

ECONOMIA MUNDIAL

Panorama da economia mundial¹

Sumário

O crescimento do nível de atividade esperado para 2023 continua menor do que o observado em 2022, mas as expectativas de crescimento de importantes parceiros comerciais do Brasil melhoraram. A inflação vem caindo, mas ainda é bastante elevada e os núcleos de inflação seguem em alta, tanto na Europa quanto nos Estados Unidos. Os juros de política monetária continuam sendo elevados pelos bancos centrais, e essa política não foi afetada pelas crises bancárias recentes. Os preços das *commodities* continuaram caindo, contudo seguem ainda significativamente acima dos níveis pré-pandemia. Uma das consequências da crise sanitária e da invasão da Ucrânia foi a ruptura nas cadeias globais de suprimentos; agora, porém, os indicadores de pressão nessas cadeias mostram, em sua maioria, volta à normalidade. O mercado de trabalho nos Estados Unidos e na Europa continua resistente. Fato relevante é a reabertura da economia da China, que abandonou sua política de covid zero, que levava a frequentes *lockdowns*.

A inflação de alimentos apresenta queda importante no período recente nos Estados Unidos, mas, na Europa, ao contrário, está em ascensão. Nos Estados Unidos, a inflação de serviços, bastante relacionada ao mercado de trabalho, segue em trajetória preocupante, apesar da desaceleração na margem; na Europa, continua em elevação. Na China, a inflação segue baixa. A taxa de desemprego urbano segue em níveis estáveis para jovens adultos de 25 a 59 anos, mas tem apresentado crescimento na margem para a faixa etária dos 14 aos 24 anos e encontra-se em níveis maiores do que do período pré-pandemia.

1 Panorama global

A última edição deste panorama da economia mundial, em novembro de 2022, observava que, em meio às muitas incertezas quanto ao cenário global, algumas características gerais podiam ser apontadas: i) o nível de atividade estava em queda; ii) a inflação continuava alta; iii) os juros de política monetária estavam em alta; iv) os preços de *commodities* estavam caindo, mas para níveis ainda relativamente altos; v) a pressão nas cadeias de suprimento estava diminuindo; e vi) o mercado de trabalho estava resistente. Com relação a cada um desses tópicos, pode-se observar agora que: i) o crescimento do nível de atividade esperado para 2023 continua menor do que o observado em 2022, mas as expectativas de crescimento melhoraram; ii) a inflação vem caindo, mas ainda é bastante elevada – e os núcleos de inflação

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Coordenador de Conjuntura na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

estevao.bastos@ipea.gov.br

Andreza A. Palma

Pesquisadora visitante na Dimac/Ipea

andreza.palma@ipea.gov.br

Divulgado em 04 de maio de 2023.

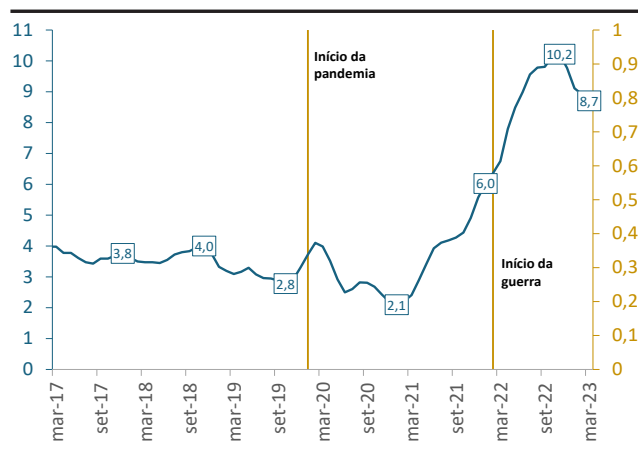
1. Com informações até 27 de abril de 2023 e a colaboração de Caio Rodrigues Gomes Leite, assistente de pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

seguem em alta, tanto na Europa quanto nos Estados Unidos; iii) os juros de política monetária continuam sendo elevados pelos bancos centrais; iv) os preços das *commodities* continuaram caindo, mas ainda estão significativamente acima dos níveis pré-pandemia; v) os indicadores de pressão nas cadeias globais de suprimentos mostram, em sua maioria, volta à normalidade; e vi) o mercado de trabalho continua resistente, nos Estados Unidos e na Europa.

Dois fatos novos se apresentam agora: a reabertura da economia da China, que abandonou sua política de covid zero, que levava a frequentes *lockdowns*; e a emergência de crises bancárias nos Estados Unidos e na Europa. A quebra de bancos regionais nos Estados Unidos e do Credit Suisse na Europa, seguida de algum estresse no Deutsche Bank, trouxe um dilema aos bancos centrais: elevar mais ou não os juros. A solução, até o momento, foi a separação entre a política monetária e a de promoção da estabilidade financeira. A inflação continuou sendo combatida pela primeira e a crise bancária, por garantias de depósitos. No entanto, é possível que a crise bancária afete negativamente o nível de atividade, levando a um aumento total dos juros menor do que anteriormente planejado.

O gráfico 1 mostra uma medida de inflação ao consumidor mundial e ilustra como vem caindo depois do pico atingido em novembro do ano passado, mas ainda se encontra em nível elevado.

GRÁFICO 1
Inflação mundial
(Em %)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

BOX 1

Inflação de demanda ou de oferta?

Um estudo do departamento econômico da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE)² observa que uma das incertezas que se apresentaram com a elevação da inflação nos últimos dois anos foi a questão sobre se isso refletia principalmente fatores de demanda ou choques de oferta. Embora observando que essa questão não pode ser respondida com alto grau de precisão, a nota prossegue descrevendo um exercício feito para oito países, divulgado no OECD Economic Outlook em novembro de 2022. O exercício, por sua vez, se baseou noutro feito pelo Federal Reserve Bank of San Francisco, que usou dados de volume e preços mensais do *personal consumption expenditures* (PCE) para distinguir itens em que os choques de preço e volume andam na mesma direção daqueles em que se movem em direções opostas. Os choques em preços e volumes num determinado mês são identificados por autorregressões vetoriais (VARs) para o período de dez anos terminado no mês. A suposição é de que resíduos de preços e volumes com o mesmo sinal refletem pressão de demanda, enquanto resíduos com sinais opostos, de oferta. Maior demanda empurra para cima tanto preços quanto volumes e menor oferta leva à redução no volume, mas aumento no preço. Há também uma terceira

2. Disponível em: <<https://oecdecoscope.blog/2023/02/14/if-its-not-one-thing-its-another-supply-and-demand-factors-driving-rising-inflation/>>.

categoria, rotulada ambígua. As contribuições das três categorias somam a inflação total. Os oito países para os quais os cálculos foram feitos são Estado Unidos, França, Reino Unido, Canadá, Austrália, Coreia, Dinamarca e Suécia. Nos demais países das OCDE não há dados no formato requerido.

