

## ECONOMIA MUNDIAL

# Panorama da economia mundial<sup>1</sup>

## Sumário

O quadro atual da economia mundial é de inflação em queda, porém ainda elevada; desaquecimento do nível de atividade, porém de forma suave; taxas de desemprego baixas; e elevação das taxas de juros básicas, com o ciclo de alta aparentemente perto do fim. A guerra na Ucrânia continua sendo um fator de incerteza. Cada região ou país tem suas peculiaridades e este texto, depois de traçar um quadro global, aborda os principais indicadores de Estados Unidos, China, Área do Euro e Reino Unido. Em seguida, explora algumas economias globalmente relevantes: Canadá, Índia, Rússia e Japão. Destaque para o nível de atividade na China, cujos indicadores recentes têm se mostrado abaixo do esperado.

## 1 Quadro Global

A inflação mundial tem caído devido, principalmente, às reduções nos preços de energia e alimentos. O gráfico 1 mostra uma medida da inflação global ao consumidor, ilustrando essa queda. O Fundo Monetário Internacional (FMI), em sua atualização de julho do World Economic Outlook (WEO),<sup>2</sup> espera que a inflação mundial caia de 8,7% em 2022 para 6,8% este ano e 5,2% em 2024. Porém, o núcleo da inflação deverá se reduzir mais lentamente, e as projeções para a inflação em 2024 foram revistas para cima – em relação ao relatório de abril – em 0,3 ponto percentual (p.p.). De acordo com o WEO, a queda nos preços de energia e alimentos seguiu-se ao acúmulo de estoques de gás na Europa e à demanda na China menor do que a esperada. Ainda segundo o WEO, as cadeias de suprimentos se recuperaram amplamente e os custos de transporte e os prazos de entrega dos fornecedores voltaram aos níveis pré-pandêmicos. O gráfico 2 ilustra a queda nos preços de transportes com o frete de cargas transportadas em contêineres em rotas partindo da China.

A tabela 1 traz as projeções mais recentes do FMI e comparações com a versão anterior. O crescimento do PIB global este ano foi revisado para cima, de 2,8% em abril de 2023 para 3,0% em julho de 2023. Para 2024, não houve revisão, e a taxa esperada é a mesma de 2023. As economias desenvolvidas também tiveram revisão de 0,2 p.p. para cima em 2023 e não tiveram revisão em 2024, com taxas esperadas de 1,5% e 1,4%, respectivamente. O crescimento da China para este ano e para o próximo não sofreu revisão. Para os Estados Unidos, a revisão foi de 0,2 p.p. para

**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

**Andreza Palma**  
Pesquisadora visitante na Dimac/Ipea

andreza.palma@ipea.gov.br

**Caio Rodrigues Gomes Leite**  
Assistente de Pesquisa na Dimac/Ipea

caio.leite@ipea.gov.br

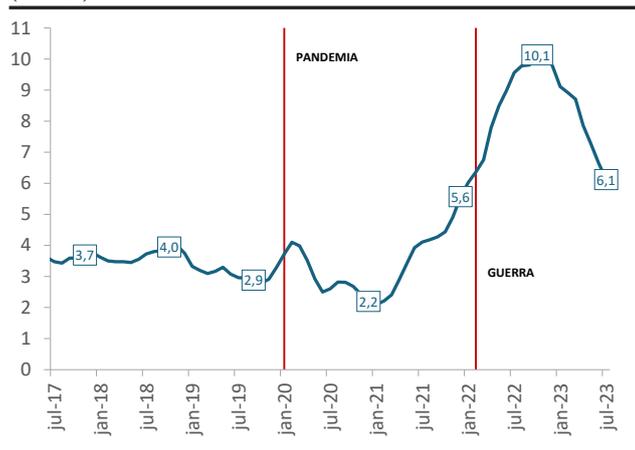
Divulgado em 21 de agosto de 2023.

1. Com informações até 16 de agosto de 2023. Os autores agradecem a colaboração de Marcelo Pecly, Analista no Ipeadata, e de Camila Santos de Oliveira, estagiária na Dimac/Ipea.

