

ECONOMIA MUNDIAL

Panorama da economia mundial¹

Sumário

A perspectiva geral para a economia mundial em 2024 é de pequena redução no crescimento do produto interno bruto (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.

Nos Estados Unidos, o crescimento foi resiliente no ano passado, atingindo 2,5%, (depois de 1,9% em 2022), apesar do aumento das taxas de juros e do aperto das condições de crédito. A inflação segue em queda, tanto no índice cheio quanto no núcleo, embora em ritmo mais lento. Os serviços são o grupo de preços com inflação mais alta e resistente. Na área do euro (AE), o crescimento abrandou-se acentuadamente em 2023, com os elevados preços da energia pesando nas despesas das famílias e na atividade das empresas, especialmente na indústria de transformação. A inflação ao consumidor acumulada em doze meses retomou, em janeiro e fevereiro, a trajetória de queda interrompida em dezembro de 2023. O núcleo da inflação continua correndo por cima do índice cheio e as maiores contribuições na taxa de inflação têm sido de “alimentos e bebidas” e de “restaurantes e hotéis”.

Na China, onde o maior problema é a duradoura crise no setor imobiliário, o impulso ao consumo no início de 2023, resultante do fim das restrições relacionadas com a pandemia, revelou-se de curta duração e a perspectiva é de redução da taxa de crescimento do PIB. Este texto se conclui com uma visão geral dos principais dados macroeconômicos de Canadá, Índia, Rússia e Japão.

1 Quadro global

Na última edição deste *Panorama da Economia Global*, publicado em 21 de novembro de 2023,² observávamos que a economia global havia surpreendido positivamente em 2023, com crescimento acima do esperado, mercados de trabalho aquecidos e queda da inflação, em meio à elevação das taxas de juros pelos bancos centrais. Os ciclos de alta das taxas básicas pareciam ter sido concluídos ou estar perto disso, mas as autoridades monetárias vinham sinalizando que as deixariam em patamares elevados por mais tempo do que esperado anteriormente. Esperava-se que 2024 teria, de maneira geral, menor inflação do que 2023 e crescimento

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 18 de março de 2024

1. Com informações até 12 de março de 2024.

2. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2023/11/panorama-da-economia-mundial-4/>.

semelhante, enquanto, em algum momento, as taxas de juros das políticas monetárias deviam começar a ser reduzidas. Esse cenário pouco se alterou desde então.

TABELA 1
Crescimento do PIB global
(Em %)

	2023	2024 anterior	2024 atual
Banco Mundial	2,6	2,4	2,4
FMI	3,1	2,9	3,1
OCDE	3,1	2,7	2,9
Média	2,9	2,7	2,8

Fonte: Banco Mundial, FMI e OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

De acordo com relatórios recentes do Banco Mundial,³ do Fundo Monetário Internacional (FMI)⁴ e da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE),⁵ o crescimento da economia global em 2024 deverá ser um pouco menor do que no ano passado, porém, como pode-se observar na tabela 1, um pouco maior do que era esperado nos relatórios anteriores dessas instituições.

Para essas entidades, de maneira geral, as causas da desaceleração da economia global são: i) as políticas monetárias; ii) o mercado de crédito apertado; iii) o comércio internacional fraco; iv) a retirada do apoio fiscal havido na pandemia; v) as dívidas públicas elevadas; e vi) o baixo crescimento da produtividade.

Os riscos para a realização desse crescimento, também reunindo informações dos três relatórios, são: i) aumento do risco geopolítico (que poderia elevar o preço da energia, com consequências para o crescimento e a inflação); ii) estresse financeiro devido aos juros elevados; iii) inflação persistente; iv) crescimento menor na China (devido ao aprofundamento dos problemas do setor imobiliário); v) fragmentação comercial; e vi) desastres climáticos. Como risco positivo, isto é, fator que poderia fazer o crescimento ser maior do que o esperado, a desinflação mais rápida poderia levar a maior flexibilização das condições financeiras.

Em suma, em 2024, a economia global deverá registrar crescimento lento pelo segundo ano consecutivo, principalmente devido ao efeito das elevadas taxas de juros na maioria das principais economias, além do enfraquecimento do crescimento na China. No entanto, isso ocorre depois de o crescimento global ter superado as expectativas em 2023, resistindo a numerosos ventos contrários, especialmente os geopolíticos.

Quanto à inflação, essas entidades internacionais avaliam, de maneira geral, que está caindo mais rapidamente do que o esperado na maioria das regiões, por conta da resolução de questões do lado da oferta e da política monetária restritiva. Prevê-se que a inflação volte à meta na maioria dos países do Grupo dos 20 (G20) até o final de 2025. Contudo, seria cedo para se ter certeza de que as pressões sobre os preços estão totalmente contidas. As condições do mercado de trabalho tornaram-se mais equilibradas, mas o crescimento dos custos unitários do trabalho permanece, geralmente, acima das taxas compatíveis com os objetivos de inflação a médio prazo.⁶ Para o FMI, a inflação mundial deve se reduzir de 6,8% em 2023 para 5,8% em 2024 e, para a OCDE, a inflação no G20 deve cair de 3,6% para 2,6% (tabela 2).

Ainda segundo esses relatórios, existe margem para reduzir as taxas de juro básicas à medida que a inflação diminua, mas a orientação da política monetária deverá permanecer restritiva na maioria das principais eco-

3. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

4. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>.

5. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/0fd73462-en>.

6. De acordo com o relatório de fevereiro da OCDE, Seção Recent developments, item 6, disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/0fd73462-en/index.html?itemId=/content/publication/0fd73462-en#section-d1e208-28b1e449af>.

Note-se que, nos Estados Unidos, a variação interanual do custo unitário do trabalho (CUT), de acordo com dados do FED de St. Louis, caiu de 3,9% no primeiro semestre de 2023 para 2,0% no segundo semestre. O relatório da OCDE, porém, se refere a CUT “em geral”, num conjunto de países.

nomias durante algum tempo. Ademais, os governos enfrentam desafios fiscais crescentes decorrentes do aumento do peso da dívida e de pressões adicionais consideráveis sobre despesas futuras. Por isso, são necessários esforços mais fortes a curto prazo para conter o crescimento da despesa e quadros orçamentários de médio prazo bem concebidos para ajudar a garantir sustentabilidade e proporcionar flexibilidade para responder a choques futuros.

TABELA 2
Inflação mundial
(Em %)

	2023	2024 anterior	2024 atual
Banco Mundial	nd	nd	nd
FMI (exclui a Venezuela)	6,8	5,8	5,8
OCDE (G20 exceto Argentina e Turquia)	3,6	2,8	2,6

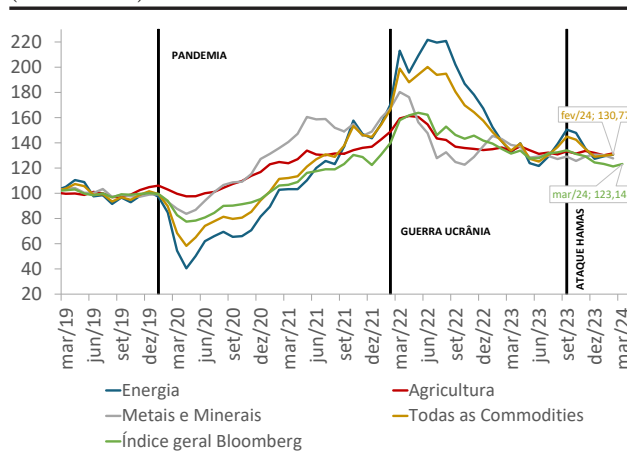
Fonte: Banco Mundial, FMI e OCDE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Quanto aos preços das *commodities*, o gráfico 1 mostra como os preços de energia caíram depois de subir entre junho e setembro do ano passado, enquanto os de *commodities* agrícolas e os de metais e minerais permaneceram num quadro de estabilidade. Os três gráficos seguintes destacam os preços de *commodities* importantes no comércio exterior brasileiro: petróleo, minério de ferro e soja.

O gráfico 5 ilustra a elevação recente nos preços do frete de cargas transportadas em contêineres em rotas partindo da China, depois da normalização pós-covid. Essa alta nos fretes internacionais deve-se a problemas simultâneos no canal de Suez e no canal do Panamá. No primeiro, por causa de ataques a navios no mar Vermelho, no contexto do conflito na região, obrigando muitas rotas a serem desviadas para dobrar o cabo da Boa Esperança. No Panamá, o problema adveio da seca provocada pelo El Niño, uma vez que o sistema de eclusas do canal é alimentado por água doce. Mas o caso do frete parece ser isolado, sem fazer parte de um quadro mais geral que pudesse sugerir a volta dos gargalos de oferta. O gráfico 6 mostra que os índices de pressão nas cadeias de suprimentos estão perto da neutralidade.

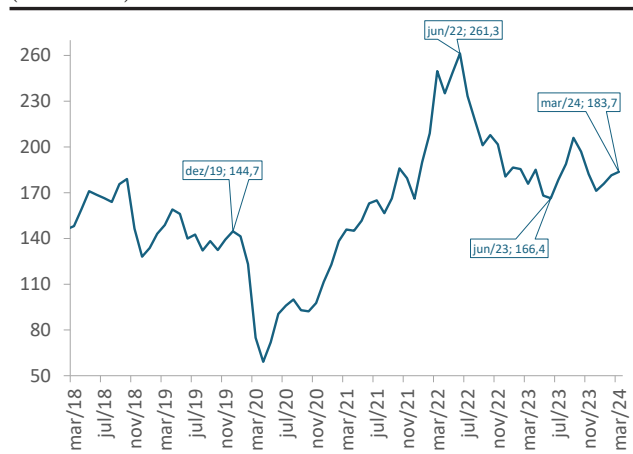
O gráfico 7 ilustra como a recuperação do comércio mundial tem sido mais lenta após a recessão de 2020 do que depois das quatro recessões mundiais anteriores, ocorridas em 1975, 1982, 1991 e 2009. E, o gráfico 8, como o crescimento do comércio internacional em 2023, embora ainda estimado, ficou bem abaixo do que era esperado em junho de 2023, e como o crescimento esperado para 2024 também diminuiu. Desde janeiro de 2023, o dólar tem, com oscilações, permanecido relativamente estável, medido pela cesta de moedas representadas no índice DXY (gráfico 9).