Em todos os países, tanto fatores de demanda quanto de oferta puxaram a inflação para cima desde meados de 2020. A proporção da inflação anual causada por fatores de demanda no segundo trimestre de 2022 vai de menos de um quarto na Coreia a cerca de metade no Reino Unido e Canadá. A inflação de oferta é estimada como responsável por aproximadamente metade da inflação na média dos oito países, mas bem acima da metade na Dinamarca, na Coreia e na Suécia. Em geral, tanto a inflação de demanda quanto a de oferta cresceram nos trimestres recentes, com a Coreia sendo a exceção – lá a inflação de demanda passou pelo pico no segundo trimestre de 2021 e caiu em seguida. Nos Estados Unidos, a contribuição da demanda foi estável por vários trimestres, o que está em linha com os achados das estimativas mensais do estudo do Federal Reserve Bank de São Francisco.

Em comparação com o período logo anterior à pandemia, quando a inflação estava próxima aos objetivos dos bancos centrais em todos esses oito países, a alta na inflação, de maneira geral, refletiu tanto fatores de oferta quanto de demanda. O aumento na contribuição da inflação de oferta foi relativamente pequeno no Canadá e no Reino Unido. O aumento na contribuição da inflação de demanda relativamente a 2019 foi maior no Reino Unido, no Canadá e na França.

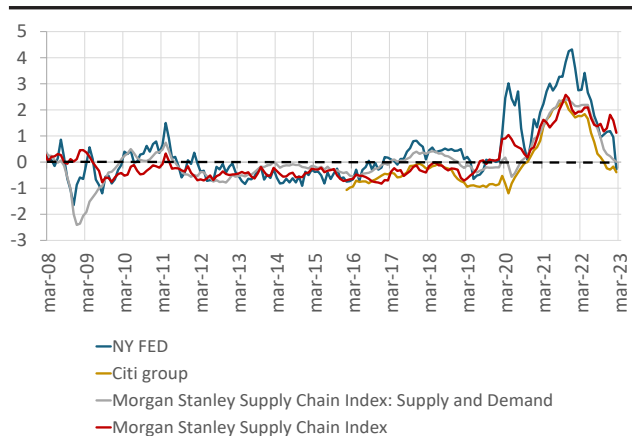
A nota da OCDE observa que há alguns cuidados a se ter em mente quanto aos resultados do estudo. Primeiro, o método usado identifica a mudança de preço de cada item num dado período como de demanda ou de oferta (além da categoria sem significância), mas na maioria dos casos um misto de fatores de oferta e demanda estará em operação. Além disso, o período da pandemia é claramente atípico, com fatores fora do comum atuando, o que pode fazer com que os resultados sejam menos confiáveis. Por fim, as diferenças no grau de desagregação nos dados disponíveis para cada país podem limitar a validade de análises comparativas entre os resultados para esses países.

Outro estudo, do Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS), também aborda a questão, usando outra metodologia.³ Para o surto inflacionário a partir de meados de 2021, as estimativas dos autores indicam que ele foi, nos Estados Unidos, fruto de uma combinação de condições de demanda extraordinariamente expansionistas e de condições de oferta apertadas. Encontraram resultados similares para a área do euro, mas com um papel algo maior para a oferta, consistente com a maior exposição aos recentes choques adversos de preços de energia.

O gráfico 2 traz diversos indicadores agregados de pressão nas cadeias globais de suprimentos; com exceção de um, os outros três já voltaram à proximidade da média histórica. O gráfico 3 ilustra que o índice de preços de energia, após atingir seu máximo recente entre junho e agosto do ano passado, quando chegou a estar 127% acima do nível do último trimestre de 2019 (pré-pandemia), passou a cair continuamente – chegando, em março, a uma queda de 40% –, mas ainda está 36% mais alto do que no fim de 2019. O índice de preços de *commodities* agrícolas atingiu seu pico em maio de 2022, 57% maior do que o nível do quarto trimestre de 2019; caiu de forma mais suave do que o índice de energia e hoje está 14% abaixo do pico e 36% acima do nível de antes da pandemia. Já o índice de preços de *commodities* metálicas e minerais atingiu seu pico em março de 2022, 84% acima do nível do terceiro trimestre de 2019, caiu até outubro de 2022 e passou a subir a partir daí; com queda em fevereiro e março deste ano, estava 23% abaixo do pico e ainda 41% acima do nível pré-pandemia.

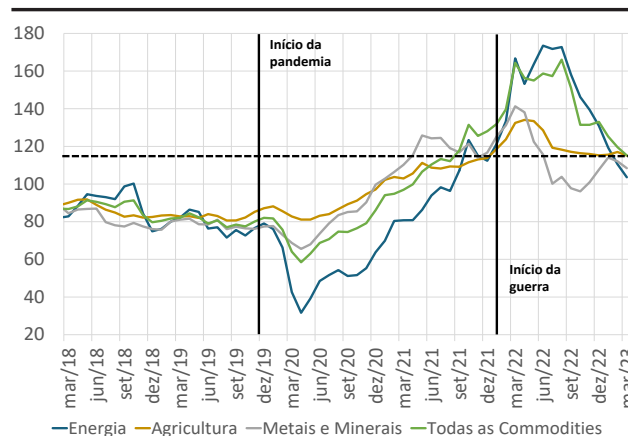
3. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/work1047.pdf>>.

GRÁFICO 2
Índices globais de pressão nas cadeias de suprimentos
(Em desvios-padrão)



Fonte: Federal Reserve Bank of New York, Citi Group e Morgan Stanley.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

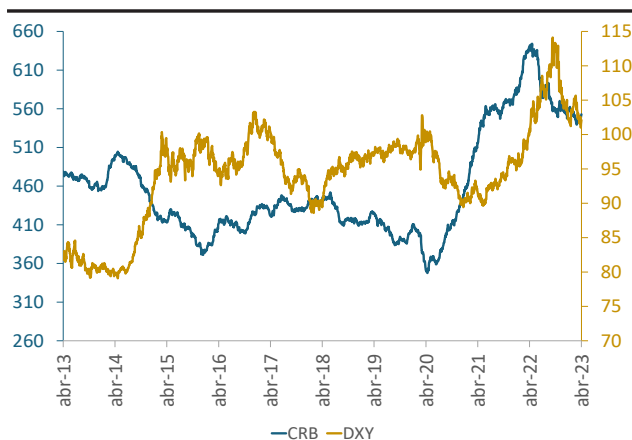
GRÁFICO 3
Índices de preços de commodities
(Dez./2019 = 100)