2. Panorama econômico mundial, disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023>.

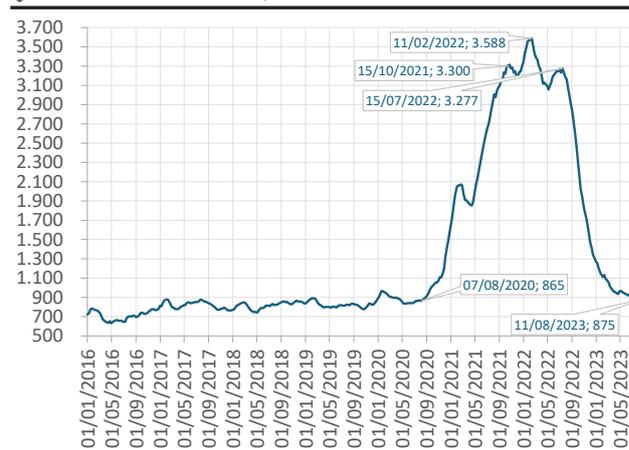
cima em 2023 e 0,1 p.p. para baixo em 2024, resultando em taxas projetadas de 1,8% e 1,0%, respectivamente. O crescimento esperado para o comércio internacional em 2023 passou por considerável redução, de 0,4 p.p., para 2,0%; em 2024, a revisão foi para cima, de 0,2 p.p., para 3,7%.

**GRÁFICO 1**  
**Inflação mundial**  
(Em %)



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

**GRÁFICO 2**  
**Custo do frete internacional: índice de frete em contêineres da China**  
(Janeiro de 1998 = 1.000)



Fonte: Bloomberg e Shanghai Shipping Exchange.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Índice composto de doze rotas, que partem de dez portos da China, de cargas transportadas em contêineres; *China containerized freight index* (CCFI). Último dado de 11 de agosto de 2023 (dados semanais).

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

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

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

O WEO considera que o balanço de riscos para o crescimento mundial continua desequilibrado para o lado negativo, já que a inflação poderia permanecer elevada, requerendo maior aperto monetário, que, por sua vez, poderia gerar estresse adicional no setor financeiro, que passou pelas recentes crises de bancos regionais americanos e do Credit Suisse, na Europa. Além disso, o crescimento da China poderia diminuir, em parte devido a problemas não resolvidos no setor imobiliário. O elevado endividamento de muitos governos também é um ponto de atenção. Pelo lado positivo, há a possibilidade de que a demanda interna nas principais economias avançadas continue se mostrando resistente.

Um dos fatores de risco para que a inflação permaneça elevada se refere aos desdobramentos da guerra na Ucrânia e, realmente, um fato relevante se concretizou em julho, quando a Rússia abandonou o acordo do Mar Negro, no dia 17. O acordo fora celebrado em julho de 2022 com intermediação da Organização das Nações Unidas (ONU) e da Turquia para garantir o escoamento de exportações de grãos ucranianas. Os gráficos 3, 4 e 5 mostram a evolução diária dos preços internacionais de trigo, milho e soja. Observa-se que, nos doze meses de vigência do acordo, os preços desses produtos estiveram, em média, abaixo da média dos seis meses anteriores à iniciativa: o trigo, 26%; o milho, 12%; e a soja, 10%. Logo que a Rússia anunciou sua retirada do acordo, os preços subiram; porém, essa alta já se reverteu, nos três casos, pelo menos com os dados disponíveis até 15 de agosto.

GRÁFICO 3  
Preço internacional do trigo  
(Em US\$ centavos/bushel)

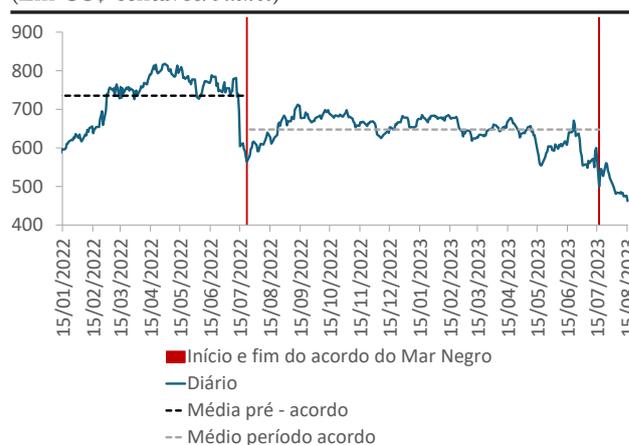


Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: CBOT Wheat Future, 1º vencimento.

GRÁFICO 4  
Preço internacional do milho  
(Em US\$ centavos/bushel)



Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: CBOT Corn Future, 1º vencimento.