GRÁFICO 1
Índices de preços de commodities
(2019 = 100)



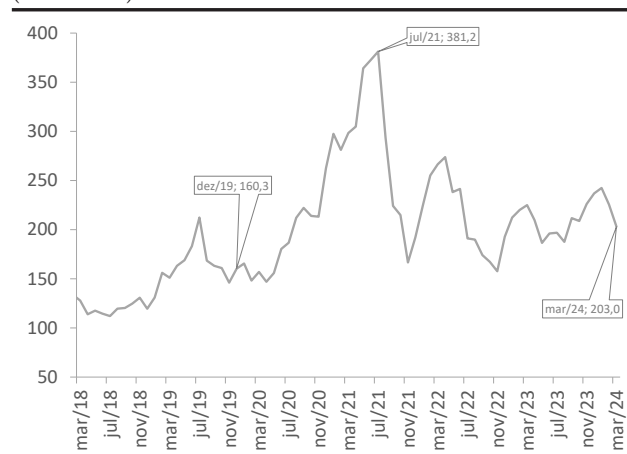
Fonte: Banco Mundial e Bloomberg
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Índices mensais baseados em dólares nominais dos Estados Unidos.

GRÁFICO 2
Preço do petróleo
(2016=100)



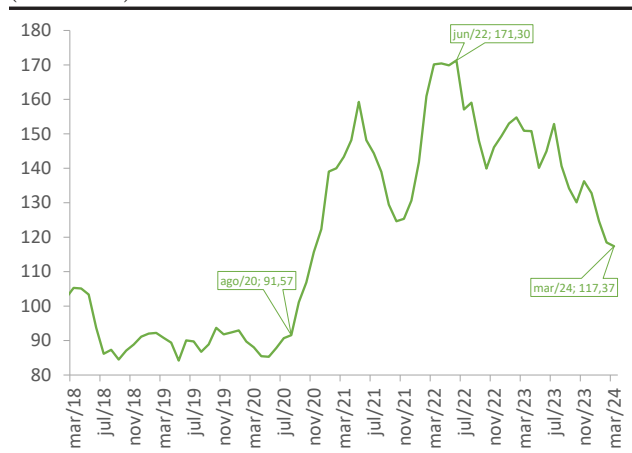
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 3
Preço do minério de ferro
(2016=100)



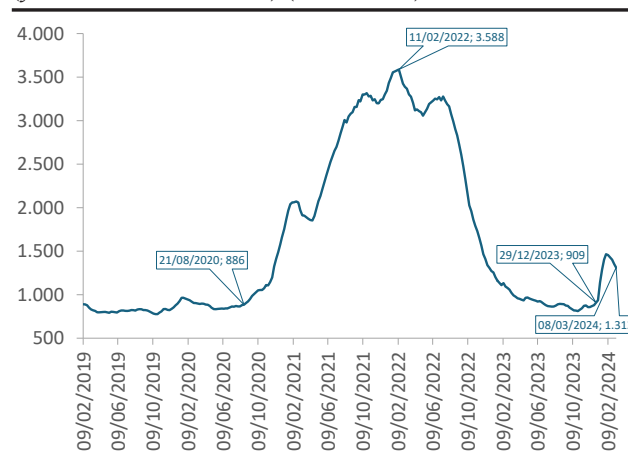
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Preço da soja
(2016=100)



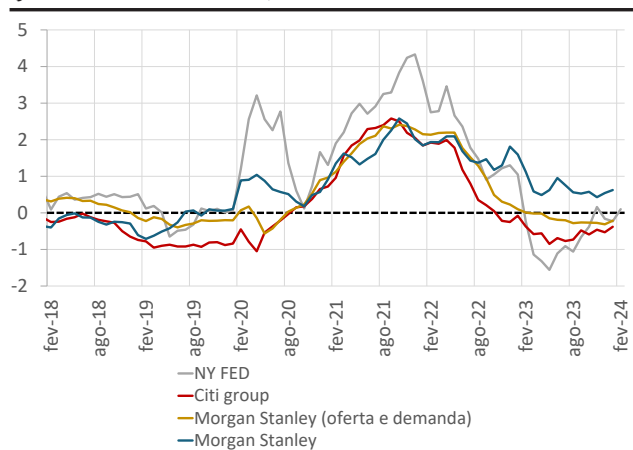
Fonte: Bloomberg
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 5
Custo do frete internacional: índice de frete para contêineres exportados da China
(Janeiro de 1998 = 1.000) (2019 = 100)



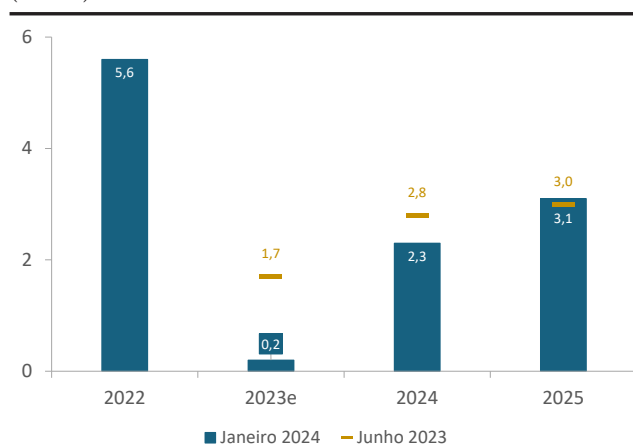
Fonte: Bloomberg e Shanghai Shipping Exchange.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: 1. Índice composto de doze rotas, que partem de dez portos da China, de cargas transportadas em contêineres, com destino a Japão, Europa, Costa Oeste da América, Costa Leste da América, Coreia, Sudeste Mediterrâneo, Austrália/Nova Zelândia, África do Sul, América do Sul, África Ocidental, África Oriental e golfo pérsico/mar Vermelho.
2. Dados semanais.
3. CCFI – China containerized freight index.

GRÁFICO 6
Índices de pressão nas cadeias de suprimentos¹
(Janeiro de 1998 = 1.000)



Fontes: NY FED, Citi Group e Morgan Stanle.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ Em desvios-padrão.

GRÁFICO 8
Crescimento do comércio mundial
(Em %)



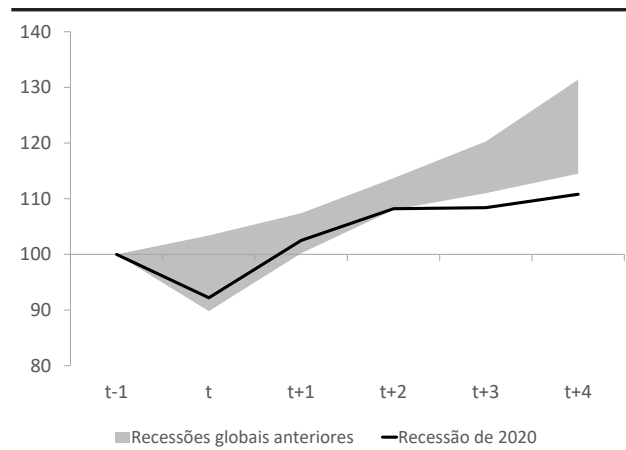
Fonte: Banco Mundial
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: 1. e = estimativa.

2. O comércio de bens e serviços é medido como a média dos volumes de exportação e importação. Junho de 2023 e janeiro de 2024 referem-se às previsões apresentadas nas edições dessas datas do relatório Perspectivas Econômicas Globais.

2 Estados Unidos

Nos Estados Unidos, o crescimento foi resiliente no ano passado, atingindo 2,5%, depois de 1,9% em 2022, apesar do aumento das taxas de juros e do aperto das condições de crédito. Os gastos dos consumidores permaneceram robustos, crescendo 2,2%, em 2023, após alta de 2,5%, em 2022, apoiados pela poupança acumulada no período da pandemia e pelo mercado de trabalho aquecido. O nível de atividade também foi favorecido pelo impulso expansionista da política fiscal.

GRÁFICO 7
Crescimento do comércio mundial após recessões globais
(Índice no ano anterior à recessão = 100)



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

GRÁFICO 9
Índice do dólar norte-americano (DXY)¹: cesta de moedas/dólar
(1973 = 100)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ Índice do dólar americano que revela o valor internacional geral do dólar, 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.

TABELA 3
Crescimento do PIB nos Estados Unidos
(Em %)

	2023	2024 anterior	2024 atual
Banco Mundial	2,5	0,8	1,6
FMI	2,5	1,5	2,1
OCDE	2,5	1,5	2,1
Bloomberg ¹	2,5	0,7 ²	2,0

Fonte: Banco Mundial, FMI, OCDE e Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Notas: ¹ Mediana de pesquisa correspondente a 29 de fevereiro de 2024.
² Em junho de 2023.

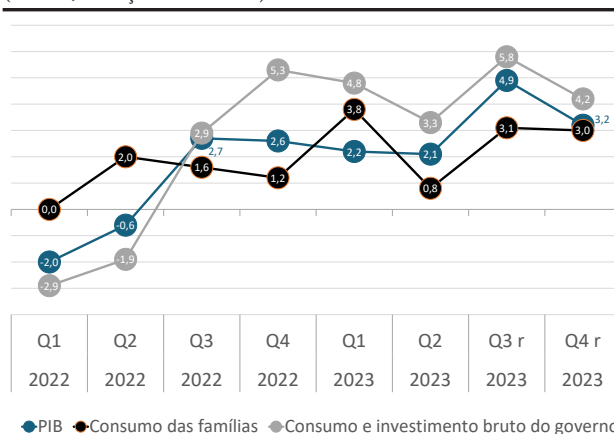
Como ilustra o gráfico 10, o crescimento trimestral anualizado do PIB vinha oscilando entre 2,7% e 2,1% desde o terceiro trimestre de 2022 até o segundo de 2023. No terceiro e no quarto, a taxa aumentou para 4,9% e 3,2%, respectivamente. O crescimento do consumo das famílias oscilou mais, mas também cresceu a taxas expressivas no terceiro (3,1%) e quarto (3,0%) trimestres de 2023. Por fim, o gráfico mostra como os gastos e investimentos do governo, desde o quarto trimestre de 2022, vêm crescendo bem acima do PIB e dos gastos das famílias, com taxas de 5,8% e 4,2% nos dois últimos trimestres de 2023.

Apesar de citar a poupança acumulada como uma das fontes de crescimento, o relatório do Banco Mundial pondera que, com a taxa de poupança das famílias muito abaixo da média pré-pandemia no ano passado, o excesso de poupança acumulada durante a pandemia foi, provavelmente, reduzido de maneira considerável, tendo em vista que as fortes altas dos preços ao consumidor e das taxas de juros corroeram o valor real dessas poupanças e o crescimento do patrimônio líquido real das famílias.