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

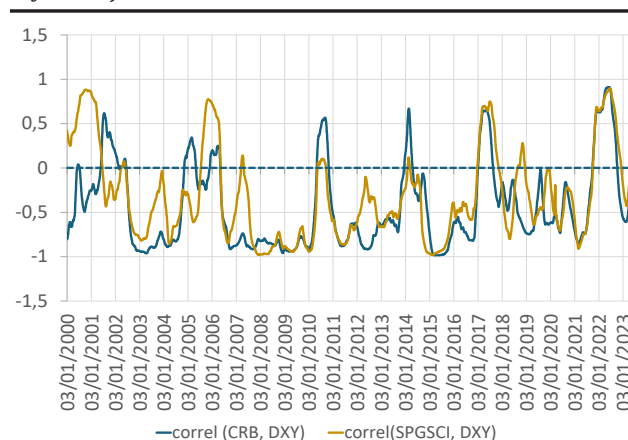
O dólar se fortaleceu até outubro do ano passado, perdendo valor desde então, de acordo com o índice DXY.⁴ Conforme ilustra o gráfico 4, preços de *commodities*⁵ e dólar costumam andar em direções opostas, mas isso se inverteu a partir de meados de 2021. A quebra da relação inversa entre preços de *commodities* e dólar tem mais de uma causa e possíveis relevantes consequências, tendo sido tema de artigo do BIS publicado em 13 de abril deste ano, abordado no box 2 desta *Nota*.⁶ No entanto, observando-se uma série mais longa da correlação entre as duas variáveis, não chega a ser novidade um episódio de correlação positiva durante algum tempo. Nos últimos 23 anos, foram seis mais claros, em inspeção visual do gráfico 5, considerando um ou outro índice de *commodities*. Ele mostra o coeficiente de correlação linear entre o DXY e dois índices de preços de *commodities* em janelas móveis de 251 dias úteis, com séries diárias. De fato, em 2021 e 2022 essa correlação esteve positiva, ao contrário dos quatro anos anteriores, mas, como sugere o gráfico 5, isso não necessariamente significa uma mudança estrutural, mas temporária, uma vez que já houve outros episódios. Não obstante, o estudo do BIS tece interessantes considerações sobre o tema.

GRÁFICO 4
Dólar index e preços de commodities
(CRB: 1967 = 100; DXY: 1973 = 100)



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

GRÁFICO 5
Dólar index e preços de commodities: coeficiente de correlação em janela móvel de 251 dias úteis



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

4. O DXY, índice do dólar americano, indica o valor internacional geral do dólar, representando a média das taxas de câmbio entre o USD e as principais moedas mundiais, com as taxas fornecidas por cerca de quinhentos bancos.
5. O índice de *commodities* CRB, ou BLS Commodity Price Index, é, de acordo com sua metodologia, “uma medida de movimentos de preços de 22 produtos básicos cujos mercados se presume estarem entre os primeiros a serem influenciados por mudanças nas condições econômicas, servindo como um indicador precoce de mudanças iminentes na atividade empresarial”. Metodologia disponível em: <https://www.barchart.com/cmdty/media/pdfs/cmdty_BLS_Commodity_Price_Index_Methodology.pdf>.
6. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/bisbull74.htm>>.

BOX 2

Mudança na relação entre preços de *commodities* e taxa de câmbio do dólar

Neste artigo, os autores argumentam que a mudança na relação entre os preços do dólar e de *commodities* pode ter causas temporárias e permanentes. Os fatores temporários decorrem do fato de que a alta dos preços das *commodities* se deu no contexto de pandemia e guerra, o que levou ao movimento de fuga para a segurança do dólar americano; e o aperto monetário mais rápido nos Estados Unidos do que em outros países também contribuiu. O principal determinante duradouro é a mudança na estrutura do comércio exterior dos Estados Unidos, que historicamente foi importador líquido de petróleo e gás, mas passou, recentemente, a exportador líquido – desde 2017, de gás natural e de 2019, de petróleo. A invasão da Ucrânia pela Rússia reforçou essas mudanças, visto que vários países passaram a buscar alternativas às importações de energia da Rússia. Essa mudança alterou a relação entre preços de *commodities* e os termos de troca⁷ americanos. Historicamente, maiores preços do petróleo eram associados à piora nos termos de troca, uma vez que os Estados Unidos eram importadores líquidos de petróleo; agora, porém, o preço do petróleo mais alto significa melhora nos termos de troca norte-americanos. A correlação positiva entre os termos de troca e a taxa de câmbio efetiva real do dólar, no entanto, se mantém. Assim, antes, o preço do petróleo subia, os termos de troca caíam e o dólar perdia valor; agora, quando o preço do petróleo sobe, os termos de troca também sobem e o dólar se valoriza. A correlação positiva entre moeda local e termos de troca é característica de países exportadores de *commodities*; assim, a não ser que os Estados Unidos voltem a ser importadores líquidos de energia, a combinação de preços de *commodities* em alta e o dólar apreciado pode se tornar mais comum que no passado.

O aumento nos preços das *commodities* costuma causar inflação e reduzir o crescimento em economias importadoras de *commodities*. A valorização do dólar tem os mesmos efeitos em economias emergentes. Quando preços de *commodities* e do dólar eram inversamente relacionados, um efeito compensava o outro parcialmente. Por exemplo, as *commodities* ficavam mais caras em dólares, mas, como o dólar se depreciava, o consumidor de *commodities* no país importador não enfrentava a alta cheia do seu preço, que era mitigada pela valorização de sua moeda ante o dólar. Agora, os efeitos se compõem na mesma direção, aumentando o risco de estagflação.⁸

FMI e OCDE publicaram recentemente atualizações de suas projeções de crescimento do PIB no mundo. As tabelas 1 e 2 trazem os números.

A tabela 1 traz as projeções mais recentes do FMI e comparações com anteriores. O crescimento do PIB global este ano foi revisto para baixo, de 2,9% em janeiro último para 2,8% em abril. Para 2024, a revisão também foi para baixo na mesma magnitude, passando de 3,1% para 3%. As economias desenvolvidas tiveram revisão de 0,1 ponto percentual (p.p.) para cima em 2023 e não tiveram revisão em 2024. O crescimento da China para este ano e para o próximo não sofre revisão. Para os Estados Unidos, a revisão foi de 0,2 p.p. para cima em 2023 e 0,1 p.p. em 2024. A tabela 2 apresenta as projeções da OCDE de março deste ano, comparando-as com as de novembro de 2022. Houve revisão para cima da projeção de crescimento do PIB em 2023 para a maioria dos países e grupos, com aumento de 0,4 p.p. para o PIB mundial, previsto agora em 2,6%. O crescimento de Estados Unidos e China passou por significativas revisões para cima, de 1,0 p.p. e 0,7 p.p., respectivamente. Assim, de acordo com o FMI e a OCDE e de maneira geral, as perspectivas de crescimento em 2023 de importantes parceiros comerciais do Brasil estão melhores agora que há três e quatro meses, respectivamente.

7. Razão entre os preços das exportações e os das importações.

8. Esse resumo não é exaustivo, destaca apenas alguns pontos do artigo, que explora também outras consequências da mudança na relação entre dólar e *commodities*.