O relatório do FMI ainda observa, quanto ao nível de atividade, que o retorno do consumo de bens para serviços está se completando nas economias avançadas – durante a pandemia, o consumo migrou de serviços para bens – e que setores que não são serviços, incluindo a manufatura, têm mostrado fraqueza, enquanto indicadores de alta frequência apontam para desaceleração mais ampla na atividade no segundo trimestre. Além disso, o excesso de poupança acumulado durante a pandemia está se reduzindo nas economias avançadas, especialmente no Estados Unidos.

Esse último tópico é corroborado por recente estudo de economistas do FED.<sup>3</sup> Ao redor de todo o mundo, governos realizaram significativos programas de apoio a famílias; porém, parte significativa desse reforço financeiro foi poupada, pelo menos por três motivos: o consumo de muitos serviços estava impossibilitado pela própria

3. Soyres, Francois de; Moore, Dylan; Ortiz, Julio. *Accumulated savings during the pandemic: an international comparison with historical perspective*. [s.l.]: Federal Reserve System, June 2023. (FEDS Notes). Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/accumulated-savings-during-the-pandemic-an-international-comparison-with-historical-perspective-20230623.html>.

pandemia e por medidas governamentais que visavam reduzir o contágio; o consumo migrou para bens, mas a produção de bens não pôde acompanhar o crescimento da demanda; e os auxílios governamentais (certamente, nos Estados Unidos) superaram a perda de renda causada pela recessão. Tudo isso levou ao forte aumento da taxa de poupança em diversos países, e o estoque de poupança assim formado vem sustentando o consumo depois que os auxílios foram interrompidos e durante a fase de aperto monetário. Uma pergunta relevante diz respeito a quanto desse excesso ainda está de posse das famílias e quanto tempo ainda pode durar. Definindo o excesso de poupança como a poupança acima da tendência anterior ao período estudado e o estoque de poupança excessiva como a soma acumulada da poupança excedente nesse período, os autores apresentam o resultado mostrado no gráfico 6.

O estoque de poupança excedente chegou a 3% do PIB no Japão, no extremo mais baixo, e a 8% do PIB na Austrália, no mais alto. Na maioria dos países, o máximo foi registrado no primeiro trimestre de 2022. Nos Estados Unidos, o acúmulo se deu mais rapidamente, o pico ocorreu no terceiro trimestre de 2021, e também o uso da poupança foi mais rápido – o estoque de poupança excedente acabou entre o quarto trimestre de 2022 e o primeiro deste ano, quando já foi negativo, isto é, já havia sido consumido e a taxa de poupança continuou abaixo da tendência. Nos demais países, ainda havia poupança excedente acumulada no último trimestre de 2022, entre 1% do PIB no Japão e 5% do PIB na Austrália, e a Alemanha com cerca de 3%. Assim, com exceção dos Estados Unidos, nos demais países desenvolvidos estudados ainda havia, no começo de 2023, excesso de poupança a ser usado no consumo, podendo contribuir para a pressão sobre os preços. Com uma projeção simples, os autores consideram que esse excesso de poupança nos demais países duraria mais ou menos até o fim deste ano, com variações entre eles, naturalmente.

A mencionada análise da situação global feita pelo WEO do FMI foi bem coincidente com a do OECD Economic Outlook, de junho.<sup>4</sup> Naquele relatório, a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) concluía que as taxas básicas de juros na maioria dos países tinham chegado ao máximo ou esperava-se que isso acontecesse nos meses seguintes, e que, uma vez que as taxas de inflação cedessem e convergissem para as metas, poder-se-ia esperar quedas de juros em 2024. No entanto, vários trimestres de taxas de juros *ex-ante* reais positivas e de crescimento abaixo da tendência seriam provavelmente necessários para alcançar desinflação sustentável, especialmente onde pressões de demanda forem importante fonte de inflação.

4. OECD – Organisation for Economic Co-Operation and Development. *OECD economic outlook, no. 113*. Paris: OECD Publishing, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/ce188438-en>.