No mercado de trabalho, a população ocupada, que vinha crescendo em ritmo cada vez mais moderado, voltou a acelerar recentemente. Depois de registrar acréscimos de cerca de 200 mil pessoas por mês na maior parte do segundo semestre de 2023, este contingente adicional de ocupados saltou para aproximadamente 265 mil por mês no trimestre dezembro/2023-fevereiro/2024 (gráfico 11).

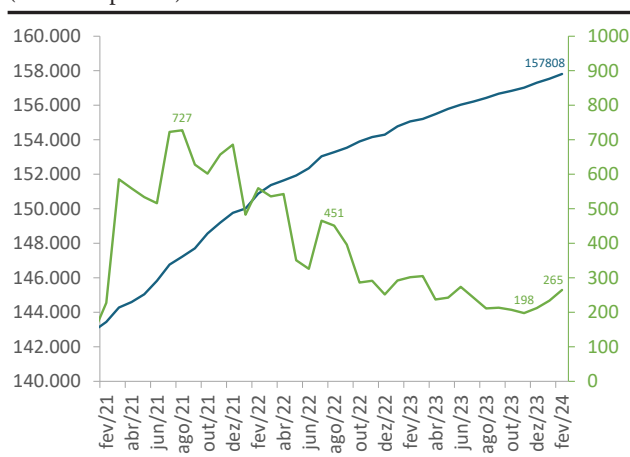
Uma das características do mercado de trabalho norte-americano nos últimos três anos é o fato de haver mais

GRÁFICO 10
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.

GRÁFICO 11
Nível de emprego nos Estados Unidos: total, exceto agropecuária
(Em 1 mil pessoas)



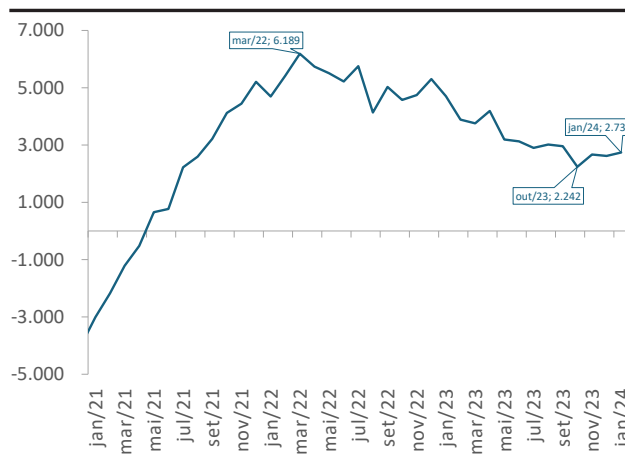
Fonte: BLS.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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 número de vagas se elevando significativamente. O gráfico 12 mostra a evolução dessa diferença desde 2021. O excedente de vagas saiu de cerca de 6,2 milhões, em março de 2022, para cerca de 2,2 milhões, em outubro de 2023; de outubro de 2023 a janeiro de 2024, passou para cerca de 2,7 milhões. Esse último movimento pode ter sido uma oscilação como outras já ocorridas e que talvez não interfira na tendência; entretanto, em um contexto em que os dados são escrutinados com grande atenção para a definição da política monetária, este fato não pode deixar de ser notado. A taxa de desemprego, que estava em 3,7%, de outubro a dezembro de 2023, subiu para 3,9%, em janeiro e fevereiro de 2024.

GRÁFICO 12

Estados Unidos: vagas de empregos menos total de desempregados

(Em 1 mil pessoas)



Fonte: BLS.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

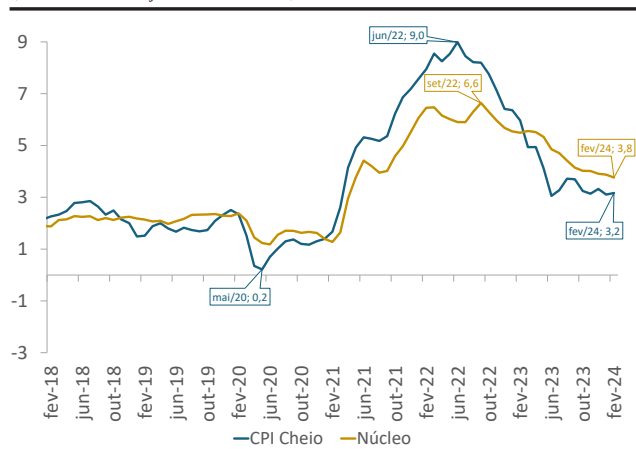
Obs.: As séries com as quais se calculou a diferença são dessazonalizadas.

A inflação segue em queda, tanto no índice cheio quanto no núcleo, embora em ritmo mais lento (gráfico 13). O “vilão” é o grupo serviços, que se mantém resistente e acima de 5% na taxa acumulada em doze meses (gráfico 14). 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, de 3,2% na taxa acumulada do índice de preços ao consumidor (IPC) em doze meses em fevereiro, 3,1 p.p. se deveram aos serviços.

GRÁFICO 13

Inflação ao consumidor nos Estados Unidos: IPC cheio e núcleo

(Em %, variação interanual)



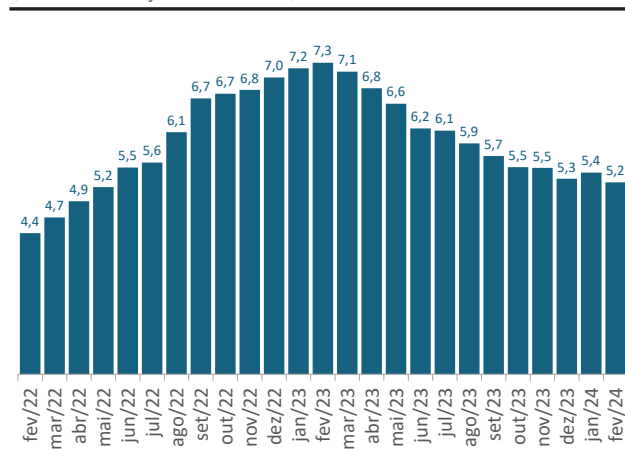
Fonte: BEA.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 14

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.

Quanto às taxas de juros, um 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 cerca de 4,2% no início de março deste ano (gráfico 15).

Os dados do índice de gerentes de compras (*purchasing managers' index* – PMI) dos serviços continuam em terreno positivo, e a novidade são os de indústria, que saíram da avaliação negativa em que vinham há muito para a positiva em janeiro e fevereiro deste ano (gráfico 16).

GRÁFICO 15

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

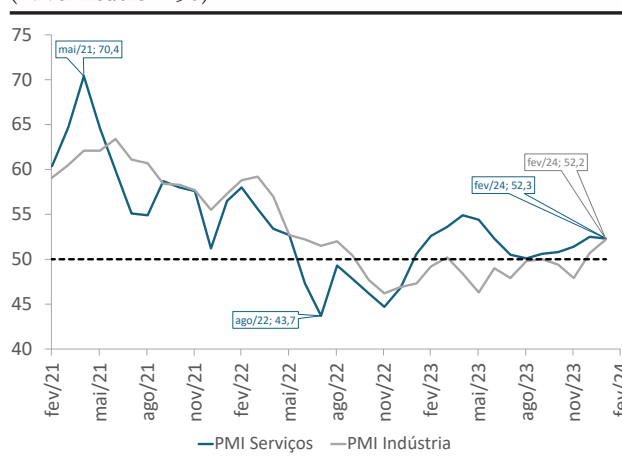


Fonte: FRED.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 16

PMI: indústria e serviços
(Nível neutro = 50)



Fonte: Bloomberg (Markit US).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Área do euro

Na área do euro (AE), segundo o relatório do Banco Mundial, o crescimento abrandou-se acentuadamente em 2023, à medida que os elevados preços da energia – em grande parte relacionados com a invasão da Ucrânia – pesaram nas despesas das famílias e na atividade das empresas, especialmente na indústria de transformação. Enquanto a redução das pressões sobre os preços deverá impulsionar os salários reais e aumentar a renda disponível, os efeitos desfasados do aperto monetário devem limitar a demanda interna, especialmente o investimento privado, em parte por meio da redução do crescimento do crédito.

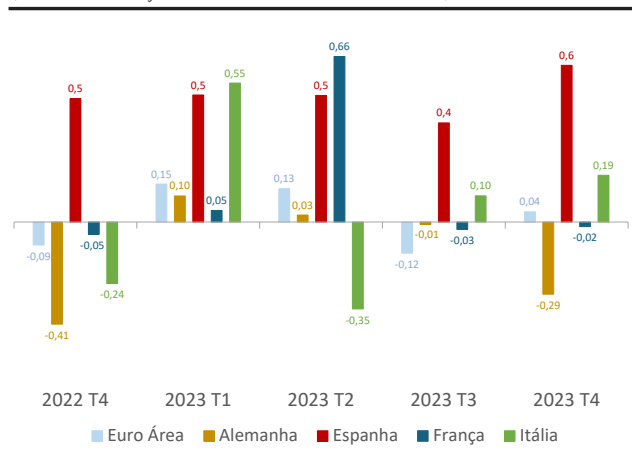
No gráfico 17, pode-se observar a heterogeneidade das taxas de crescimento entre os países do bloco. A Espanha se destaca pelas taxas positivas ao passo que a Alemanha, pelas negativas – enquanto a primeira apresentou crescimento do PIB de 2,5% em 2023, depois de crescer 5,8% em 2022, a segunda mostrou retração de 0,3% em 2023, após crescimento de 1,9% em 2022. O PMI da indústria, apesar de ter melhorado recentemente, se mantém em terreno negativo desde agosto de 2022. Desde essa época também, o PMI de serviços alternou períodos acima e abaixo do nível neutro – em fevereiro, voltou levemente ao terreno positivo pela primeira vez desde agosto de 2023 (gráfico 18).

A inflação ao consumidor retomou a trajetória de queda interrompida em dezembro de 2023 e registrou taxa de 2,6% em fevereiro. O núcleo da inflação continua correndo por cima, tendo registrado, no mesmo mês, taxa de 3,1% (gráfico 19). A meta de inflação do Banco Central Europeu é 2%. O destaque negativo fica por conta dos dois grupos com inflação acima da média, isto é, alimentos e serviços, que registraram, respectivamente, 5,4% em janeiro (ainda não há o dado de fevereiro) e 3,9% em fevereiro (gráfico 20).