TABELA 1
Crescimento do PIB: observado e projeção segundo o FMI (abr./2023)
 (Em variação %)

Crescimento real do PIB (%)	Média 2000 - 2007	Média 2008 - 2011	Média 2012 - 2018	2019	2020	2021	2022	2023(p)	2024(p)	Diferença das projeções de Jan/2023		Diferença das projeções de	
										2023(p)	2024(p)	2023(p)	2024(p)
Mundo	4,5	3,1	3,5	2,8	-3,1	6,2	3,4	2,8	3,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,2
Economias desenvolvidas	2,7	0,4	1,9	1,7	-4,5	5,4	2,7	1,3	1,4	0,1	0,0	0,2	-0,2
Área do Euro	2,2	-0,1	1,2	1,5	-6,3	5,3	3,5	0,8	1,4	0,1	-0,2	0,3	-0,4
Reino Unido	2,8	-0,3	1,9	1,4	-9,3	7,6	4,0	-0,3	1,0	0,3	0,1	-0,6	0,4
Estados Unidos	2,7	0,3	2,4	2,3	-3,4	5,9	2,1	1,6	1,1	0,2	0,1	0,6	-0,1
Japão	1,4	-0,8	1,2	0,0	-4,5	2,1	1,1	1,3	1,0	-0,5	0,1	-0,3	-0,3
Países emergentes e em desenvolvimento	6,5	5,6	4,8	3,7	-2,0	6,7	4,0	3,9	4,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1
Ásia	5,4	4,9	5,3	5,4	-0,8	7,4	4,4	5,3	5,1	0,0	-0,1	0,4	-0,1
China	10,5	9,8	7,2	6,0	2,2	8,4	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0	0,8	0,0
Índia	7,1	7,3	7,0	4,0	-6,6	8,7	6,8	5,9	6,3	-0,2	-0,5	-0,2	-0,5
América Latina e Caribe	3,5	3,1	1,3	0,1	-6,9	7,0	4,0	1,6	2,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2
México	2,4	1,1	2,6	-0,2	-8,1	4,7	3,1	1,8	1,6	0,1	0,0	0,6	-0,2
Brasil	3,6	4,1	0,2	1,4	-3,9	5,0	2,9	0,9	1,5	-0,3	0,0	-0,1	-0,4
Europa - Países emergentes e em desenvolvimento	6,2	2,1	2,6	2,5	-1,8	6,9	0,8	1,2	2,5	-0,3	-0,1	0,6	0,0
Rússia	7,2	1,6	1,3	2,0	-2,7	4,7	-2,1	0,7	1,3	0,4	-0,8	3,0	-0,2
Oriente Médio e Ásia Central	6,1	3,8	3,3	1,5	-2,9	4,5	5,3	2,9	3,5	-0,3	-0,2	-0,7	0,0
África Subsaariana	5,7	5,4	3,7	3,1	-1,6	4,7	3,9	3,6	4,2	-0,2	0,1	-0,1	0,1
África do Sul	4,3	2,0	1,5	0,1	-6,3	4,9	2,0	0,1	1,8	-1,1	0,5	-1,0	0,5
Comércio Internacional - volume	7,3	2,7	3,6	0,9	-7,9	10,4	5,1	2,4	3,5	0,0	0,1	-0,1	-0,2

Fonte: FMI

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 2
Crescimento do PIB: observado e projeção segundo a OCDE (mar./2023)
 (Em variação %)

	2022	2023		2024	
		Projeções de mar./23	Diferença das projeções de nov./22	Projeções de mar./22	Diferença das projeções de nov./22
Mundo	3,2	2,6	0,4	2,9	0,2
G20	3,1	2,6	0,4	2,9	0,2
Austrália	3,6	1,8	-0,1	1,5	-0,1
Canadá	3,4	1,1	0,1	1,4	0,1
Euro Área	3,5	0,8	0,3	1,5	0,1
Alemanha	1,9	0,3	0,6	1,7	0,2
França	2,6	0,7	0,1	1,3	0,1
Itália	3,8	0,6	0,4	1,0	0,0
Espanha	5,5	1,7	0,4	1,7	0,0
Japão	1,0	1,4	-0,4	1,1	0,2
Coréia do Sul	2,6	1,6	-0,2	2,3	0,4
México	3,0	1,8	0,2	2,1	0,0
Turquia	5,6	2,8	-0,2	3,8	0,4
Reino Unido	4,0	-0,2	0,2	0,9	0,7
Estados Unidos	2,1	1,5	1,0	0,9	-0,1
Argentina	5,6	0,1	-0,4	1,8	0,0
Brasil	3,0	1,0	-0,2	1,1	-0,3
China	3,0	5,3	0,7	4,9	0,8
Índia	6,9	5,9	0,2	7,1	0,2
Indonésia	5,3	4,7	0,0	5,1	0,0
Rússia	-2,1	-2,5	3,1	-0,5	-0,3
Arábia Saudita	8,7	2,6	-2,4	3,7	0,2
África do Sul	2,0	0,6	-0,5	0,9	-0,7

Fonte: OCDE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

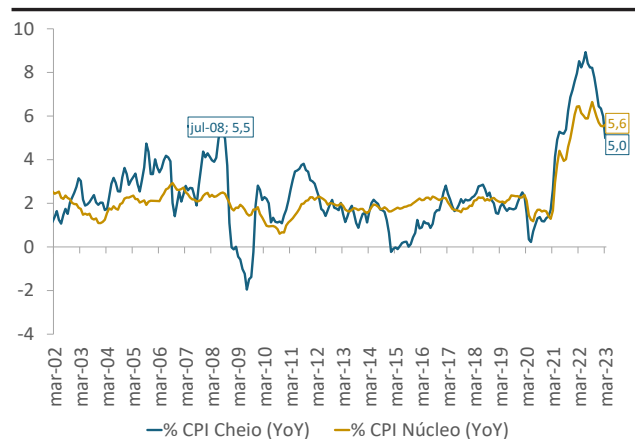
Em seu World Economic Outlook (WEO), o FMI avalia que o cenário tornou-se incerto novamente, em meio à crise no setor financeiro, alta inflação, continuados efeitos da invasão da Ucrânia pela Rússia e três anos de covid. Num cenário alternativo plausível – em relação ao apresentado na tabela 1 – com mais estresse no setor financeiro, o crescimento global cai para cerca de 2,5% em 2023, com o das economias avançadas ficando abaixo de 1%. A inflação global no cenário base cai de 8,7% em 2022 para 7,0% em 2023 no rastro de preços mais baixos de *commodities*, mas o núcleo da inflação provavelmente cairá mais devagar. A volta da inflação para a meta antes de 2025 é improvável na maioria dos casos.

De acordo com o OECD Economic Outlook, a guerra da Rússia contra a Ucrânia continua a prejudicar a economia mundial. A despeito de sinais recentes de melhora, a recuperação nos próximos dois anos deve ser moderada. O cenário permanece frágil e os riscos negativos prevalecem. A incerteza gerada pela guerra pode cobrar um preço alto em termos de atividade econômica; além disso, as tensões comerciais, já elevadas, podem piorar. Preocupações a respeito de vulnerabilidades financeiras aumentaram, enquanto a inflação começou a cair, mas permanece elevada e pode persistir assim por mais tempo.

2 Estados Unidos

Os Estados Unidos apresentam cenário de inflação incerto. Apesar da trajetória de queda para o índice cheio no período recente, o núcleo de inflação segue em valores persistentemente altos (gráfico 6). Considerando os dados de março, a inflação anual foi de 5% contra 8,5% no mesmo período do ano anterior. Os dados de inflação no período recente têm surpreendido negativamente o mercado, como mostra o gráfico 7, apesar da melhora na margem. No entanto, considerando os dados de março para o núcleo de inflação, que exclui alimentos e energia, houve aumento na margem de 0,1 p.p. contra o mês anterior. Comparando com o mesmo período do ano anterior, o panorama é um pouco mais otimista. Em março de 2022, o núcleo indicava uma inflação de 6,1% contra 5,6% em março de 2023.