GRÁFICO 5

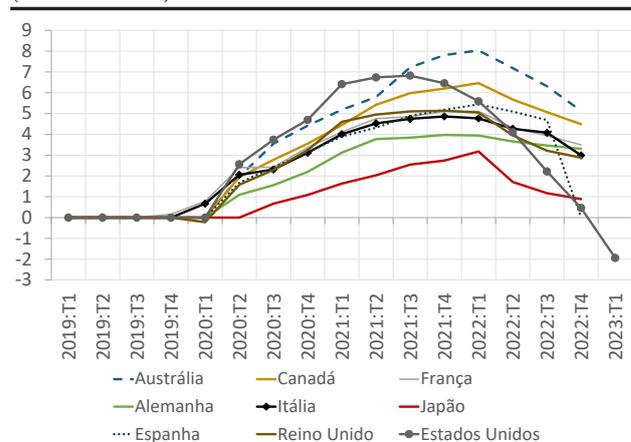
**Preço internacional da soja**  
(Em US\$ centavos/*bushel*)



Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: CBOT Soybean Future, 1º vencimento.

GRÁFICO 6

**Estoque de poupança excedente**  
(Em % do PIB)



Fonte: Soyres, Francois de; Moore, Dylan; Ortiz, Julio. *Accumulated savings during the pandemic: an international comparison with historical perspective*. [s.l.]: Federal Reserve System, June 2023. (FEDS Notes). Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/accumulated-savings-during-the-pandemic-an-international-comparison-with-historical-perspective-20230623.html>.

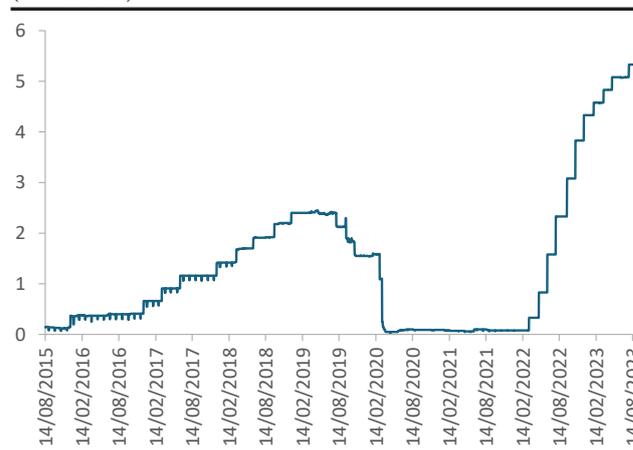
## 2 Estados Unidos

A Fitch Ratings, uma das três principais agências de *rating* do mundo, rebaixou a classificação da dívida norte-americana da mais alta, AAA, para AA+, a segunda mais alta. A justificativa para a piora na classificação se deve à situação fiscal dos Estados Unidos, que apresenta dívida crescente, e à demora para solucionar a questão do teto da dívida, que apenas foi equacionada em 31 de maio de 2023, quando a Câmara dos Deputados aprovou um acordo que suspenderia o teto da dívida até 1 de janeiro de 2025, adiando a preocupação para depois das eleições presidenciais. Apesar do rebaixamento não ter causado turbulências no mercado, houve reação da secretária do Tesouro, Janet Yellen, que classificou a alteração como arbitrária e baseada em dados desatualizados. Cabe notar que, em 2011, outra das três principais agências de *rating*, a S&P, já havia rebaixado a nota dos Estados Unidos para AA+.

Em relação à política monetária, o FED continua em um ciclo de alta da taxa de juros, como mostra o gráfico 7. Em junho, houve uma pausa nas elevações e a taxa de juros foi mantida. Em julho, a taxa de juros foi elevada pela 11ª vez no período de um ano, passando do intervalo entre 5% ao ano (a.a.) e 5,25% a.a para o intervalo entre 5,25% a.a. e 5,50% a.a., decisão unânime entre os membros do Comitê Federal de Mercado Aberto (Federal Open Market Committee – FOMC). O aumento de 0,25 p.p. levou a taxa de juros norte-americana para o maior nível em 22 anos. A meta de inflação dos Estados Unidos é de 2% a.a. O comunicado do FED de 26 de julho de 2023<sup>5</sup> afirma que ainda há uma expansão moderada da atividade econômica, com o mercado de trabalho aquecido e a inflação ainda elevada. O comunicado, novamente, não mostra preocupação adicional com a recente crise bancária nos Estados Unidos, afirmando que o sistema bancário é sólido e resiliente.