GRÁFICO 17

AE e países selecionados: PIB

(Em %, variação sobre o trimestre anterior)



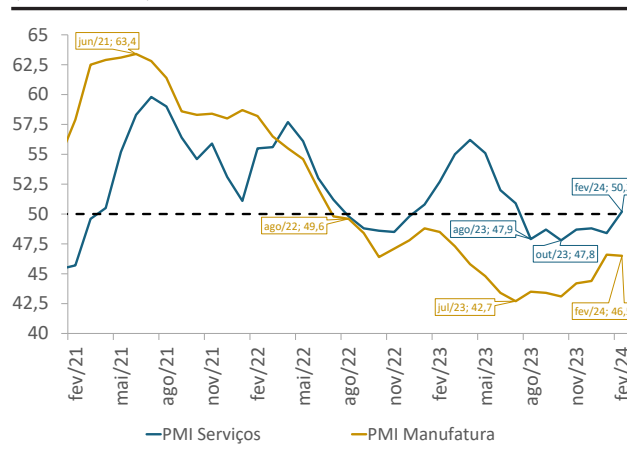
Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 18

AE: PMI

(Neutro = 50)



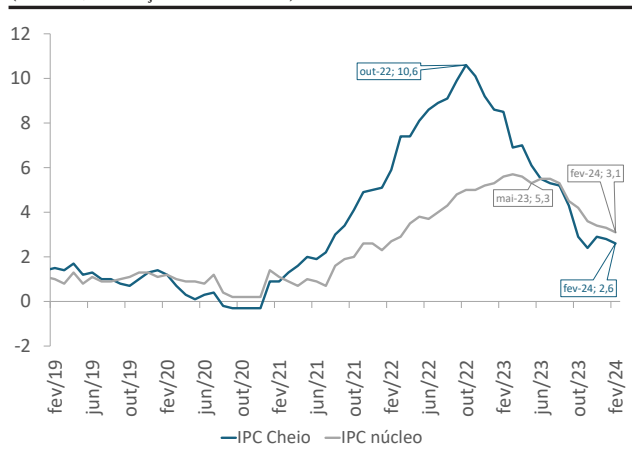
Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 19

AE: taxa de inflação medida pelo IPC – índice cheio e índice núcleo

(Em %, variação interanual)



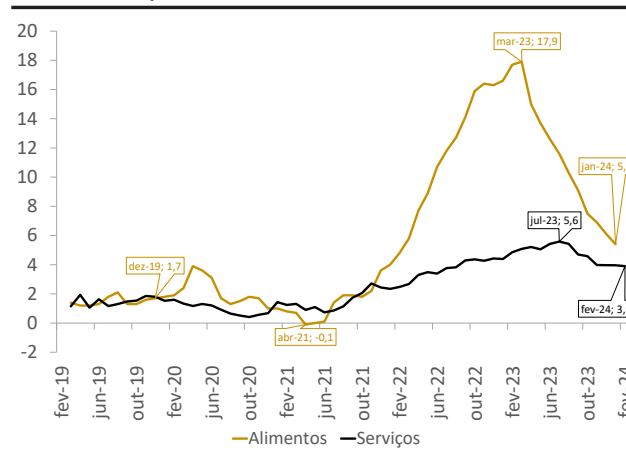
Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 20

AE: inflação de alimentos e serviços

(Em %, variação interanual)

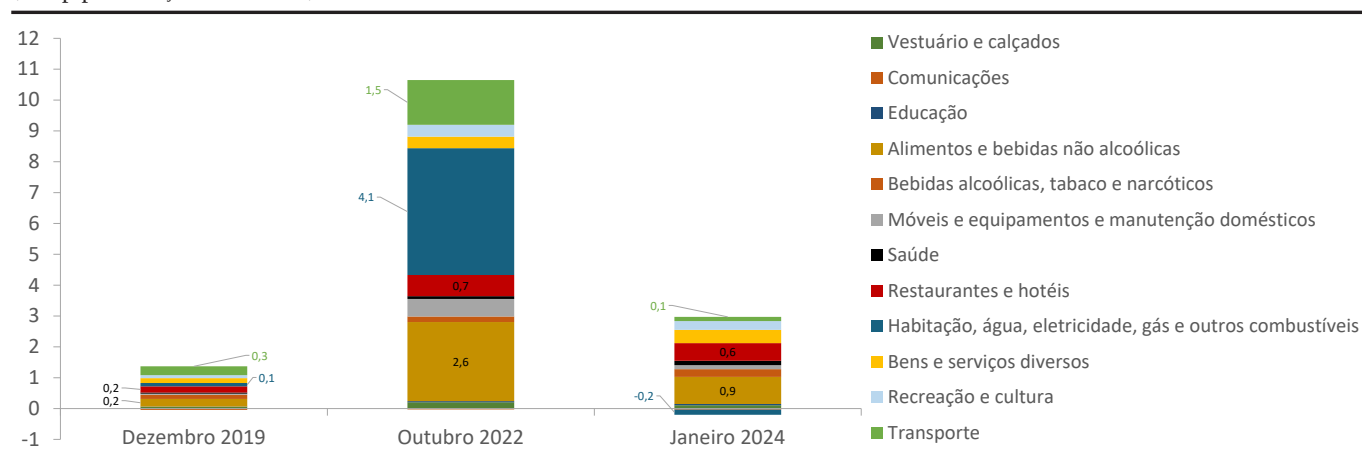


Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 21 traz a decomposição em p.p. do IPC da AE acumulado em doze meses em três momentos: em dezembro de 2019, isto é, antes da pandemia; em outubro de 2022, quando atingiu seu máximo; e o dado mais recente com a decomposição disponível, em janeiro de 2024. Neste último, a maior contribuição é de alimentos e bebidas não alcoólicas que, no auge de 2022, já era significativa, atrás, naquela época, apenas de habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis, que, por sua vez, contribuiu negativamente em janeiro de 2024. Destaca-se ainda que restaurante e hotéis, com 0,6 p.p., tem agora quase a mesma contribuição que teve no auge inflacionário. Em contrapartida, transportes, que contribuiu com 1,5 p.p. em 2022, agora contribui com apenas 0,1.

GRÁFICO 21
Contribuição para o IPC na AE
(Em p.p., variação interanual)



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

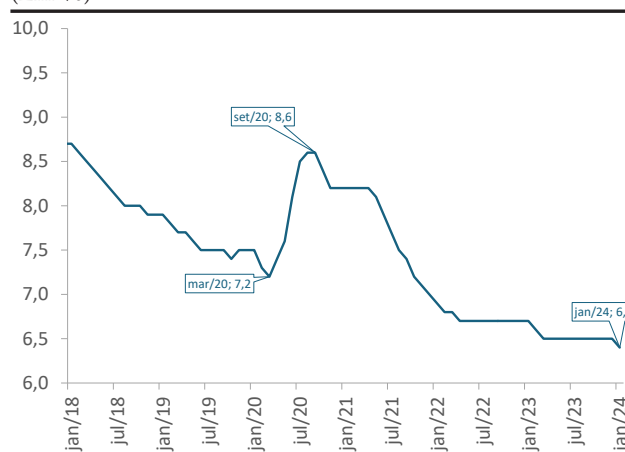
Diante desse quadro inflacionário, o Banco Central Europeu (BCE) decidiu, em 7 de março, manter suas taxas de juros inalteradas. Segundo o comunicado, após a reunião, a autoridade monetária espera que a inflação seja, em média, de 2,3% em 2024, 2,0% em 2025 e 1,9% em 2026. Essa projeção para 2024 é a mesma da mediana de coleta com analistas feita pela Bloomberg. Quanto ao crescimento do PIB, a expectativa do BCE, revista para baixo, é de crescimento de 0,6% em 2024, enquanto a mediana da pesquisa da Bloomberg aponta 0,5%. Por fim, a divulgação da taxa de desemprego de janeiro da AE mostrou leve queda, para 6,4%, após ter ficado estável por dez meses em 6,5%, desde março de 2023 (gráfico 22).

4 China

Na China, também de acordo com o relatório do Banco Mundial, o impulso ao consumo no início de 2023, resultante do fim das restrições relacionadas à pandemia, revelou-se de curta duração. A recessão no setor imobiliário intensificou-se à medida que os preços e as vendas dos imóveis caíram e as construtoras passaram por novas pressões financeiras. O investimento imobiliário contraiu-se, enquanto o crescimento do investimento em infraestrutura foi mais lento do que as taxas médias pré-pandemia, resultando num crescimento total fraco do investimento fixo. O consumo privado manteve-se firme até o final do ano, mas a confiança dos consumidores permaneceu fraca, enquanto a também fraca demanda externa limitou as exportações. As autoridades implementaram diversas medidas de estímulo, incluindo a redução das taxas de juros e dos requisitos de depósito para compras de propriedades, ao passo que a emissão de dívida pública foi expandida para apoiar a despesa.

De fato, o setor imobiliário segue sendo o mais problemático na China. Desde meados de 2021, portanto há mais de dois anos e meio, as taxas interanuais de variação das vendas de moradias, em termos nominais, são

GRÁFICO 22
AE: taxa de desemprego
(Em %)



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

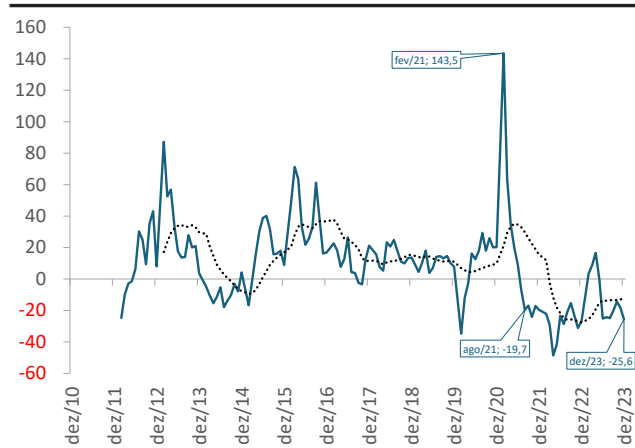
negativas em torno de 20%, com apenas alguns meses de interrupção no primeiro semestre de 2023. Assim, a queda de 26% em dezembro de 2023 deu-se sobre uma base de comparação baixa, já que o resultado de dezembro de 2022 fora 27% inferior ao de dezembro de 2021, que, por sua vez, caíra 20% em relação a dezembro de 2020. Ou seja, as vendas de moradias, em valores nominais, em dezembro de 2023, foram 56% abaixo das de dezembro de 2020. O gráfico 23 mostra a variação mensal interanual. Desde o pico do terceiro trimestre de 2021 até o terceiro de 2023, o preço de propriedades residenciais no país caiu quase 9% em termos reais (gráfico 24).

Depois de crescer 5,2% em 2023, a previsão para o crescimento do PIB da China em 2024 é de 4,6%, de acordo com a mediana de pesquisa da Bloomberg, igual à projeção do FMI e um pouco superior à do Banco Mundial, de 4,5%.

