela primeira vez desde julho de 2023 e, em maio, alcançou 53,3, completando três meses na região que indica expansão. A inflação ao consumidor praticamente parou de cair desde novembro de 2023, quando foi de 2,4% (acumulado em doze meses); em maio deste ano, registrou taxa de 2,6%. O núcleo da inflação continua correndo por cima, tendo apresentado, no mesmo mês, taxa de 2,9%. A meta de inflação do Banco Central Europeu (BCE) é 2,0%. Em 6 de junho, o BCE reduziu suas três taxas de juros básicas em 25 pontos-base (p.b.), depois de nove meses de estabilidade. De acordo com o último *Regional Economic Outlook: Europe*, do FMI (divulgado em abril), nos próximos trimestres, os mercados de trabalho ainda fortes, apesar do arrefecimento pelo qual vêm passando, deverão dar suporte ao crescimento da renda real e do consumo. A recuperação do consumo, por sua vez, ajudará a compensar os efeitos da necessária retirada de medidas fiscais e favorecer o investimento, à medida que a política monetária se flexibiliza.

Esta seção traz ainda dados e análise sobre três países da América Latina: Argentina, Chile e México. Em 10 de dezembro de 2023, Javier Milei assumiu a presidência da Argentina e apresentou o programa econômico que objetiva a consolidação fiscal imediata, alcançando equilíbrio já em 2024. Para isso, implantou medidas como: congelar projetos de obras públicas; cortar os repasses do percentual de impostos para as províncias; desvalorizar o peso em mais de 50%; anunciar planos para demitir mais de 70 mil funcionários públicos; e cortar os subsídios aos transportes e à energia. Essas medidas promoveram o primeiro superávit trimestral nas contas públicas desde 2010, porém acarretaram aumentos de preços, queda na demanda interna e na produção. Contudo, a inflação mensal vem se desacelerando, atingindo 4,2% em maio, abaixo das expectativas, que eram de 5,2%.

A economia do Chile expandiu-se 0,2% em 2023, marcando uma desaceleração acentuada em comparação ao crescimento de 2,1% do ano anterior. No primeiro trimestre de 2024, a economia cresceu 2,3%, na variação interanual, mais do que no trimestre anterior, quando subiu 0,4%. Quanto à política monetária, a taxa básica de juros estava fixada em 9,0% na última versão deste panorama em que o país foi abordado, em novembro de 2023. Desde então, o Banco Central afrouxou ainda mais a política, reduzindo a taxa cinco vezes, até 5,75% em 18 de junho. A inflação ao consumidor acumulada em doze meses, em maio, foi de 3,4%; há seis meses, era de 4,2%.

A economia mexicana, por sua vez, expandiu-se em 3,2% em 2023, desacelerando em relação ao crescimento de 3,7% observado em 2022. No primeiro trimestre de 2024, a economia subiu 1,6% em comparação com o ano anterior. Já confrontada com o trimestre anterior, o crescimento foi de 0,3%, acelerando em relação à estagnação observada entre o terceiro e o quarto trimestres de 2023. Quanto à política monetária, o Banco do México reduziu a taxa básica em 0,25 p.p., para 11,0%, na reunião de março, partindo do nível mais alto já registrado na série histórica que começa em 1995, tendo sido levada a esse nível em março de 2023. Já em maio, data da última reunião, o banco decidiu manter a taxa em 11,0%, destacando, em comunicado, o aumento de riscos globais devido ao agravamento das tensões geopolíticas e o prolongamento das pressões inflacionárias no mundo; no âmbito interno, salientou a alta das taxas de juros dos títulos públicos de médio e longo prazos, a volatilidade do peso mexicano, o mercado de trabalho aquecido e o aumento nas expectativas de inflação para

o final de 2024. Em maio, o índice cheio de inflação subiu um pouco, para 4,69%, ante 4,65%, em abril, mantendo a oscilação entre 4,26% e 4,88% que se verifica desde outubro de 2023.

1 Indicadores globais e perspectivas

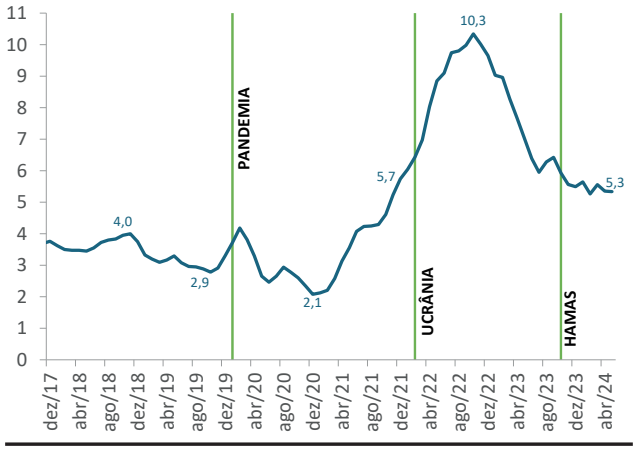
Na última edição desta seção sobre economia mundial da *Carta de Conjuntura*, em março deste ano, observávamos que

> a perspectiva geral para a economia mundial em 2024 é de pequena redução no crescimento do [...] PIB em relação a 2023 e de queda mais significativa na inflação, rumo ao alcance das metas de inflação em 2025. As políticas monetárias nos principais países devem continuar contracionistas, em busca da consolidação da redução da inflação, porém em cenário de queda das taxas de juros básicas. Os riscos geopolíticos e o fenômeno El Niño continuam presentes, afetando o comércio internacional.[2]

A publicação destacava também que a resistência da inflação dos serviços nos Estados Unidos e a duradoura crise no setor imobiliário na China eram dois dos principais temas na economia mundial, além do crescimento mais fraco na Área do Euro (AE) do que em âmbito norte-americano, embora com alguma heterogeneidade entre os países europeus.

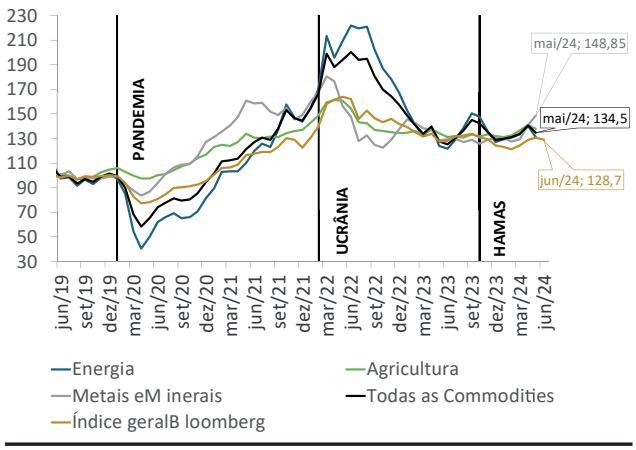
Agora, a fase de desinflação rápida e mais "fácil" parece ter realmente acabado. A inflação mundial, após ter caído do pico de 10,3% em outubro de 2022 para 5,6% em novembro do ano passado, passou a se reduzir bem mais lentamente (se é que está realmente caindo), registrando 5,4% em abril deste ano (gráfico 1). Isso, em parte, está associado aos preços das *commodities*, que não têm mais ajudado na redução da inflação. Como ilustra o gráfico 2, após a queda entre meados de 2022 e meados de 2023, os preços das *commodities* – tanto os índices totais quanto os separados em metais, agrícolas e energia – têm se mantido relativamente estáveis e até vêm mostrando elevação nos últimos meses, especialmente os metais, que subiram em maio, enquanto os demais caíram.

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 PIB global, em paridade do poder de compra, como calculado pelo FMI, cobrindo mais de 98% da economia global.

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

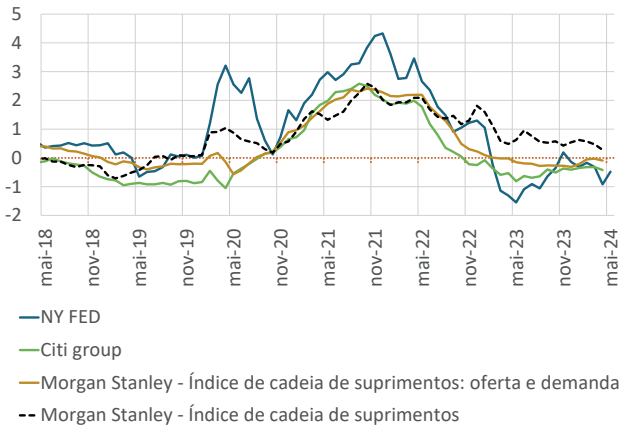


Fonte: Banco Mundial e Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Índices mensais baseados em dólares nominais dos Estados Unidos.

2. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2024/03/panorama-da-economia-mundial-5/.

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.

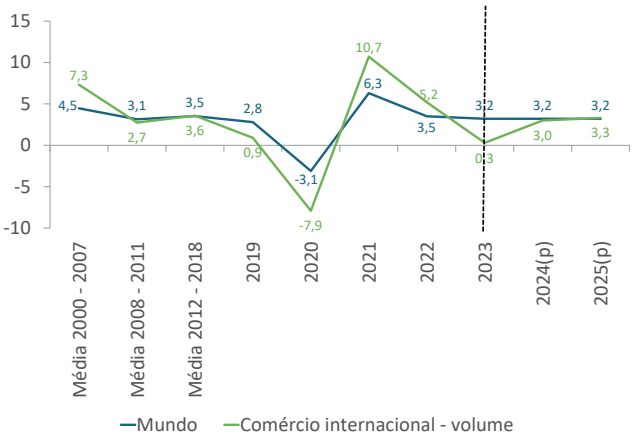
GRÁFICO 3
Índices de pressão nas cadeias de suprimentos
(Em desvios-padrão)



Fonte: NY FED, Citi Group e Morgan Stanley.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: [1] Em desvios-padrão.

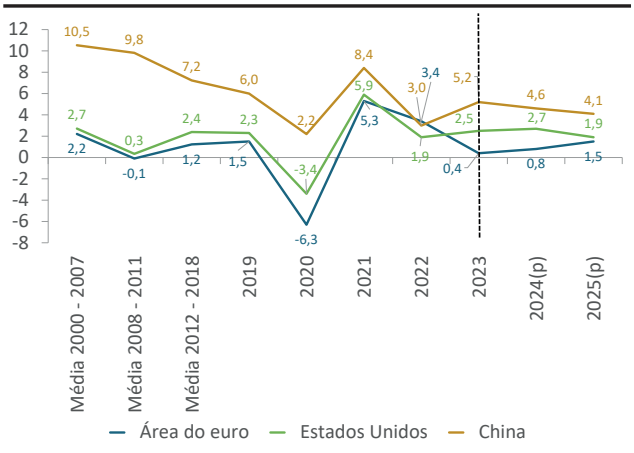
Na penúltima edição deste *Panorama da Economia Global*, publicado em 21 de novembro de 2023,[3] notávamos que a economia global havia surpreendido positivamente nesse ano, com crescimento acima do esperado, mercados de trabalho aquecidos e queda da inflação, em meio à elevação das taxas de juros pelos bancos centrais. De fato, a desinflação de 2022-2023 foi acompanhada de atividade econômica surpreendentemente resiliente, apesar do significativo aumento dos juros, na avaliação do FMI, em seu *World Economic Outlook (WEO)* de abril de 2024.[4] O Fundo considera, no entanto, que, à medida que a inflação convirja para as metas e os bancos centrais comecem a afrouxar a política monetária, políticas de aperto fiscal, com o objetivo de reduzir as elevadas dívidas públicas, deverão pesar sobre o crescimento. Os gráficos 4 e 5 trazem as projeções do *WEO* para o crescimento do PIB global, do comércio mundial, da AE, da China e dos Estados Unidos.

GRÁFICO 4
Crescimento do PIB e do comércio mundial: observado e projetado – FMI (abril de 2024)
(Em %)



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

GRÁFICO 5
Crescimento do PIB na Área do euro, nos Estados Unidos e na China: observado e projetado – FMI (abril de 2024)
(Em %)



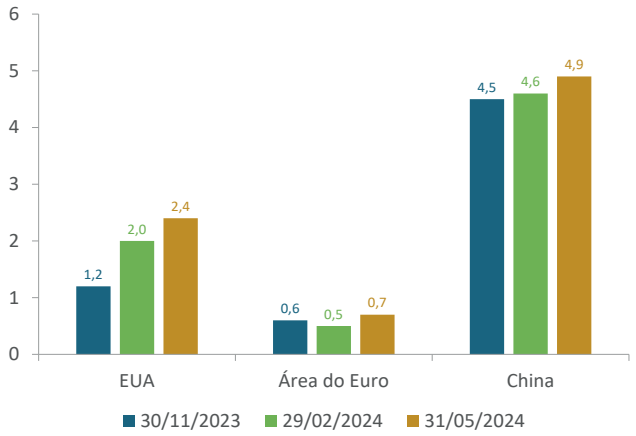
Fonte: FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os gráficos 6 e 7 mostram as expectativas de crescimento do PIB em 2024 e 2025, de acordo com a mediana de coleta feita pela Bloomberg com analistas. Além da expectativa vigente no fim de maio deste ano, também estão mostradas as do fim de fevereiro deste ano e as do fim de novembro do ano passado, isto é, há três e há

3. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/11/panorama-da-economia-mundial-4/.
4. Disponível em: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/04/16/world-economic-outlook-april-2024.