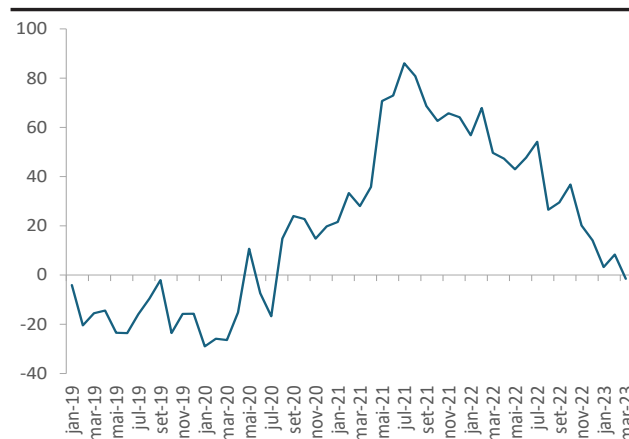
GRÁFICO 6
Inflação dos Estados Unidos: índice cheio e núcleo
 (Em variação % interanual)



Fonte: Federal Reserve Economic Data (FRED) - Federal Reserve Bank of St. Louis

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 7
Índice de surpresa de inflação
 (Neutro = 0)

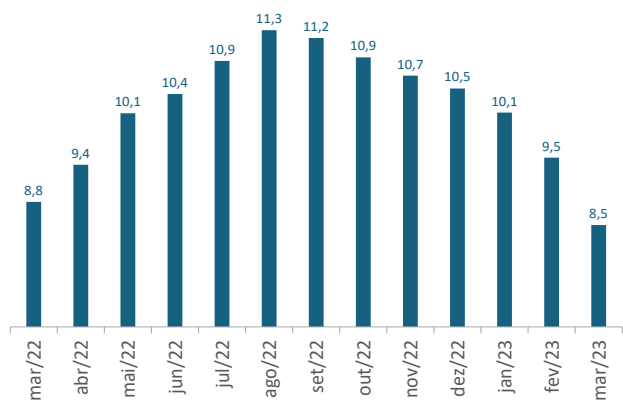


Fonte: Bloomberg, calculado pelo Citibank.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Valores positivos indicam que a inflação é mais alta que o esperado e valores negativos indicam que a inflação é mais baixa que o esperado.

GRÁFICO 8
Inflação de alimentos
(Em variação % interanual)

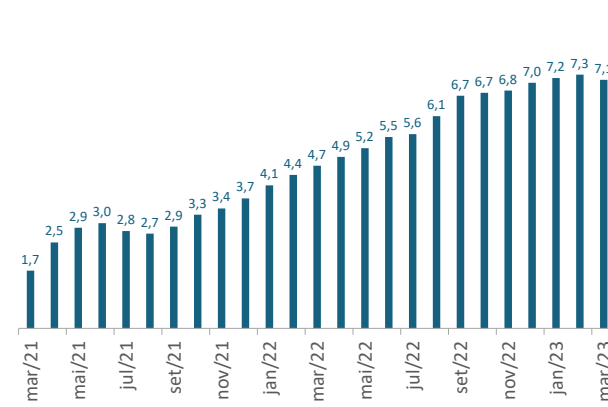


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A inflação de alimentos, que foi fonte de preocupação durante 2022, também apresenta queda importante no período recente, como mostra o gráfico 8. Em março de 2023, a inflação de alimentos foi de 8,5% na variação interanual, contra 9,5% no mês anterior. Em 2022, a inflação de alimentos atingiu o pico de 11,3% em agosto e, desde então, vem caindo. A inflação de serviços, bastante relacionada ao mercado de trabalho, segue em trajetória preocupante, apesar da desaceleração na margem, como mostra o gráfico 9. Em março de 2023, a inflação de serviços (excluindo energia) foi de 7,1% contra 7,3% no mês anterior e 4,7% em março de 2022, como pode ser observado no gráfico 9.

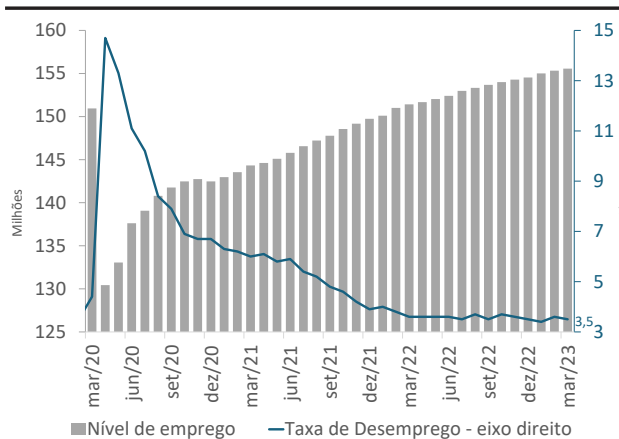
O mercado de trabalho nos Estados Unidos segue forte, com taxa de desemprego historicamente baixa, como mostra o gráfico 10. A taxa de desemprego em março de 2023 foi de 3,5% e, de acordo com os dados de *Payroll*, houve criação de 236 mil vagas de emprego. Com o mercado de trabalho resiliente, espera-se que a inflação de serviços seja mais persistente. Em relação ao PIB, houve crescimento de 2,1% em 2022. Já no quarto trimestre de 2022, o crescimento foi de 2,6%, na variação contra o trimestre imediatamente anterior, com ajuste para a sazonalidade e em termos anualizados (ao ano – a.a.). No entanto, os dados preliminares divulgados em 27 de abril de 2023 apontam a desaceleração da economia norte-americana. O PIB cresceu 1,1% a.a. no primeiro trimestre de 2023, valor abaixo das expectativas de mercado. O consenso Refinitiv esperava crescimento de 2% a.a. e o da Bloomberg, 1,9%. Contribuíram positivamente para esse resultado os aumentos nos gastos dos consumidores, das exportações, do gasto dos governos em todos os níveis e no investimento não residencial; negativamente, contribuíram o aumento das importações e as reduções no investimento privado em estoques e residencial. Apesar da queda na taxa de crescimento total do PIB, sua composição revela considerável expansão do consumo, que cresceu 3,7%, acima do 1% do quarto trimestre de 2022.

GRÁFICO 9
Inflação de serviços
(Em variação % interanual)



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

GRÁFICO 10
Taxa de desemprego
(Em %)

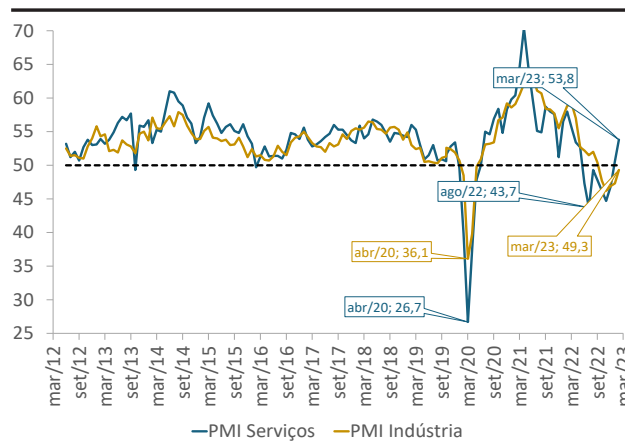


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Considerando indicadores de alta frequência, mais especificamente, os Índices dos Gerentes de Compras (Purchasing Managers Index – PMIs), podemos observar trajetória de recuperação para o setor de serviços e, de forma mais modesta, para a indústria. O índice de surpresa de crescimento calculado pelo Citibank está em terreno positivo, mostrando que os dados observados foram melhores que o esperado pelo mercado.