GRÁFICO 23

Vendas de moradias

(Em %, variação sobre o mesmo mês do ano anterior)



Fonte: NBS.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

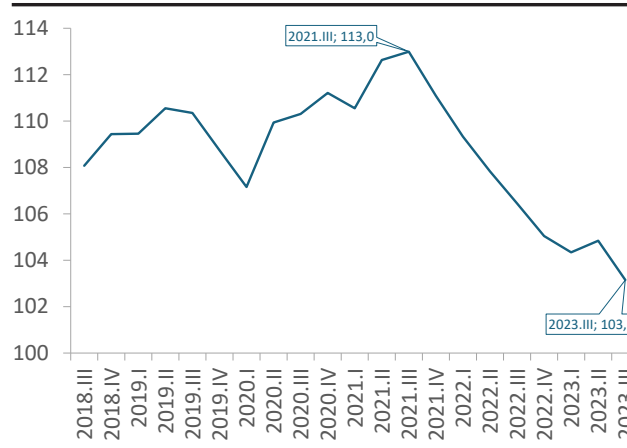
5 Outros países

5.1 Canadá

A economia do Canadá apresentou expansão de 1,1% em 2023, mas ficou abaixo da média de crescimento entre 2010 e 2019, que é de 2,3%, o que pode ser consequência da política monetária contracionista. O Banco do Canadá decidiu por sucessivos aumentos da taxa básica de juros, levando-a ao patamar de 5% em julho de 2023 (em fevereiro de 2022, a taxa era de 0,25%) e a manteve nesse mesmo patamar pela quarta reunião seguida devido à preocupação com os riscos sobre as perspectivas de inflação.

O PIB expandiu-se 0,25% no quarto trimestre de 2023, em comparação com o trimestre anterior, na série dessazonalizada, recuperando-se de uma contração de 0,13%, revista para cima, no terceiro trimestre (gráfico 25), e evitando uma recessão técnica (dois trimestres seguidos de recessão). O crescimento foi puxado principalmente pelo aumento de 1,4% das exportações no período (contribuindo com 0,46 ponto percentual – p.p.), pela queda de 0,4% das importações (contribuindo com 0,14 p.p) e pelo aumento de 0,2% no consumo das famílias (que contribuiu com 0,13 p.p.). Em contrapartida, o acúmulo de estoques mais lento, o declínio de investimentos em máquinas e equipamentos e os gastos do governo contribuíram negativamente para o

GRÁFICO 24

China: preços de propriedades residenciais, em termos reais
(Índice 2010 = 100)Fonte: Bank for International Settlements (BIS), 2024, disponível em: https://data.bis.org/topics/RPP/BIS.WS_SPP1.0/Q.CN.R.628.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Deflator: IPC. De acordo com o BIS, este “conjunto de dados selecionado sobre preços de imóveis residenciais (SPP) foi concebido para melhorar a comparabilidade entre países e, portanto, mostra para cada jurisdição um único indicador que está mais próximo da cobertura nacional. Na maioria dos casos, esta série selecionada abrange todos os tipos de habitações novas e existentes.”

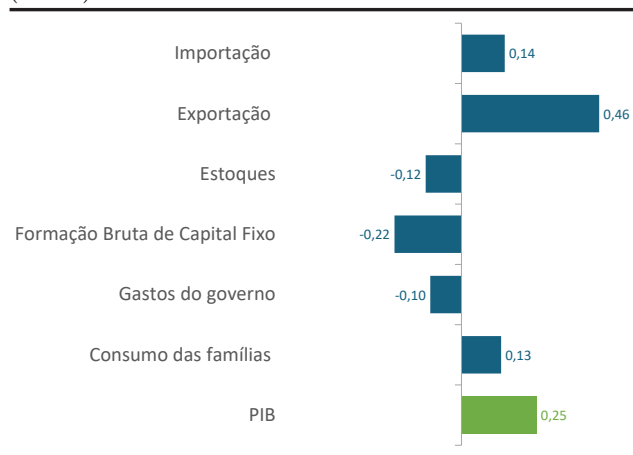
crescimento, o que pode ser observado no gráfico 26. Em 2023, o PIB do Canadá cresceu 1,1% (gráfico 27), excedendo as expectativas mais recentes dos analistas da Bloomberg, de 0,7%, mas abaixo da mediana das projeções da Bloomberg do meio de 2023, de 1,3%. É o terceiro ano consecutivo de crescimento, mas é o ritmo mais lento desde 2016, quando se expandiu 1,0% (excluindo 2020, ano da pandemia).

Dados mais recentes de atividade econômica mostram queda de 0,1%, em janeiro de 2024, na produção industrial, em comparação com o mês anterior (gráfico 28), fechando o quarto mês consecutivo de queda. Já em comparação com o mesmo período do ano passado, a produção caiu 2,9%.

Em relação à política monetária, o Banco do Canadá manteve, em janeiro, a taxa básica de juros em 5% pela quarta reunião seguida (gráfico 29). Segundo comunicado do banco, as altas taxas ajudaram a desaquecer a economia e reduzir a inflação, mas os riscos ainda permanecem, e o caminho para atingir a meta de 2% vai ser gradual. As expectativas do banco são de que a inflação vai permanecer em torno de 3% até o primeiro semestre de 2024, reduzindo-se gradualmente durante a segunda metade do ano até alcançar a meta em 2025. Em janeiro, a inflação caiu para 2,9% após ter apresentado alta e fechado 2023 em 3,4%, ante 3,1% em novembro (gráfico 30).

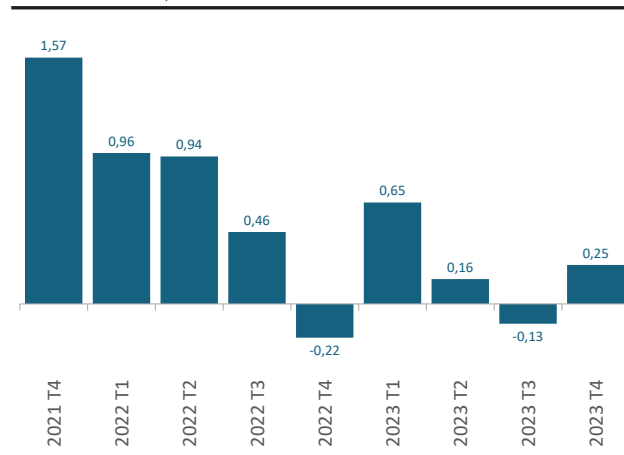
O mercado de trabalho abriu margem para que o Banco do Canadá mantenha sua política monetária contracionista por mais tempo, visto que a taxa de desemprego diminuiu para 5,7% em janeiro, ante 5,8% em dezembro, contrariando as expectativas do mercado de um aumento para 5,9%. Essa foi a primeira diminuição mensal da taxa desde dezembro de 2022 (gráfico 31).

GRÁFICO 26
Canadá: contribuições para a variação percentual do primeiro trimestre do PIB de 2023
 (Em %)



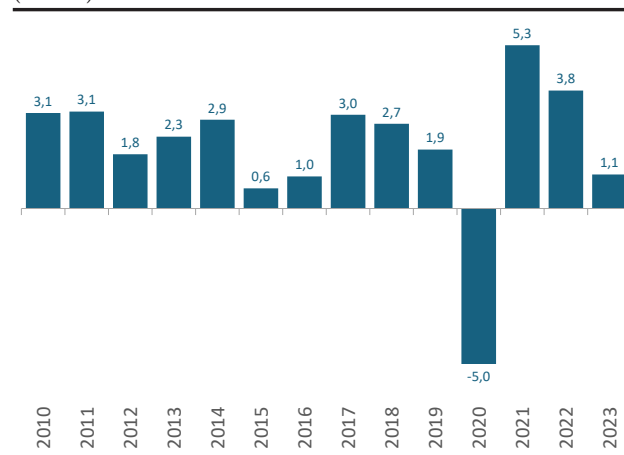
Fonte: Statistics Canada.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 25
Canadá: PIB real
 (Em %, variação sobre trimestre imediatamente anterior, série dessazonalizada)



Fonte: Statistics Canada.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 27
Canadá: PIB
 (Em %)

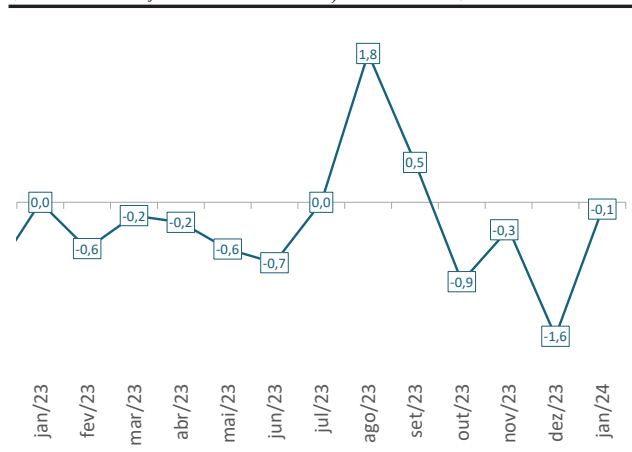


Fonte: Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE).
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 28

Canadá: produção industrial

(Em %, variação mensal, com ajuste sazonal)



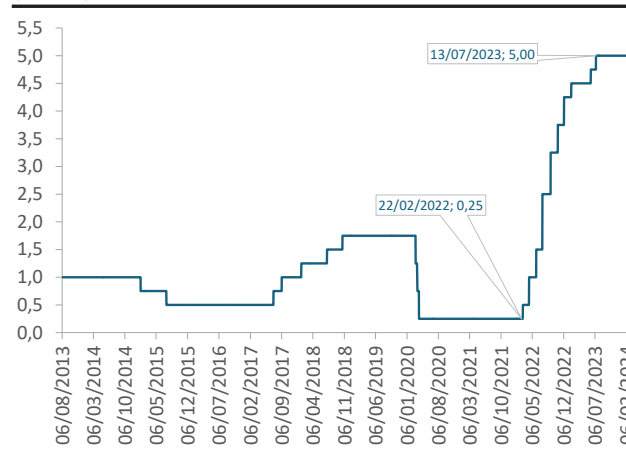
Fonte: Statistics Canada.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 29

Canadá: taxa básica de juros

(Em %)