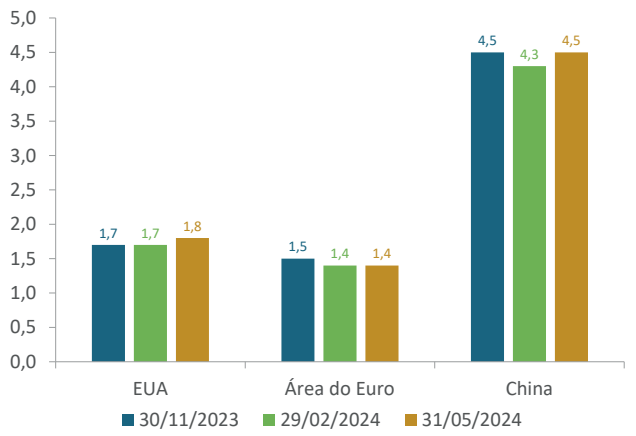
seis meses. Para o crescimento dos Estados Unidos em 2024, houve clara e rápida melhora, com a mediana das expectativas mais recentes, 2,4%, sendo o dobro de seis meses antes. A expectativa para a AE oscilou entre 0,5% e 0,7%, enquanto para a China também melhorou inequivocamente, passando de 4,5% em novembro para 4,9% em maio. Para 2025, a expectativa para os Estados Unidos não mudou muito em seis meses, mas é de desaceleração em relação a 2024, caindo de 2,4% para 1,8%. Na AE, a perspectiva de maior crescimento em 2025 (1,4%), em comparação com 2024 (0,7%), vem se mantendo. Para a China, a expectativa é de crescimento 4,5%, menor do que a de 2024 (4,9%).

GRÁFICO 6
Projeções PIB 2024: mediana – coleta Bloomberg
(Em %)



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

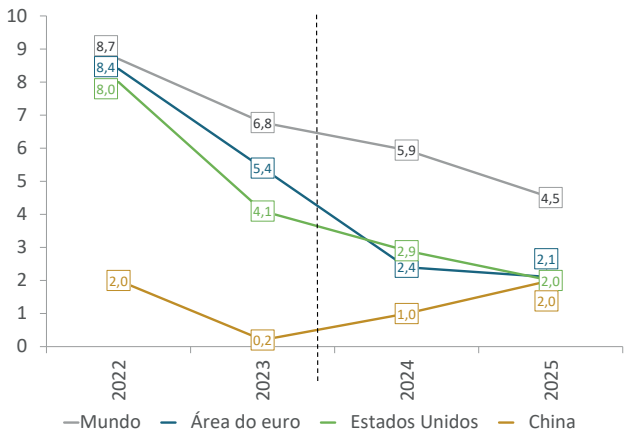
GRÁFICO 7
Projeções PIB 2025: mediana – coleta Bloomberg
(Em %)



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

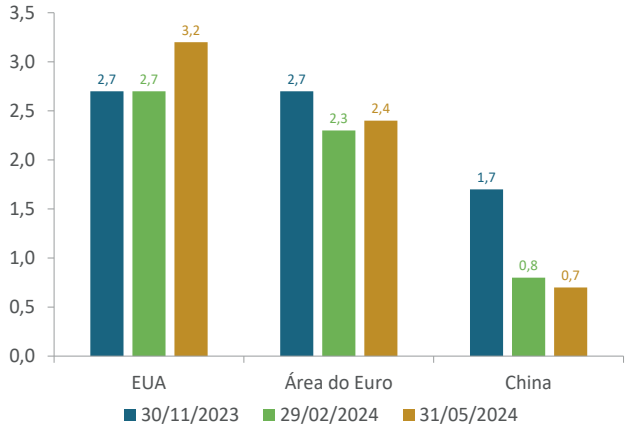
O gráfico 8 evidencia a expectativa, pelo FMI, de redução da inflação global, nos Estados Unidos e na AE, enquanto, na China, ela deve subir, convergindo para a mesma taxa de 2%, de AE e EUA, em 2025. Os gráficos 9 e 10 mostram as medianas das previsões coletadas pela Bloomberg para a inflação em 2024 e 2025. A projeção para os Estados Unidos em 2024, 3,2%, reflete a piora nas expectativas nos últimos três meses e é um pouco mais pessimista do que a do FMI, de 2,9%, publicada em abril. Para 2025, a inflação esperada pela mediana do mercado para os Estados Unidos, de 2,4%, é aproximadamente a mesma há seis meses, e acima da projetada pelo FMI (2,0%). Para a AE, as projeções do mercado e do FMI coincidem. Já para a China, a coletada pela Bloomberg fica abaixo da esperada pelo FMI, tanto para este ano quanto para o próximo.

GRÁFICO 8
Inflação: observada e projetada – FMI (abril de 2024)
(Em %)



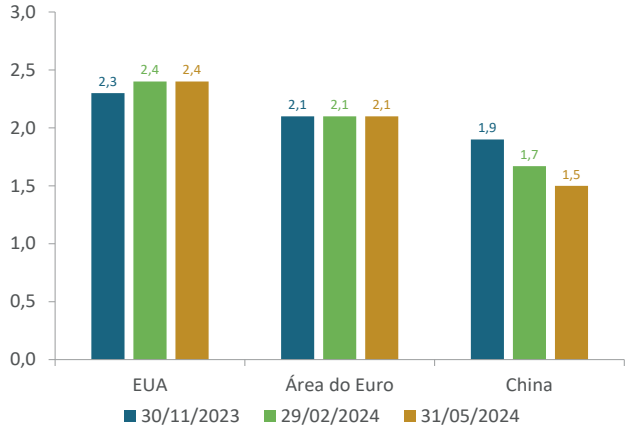
Fonte: FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 9
Projeções da inflação 2024: mediana – coleta Bloomberg
(Em %)



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

GRÁFICO 10
Projeções da inflação 2025: mediana – coleta Bloomberg
(Em %)



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

BOX 1

Inflação pós-pandemia

Em recente texto para discussão, Ben Bernanke e Olivier Blanchard relataram os resultados de um projeto que lideraram, em conjunto com dez bancos centrais, analisando a inflação pós-pandemia em onze economias.[1] Uma conclusão geral, que se aplica à maior parte dos países, é que a inflação pós-pandemia foi, inicialmente, resultante de uma série de choques adversos de preços relativos e escassez setorial, que tiveram impacto grande, mas transitório, sobre a inflação. O mercado de trabalho teve pouco efeito sobre a inflação na fase inicial, mas seu crescente aquecimento acabou produzindo pressão limitada, embora sustentada, sobre a inflação. À medida que os efeitos dos choques de preços e escassez se estabilizaram ou reverteram, a inflação se reduziu, e o papel do mercado de trabalho aquecido se tornou crescentemente importante, sugerindo que alguma redução do nível de atividade, com variações em cada país, poderia ser necessária para levar a inflação de volta à meta.

De maneira geral, compara o texto, o episódio contrasta fortemente com os efeitos persistentes dos choques de preços relativos na década de 1970. Os efeitos mais transitórios dos choques de preços no episódio atual são atribuídos, em grande parte, no modelo proposto, a expectativas de inflação mais ancoradas e a uma recuperação limitada dos salários reais. As expectativas mais ancoradas são provavelmente devidas à maior credibilidade da política monetária; já a recuperação mais limitada dos salários reais se deve, em boa parte, ao desaparecimento da indexação salarial.

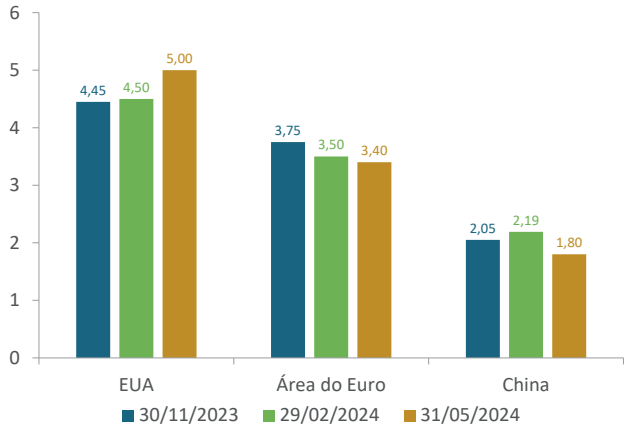
Voltando à inflação pós-pandemia, de acordo com os autores, a maior parte da reversão desde o pico se deveu à reversão dos choques de preços, como de energia e alimentos, além da solução dos gargalos de escassez. Na medida em que depender do esfriamento do mercado de trabalho, a "última milha" da desinflação pode ser mais difícil de ser vencida.

Elaboração: Estêvão Kopschitz.

Nota: [1] Disponível em: https://www.piie.com/sites/default/files/2024-05/wp24-11.pdf. As onze economias estudadas no artigo são: Estados Unidos, AE, Reino Unido, Japão, França, Alemanha, Espanha, Itália, Holanda, Bélgica e Canadá.

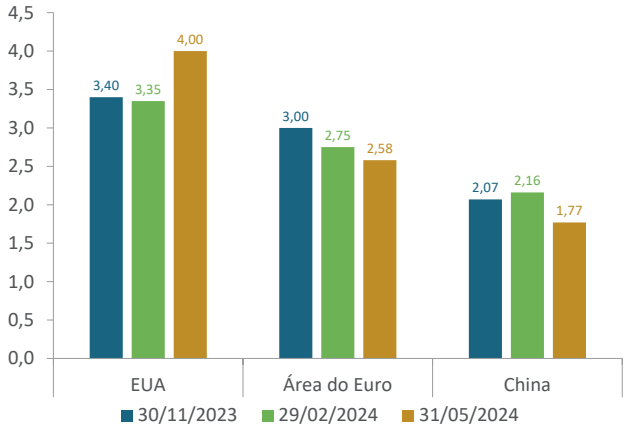
Os gráficos 11 e 12 ilustram que os juros básicos esperados para o fim do ano aumentaram nos Estados Unidos tanto para 2024 quanto para 2025, enquanto na AE se reduziram. Na China (taxas de títulos de dois anos), o movimento também foi de queda nos últimos três meses.

GRÁFICO 11
Projeções de juros básicos 2024: mediana – coleta Bloomberg
(Em %)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: para a China, taxas de títulos de dois anos.

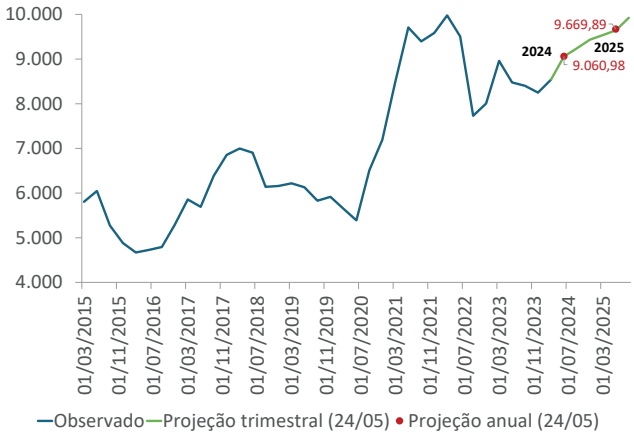
GRÁFICO 12
Projeções de juros básicos 2025: mediana – coleta Bloomberg
(Em %)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: para a China, taxas de títulos de dois anos.

Quanto a preços de *commodities* relevantes para o Brasil, como soja, minério de ferro e petróleo, mostramos no texto desta *Carta de Conjuntura* intitulado *Balanço de pagamentos, balança comercial e câmbi*o, de 15 de maio deste ano,[5] que a perspectiva até o fim de 2025 é de estabilidade para a soja e o petróleo, enquanto se espera queda para o minério de ferro, e isso não mudou desde então. Aqui, acrescentamos as expectativas para o preço do cobre, no gráfico 13, dada a sua recente elevação: no dia 6 de junho, estava cerca de 22% acima do valor do fim de 2023, depois de alcançar o pico de 33% por volta do dia 20 de maio. O gráfico mostra que a expectativa é de elevação ao longo de 2024 e 2025. Os minérios de cobre e seus concentrados corresponderam, em 2023, a 1,00% das exportações brasileiras e o cobre, a 0,20%. No lado das importações, os percentuais foram 0,04% para minérios de cobre e seus concentrados e de 0,90% para o cobre. O metal é relevante para segmentos como construção, infraestrutura de energia, indústria eletrônica, veículos (inclusive trens e aviões) e novas fontes de energia renovável, como geração de energia solar e eólica, além de equipamentos médicos, por suas propriedades antibacterianas. Assim, é uma *commodity* relevante para o nível de atividade e para os índices de inflação.

GRÁFICO 13
Preço do cobre: dados e projeções
(Em US$/t)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: As projeções correspondem à mediana de 27 respondentes.

5. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2024/05/balanco-de-pagamentos-balanca-comercial-e-cambio/.

BOX 2

Hipotecas e transmissão da política monetária

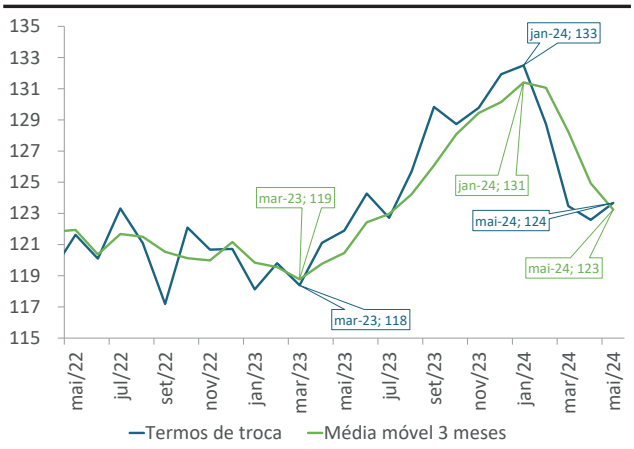
Quanto à concomitância entre as elevadas taxas de juros e a resiliência do nível de atividade, o FMI, no citado *WEO*, apresentou, em capítulo,[1] um estudo em que argumenta que um fator que pode ter levado a isso é o mercado de hipotecas. A habitação, segundo a pesquisa, é um importante canal de transmissão da política monetária. As hipotecas são o maior passivo para as famílias, sendo a habitação muitas vezes a única forma significativa de riqueza. Os resultados indicam que a política monetária tem maiores efeitos sobre a atividade em países onde a percentagem de hipotecas com taxa de juros fixa é baixa. Isso se deve ao fato de os proprietários verem seus pagamentos mensais aumentarem quando as taxas de política monetária sobem. Em contraste, as famílias com hipotecas de taxa fixa não verão qualquer diferença imediata nos seus pagamentos mensais quando as taxas de juros básicas mudarem. E, na década entre 2011 e 2022, o percentual de hipotecas com taxas fixas aumentou globalmente, apesar da grande diversidade entre países. Isso, então, teria ajudado a explicar o menor efeito da política monetária sobre a atividade econômica. Entretanto, embora as hipotecas de taxa fixa tenham se tornado mais comuns em muitos países, os períodos de vigência das taxas fixas são, com frequência, curtos. Com o tempo, e à medida que as taxas destas hipotecas forem redefinidas, a transmissão da política monetária poderá subitamente tornar-se mais eficaz e, assim, deprimir o consumo, especialmente onde as famílias estão fortemente endividadas. Por quanto mais tempo as taxas básicas forem mantidas elevadas, maior será a probabilidade de as famílias sentirem o aperto, mesmo onde, até agora, estiveram relativamente protegidas.