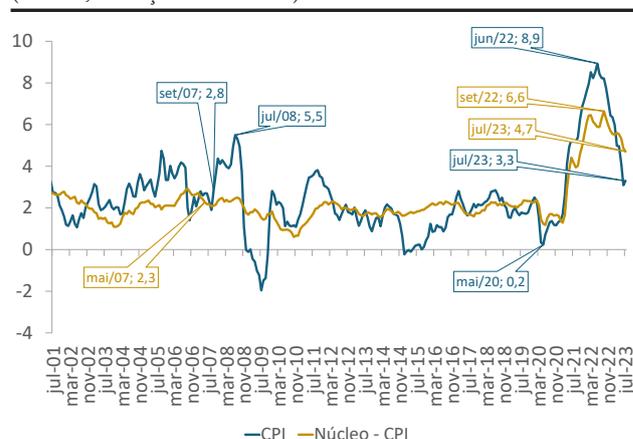
Apesar de estar em níveis ainda elevados, a inflação continua sua trajetória de queda. Houve diminuição no índice cheio, e também no núcleo, que, no entanto, permanece com valores altos e queda menos acelerada (gráfico 8). O *consumer price index* (CPI) registrou aumento de 0,17% em julho de 2023. Já a inflação de alimentos, que foi fonte de preocupação durante 2022, também apresentou queda expressiva no período recente, como mostra o gráfico 9. Em relação à composição do CPI, nota-se a predominância persistente do setor de serviços e a considerável queda da contribuição do setor de energia, como mostra o gráfico 10.

GRÁFICO 7  
Taxa efetiva de fundos federais  
(Em % a.a.)



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

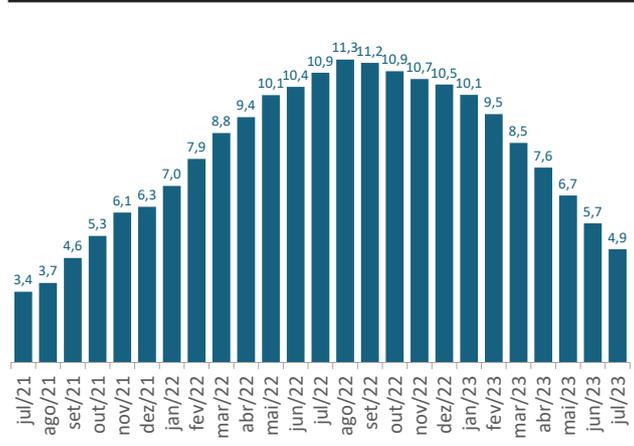
GRÁFICO 8  
Estados Unidos: inflação – índice cheio e núcleo  
(Em %, variação interanual)



Fonte: FRED  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

5. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20230726a1.pdf>.

**GRÁFICO 9**  
**Estados Unidos: inflação de alimentos – índice cheio**  
(Em %, variação interanual)



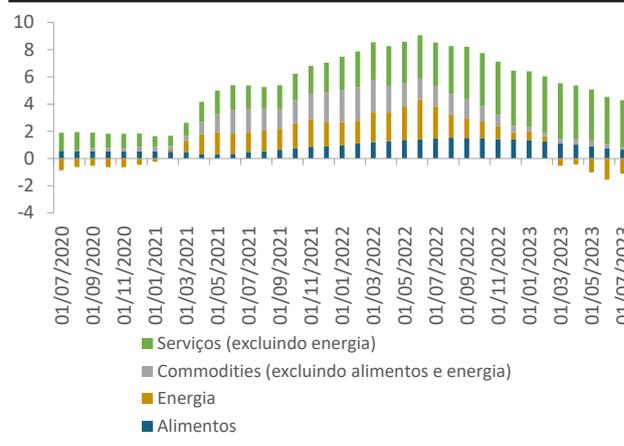
Fonte: FRED.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O mercado de trabalho nos Estados Unidos segue forte, com taxa de desemprego historicamente baixa, como mostra o gráfico 11. A taxa de desemprego em julho de 2023 foi de 3,5%, marginalmente menor que o mês anterior, que foi de 3,6%. De acordo com os dados de Payroll, houve a criação de 187 mil vagas de emprego em julho, número abaixo da expectativa de mercado, que era de 200 mil vagas. Os dados de maio e junho foram revisados para baixo: 281 mil e 185 mil, respectivamente. Houve crescimento do salário médio por hora trabalhada de 0,4% entre junho e julho e de 4,4% no acumulado em doze meses. O mercado de trabalho resiliente e o aumento do custo do trabalho podem dificultar o trabalho do FED no combate à inflação, o que poderia levar a mais uma alta na taxa de juros.