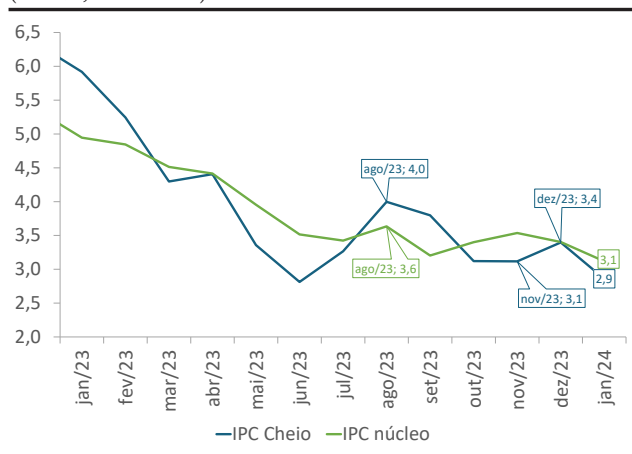
Fonte: Banco do Canadá.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 30

Canadá: taxa de inflação

(Em %, interanual)



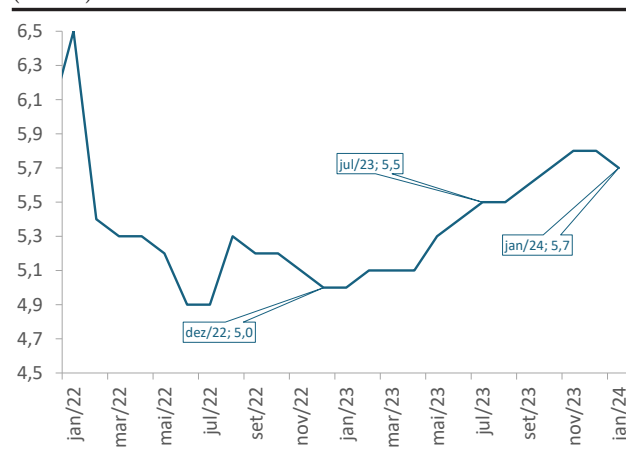
Fonte: Statistics Canada.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 31

Canadá: taxa de desemprego

(Em %)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

5.2 Índia

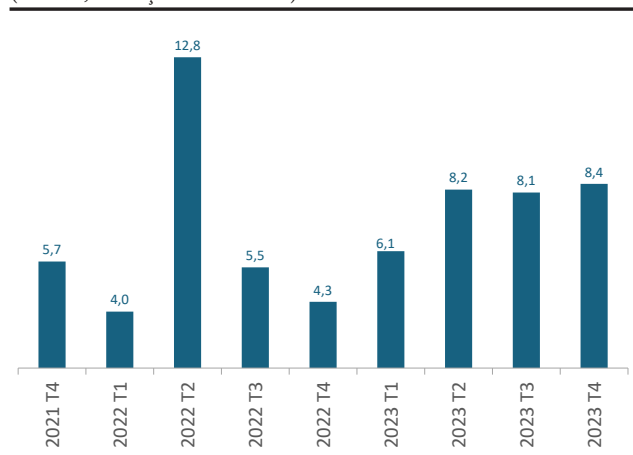
A economia da Índia apresentou crescimento robusto no quarto trimestre de 2023, seu terceiro trimestre fiscal, superando as expectativas. Com isso, o Ministério das Estatísticas do país elevou a previsão de crescimento para o ano fiscal 2023/2024 de 7,3% para 7,6%. Em fevereiro, o Banco da Reserva da Índia (Reserve Bank of India – RBI) decidiu manter a taxa básica pela sexta reunião consecutiva com foco na meta de 4% de inflação.

O PIB cresceu 8,4% no quarto trimestre de 2023 em comparação com o mesmo período de 2022, superando os dois trimestres anteriores, quando cresceu 8,2% e 8,1%, respectivamente (gráfico 32). É o crescimento mais forte desde o segundo trimestre de 2022 e superou as expectativas, que eram de 6,6%, tendo sido puxado pelo crescimento dos serviços (6,7% ante 4,5% no terceiro trimestre) e dos serviços financeiros (7% ante 6,2%). Além disso, houve forte crescimento nos setores de manufatura (11,6% ante 14,4%), produção de serviços pú-

blicos (9,0% ante 10,5%) e construção (9,5% ante 13,5%). Em contrapartida, o setor agrícola contraiu-se em 0,8% (ante 1,6%) devido às condições climáticas adversas sob o efeito do “El Niño”. Pelo lado da demanda, o consumo privado, que corresponde a 59% do PIB, aumentou mais rapidamente, 3,5% (ante 2,4% no terceiro trimestre) e a formação bruta de capital fixo, que corresponde a 32%, manteve-se forte, embora tenha atenuado o seu ritmo de expansão (10,6% ante 11,6%).

Observando-se dados mais recentes de atividade econômica, o dado do PMI para a indústria manteve-se estável, com tendência de crescimento no patamar de expansão, com 56,9 pontos em fevereiro. Já o setor de serviços apresentou leve queda para 60,6 pontos, ante 61,2 (gráfico 33). Ambos sinalizam forte crescimento nos setores nos primeiros dois meses do ano.

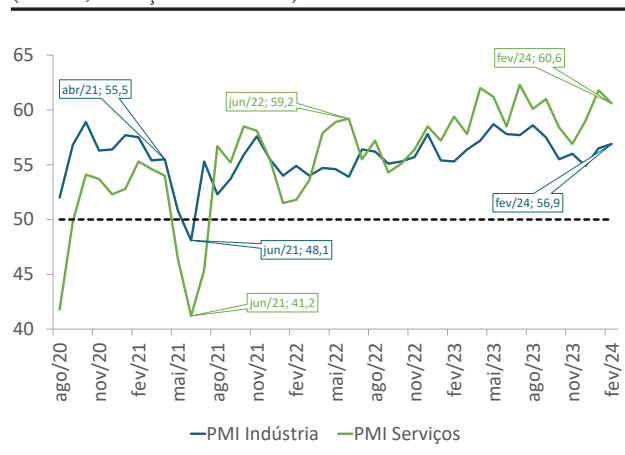
GRÁFICO 32
Índia: PIB
(Em %, variação interanual)



Fonte: Statistics Canada.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

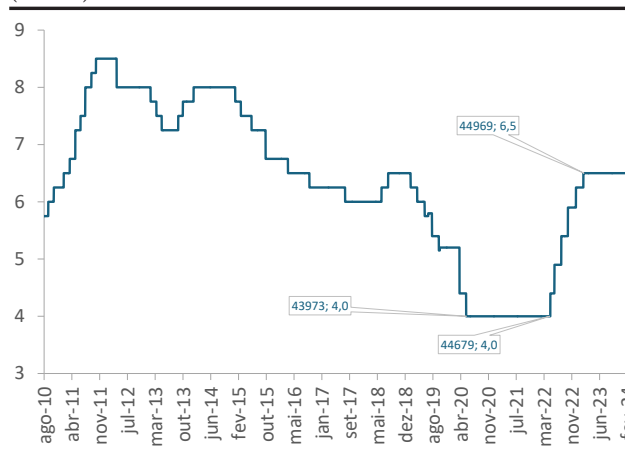
Quanto à política monetária, o RBI manteve a taxa básica de juros em 6,5% pela sexta reunião consecutiva, em fevereiro (gráfico 34). O comunicado do banco enfatizou a necessidade de manter uma política contractionista para conduzir a inflação em direção à meta de 4,0% sendo prudente esperar um pouco mais para começar a reduzir a taxa de juros. Além disso, o que pode estar contribuindo para essa decisão é o fato de as taxas de juros da Índia e dos Estados Unidos já estarem na menor diferença histórica (1,13 p.p.). Nesse caso, se o RBI decidir por reduzir, essa diferença vai diminuir ainda mais, podendo conduzir a saídas de capital e maior volatilidade da rúpia, o que faz os analistas acreditarem que o banco não tem pressa para diminuir suas taxas, podendo esperar as decisões do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos (FED), visto que a economia tem apresentado um crescimento robusto e ascendente.

GRÁFICO 33
Índia: PMI
(Em %, variação interanual)



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

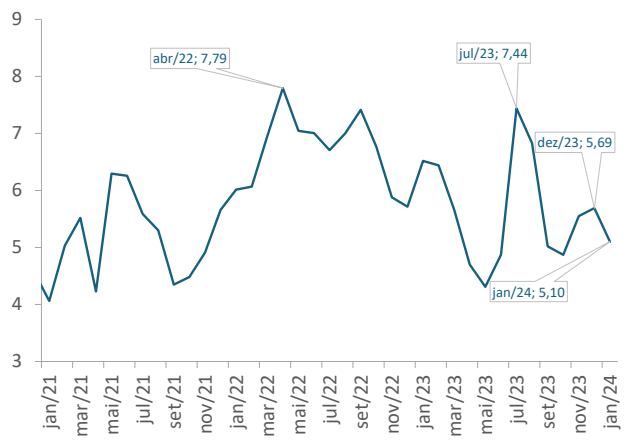
GRÁFICO 34
Índia: taxa básica de juros
(Em %)



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

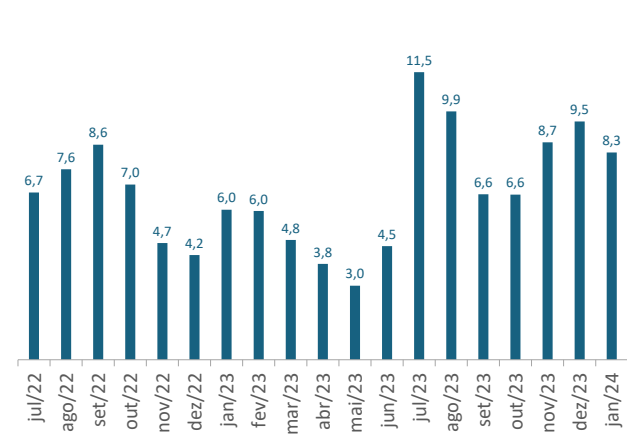
Em janeiro, a inflação recuou para 5,10%, ante 5,69% observados em dezembro, sendo o nível mais baixo em três meses e dentro do intervalo alvo do RBI de 2% a 6% no médio prazo (gráfico 35). Essa desaceleração foi puxada principalmente pela queda na inflação de alimentos, que caiu para 8,3% em janeiro, em comparação com 9,5% em dezembro (gráfico 36).