Elaboração: Estêvão Kopschitz.

1. Disponível em: https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2024/April/English/ch2.ashx.

É importante notar o comportamento dos termos de troca do Brasil, isto é, a evolução da razão entre o índice de preços das exportações e o das importações brasileiras (gráfico 14). Em 2023, subiram de maneira significativa: tomando a média móvel trimestral, entre março de 2023 e janeiro deste ano, a elevação foi de 10,0%. Porém, a partir daí, o movimento foi de queda relativamente rápida, acumulando 6,1% até maio, também na média de três meses. Como se sabe, os termos de troca costumam se correlacionar positivamente com o crescimento do PIB e da renda.[6]

GRÁFICO 14
Termos de troca: série mensal
(2016 = 100)



Fonte: Secretaria de Comércio Exterior/Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por fim, de acordo com o PMI, a expansão econômica mundial acelerou para o ritmo mais rápido em doze meses em maio, com melhorias na produção do setor industrial e dos serviços. Contudo, a inflação dos preços de venda permaneceu elevada, à medida que as pressões sobre os custos aumentaram. O índice de produção subiu de 52,4 em abril para 53,7 em maio. As comparações históricas, segundo o boletim mensal do PMI, sinalizam que esse nível é indicativo de que a economia global cresceu à taxa anualizada de 3,4% em maio. A

6. Neste caso, a diferença entre crescimento real do PIB e da renda se deve aos ganhos (ou perdas) advindos das variações nos termos de troca. A esse respeito, conferir a Nota Técnica intitulada *Variações na renda real não captadas pelo PIB: efeito termos de troca e efeito preços relativos entre comerciáveis e não comerciáveis – Brasil, 1991-2016,* de Estêvão Kopschitz Xavier Bastos e Beatriz Cordeiro Araujo. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/170405_variacoes_na_renda_real_nao_captadas_pelo_pib_efeito_termos_de_troca.pdf.

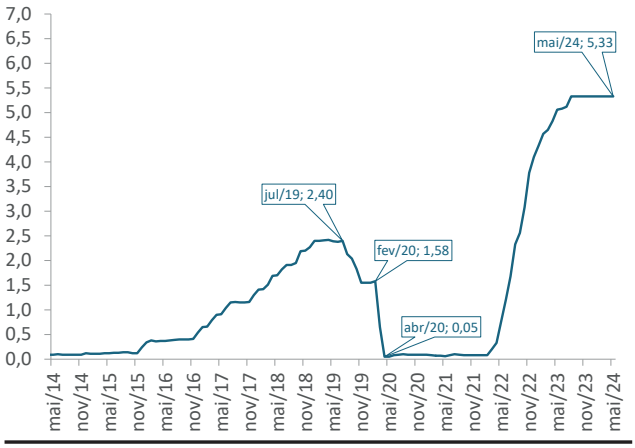
melhora de abril para maio ocorreu tanto nos mercados desenvolvidos quanto nos emergentes. Os dados do PMI de maio também revelaram que os indicadores prospectivos, como as novas encomendas e os índices de produção futuros, registraram valores mais elevados, sugerindo que o crescimento é sustentado no curto prazo. Por sua vez, as pressões sobre os preços se intensificaram em maio. O ritmo a que os preços médios de venda globais subiram em maio aumentou ligeiramente em relação a abril, num contexto de alta conjunta mais rápida nos custos médios dos fatores de produção. Isto sinalizou que a inflação ainda está elevada e é indicativo de que a inflação global dos preços no consumidor atingiu a média de 3,5% em maio.[7]

2 Estados Unidos

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 15), o Federal Reserve (FED) pausou a 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 ainda não houve qualquer redução, com as apostas diminuindo agora para apenas um ou dois cortes. Na reunião mais recente, em 12 de junho, o FOMC[8] decidiu manter a faixa alvo de sua taxa de juros básica em 5,25%-5,5%. Como vimos na seção anterior, a mediana das expectativas para a taxa dos FED funds no fim deste ano é de 5%.

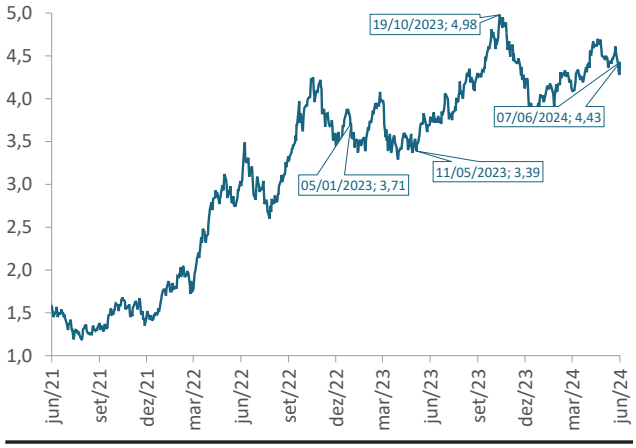
Outro importante indicador são as taxas de dez anos dos títulos do Tesouro. Neste caso, observa-se que, tendo subido em 2023 e chegado perto de 5% ao ano (a.a.) em outubro, caíram para cerca de 3,8% no fim do ano, mas voltaram a subir, chegando a 4,6% no fim de abril deste ano (gráfico 16).

GRÁFICO 15
Estados Unidos: taxa efetiva dos fundos federais
(Em %)



Fonte: Federal Reserve Economic Data.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 16
Rendimento de mercado dos títulos do Tesouro americano de dez anos
(Em %)



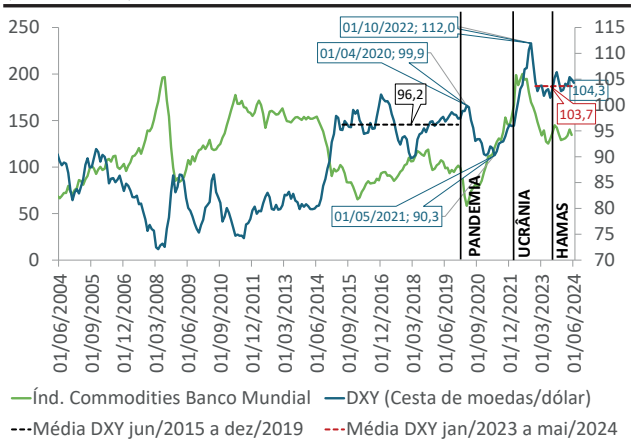
Fonte: Federal Reserve Bank of S. Louis/FRED.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O dólar (considerando seu valor medido por uma cesta de moedas – ver a nota do gráfico 17), depois de ter caído significativamente no primeiro ano da pandemia e subido fortemente entre maio de 2021 e outubro de 2022, passou por mais uma queda e, desde o início de 2023, vem oscilando em torno de uma média aproxi-

7. Este parágrafo resume o texto disponível em: https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/monthly-pmi-bulletin-june-2024.html?ite=1174507&ito=3815&itq=a1052e4d-0238-4c46-ba86-ea6a6227151c&itx%5Bidio%5D=819607698.
8.Federal Open Market Committee, equivalente ao Comitê de Política Monetária (Copom) no Brasil.

madamente 8% superior à média entre junho de 2015 e dezembro de 2019. O gráfico 17 mostra, além do índice da cotação do dólar numa cesta de moedas, a evolução do índice de todas as *commodities* do Banco Mundial, o mesmo mostrado no gráfico 2. Visualmente, essas duas variáveis andavam em sentidos opostos até o começo de 2021, mas, depois, parecem seguir a mesma direção, isto é, a correlação mudou de negativa para positiva. Um dos fatores que contribuem para isso é o fato de os Estados Unidos terem passado de importadores para exportadores líquidos de petróleo e gás natural. Isso aconteceu para o gás, em 2017, e com o petróleo, no fim de 2019. Assim, anteriormente, quando o preço do petróleo subia, os termos de troca dos Estados Unidos caíam, e a taxa de câmbio, positivamente relacionada com os termos de troca, se desvalorizava (o preço do dólar caía). Agora, quando o preço do petróleo sobe, os termos de troca aumentam e, mantida a correlação positiva entre termos de troca e moeda, o dólar se valoriza. Mas valorização do dólar significa, potencialmente, desvalorização do real, de maneira que as relações entre preços de *commodities* e valor do real podem também ter passado a sofrer influência deste novo fator no comércio exterior americano.[9] O gráfico 17 mostra o índice de todas as commodities, mas o gráfico 2 ilustrou como ele é bastante influenciado pelos preços da energia.

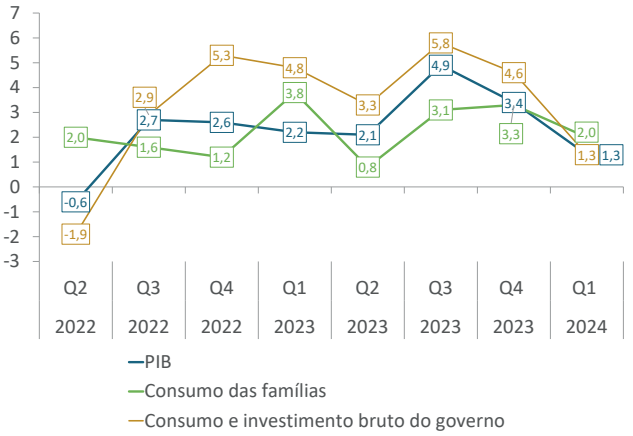
GRÁFICO 17
Índice do dólar norte-americano (DXY, cesta de moedas/dólar)[1] e índice de todas as commodities do Banco Mundial
(1973 = 100)



Fonte: Bloomberg e Banco Mundial.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: [1] Índice do dólar americano, representando 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 dos Estados Unidos.

Como ilustra o gráfico 18, o crescimento trimestral anualizado do PIB vinha oscilando entre 2,7% e 2,1% desde o terceiro trimestre de 2022 até o segundo de 2023. No terceiro e no quarto, a taxa aumentou para 4,9% e 3,4%, respectivamente. No primeiro trimestre de 2024, entretanto, a taxa caiu para 1,3%. O crescimento do consumo das famílias oscilou mais, mas também cresceu a taxas expressivas no terceiro (3,1%) e quarto (3,0%) trimestres de 2023; no primeiro de 2024, a taxa caiu para 2,0%, porém cresceu mais que o PIB. O gráfico mostra como os gastos e investimentos do governo, desde o quarto trimestre de 2022, vinham crescendo bem acima do PIB e dos gastos das famílias, com taxas de 5,8% e 4,6% nos dois últimos trimestres de 2023, mas que tiveram sua taxa significativamente reduzida para 1,3% no primeiro trimestre de 2024. No gráfico 19, pode-se notar que a queda no crescimento do PIB entre o terceiro trimestre de 2023 e o primeiro de 2024 foi influenciada pela redução da contribuição para o crescimento do consumo das famílias, consumo e investimento do governo, variação de estoques e exportações líquidas. Apenas o investimento fixo operou no sentido contrário.

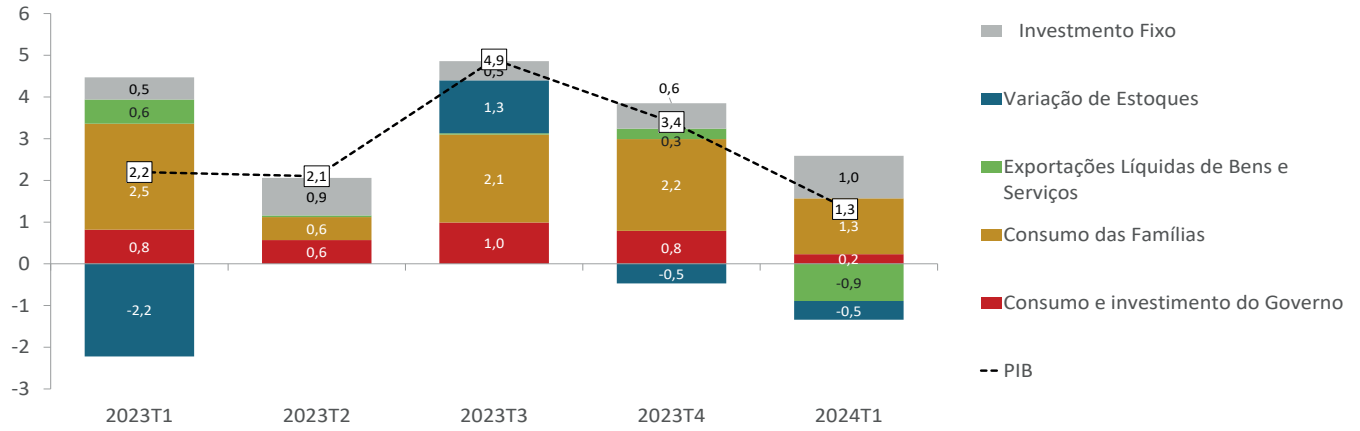
GRÁFICO 18
PIB trimestral dos Estados Unidos: crescimento sobre o trimestre imediatamente anterior – série dessazonalizada
(Em %, variação anualizada)



Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

9. Esse assunto foi tema de estudo do Bank for International Settlements (BIS) de abril de 2023, disponível em: https://www.bis.org/publ/bisbull74.htm; e abordado no box 2 da Carta de Conjuntura nº 59, em maio de 2023, disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/05/panorama-da-economia-mundial1-2/.