Já em relação ao PIB, de acordo com os dados preliminares e sazonalmente ajustados, houve crescimento de 2,4% a.a no segundo trimestre de 2023<sup>6</sup> ante 2% a.a no primeiro trimestre. Contribuíram positivamente para esse resultado o aumento nos gastos dos consumidores, no gasto dos governos em todos os níveis e nos investimentos fixo e não residencial; negativamente, contribuíram o aumento das importações e as reduções no investimento residencial e nas exportações (tabela 2). O investimento fixo apresenta crescimento de 4,9% no segundo trimestre de 2023, após quatro trimestres de queda, devido ao crescimento do investimento fixo não residencial. Já o consumo e investimento do governo, por sua vez, apresenta crescimento desde o terceiro trimestre de 2022, registrando taxa de 2,6% no segundo trimestre de 2023 ante 5% no trimestre anterior.

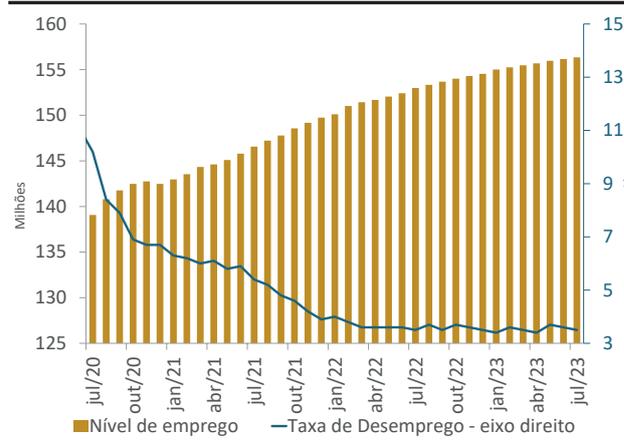
6. Dados divulgados em 27 de julho de 2023 pelo Bureau of Economic Analysis. Os dados revisados serão divulgados em 30 de agosto de 2023.

**GRÁFICO 10**  
**Contribuição para CPI**  
(Em p.p., variação interanual)



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

**GRÁFICO 11**  
**Taxa de desemprego**  
(Em milhões e %)



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

TABELA 2

Varição trimestral anualizada do PIB com ajuste sazonal e anualizada (%) em relação ao período anterior (Em %)

	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2
PIB	7,0	2,7	7,0	-1,6	-0,6	3,2	2,6	2,0	2,4
Consumo das Famílias	12,1	3,0	3,1	1,3	2,0	2,3	1,0	4,2	1,6
Investimento Privado Bruto	0,9	10,4	32,0	5,4	-14,1	-9,6	4,5	-11,9	5,7
Investimento Fixo	5,8	-1,1	0,6	4,8	-5,0	-3,5	-3,8	-0,4	4,9
Investimento Não Residencial	9,9	0,6	1,1	7,9	0,1	6,2	4,0	0,6	7,7
Investimento Residencial	-4,9	-5,8	-1,1	-3,1	-17,8	-27,1	-25,1	-4,0	-4,2
Exportações	4,9	-1,1	23,5	-4,6	13,8	14,6	-3,7	7,8	-10,8
Importações	7,9	6,6	18,6	18,4	2,2	-7,3	-5,5	2,0	-7,8
Consumo e Investimento do Governo	-3,0	-0,2	-1,0	-2,3	-1,6	3,7	3,8	5,0	2,6

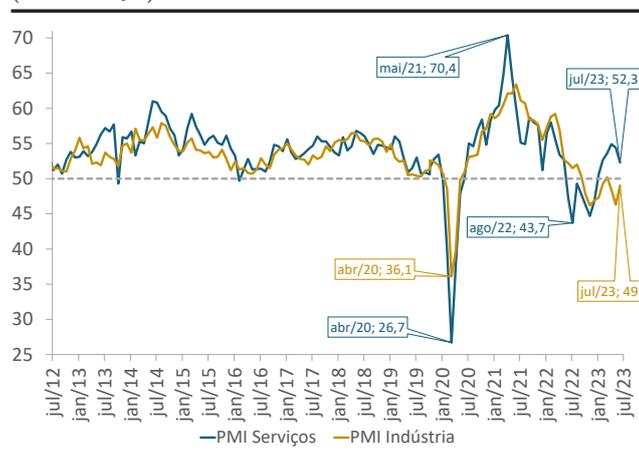
Fonte: Bureau of Economic Analysis (EA).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Considerando indicadores de alta frequência, mais especificamente os Índices dos Gerentes de Compras (Purchasing Managers' Index – PMIs), apresentados no gráfico 12, podemos observar trajetória de recuperação para o setor de serviços, apesar da modesta queda na margem. O setor industrial vinha se recuperando, ainda que modestamente e em terreno contracionista, já que o PMI se mantinha em valores abaixo de 50, mas registrou nova queda em maio, seguida de aumentos modestos em junho e julho. Já o índice de surpresa de crescimento (gráfico 13), calculado pelo Citibank, está em terreno positivo, mostrando que os dados observados foram melhores que o esperado pelo mercado.