GRÁFICO 35
Índia: taxa de inflação
(Em %, interanual)



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

GRÁFICO 36
Índia: inflação de alimentos
(Em %, interanual)



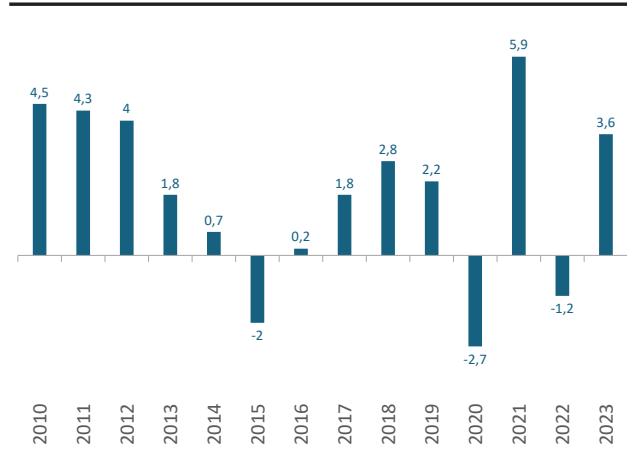
Fonte: RBI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

5.3 Rússia

O PIB da Rússia cresceu 3,6% em 2023, recuperando-se da contração de 1,2% em 2022, superando a expectativa do FMI, que era de crescimento de 3,0%. Esse crescimento foi impulsionado principalmente por uma economia de guerra financiada pelo Estado após conseguirem contornar os embargos ocidentais ao petróleo e ao gás russos, redirecionando a produção para a Índia e a China (gráfico 37).⁷ A produção industrial cresceu em média 3,5% durante o ano passado, recuperando-se de um crescimento médio de 0,9% em 2022. Em janeiro de 2024, a produção aumentou 4,6%, maior taxa desde outubro de 2023 (gráfico 38). Já as vendas no varejo cresceram, em média, 6,2%, recuperando-se de uma contração de 6,0%. Em janeiro de 2024, as vendas aumentaram 9,1% (gráfico 39).

Quanto à política monetária, o Banco Central da Rússia (BCR) fez sucessivos aumentos de taxa de juros desde a última edição desta *Carta de Conjuntura*, que abordou o tema em agosto de 2023, quando a taxa estava em 12%, levando a taxa básica para 16%, ou seja, o maior patamar desde janeiro de 2015. Porém, na última reunião de política monetária, em fevereiro, o banco decidiu manter a taxa em 16%, marcando uma pausa na campanha de subida que começou em julho de 2023 (gráfi-

GRÁFICO 37
Rússia: PIB
(Em %, variação interanual)

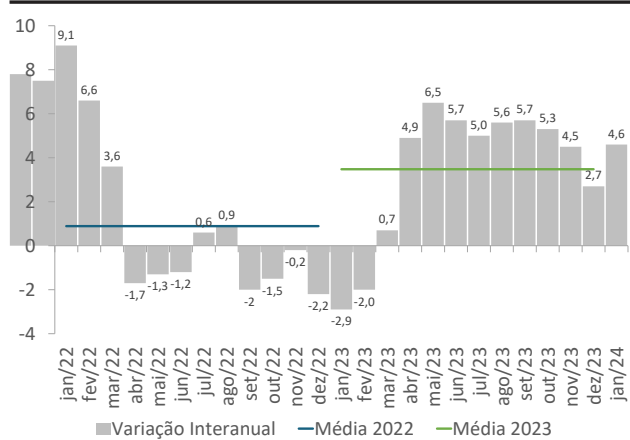


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

7. Como foi abordado na Carta de Conjuntura nº 60. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/08/230821_cc_60_nota_17.pdf. Acesso em: 7 mar. 2024.

co 40). Em comunicado, o BCR ressaltou que as pressões inflacionárias diminuíram em comparação com as observadas no quarto trimestre de 2022, mas permanecem elevadas. Além disso, segundo o comunicado, as expectativas de inflação das famílias diminuíram desde o início de 2024, aproximando-se dos níveis registrados no terceiro trimestre de 2023. O BCR espera que a política restritiva seja mantida por um longo período para que a inflação termine o ano abaixo de 4,5% e permaneça perto de sua meta de 4% depois disso. Em janeiro, a inflação anual permaneceu inalterada em 7,4%, sendo puxada principalmente por alimentos e bens, como pode ser observado no gráfico 41.

GRÁFICO 38
Rússia: produção industrial
(Em %, variação interanual)

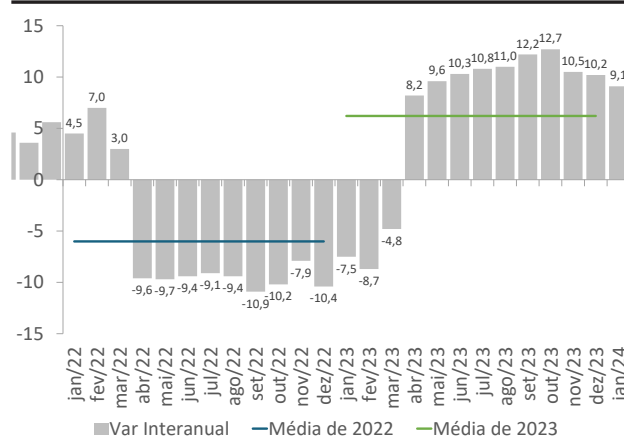


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O mercado de trabalho continua bastante aquecido, com grave escassez de mão de obra devido à emigração e ao deslocamento de milhares de trabalhadores para a linha de frente da guerra. A taxa de desemprego atingiu novo recorde de baixa histórica em janeiro de 2024, chegando a 2,9%, ante 3,0% em dezembro. Em janeiro de 2023, a taxa era de 3,8% e, no mesmo mês de 2022 (antes do início da guerra), era de 4,3% (gráfico 42).

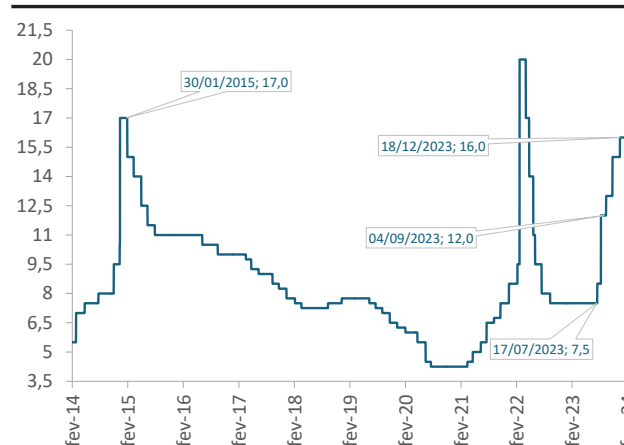
O comércio exterior apresentou contração, em 2023, em comparação com o mesmo período do ano anterior. O superávit contraiu-se 62,0% para US\$ 120 bilhões, ante US\$ 315 bilhões em 2022. Esse valor foi puxado pela queda de 28,4% nas exportações e pelo aumento de 10,0% nas importações (gráfico 43). Segundo relatório do BCR, a queda nas exportações foi causada pela diminuição dos preços globais de muitas *commodities*, em comparação com os altos preços de 2022, e devido aos embargos ao produto russo. Houve redirecionamento das exportações da União Europeia (UE) para o Oriente Médio e a Ásia, com a participação dos destinos da UE nas exportações russas diminuindo de 46% entre janeiro e novembro de 2022 para 20% entre janeiro e novembro de 2023, enquanto a participação dos destinos na Ásia aumentou de 48% para 72%.

GRÁFICO 39
Rússia: vendas do varejo
(Em %, variação interanual)



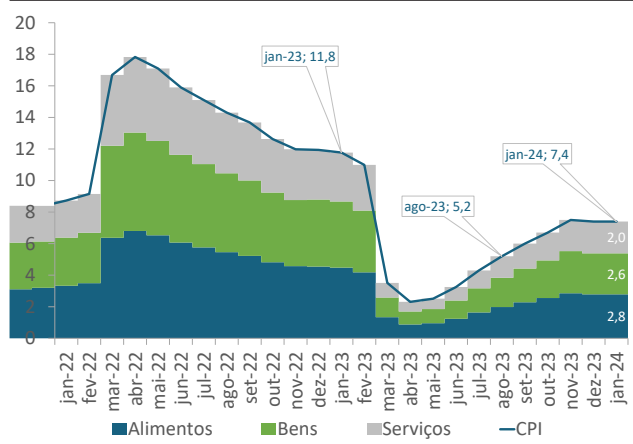
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 40
Rússia: taxa de juros
(Em %)



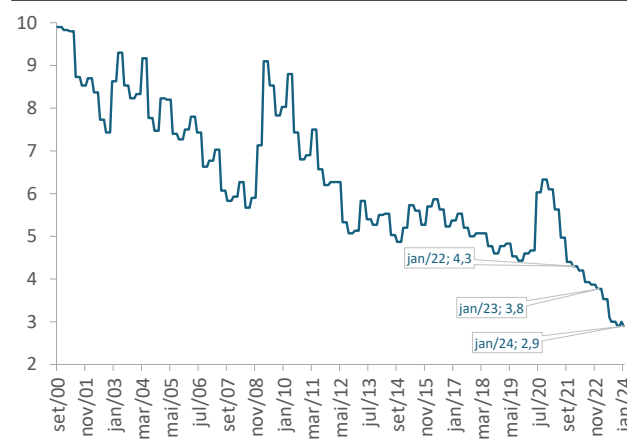
Fonte: CRB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 41
Rússia: taxa de inflação e contribuição
 (Em %, interanual)



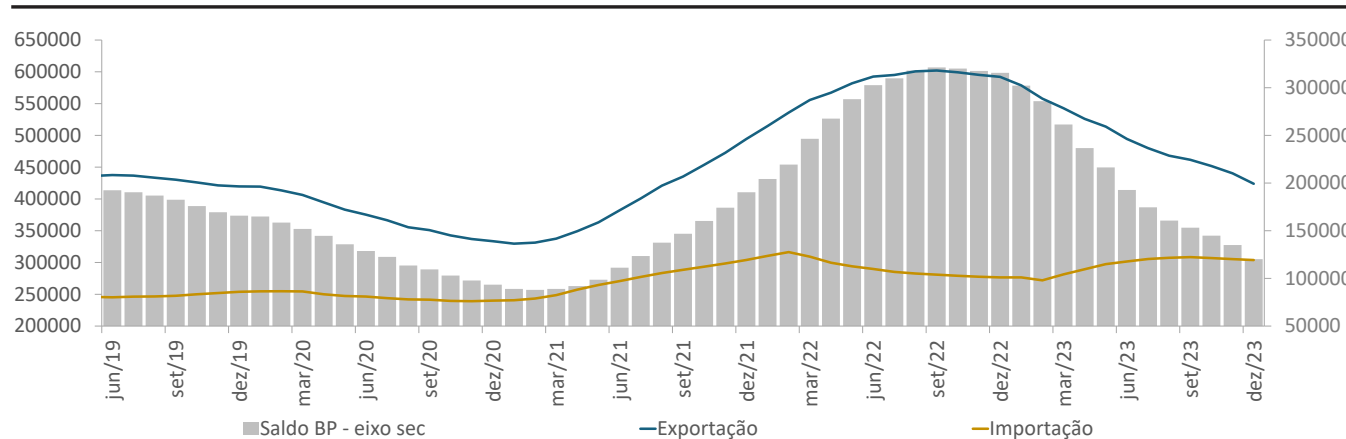
Fonte: Bloomberg.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 42
Rússia: taxa de desemprego
 (Em %)