GRÁFICO 19
PIB trimestral dos Estados Unidos: contribuição para o crescimento sobre o trimestre imediatamente anterior
(Em pontos percentuais, taxa anualizada, série dessazonalizada)



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

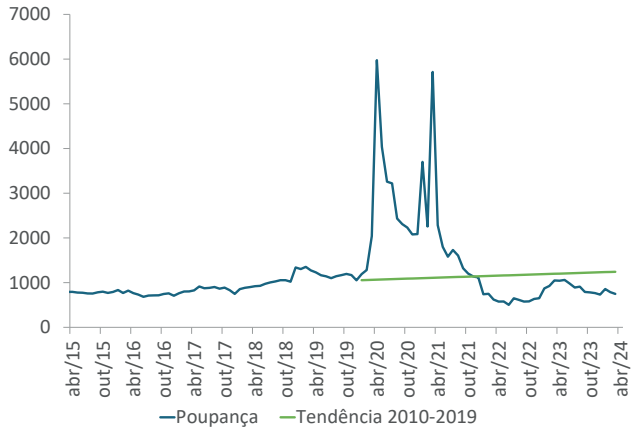
A poupança acumulada pelas famílias durante a pandemia vinha sendo uma das fontes de crescimento. O que aconteceu foi que o "auxílio emergencial" americano foi bem superior à perda de renda causada pela recessão e *lockdown*. Com a taxa de poupança das famílias muito abaixo da média pré-pandemia desde 2022, no entanto, o excesso de poupança acumulada durante a pandemia veio se reduzindo de maneira considerável. O gráfico 20 mostra a evolução da poupança pessoal mensal, dessazonalizada e anualizada, comparando-a com a extrapolação da sua tendência linear de 2010 a 2019. Ao longo de 2020 e 2021, a poupança esteve bem acima da habitual, representada pela tendência; de 2022 em diante, passou a ficar significativamente abaixo, isto é, as pessoas passaram a poupar menos que o padrão anterior indicava, usando para isso a poupança extra acumulada, cuja evolução está apresentada no gráfico 21. Neste gráfico, optamos por deixar a estimativa feita com os dados até março deste ano, além da realizada quando saiu o número de abril, junto do qual fez-se uma alteração no nível da série histórica que modificou bastante a conclusão. Com os dados até março, a poupança acumulada restante era de US$ 418 bilhões ou 1,5% do PIB de 2023. Com a nova série, a estimativa passou para US$ 1,6 trilhão ou 5,8% do PIB. Essa diferença corrobora o que um estudo do FED[10] observou: a incerteza associada à medição do "excesso de poupança". De acordo com o estudo, "a gama relativamente ampla de estimativas sobre o estado atual do excesso de poupança das famílias representa um desafio para economistas e tomadores de decisão de políticas". Cita como uma das principais fontes de discrepância a estimativa da tendência da poupança, que pode ser calculada por diferentes métodos e usando distintos períodos amostrais. O que é certo é que esse estoque está em declínio, sendo um vetor de crescimento cada vez mais fraco à medida que o tempo passa.

Quanto ao mercado de trabalho, a taxa de desemprego vem aumentando, enquanto o número de pessoas empregadas tem mantido o ritmo de crescimento. Com oscilações, a taxa de desemprego saiu de 3,4% em abril de 2023 para 4% em maio deste ano. No mesmo período, o número de pessoas ocupadas cresceu a um ritmo mensal (já dessazonalizado) entre, aproximadamente, 150 mil e 300 mil pessoas (gráfico 22). Uma das características do mercado de trabalho norte-americano nos últimos três anos é o fato de haver mais vagas de emprego que desempregados. Isso, na verdade, já ocorria nos dois anos anteriores à pandemia, diferentemente do que acontecia 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

10. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/an-update-on-excess-savings-in-selected-advanced-economies-20231215.html.

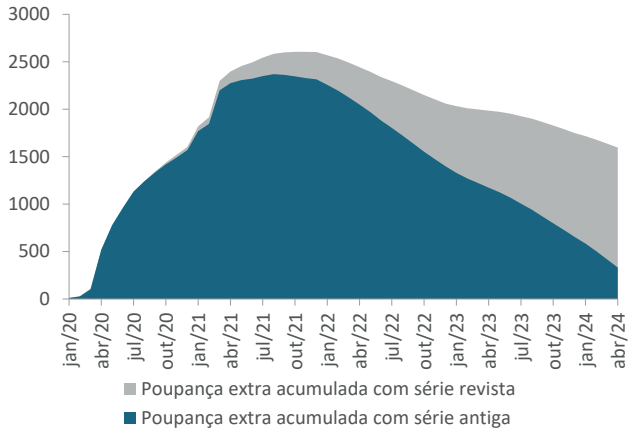
número de vagas se elevando significativamente. O gráfico 23 mostra a evolução dessas duas séries desde março de 2021. Em abril de 2022, o número de vagas abertas de emprego, 12 milhões, era o dobro do número de pessoas desempregadas. Em abril de 2024, o número de vagas continuava superior ao de desempregados, mas em proporção bem menor: 25% acima.

GRÁFICO 20
Estados Unidos: poupança pessoal
(Em US$ bilhões, série mensal, ajustada para a sazonalidade e anualizada)



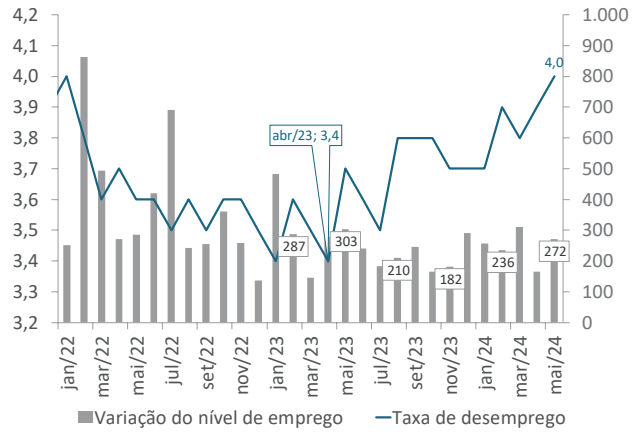
Fonte: BEA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 21
Estados Unidos: poupança pessoal extra acumulada
(Em US$ bilhões, série mensal, ajustada para a sazonalidade e anualizada)



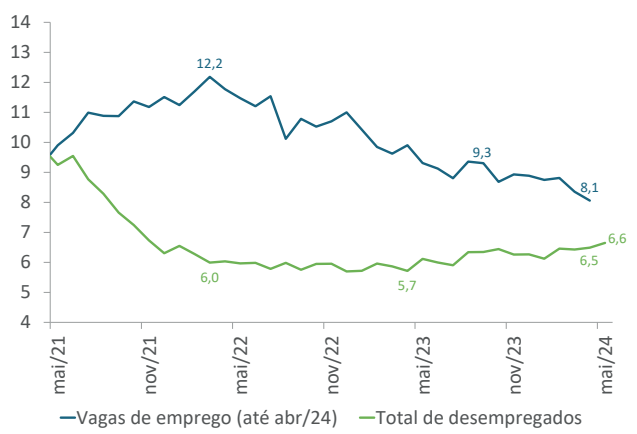
Fonte: BEA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 22
Taxa de desemprego e variação mensal do nível de emprego nos Estados Unidos
(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 23
Estados Unidos: vagas de empregos e total de desempregados
(Em milhões de pessoas)



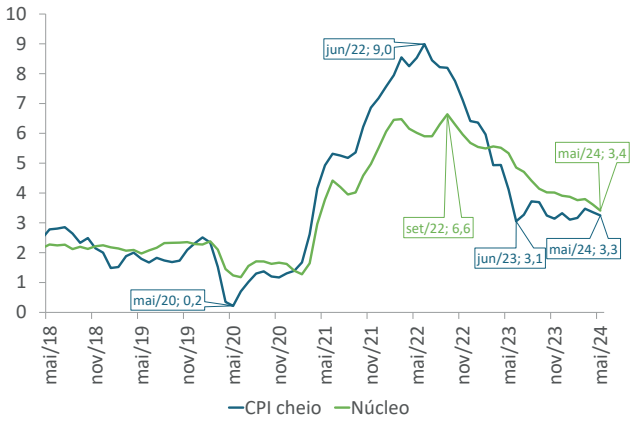
Fonte: BLS.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Séries dessazonalizadas.

O núcleo da inflação segue em queda, embora em ritmo mais lento desde o terceiro trimestre do ano passado – o dado de maio, no entanto, mostrou queda mais rápida que a verificada recentemente. Por sua vez, a inflação cheia oscila entre 3,1% e 3,7% desde junho do ano passado (gráfico 24). O "vilão" continua sendo o grupo serviços, que, excluindo-se serviços de energia, mantém-se resistente e acima de 5% na taxa acumulada em doze meses (gráfico 25). Esse grupo, na verdade, em termos de contribuição em pontos percentuais (p.p.), vem

representando quase que a totalidade da inflação ao consumidor – por exemplo, dos 3,5% na taxa acumulada do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) em doze meses em abril, 3,2 p.p. se deveram aos serviços. Os preços da energia, que até fevereiro contribuíam negativamente para a taxa de inflação (média de 0,2 p.p. de dezembro de 2023 a fevereiro de 2024, por exemplo), em março e abril passaram a contribuir para a alta, com média de 0,17 p.p. nos dois meses.

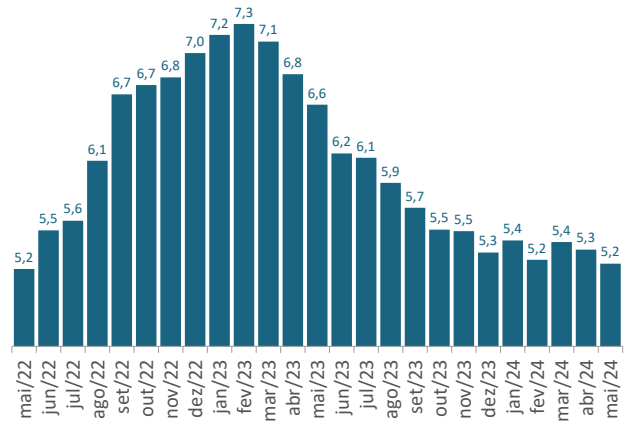
Os dados do PMI dos serviços tiveram forte impulso em maio, já estando anteriormente em terreno expansionista. Os de indústria também mostraram alta no mês, continuando acima do nível neutro desde janeiro, com exceção de abril, quando foi de 50 (gráfico 26).

GRÁFICO 24
Inflação ao consumidor nos Estados Unidos: índice cheio e núcleo
(Em %, variação interanual)



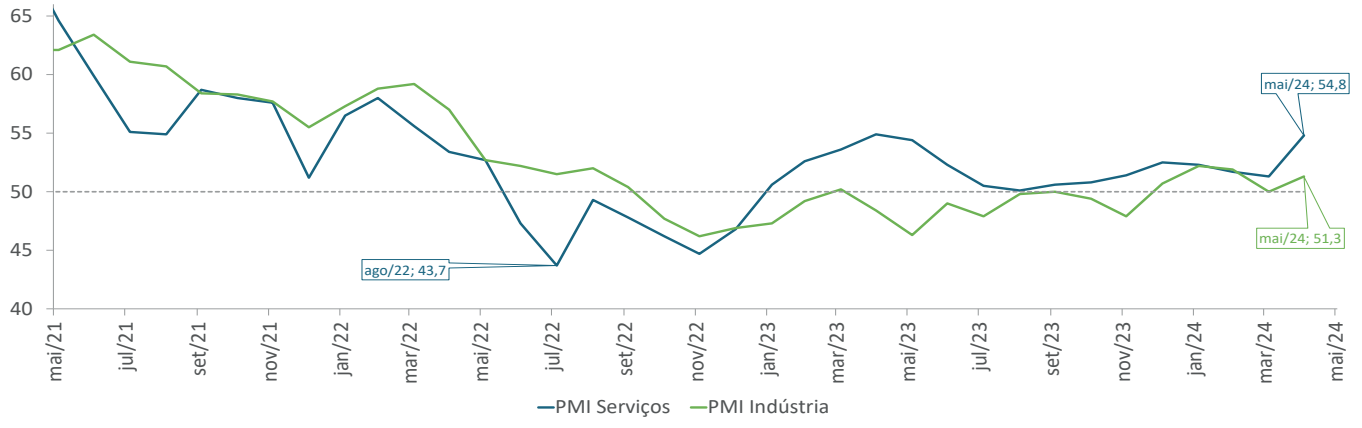
Fonte: BEA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 25
Estados Unidos: núcleo da inflação de serviços
(Em %, variação interanual)



Fonte: Federal Reserve Bank of S. Louis/FRED.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Exclui serviços de energia.

GRÁFICO 26
Estados Unidos: PMI – indústria e serviços
(Nível neutro = 50)



Fonte: Bloomberg (Markit US).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Box 3

Medidas protecionistas contra a China

Anunciado no último dia 14 de maio, o pacote de medidas comerciais lançado por Joe Biden contra a China é pautado no aumento de tarifas de importação para produtos estratégicos advindos do país, com realce para a elevação de 25% para 50% nos impostos sobre semicondutores até 2025, de 7,5% para 25% sobre produtos de aço e alumínio em 2024 e a notória elevação de 25% para 100% em veículos elétricos também até o final deste mesmo ano. De acordo com a Casa Branca, as mudanças nas tarifas são motivadas pela preservação de empregos na indústria nacional, além de demonstrarem uma reação às políticas comerciais de Pequim, e gerarão impacto de aproximadamente US$ 18 trilhões sobre as importações americanas.