Em relação à política monetária, o Federal Reserve (FED) continua em um ciclo de alta da taxa de juros, como mostra o gráfico 13. No período recente, houve preocupação com a estabilidade do mercado bancário americano, dada a turbulência diante da crise envolvendo bancos regionais. No entanto, atualmente não há expectativa de diminuição da taxa de juros para enfrentar esse tipo de problema. Em sua comunicação, o FED afirmou que tal evento foi isolado, e o sistema bancário continua resiliente e bem capitalizado. As expectativas de mercado apontam que o FED encerrará o ciclo de alta dos juros com uma taxa de 5,25% a.a.

GRÁFICO 11
PMI: Indústria e serviços
(Índice de difusão: 50 = neutro)



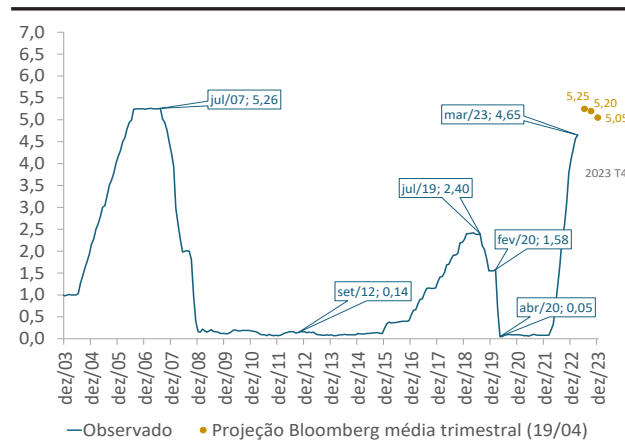
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 12
Índice de surpresa de crescimento
(Neutro = 0)



Fonte: Bloomberg, calculado pelo Citibank.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Valores positivos indicam resultados melhores que o esperado e valores negativos, resultados piores que o esperado. O índice é calculado como a soma da diferença entre valores observados e valores esperados.

GRÁFICO 13
Taxa efetiva de fundos federais
(Em % a.a.)

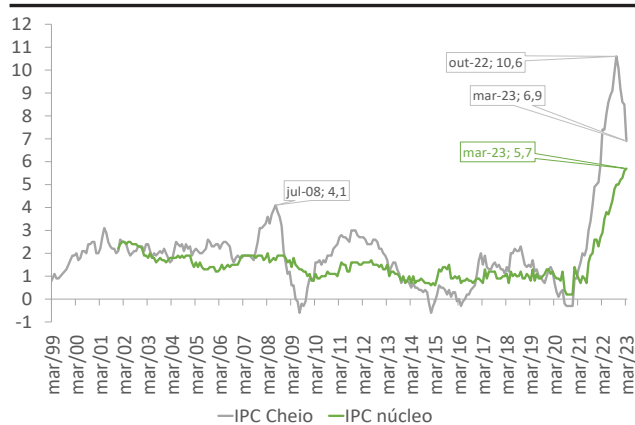


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Europa

O cenário na área do euro (AE) é de inflação ainda elevada. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC), em março de 2023, registrou alta de 6,9%, com elevação de 0,9% na margem, ou seja, em relação ao mês anterior. O núcleo de inflação, por sua vez, avançou para 5,7%. Como mostra o gráfico 14, o núcleo apresenta trajetória de alta persistente desde meados de 2022. De forma distinta do cenário norte-americano, na AE tanto a inflação de serviços quanto a de alimentos seguem em trajetória crescente, como mostram os gráficos 15 e 16. A inflação de serviços em março de 2023 foi de 5,1%, contra 2,7% no mesmo período do ano anterior. Já a inflação de alimentos, que apresentou aumento considerável durante todo o ano de 2022, registrou 17,9% em março de 2023 contra 5,8% no mesmo período do ano anterior. Entre as razões para o aumento na inflação de alimentos na AE, podemos citar os efeitos da pandemia, os eventos climáticos intensos e o conflito entre Rússia e Ucrânia.

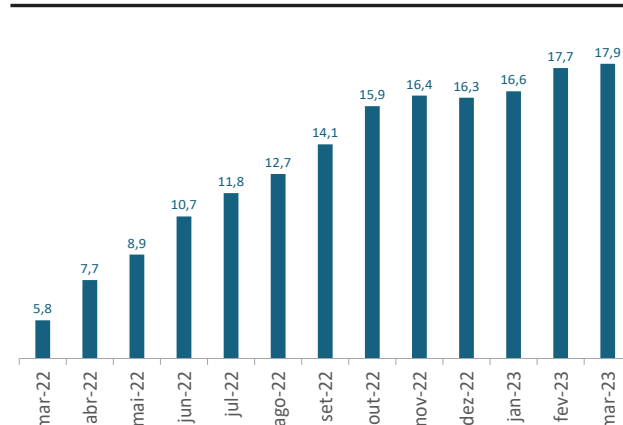
GRÁFICO 14
Taxa de inflação
(Em % a.a.)



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

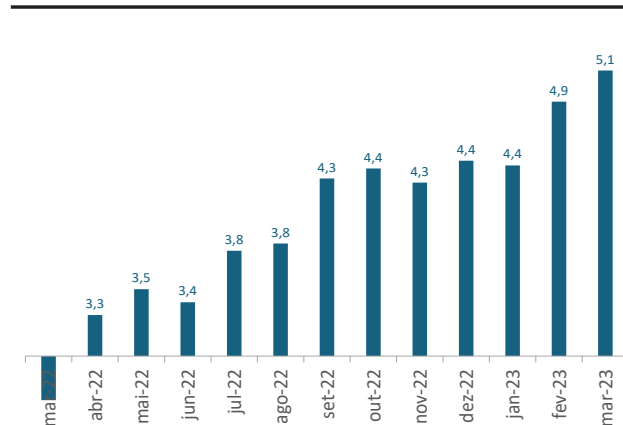
Quanto à atividade econômica para a AE, considerando os dados sazonalmente ajustados, o PIB permaneceu estável no último trimestre de 2022, contra crescimento de 0,4% no trimestre anterior. O crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior foi de 1,5%. A Alemanha apresentou queda no crescimento da economia de 0,4% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Itália também apresentou queda da ordem de 0,1% no mesmo período. Por sua vez, França e Espanha cresceram 0,1% e 0,2%, respectivamente, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Olhando para o PMI, podemos observar crescimento importante na AE para a categoria de serviços (aumento de 52,7 para 55,6 entre fevereiro e março de 2023). Em relação à manufatura, houve queda de 48,5 para 47,1 no mesmo período. Em relação ao mercado de trabalho, a taxa de desemprego em fevereiro de 2023 na AE foi de 6,6%, número estável em relação a janeiro de 2023 e menor se

GRÁFICO 15
Inflação de alimentos
(Variação % interanual)



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

GRÁFICO 16
Inflação de serviços
(Variação % interanual)