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

GRÁFICO 43
Rússia: exportações, importações e saldo comercial
 (Em US\$ milhões acumulados em doze meses)



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

5.4 Japão

O PIB do Japão expandiu-se em 0,1% no quarto trimestre de 2023, em comparação com o trimestre anterior, revisado para cima depois de estimativa preliminar indicar contração de 0,1%, escapando, assim, de uma recessão técnica, visto que o PIB se contraiu em 0,8% no terceiro trimestre (gráfico 44). Porém, a recuperação ficou aquém das expectativas de mercado, que eram de crescimento de 0,3%. O crescimento foi impulsionado principalmente pelo investimento privado não residencial (crescimento de 2,0% ante queda de 0,1% no trimestre anterior) e pelo comércio externo líquido, com aumento de 2,6% nas exportações, superando o crescimento de 1,7% das importações. Em contrapartida, o consumo privado, que representa 53% da economia, apresentou queda pelo terceiro trimestre consecutivo (queda de 0,3% ante queda também de 0,3% no trimestre anterior). Mesmo com a contração do PIB no terceiro trimestre e o baixo crescimento no quarto, o PIB cresceu 1,9% em

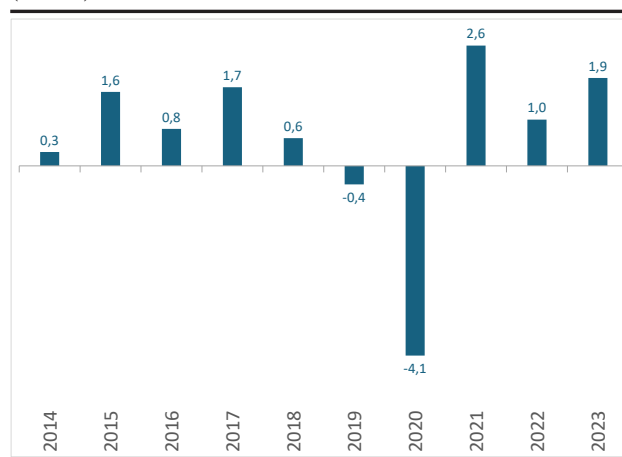
2023, impulsionado pelo crescimento nos dois primeiros trimestres do ano (gráfico 45). Como consequência e somado à desvalorização do iene, o Japão perdeu seu posto de terceira maior economia do mundo, considerando-se o PIB nominal, superado pela Alemanha.

GRÁFICO 44
Japão: PIB
(Em %, variação trimestral)



Fonte: Cabinet Office do Japão.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

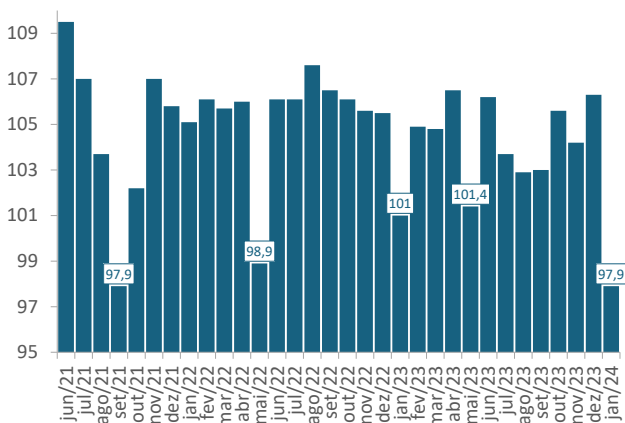
GRÁFICO 45
Japão: PIB anual
(Em %)



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

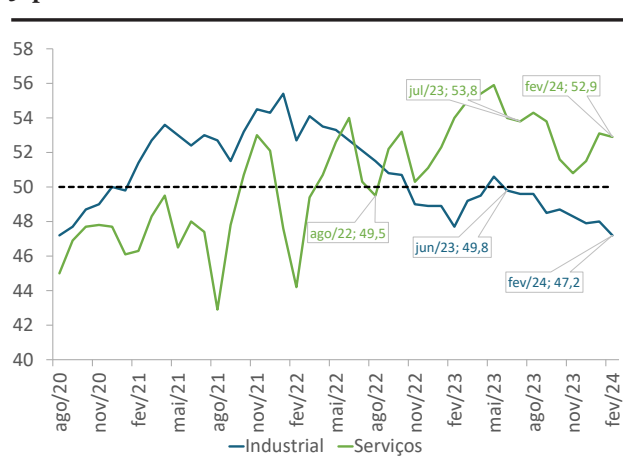
A produção industrial (manufatura) caiu 1,4%, em janeiro de 2024, na comparação interanual, e 7,9%, se comparada com o mês anterior. Foi a queda mais acentuada na produção desde maio de 2020, fazendo a produção voltar ao nível de setembro de 2021 (gráfico 46). Analisando dados mais recentes, o PMI da indústria caiu para 47,2 pontos em fevereiro, ante 48,0 em janeiro, permanecendo no patamar de contração pelo nono mês consecutivo desde junho de 2023. Já o PMI para o setor serviços em fevereiro caiu para 52,9 pontos ante 53,1 no mês anterior, mantendo-se no patamar de expansão pelo 18º mês consecutivo (gráfico 47).

GRÁFICO 46
Japão: produção industrial – manufatura
(Em número-índice, 2020 = 100, com ajuste sazonal)



Fonte: Ministério da Economia, do Comércio e da Indústria do Japão.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 47
Japão: PMI



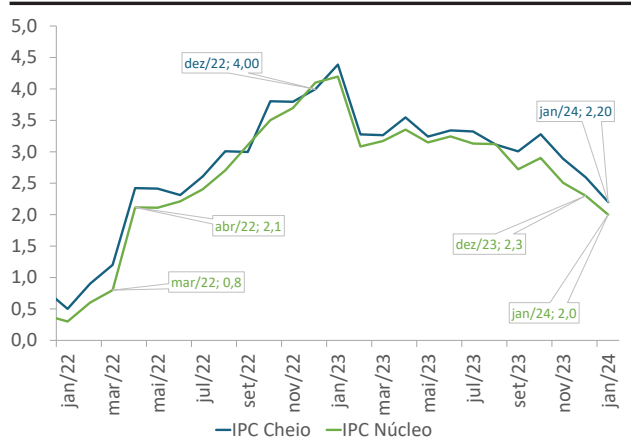
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Quanto à política monetária, o Banco do Japão (BoJ) mantém a principal taxa de juros de curto prazo inalterada em -0,1% desde setembro de 2016 (gráfico 48) e a meta para o rendimento dos títulos de dez anos em torno de 0%. Em janeiro, o banco manteve a taxa inalterada por unanimidade dos votos e, em comunicado, indicou que continuará expandindo a base monetária até que o núcleo da inflação (excluindo alimentos frescos) exceda 2% e permaneça acima da meta no longo prazo. O conselho reduziu as projeções do núcleo do IPC para o ano fiscal de 2024 para 2,4%, abaixo das projeções de outubro, de 2,8%. Para 2025, a projeção para o núcleo da inflação ficou em 1,8%, um pouco acima da anterior, de 1,7%.

A inflação interanual atingiu 2,2% em janeiro, ante 2,6% em dezembro. Já o núcleo da inflação, que exclui alimentos frescos, mas inclui custos de energia e é o principal índice de inflação do país, caiu para 2,0%, ante 2,3%, menor valor desde março de 2022, atingindo a meta do BoJ (gráfico 49).

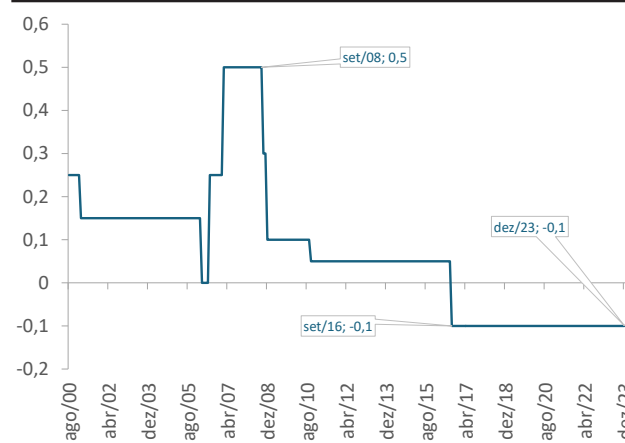
No âmbito do setor externo, a balança comercial apresentou déficit pelo terceiro ano consecutivo em 2023, de US\$ 65 bilhões. Porém, foi 56,3% menor do que em 2022, quando atingiu US\$ 149 bilhões. As exportações caíram 3,0%, enquanto as importações recuaram 12,1%, contribuindo para o recuo do déficit. Em janeiro, as exportações caíram 8,3% enquanto as importações caíram 19,1% na comparação interanual (gráfico 50).

GRÁFICO 49
Japão: inflação
(Em %)



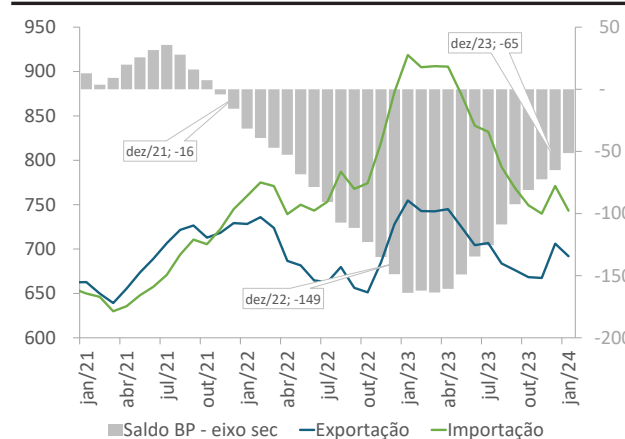
Fonte: Statistics Bureau of Japan.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 48
Japão: taxa de juros
(Em %)



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

GRÁFICO 50
Japão: exportações, importações e saldo comercial
(Em US\$ bilhões, acumulado em doze meses)



Fonte: Statistics of Japan.
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:

Maria Andréia Parente Lameiras (Editora substituta)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

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

Caio Rodrigues Gomes Leite

Diego Ferreira

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

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..