As tarifas sobre painéis solares também sofreram uma elevação marcante, passando de 25% para 50% ainda este ano. A este respeito, a administração de Biden sinaliza sua vontade de alinhar os interesses dos produtores nacionais e a pauta climática; no entanto, as reações mostram-se diversas. De acordo com relatório da Bloomberg, enquanto o grupo dos produtores nacionais considera a medida tardia, esta também é vista como potencialmente prejudicial à rápida transição energética, dado o aumento dos custos. Além disso, considerando que o fluxo de importações de painéis solares para os Estados Unidos se dá primariamente a partir dos países do Sudeste Asiático, espera-se que os efeitos da mudança sejam pequenos.

Em suma, as alterações nas tarifas foram:

- semicondutores: de 25% para 50% até 2025;
- certos produtos de aço e alumínio: de 7,5% para 25% até 2024;
- veículos elétricos: de 25% para 100% até 2024;
- baterias de lítio e minerais críticos: de 7,5% para 25% até 2024;
- painéis solares: de 25% para 50% até 2024;
- guindastes de barco a terra: de 0% para 25% até 2024; e
- luvas médicas e cirúrgicas de borracha: de 7,5% para 25% até 2026.

Elaboração: Beatriz de Luna Barreto, estagiária de economia na Dimac/Ipea.

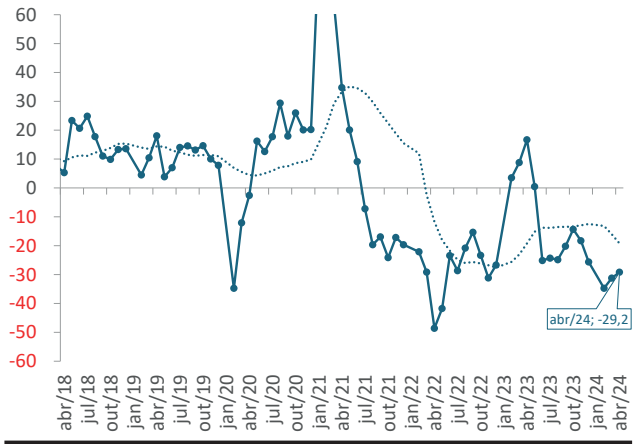
3 China

O setor imobiliário segue sendo o maior problema na China. Desde meados de 2021, portanto há quase três anos, as taxas interanuais de variação das vendas de moradias, em termos nominais, são negativas em torno de 20%, com apenas alguns meses de interrupção no primeiro semestre de 2023. O gráfico 27 mostra a variação mensal interanual. O governo anunciou, em 17 de maio, uma série de medidas na área imobiliária, como a redução das taxas das hipotecas e a compra direta de casas pelos governos locais.

O PMI industrial da China, de acordo com a S&P Global, e considerando uma média móvel de três meses, registrou 51,4 em maio deste ano, melhorando um pouco em relação a três (50,8) e seis (50,3) meses atrás. De acordo com o National Bureau of Statistics (NBS), esses números são um pouco mais baixos, mas também indicam pequena melhora: de 49,7 em novembro e 49,1 em fevereiro, passaram a 50,2 em maio. No setor de serviços, de acordo com a S&P Global, o PMI se situa mais claramente no campo expansionista (53,1 na média de três meses em maio), melhorando em relação a três meses antes (52,7 em fevereiro) e seis meses antes (50,7 em novembro). O número do NBS mostra também melhoria, tendo passado, também na média trimestral, de 50,8 em novembro e fevereiro para 51,8 em maio (gráficos 28 e 29).

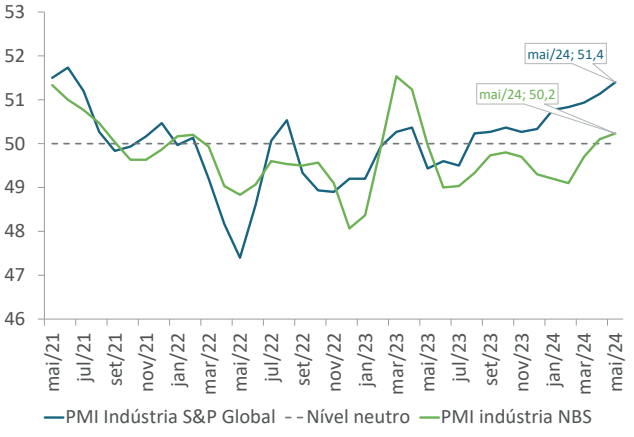
As exportações e importações continuam com baixo crescimento. Na média de três meses da variação interanual, em maio, as exportações cresceram 1,8% e as importações, zero (gráfico 30).

GRÁFICO 27
Vendas de moradias
(Em %, variação sobre o mesmo mês do ano anterior)



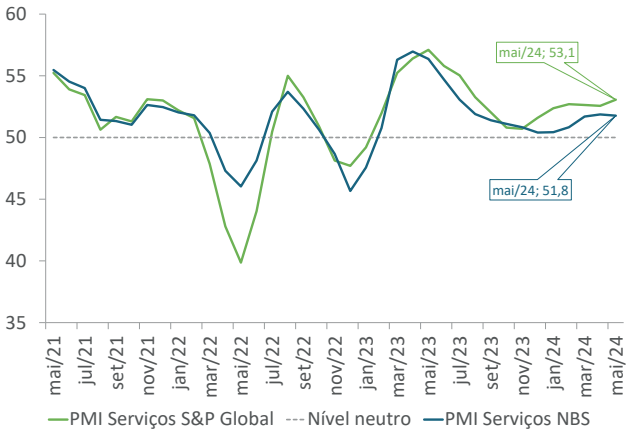
Fonte: NBS.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: O gráfico não mostra os dados de fevereiro e março de 2021, para que não prejudiquem a observação do restante, pois a linha ficaria muito "achatada". Os valores são, respectivamente, 143,5% e 63,3%.

GRÁFICO 28
China: PMI indústria
(Nível neutro = 50, média móvel de três meses)



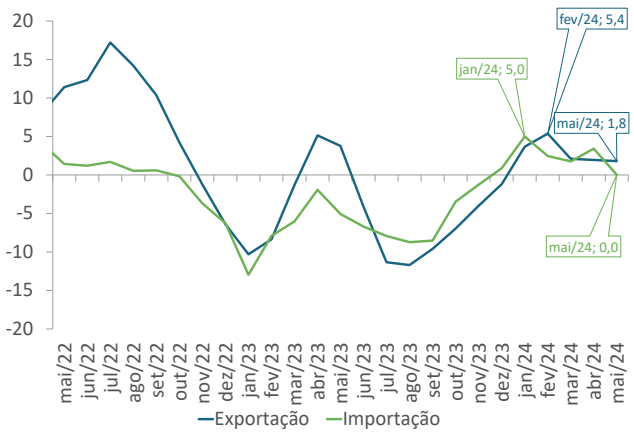
Fonte: S&P Global e NBS.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 29
China: PMI serviços
(Nível neutro = 50, média móvel de três meses)



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

GRÁFICO 30
China: exportações e importações
(Em %, variação interanual, média móvel de três meses)

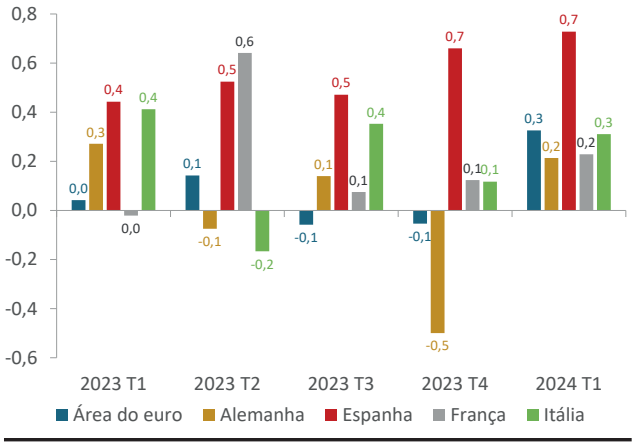


Fonte: Bloomberg e Trading Economics.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Área do Euro

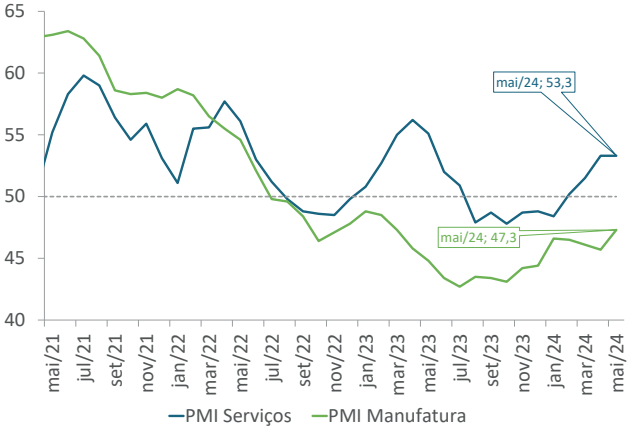
No gráfico 31, pode-se observar a heterogeneidade das taxas de crescimento que prevalecia, especialmente até o quarto trimestre do ano passado, entre as quatro maiores economias do bloco, e também como, no primeiro trimestre de 2024, todas apresentaram crescimento, levando o PIB da AE a crescer 0,3%. A Espanha se destaca pelas taxas positivas e elevadas já há vários trimestres, ao passo que a Alemanha, pela ocorrência de taxas negativas. O PMI da indústria, apesar de ter melhorado recentemente, se mantém em terreno de retração (abaixo de 50) desde agosto de 2022. Desde essa época também, o PMI de serviços alternou períodos acima e abaixo do nível neutro; em fevereiro deste ano, voltou levemente ao nível neutro pela primeira vez desde julho de 2023 e, em maio, alcançou 53,3, completando três meses na região que indica expansão (gráfico 32).

GRÁFICO 31
Área do Euro e países selecionados: PIB
(Em %, variação sobre o trimestre anterior)



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

GRÁFICO 32
Área do Euro: PMI indústria e serviços
(Neutro = 50)



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

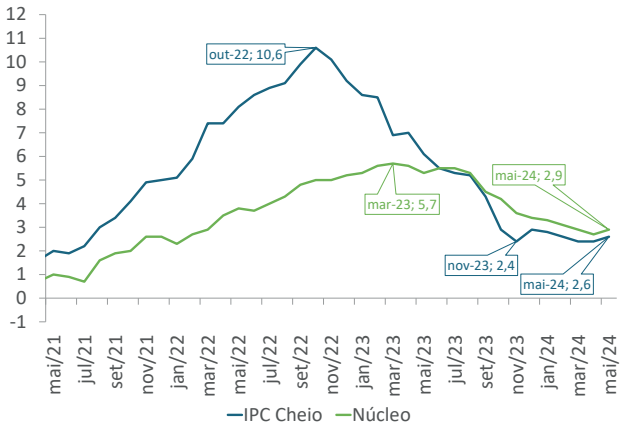
A inflação ao consumidor praticamente parou de cair desde novembro de 2023, quando foi de 2,4% (acumulado em doze meses); em maio deste ano, registrou taxa de 2,6%. O núcleo da inflação continua correndo por cima, tendo registrado, no mesmo mês, taxa de 2,9% (gráfico 33). A meta de inflação do BCE é 2%. O gráfico 34 mostra dois componentes importantes da inflação: alimentos e serviços. Os alimentos tiveram acentuada queda até março e, apesar de terem parado de cair em abril, estão agora abaixo da inflação média. Já os serviços estão renitentes no patamar de 4%.

Em 6 de junho, o BCE reduziu suas três taxas de juros básicas em 25 p.b., depois de nove meses de estabilidade. O comunicado observou que desde setembro de 2023 "a inflação caiu mais de 2,5 pontos percentuais e as perspectivas de inflação melhoraram significativamente", mas também que

> as pressões internas sobre os preços permanecem fortes, uma vez que o crescimento salarial está elevado e é provável que a inflação permaneça acima da meta durante o próximo ano. (...) As últimas projeções dos especialistas do *Eurosystem* para a inflação global e subjacente foram revistas em alta para 2024 e 2025, em comparação com as projeções de março. O corpo técnico prevê agora uma inflação global média de 2,5% em 2024, 2,2% em 2025 e 1,9% em 2026. (...) O crescimento econômico deverá aumentar para 0,9% em 2024, 1,4% em 2025 e 1,6% em 2026.[11]

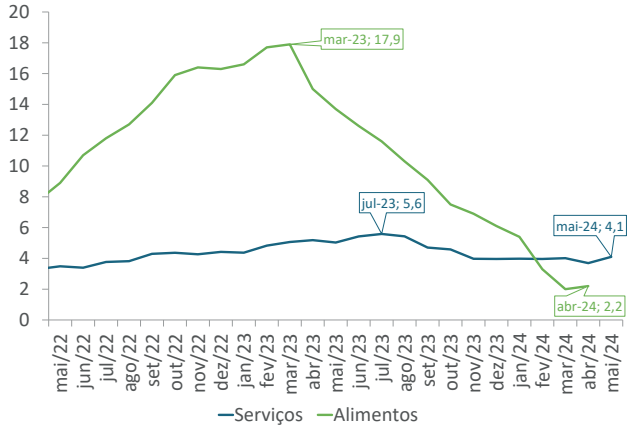
11. Tradução livre a partir do texto disponível na página do BCE.