GRÁFICO 12

PMI: indústria e serviços  
(Neutro = 50)

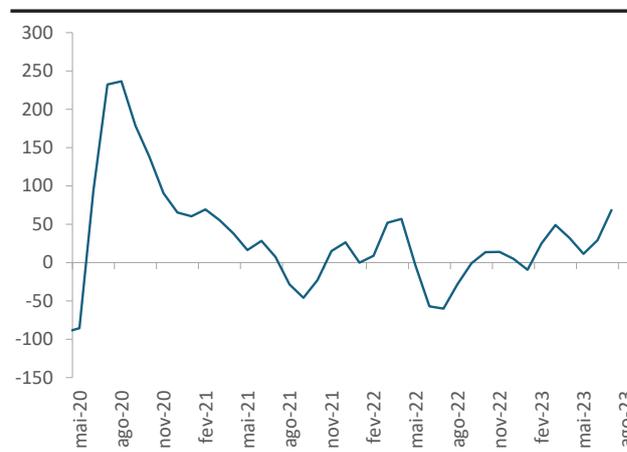


Fonte: Bloomberg (Markit US).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 13

Índice de surpresa de crescimento



Fonte: Bloomberg, calculado pelo Citibank.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

### 3 Europa

#### 3.1 Área do Euro

Apesar das quedas recentes, o cenário na Área do Euro é de inflação ainda elevada. Em seu comunicado de política monetária de 27 de julho de 2023, o Banco Central Europeu (BCE) afirma que a inflação “continua a cair, mas ainda se espera que permaneça excessivamente alta por bastante tempo”<sup>7</sup>.

7. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230727-da80cfcf24.en.html>

O índice de preços ao consumidor (IPC), em julho de 2023, registrou alta de 5,3% ante 5,5% no mês anterior. O núcleo de inflação, por sua vez, permaneceu em 5,5% no mesmo período. Como mostra o gráfico 14, o núcleo vinha apresentando trajetória de alta persistente desde meados de 2022, e a estabilidade na margem é um sinal positivo para a condução da política monetária. A inflação de serviços segue persistentemente alta, como mostra o gráfico 15, tendo registrado o valor de 5,6% em julho de 2023 ante 3,8% em julho de 2022. Já a inflação de alimentos tem apresentado trajetória de queda no período recente, apesar de estar ainda em níveis elevados (gráfico 16). Em relação às contribuições para o IPC na Área do Euro, observando-se as variações interanuais, o principal item ainda tem sido a alimentação, mas em trajetória decrescente, seguido por serviços (recreação e cultura).

GRÁFICO 14

**Taxa de inflação medida pelo IPC: índice cheio e núcleo**  
(Em %, variação interanual)



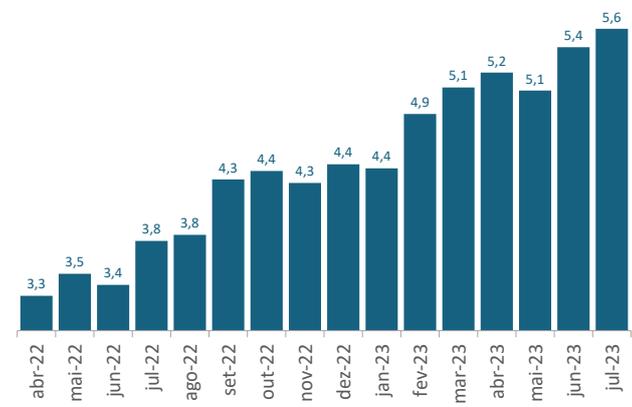
Fonte: Eurostat

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 15

**Inflação de serviços**

(Em %, variação interanual)