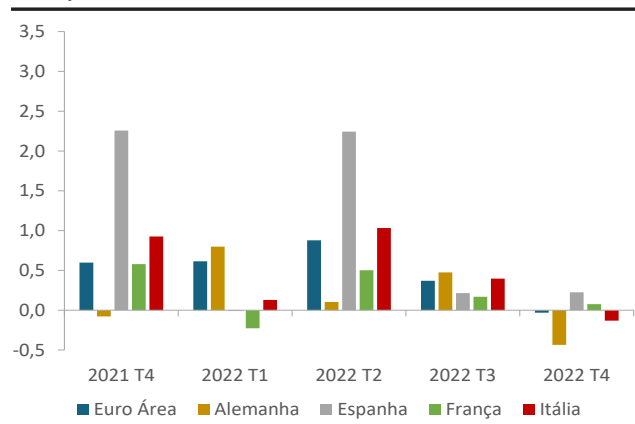


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

comparado a fevereiro de 2022, quando o desemprego foi de 6,8%. O gráfico 19 apresenta as taxas de desemprego para países selecionados, onde podemos observar relativa estabilidade no período mais recente.

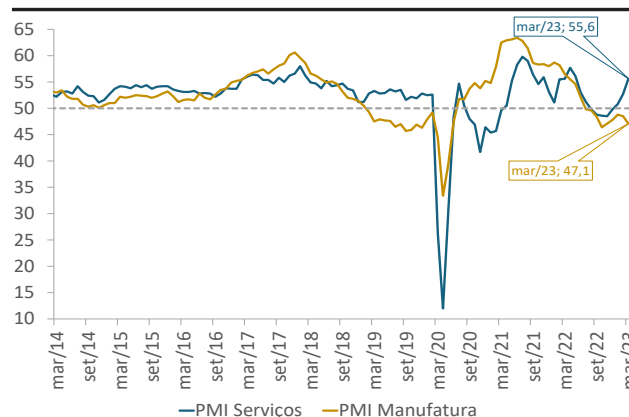
Em relação à política monetária, houve elevação da taxa de juros em 0,5 p.p. na reunião de março deste ano do Banco Central Europeu (BCE), com a taxa fixada em 3,5% a.a., como mostra o gráfico 20. Dado o cenário com inflação ainda pressionada, a expectativa é que o BCE continue seu ciclo de alta da taxa de juros nas próximas reuniões, a fim de atingir a meta de inflação de 2% a.a.

GRÁFICO 17
PIB: Área do Euro e países selecionados
(Variação % sobre o trimestre anterior)



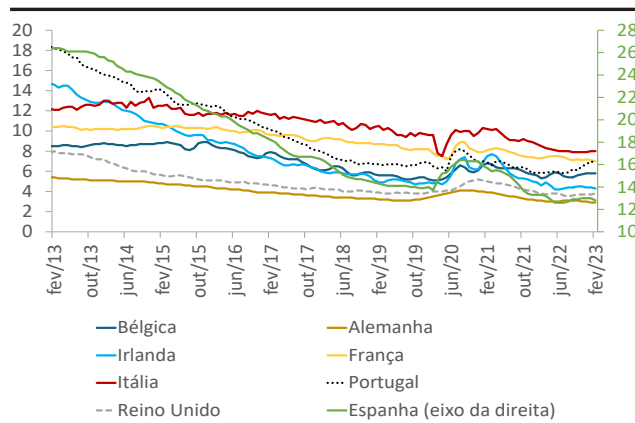
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: variação da série dessazonalizada

GRÁFICO 18
PMI: AE
(Neutro = 50)



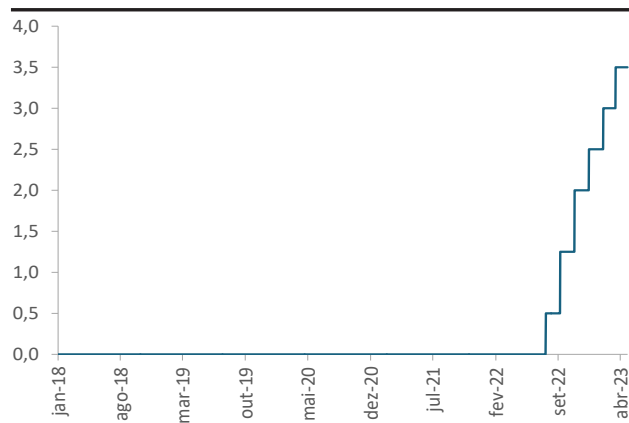
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 19
Europa: taxa de desemprego em alguns países selecionados
(Em %)



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

GRÁFICO 20
Taxa de juros fixada pelo BCE
(Em % a.a.)

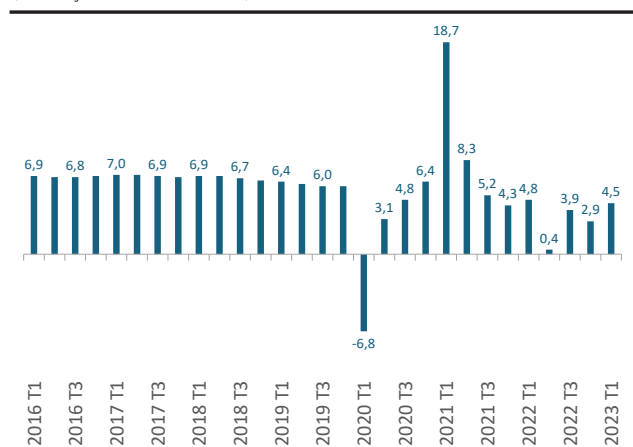


Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 China

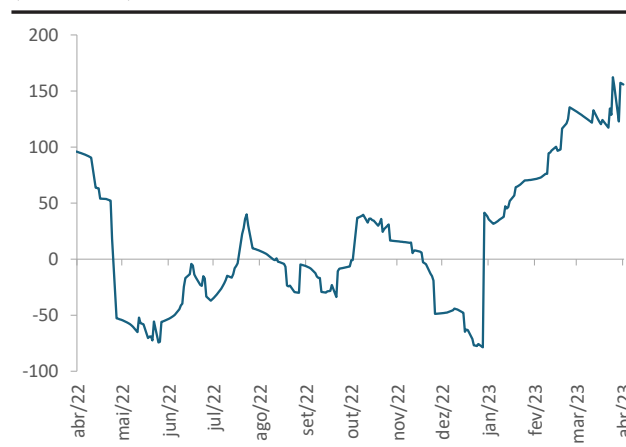
Após um longo período de restrições com a política de covid zero, que foram encerradas em dezembro de 2022, a China iniciou sua trajetória de recuperação. O PIB para o primeiro trimestre, divulgado em abril de 2023, veio acima das expectativas de mercado, conforme aponta o gráfico 21. O crescimento foi de 4,5% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior. Esse resultado foi devido, principalmente, a consumo, investimentos e serviços. O índice PMI de serviços, como mostra o gráfico 23, apresentou crescimento importante no período recente, dando suporte a uma visão otimista da recuperação chinesa. Os dados de poupança das famílias ainda permanecem em níveis elevados, como mostra o gráfico 24. A expectativa é que o consumo represado seja concretizado nos próximos meses, aquecendo ainda mais a demanda doméstica.