GRÁFICO 33
Área do Euro: taxa de inflação medida pelo IPC cheio e núcleo
(Em %, variação interanual)



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

GRÁFICO 34
Área do Euro: inflação de alimentos e de serviços
(Em %, variação interanual)



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

De acordo com o último *Regional Economic Outlook: Europe*, do FMI (divulgado em abril), nos próximos trimestres, os mercados de trabalho ainda fortes, apesar do arrefecimento por que vêm passando, deverão dar suporte ao crescimento da renda real e do consumo. A recuperação do consumo, por sua vez, ajudará a compensar os efeitos da necessária retirada de medidas fiscais e favorecer o investimento, à medida que a política monetária se flexibiliza. O relatório considera que a rápida desinflação ocorrida reflete tanto a reversão dos choques de oferta quanto a efetividade da política monetária em restringir a demanda. Para além do atual pouso suave, continua o relatório, as perspectivas de crescimento de médio prazo estão diminuindo. Este é um fenômeno global, mas particularmente desafiador para a Europa.

5 América Latina

5.1 Argentina

O PIB da Argentina encolheu 1,4% no último trimestre de 2023, na comparação interanual, terceiro trimestre consecutivo de queda, acelerando de um declínio de 0,8% no trimestre anterior (gráfico 35). Esse declínio foi motivado principalmente por queda na produção industrial (-6,0% ante -3,6% no terceiro trimestre), nas vendas no varejo (-3,9% ante 0,9%) e na produção de eletricidade, água e gás (-5,1% ante 2,5%). Em contrapartida, o setor agrícola cresceu (6,0% ante -7,6%), recuperando-se da seca histórica que impactou a produção de cereais. Considerando todo o ano de 2023, o PIB encolheu 1,6%.

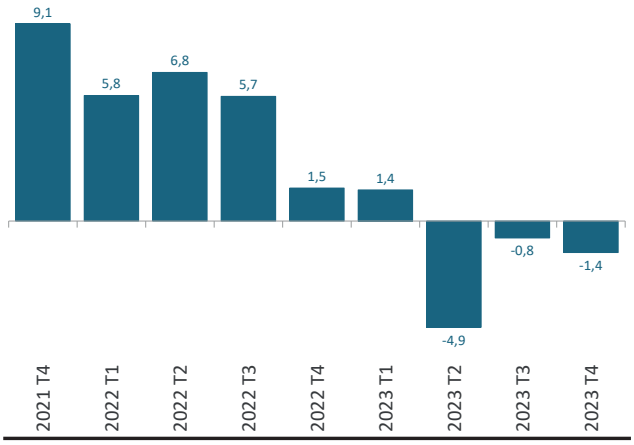
Em 10 de dezembro de 2023, Javier Milei assumiu a presidência do país e, dois dias depois, o Ministério da Economia apresentou o programa econômico da nova administração, que tem como objetivo a consolidação fiscal imediata, alcançando equilíbrio fiscal financeiro já em 2024. Para isso, implantou medidas de austeridade na economia, entre as quais: congelou projetos de obras públicas; cortou os repasses do percentual de impostos para as províncias; desvalorizou o peso em mais de 50,0%; anunciou planos para demitir mais de 70 mil funcionários públicos; e cortou os subsídios aos transportes e à energia.

Essas medidas promoveram o primeiro superávit trimestral nas contas públicas desde 2010, como mostra o gráfico 36, porém acarretaram aumento de preços e queda na demanda interna e na produção, como veremos a seguir. Além disso, segundo relatório da Universidade Católica da Argentina (UCA),[12] o nível de pobreza no país atingiu 55,5% no primeiro trimestre de 2024, aumento de 11 p.p. em relação a 2023. A indigência passou de 9,6% para 17,5% no primeiro trimestre de 2024.

Uma das prioridades estabelecidas pelo programa econômico supracitado é a sinceridade dos preços na economia, em que uma das principais distorções é observada na taxa de câmbio. Sendo assim, o Ministério da Economia anunciou uma nova relação peso-dólar de $ 800,00, com desvalorização de 2,0% ao mês. Com isso, a taxa de câmbio oficial passou de $ 366,50, antes da posse de Milei, para $ 800,00, logo depois da posse, e agora está cotada em quase $ 900,00; já o dólar paralelo (o chamado "dólar *blue*") saiu de $ 990,00 antes da posse, atingiu o valor recorde de $ 1.280,00 no dia 23 de maio e agora tem oscilado entre $ 1.200,00 e $ 1.270,00, como se pode observar no gráfico 37.

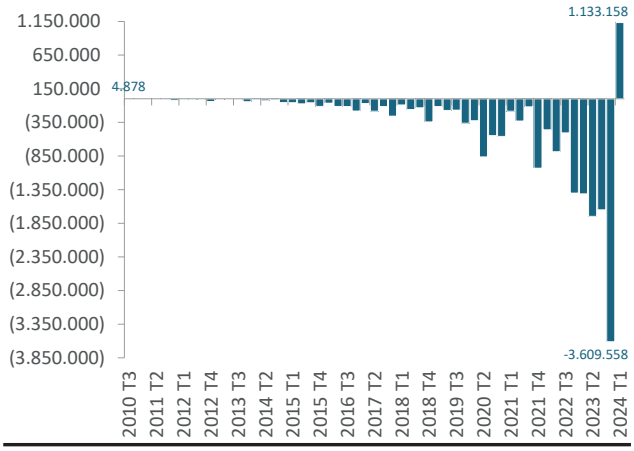
O objetivo dessa desvalorização no câmbio, segundo o programa anunciado, foi incentivar a produção e a exportação e desestimular as importações, melhorando a balança comercial e aumentando o nível de reservas internacionais líquidas do BCRA. Parece que esses objetivos vêm sendo alcançados, visto que as exportações apresentaram crescimento médio interanual de 10,0% nos primeiros quatro meses do ano, enquanto que as importações recuaram 20,0% (gráfico 38); já as reservas voltaram a apresentar trajetória ascendente, com aumento de 40,0% desde a desvalorização do câmbio (gráfico 39).

GRÁFICO 35
Argentina: PIB
(Em %, variação interanual)



Fonte: Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (Indec).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 36
Argentina: resultado financeiro
(Em $ milhões)



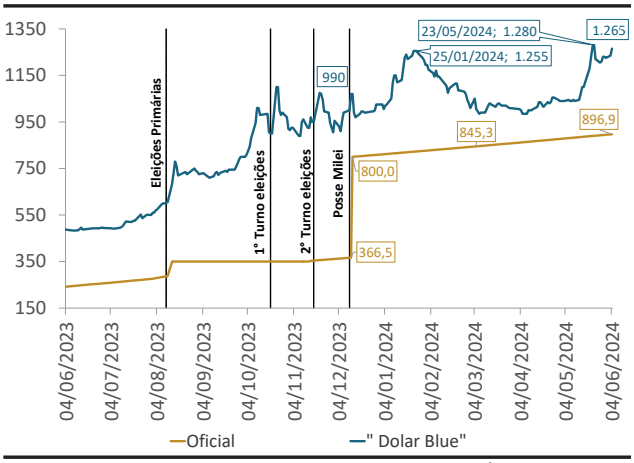
Fonte: Ministério das Finanças da Argentina.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Quanto à política monetária, em dezembro, o BCRA, que não tem autonomia em relação ao Executivo, anunciou um novo parâmetro de juros. O banco decidiu por deixar de realizar leilões de títulos de 28 dias, chamados Letras de Liquidez do Banco Central (Leliqs), que eram utilizados para determinar a taxa de referência, e substituí-los por operações compromissadas de um dia. Segundo o comunicado, o objetivo dessa mudança foi centralizar as suas operações em um único instrumento, dando mais clareza à condução da política monetária. Essa nova taxa de referência foi fixada em 100,0%. Sendo assim, na prática, o país reduziu sua taxa básica de juros, que era de 133,0%.

12. Disponível em: ODSA-CARITAS - Presentación 03-06-2024.pdf - Google Drive.

De dezembro até maio, o BCRA reduziu a taxa mais cinco vezes, como é possível observar no gráfico 40, levando-a ao patamar de 40,0% em sua última decisão, em maio, considerando a desaceleração da taxa de inflação mensal e a queda nas expectativas de inflação.

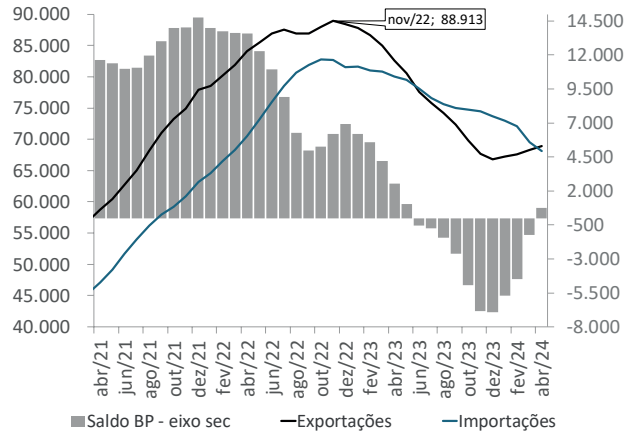
GRÁFICO 37
Argentina: taxa de câmbio oficial e dólar paralelo
(Em $/US$)



Fonte: Banco Central de la República Argentina (BCRA) e *Ámbito Financiero*.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

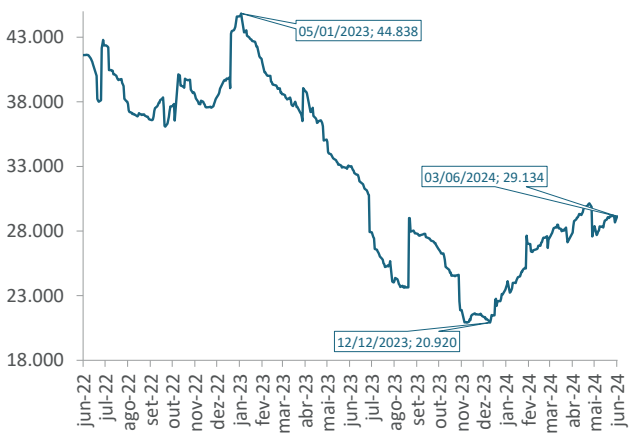
A inflação mensal de dezembro de 2023 atingiu 25,5%, maior valor desde fevereiro de 1991, reflexo da desvalorização do câmbio e da eliminação de subsídios e do controle de preços de centenas de produtos, política praticada pelo governo anterior. Contudo, a inflação mensal vem desacelerando, tendo atingido 4,2% em maio, bem abaixo das expectativas, que eram de 5,2% na última Pesquisa de Expectativas de Mercado (Relevamiento de Expectativas de Mercado – REM),[13] divulgada no início de junho; a inflação interanual, porém, segue bastante elevada (gráfico 41). Segundo dados dessa pesquisa, a mediana das expectativas de inflação para junho é de 5,5%, e, para 2024, é de 146,4%. Para os próximos doze meses, a mediana das expectativas caiu de 226,7%, em novembro, para 68,9%, em maio (gráfico 42).

GRÁFICO 38
Exportações, importações e saldo comercial: acumulado em doze meses
(Em US$ milhões)



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

GRÁFICO 39
Reservas internacionais do BCRA
(Em US$ milhões)



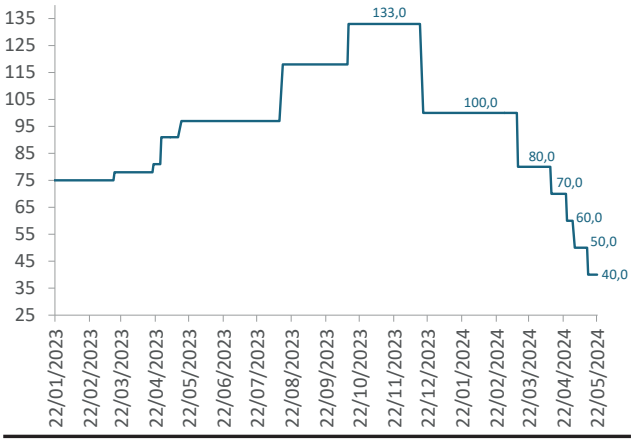
Fonte: BCRA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Essas medidas adotadas pelo novo governo trouxeram impacto na atividade econômica do país. Dados mais recentes indicam queda de 8,4% no PIB mensal em março, em comparação com o mesmo período de 2023, acelerando a queda de 3,0% em fevereiro e abaixo das expectativas de mercado, que eram de queda de 6,9% (gráfico 43). Foi a maior contração desde agosto de 2020 e, conforme se pode observar no

13. Pesquisa realizada entre 29 e 31 de maio de 2024. Foram consideradas previsões de 36 participantes, incluindo 23 empresas de consultorias e centros de pesquisa locais e internacionais e treze entidades financeiras da Argentina.

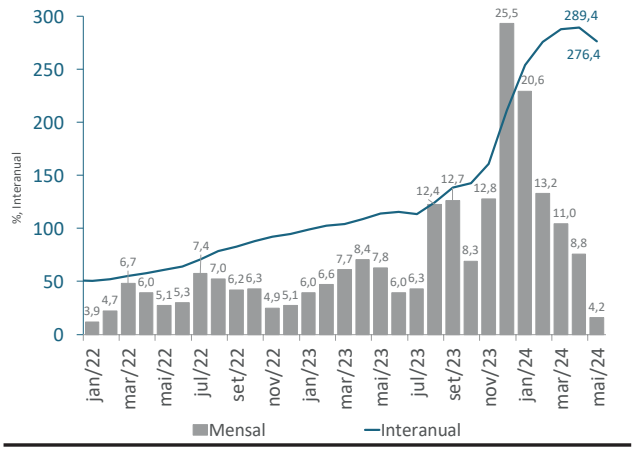
gráfico 44, foi motivada principalmente pela queda acentuada na indústria (-19,6% ante -8,3% em fevereiro), no varejo (-16,7% ante -6,3%), na construção (-29,9% ante -20,7%) e nos serviços públicos (-7,5% ante 7,9%). Em contrapartida, houve crescimento, porém menor que no mês anterior, na indústria extrativa (5,9% ante 11,3%) e nos serviços sociais (1,0% ante 1,4%), enquanto a agricultura, pecuária, caça e silvicultura registraram aumento significativo (14,1% ante 5,0%). No primeiro trimestre, houve contração no indicador global de 5,1%, em comparação com o mesmo período do ano anterior, e queda de 3,0% na comparação trimestral (sobre o trimestre imediatamente anterior e com ajuste para a sazonalidade), indicando recessão técnica, visto que o PIB encolheu 1,9% no último trimestre de 2023.

GRÁFICO 40
Argentina: taxa básica de juros
(Em % a.a.)



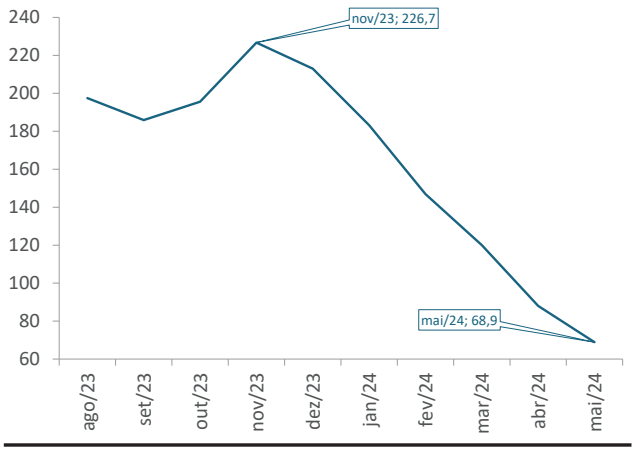
Fonte: BCRA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 41
Argentina: inflação
(Em %, variação mensal e interanual)



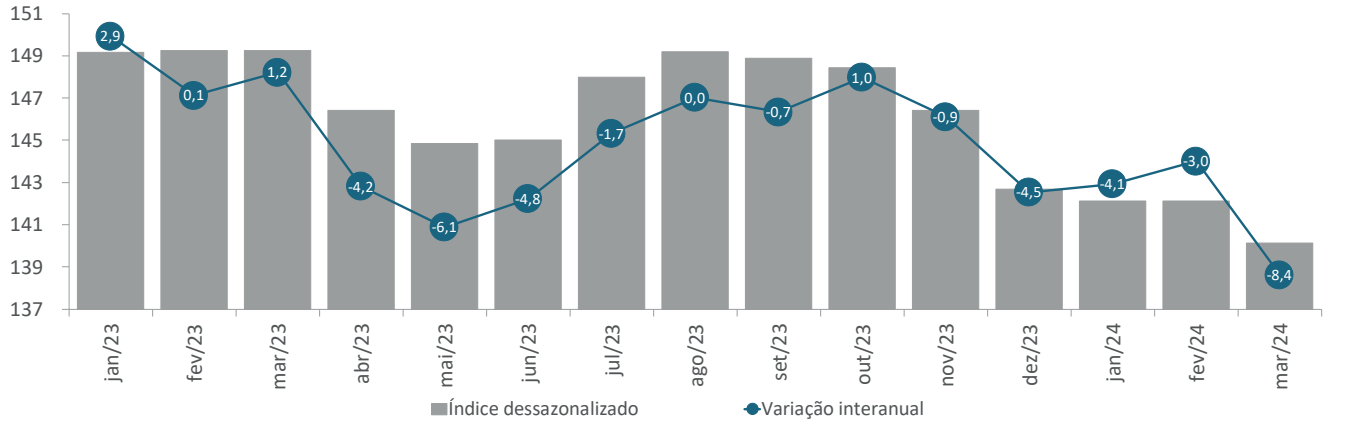
Fonte: BCRA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 42
Argentina: inflação esperada para os próximos doze meses
(Em %, variação interanual)



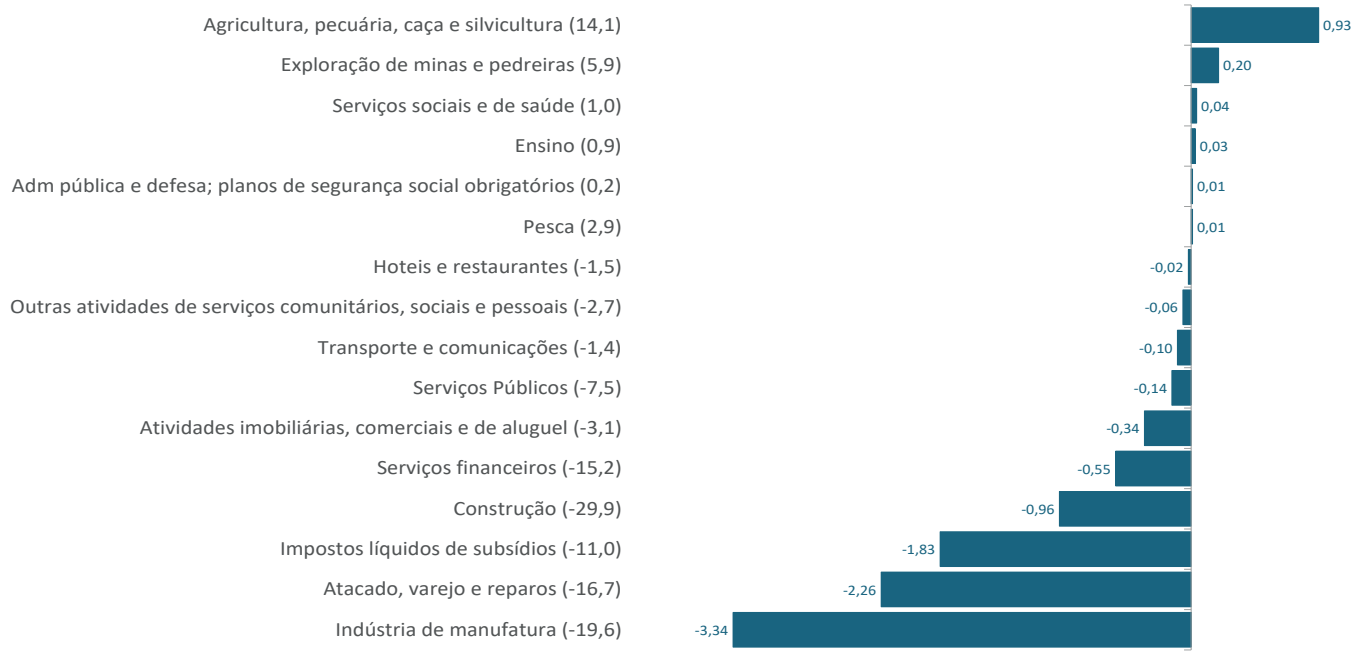
Fonte: BCRA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 43
Argentina: estimador mensal de atividade econômica
(Em %, variação interanual; índice dessazonalizado, 2004 = 100)



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

GRÁFICO 44
Argentina: estimador mensal de atividade econômica por setor de atividade de março de 2024
(Em %, variação interanual e contribuição)

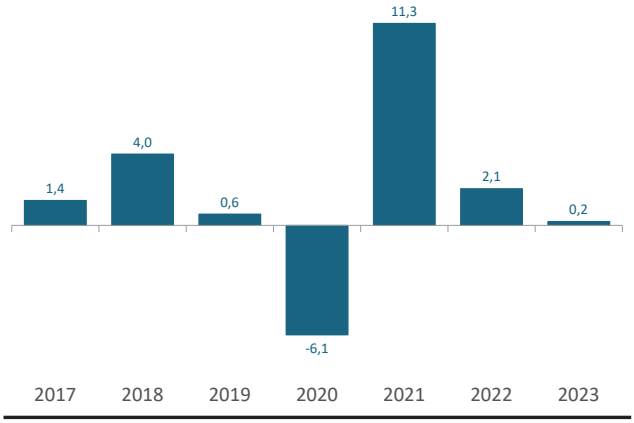


Fonte: Indec.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

5.2 Chile

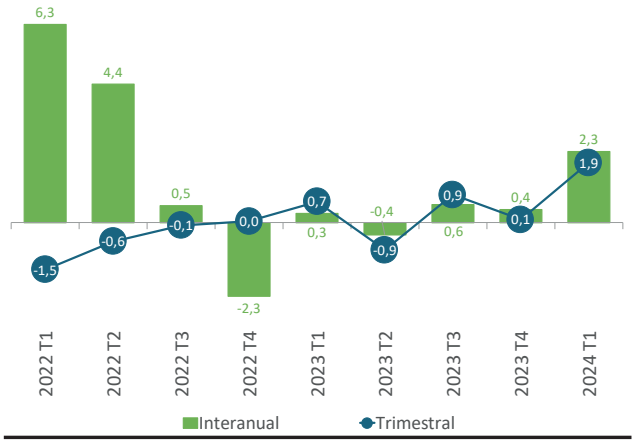
A economia do Chile expandiu-se 0,2% em 2023, marcando uma desaceleração acentuada em comparação ao crescimento, revisto para baixo, de 2,1% no ano anterior (gráfico 45). No primeiro trimestre de 2024, a economia cresceu 2,3%, na variação interanual, mais rápido comparativamente ao trimestre anterior, que apresentou crescimento de 0,4%. Essa foi a maior expansão desde o segundo trimestre de 2022, quando a economia cresceu 4,4%. Em comparação com o trimestre anterior, na série dessazonalizada, a economia cresceu 1,9%, apresentando crescimento mais acelerado do que no último trimestre de 2023, quando cresceu 0,1% (gráfico 46).

GRÁFICO 45
Chile: PIB anual
(Em %, variação interanual)



Fonte: Banco Central do Chile.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 46
Chile: PIB
(Em %, variação interanual e trimestral)



Fonte: Banco Central do Chile.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

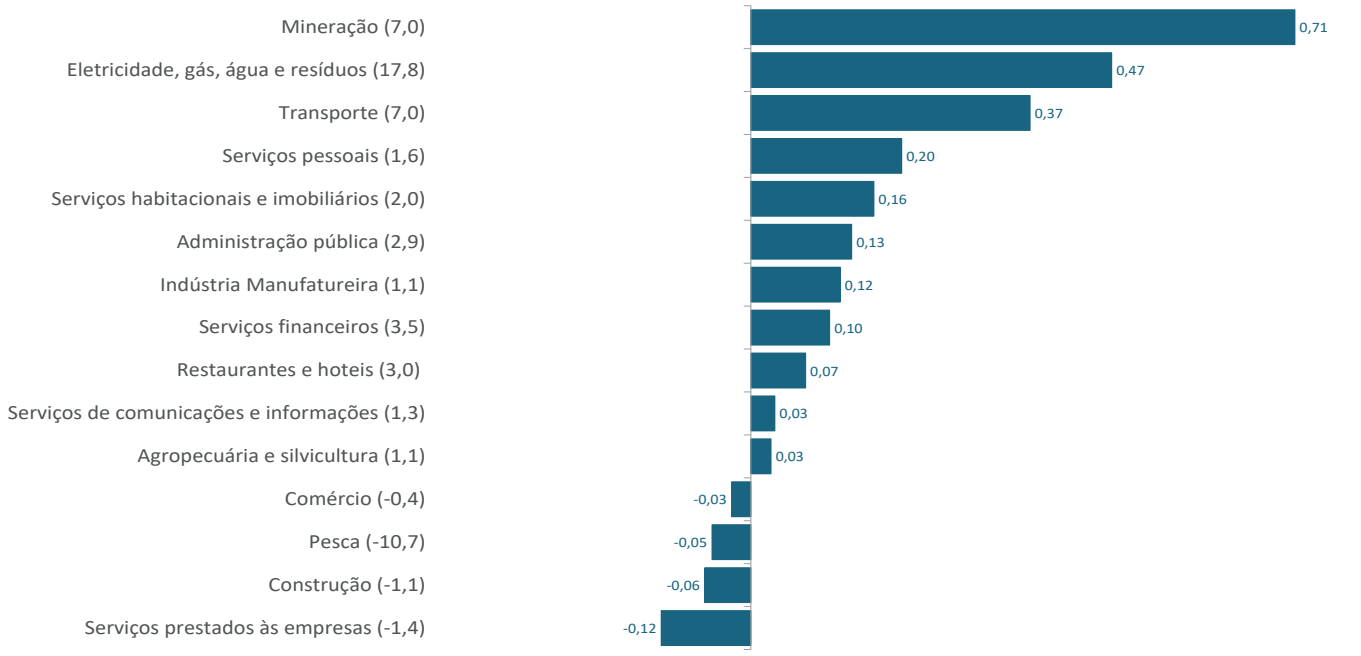
Como se pode observar no gráfico 47, os setores que mais contribuíram para o aumento do PIB, na comparação interanual, foram os setores de mineração, eletricidade e gás, transporte e serviços pessoais, enquanto que os setores de comércio, pesca, construção e serviços prestados às empresas apresentaram contração, contribuindo negativamente para o crescimento. Já pelo lado da demanda, a expansão foi puxada principalmente pelo aumento da variação nos estoques, pelas exportações líquidas e aumentos do consumo das famílias e do governo. Em contrapartida, a formação bruta de capital fixo diminuiu 6,1%, contribuindo para a redução de 1,51 p.p. do PIB (gráfico 48).

Quanto à política monetária, a taxa básica de juros estava fixada em 9,00% na última versão deste panorama em que esse país foi abordado, na *Carta de Conjuntura* nº 61, de novembro de 2023.[14] Desde então, o Banco Central afrouxou ainda mais, reduzindo a taxa cinco vezes (gráfico 49). Em sua última decisão, no dia 18 de junho, decidiu por reduzi-la em 0,25 p.p., levando-a ao patamar de 5,75%, diminuindo o ritmo de corte, visto que, na reunião anterior, em maio, o corte foi de 0,50 p.p. Em comunicado, o banco salientou que "a economia local evoluiu em linha com o projetado no relatório de março e que a atividade tem

14. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/11/231121_cc_61_nota_15_economia_mundial.pdf.