GRÁFICO 21
PIB
(Variação % interanual)



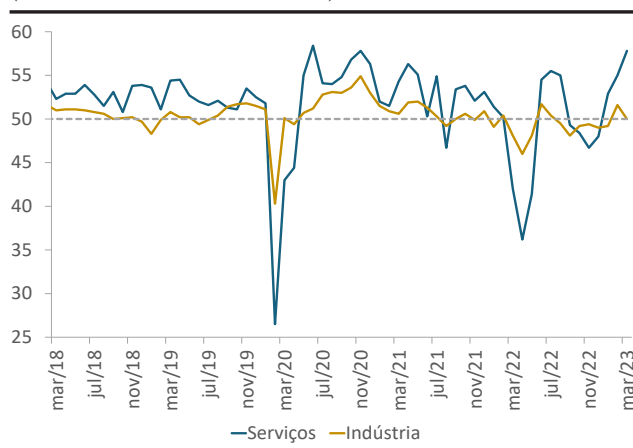
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 22
Índice de surpresa do crescimento
(Neutro = 0)



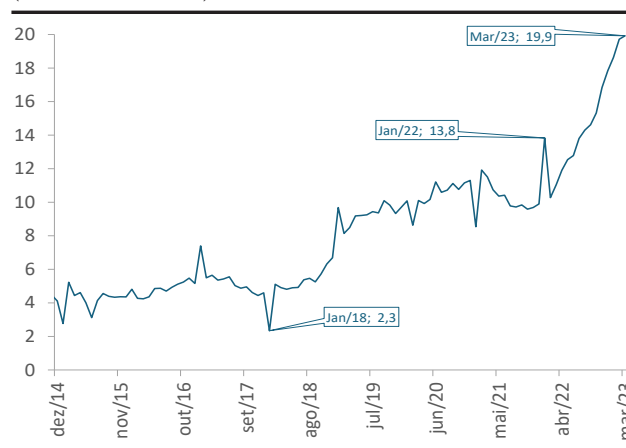
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Valores positivos indicam surpresa positiva, ou seja, crescimento acima do esperado.

GRÁFICO 23
PMI: indústria e serviços
(Índice de difusão: 50 = neutro)



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

GRÁFICO 24
Poupança das famílias acumulada em doze meses
(Em RMB trilhões)



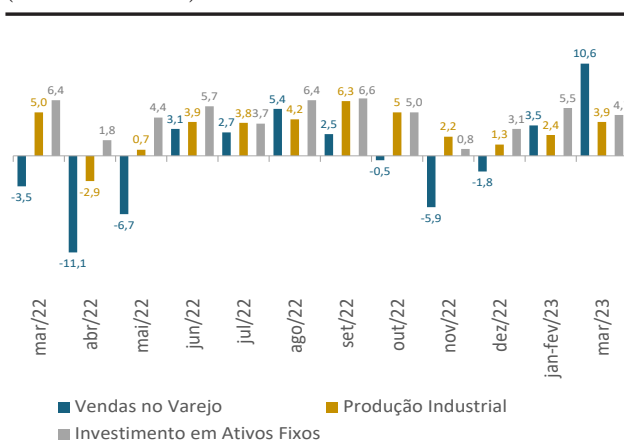
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os dados para vendas no varejo, apresentados no gráfico 25, também mostram a recuperação da economia chinesa e um cenário otimista nos próximos períodos. Considerando o mês de março de 2023, houve crescimento de 10,6% em relação ao ano anterior, número consideravelmente maior que o do mês anterior, cujo crescimento foi de 3,5%.

Em relação à inflação, os níveis seguem baixos, como mostra o gráfico 26. Tanto o IPC cheio quanto o núcleo da inflação estão diminuindo na margem e em valores ainda mais baixos que no período pré-pandemia. O Índice de Preços ao Produtor (PPI) também apresentou queda importante no período recente. A taxa de juros determinada pelo Banco do Povo Chinês (People's Bank of China – PBOC), que é a *loan prime rate* (LPR), está no patamar de 3,65% a.a. Já a LPR de cinco anos está mantida em 4,3%. A última alteração das taxas foi realizada em agosto de 2022, quando ambas diminuíram – 3,70% e 4,45% a.a., respectivamente.

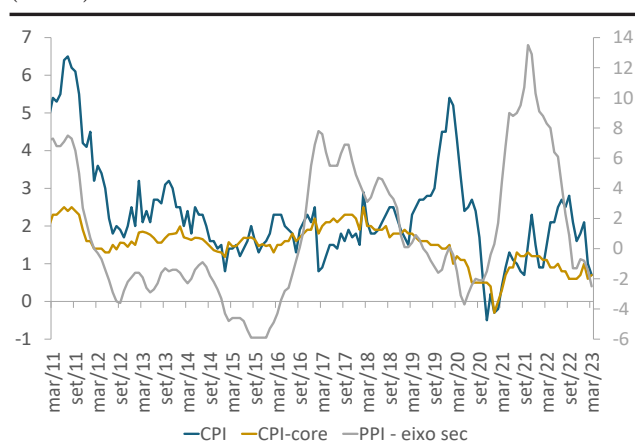
A taxa de desemprego urbano, como mostra o gráfico 27, segue em níveis estáveis para jovens adultos de 25 a 59 anos, mas tem apresentado crescimento na margem para a faixa etária dos 14 aos 24 anos, encontrando-se em níveis maiores do que o período pré-pandemia. Essa é uma questão relevante para a China, que deverá ser acompanhada durante os próximos meses.

GRÁFICO 25
Vendas no Varejo, Produção Industrial e Investimento (Var % interanual)



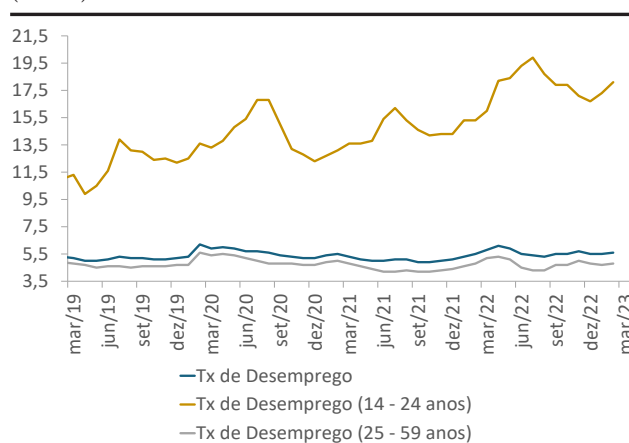
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 26
Taxa de inflação (Em %)



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

GRÁFICO 27
Taxa de desemprego urbano (Em %)



Fonte: Bloomberg.
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:

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos (Editor)

Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Leonardo Mello de Carvalho

Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

Maria Andréia Parente Lameiras

Mônica Mora y Araujo

Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Paulo Mansur Levy

Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Alexandre Magno de Almeida Leão

Antonio Henrique Carlota de Carvalho

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

Diego Ferreira

Felipe dos Santos Martins

Izabel Nolau de Souza

Marcelo Lima de Moraes

Pedro Mendes Garcia

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.