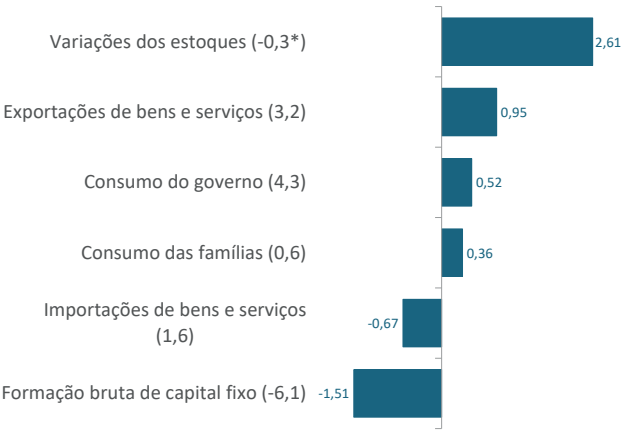
regressado a uma trajetória de crescimento coerente com a sua tendência, com o desempenho da demanda um pouco melhor do que o esperado". No relatório divulgado, o banco destaca ainda o aumento do preço do cobre, muito relevante na economia chilena, com projeção superior ao que foi estimado em março, trazendo um impacto positivo no investimento nas expectativas dos agentes e no saldo da conta corrente.

GRÁFICO 47
Chile: contribuição das atividades econômicas ao crescimento do PIB
(Em p.p.)



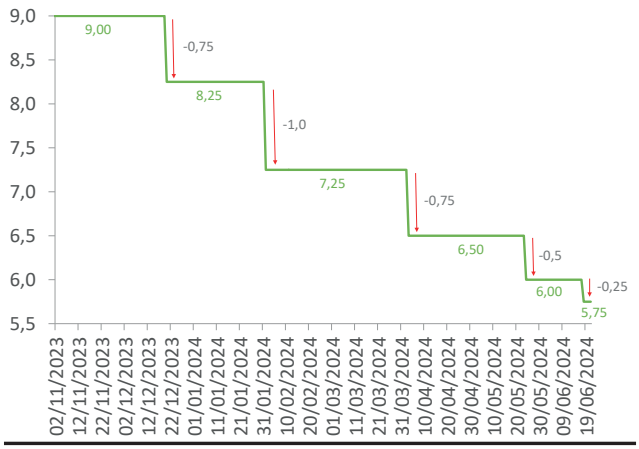
Fonte: Banco Central do Chile.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Variação interanual entre parênteses.

GRÁFICO 48
Chile: contribuição dos componentes da despesa ao crescimento do PIB
(Em p.p.)



Fonte: Banco Central do Chile.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: * Em porcentagem do PIB, a preços do ano anterior.
Obs.: Variação interanual entre parênteses.

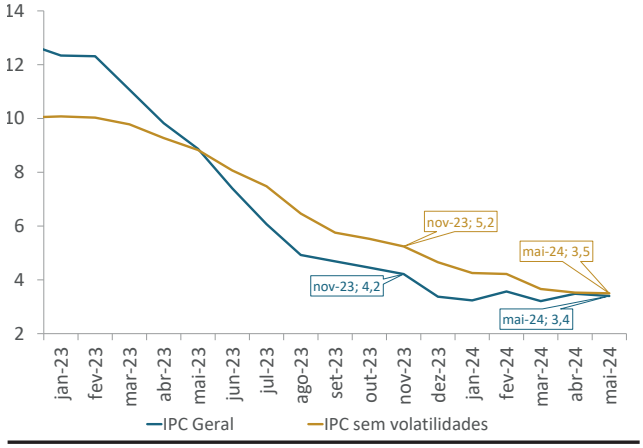
GRÁFICO 49
Chile: taxa básica de juros
(Em %)



Fonte: Banco Central do Chile.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A inflação ao consumidor acumulada em doze meses, em maio, foi de 3,4%, ante 3,5% em abril; há seis meses, em novembro de 2023, era de 4,2%. Já a inflação que exclui preços voláteis foi de 3,5%; em novembro de 2023 era de 5,2%, o que pode ser observado no gráfico 50. A meta de inflação do banco central é de 3,0%, objetivo que espera atingir nos próximos dois anos.

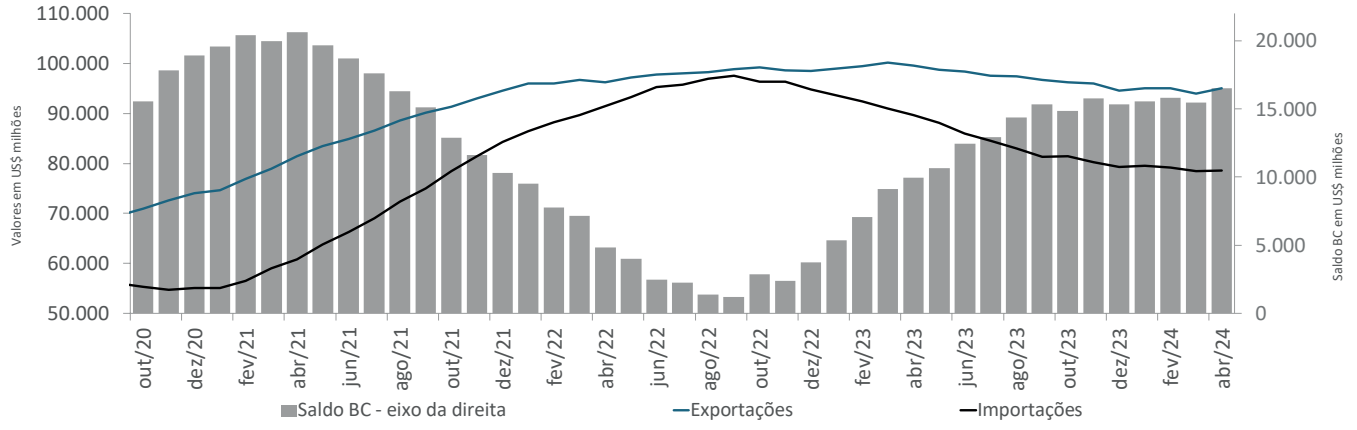
GRÁFICO 50
Chile: taxa de inflação
(Em %, interanual)



Fonte: Banco Central do Chile.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Observando a balança comercial, no primeiro trimestre do ano, o superávit cresceu 2,4%, na comparação interanual, puxado pela maior queda nas importações (-4,1%) do que nas exportações (-2,5%). Já em abril, o superávit mais que dobrou, alcançando US$ 1,9 bilhão, em comparação com o mesmo período do ano passado quando atingiu US$ 8,7 milhões (gráfico 51). Esse aumento ocorreu devido às exportações terem aumentado mais rapidamente do que as importações. Enquanto as exportações cresceram 16% puxadas principalmente pelo aumento de 25% nas exportações do cobre, as importações aumentaram 2%. O chile é o principal produtor mundial de cobre e está sendo beneficiado pelo aumento dos preços desse mineral.

GRÁFICO 51
Chile: exportações, importações e saldo comercial
(Em US$ milhões, acumulado doze meses)



Fonte: Banco Central do Chile.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

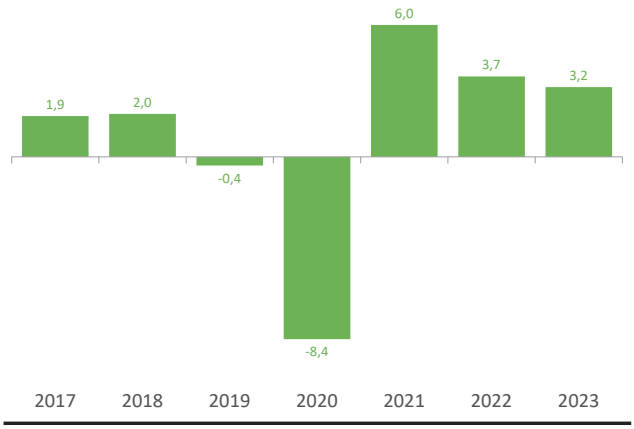
5.3 México

A economia mexicana expandiu-se em 3,2% em 2023, desacelerando o crescimento de 3,7% observado em 2022, mas em linha com a expectativa do FMI publicada no relatório de outubro de 2023 (gráfico 52).

Observando dados do primeiro trimestre de 2024, a economia cresceu 1,6% em comparação com o ano anterior. Já na comparação com o trimestre anterior, o crescimento foi de 0,3%, acelerando em relação à estagnação observada entre o terceiro e o quarto trimestre de 2023. A produção aumentou consideravelmente nas atividade-

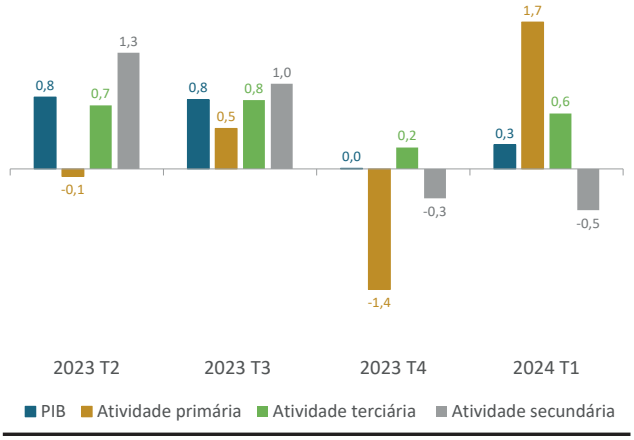
des primárias (1,7% ante queda de 1,4% no trimestre anterior) e nas atividades terciárias (0,6% ante 0,2%), enquanto as atividades secundárias (-0,5% ante -0,3%) caíram a um ritmo mais acelerado (gráfico 53).

GRÁFICO 52
México: PIB anual
(Em %, variação interanual)



Fonte: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

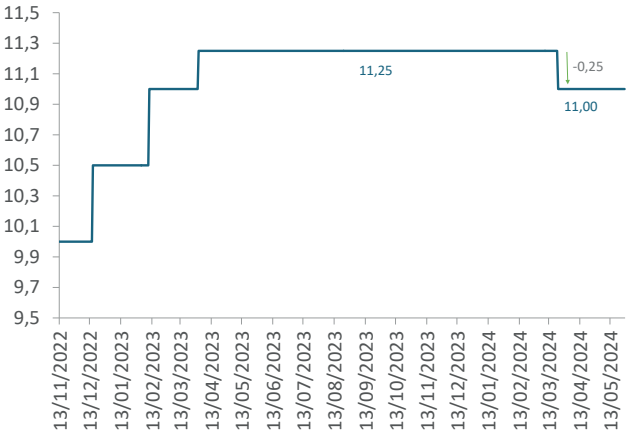
GRÁFICO 53
México: PIB e atividades econômicas
(Em %, variação trimestral)



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

Em relação à política monetária, o Banco de México reduziu a taxa básica em 0,25 p.p. para 11,0%, na reunião de março, partindo do nível mais alto já registrado na série histórica que começa em 1995, tendo sido levada a esse nível em março de 2023 (gráfico 54). Já em maio, data da última reunião, o banco decidiu por manter a taxa em 11,0%, destacando, em comunicado, o aumento de riscos globais devido ao agravamento das tensões geopolíticas e o prolongamento das pressões inflacionárias no mundo; no âmbito interno, destacou o aumento das taxas de juros dos títulos públicos de médio e longo prazo, a volatilidade do peso mexicano, o mercado de trabalho aquecido e o aumento nas expectativas de inflação para o final de 2024.

GRÁFICO 54
México: taxa básica de juros
(Em %)

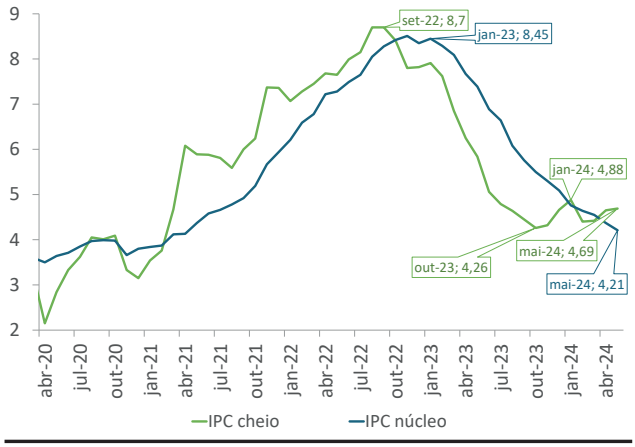


Fonte: Banco de México.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em maio, o índice cheio de inflação aumentou para 4,69% ante 4,65% em abril, mantendo a oscilação entre 4,26% e 4,88% que se verifica desde outubro de 2023; já o núcleo, que exclui produtos voláteis, caiu para 4,21% ante 4,37% em abril, neste caso, dando continuidade à tendência de queda iniciada em janeiro de 2023 (gráfico 55).

Em abril, a taxa de desemprego voltou a atingir 2,6%, o menor valor da série histórica que começa em 2005 (gráfico 56), indicando um mercado de trabalho bastante aquecido, limitando as medidas do Banco de México em reduzir a taxa de juros no curto prazo.

GRÁFICO 55
México: taxa de inflação
(Em %, interanual)



Fonte: Banco de México.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 56
México: taxa de desemprego nacional
(Em %)

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

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:

Cristiano da Costa Silva
Debora Mesquita Pimentel
Felipe dos Santos Martins
Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão
Beatriz de Luna Barreto
Caio Rodrigues Gomes Leite
Diego Ferreira
Izabel Nolau de Souza
Marcelo Lima de Moraes
Marcelo Guedes Pecly
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe de Administrativa:

Amanda Fernandes Tatagiba
Lidiane Santos de Souza
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..