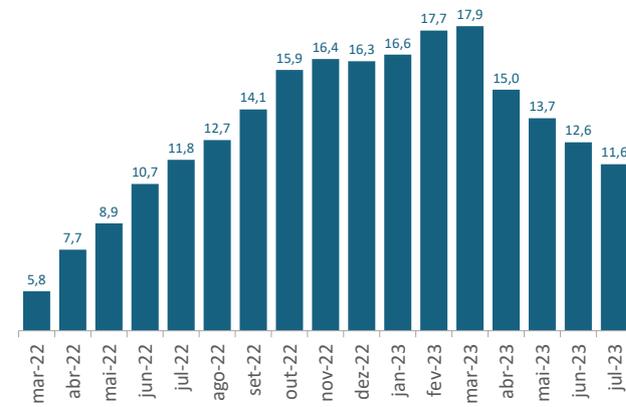
Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

GRÁFICO 16

**Inflação de alimentos**

(Em %, variação interanual)



Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

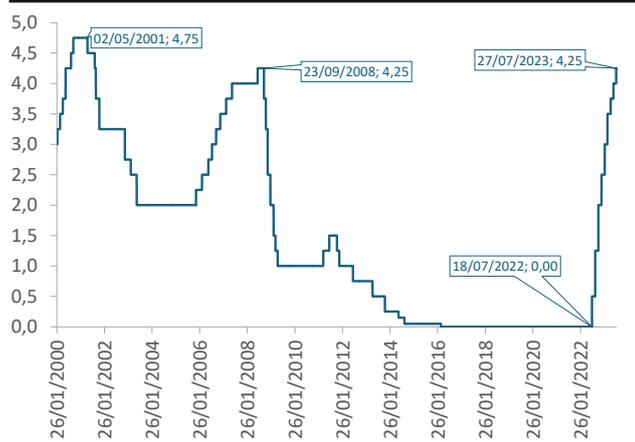
Em relação à política monetária, houve nova elevação da taxa de juros em 0,25 p.p. na última reunião do BCE. A taxa de juros *deposit facility*,<sup>8</sup> ou taxa *overnight*, foi fixada em 3,75%, e a *main refinancing operations* (MRO) em 4,25%, como mostra o gráfico 17. No entanto, dado o cenário com inflação ainda pressionada e o último comunicado do BCE, a expectativa é que o ciclo de alta da taxa de juros continue nas próximas reuniões, a fim de atingir a meta de inflação de 2% a.a.

Quanto à atividade econômica para a Área do Euro, considerando os dados sazonalmente ajustados, houve crescimento do PIB de 0,2% no segundo trimestre de 2023 em relação ao trimestre anterior, após um período

8. Taxa que os bancos usam para depósitos de um dia com o Eurosystem – taxa *overnight*.

de relativa estabilidade.<sup>9</sup> O destaque fica para a França, que apresentou crescimento de 0,5% ante 0,1% no período anterior. Já a Alemanha, após apresentar duas quedas seguidas no PIB, registrou crescimento nulo no segundo trimestre de 2023. A Espanha manteve o crescimento relativamente estável: 0,4% ante 0,5% no trimestre anterior. A Itália, em contrapartida, apresentou queda de 0,3%.

**GRÁFICO 17**  
**Taxa de juros MRO fixada pelo BCE**  
(Em % a.a.)



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

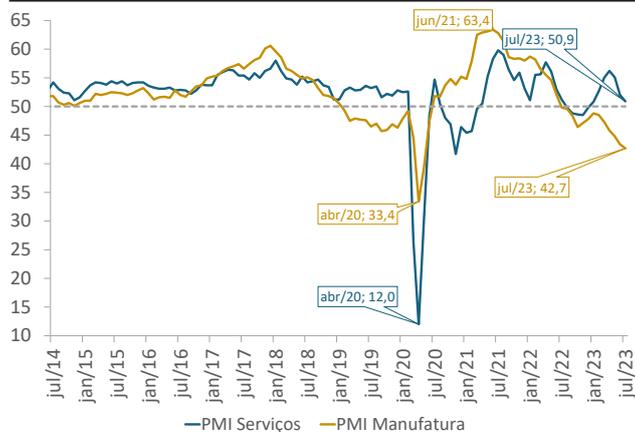
**GRÁFICO 18**  
**PIB: Área do Euro e países selecionados**  
(Em %, variação sobre o trimestre anterior)



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

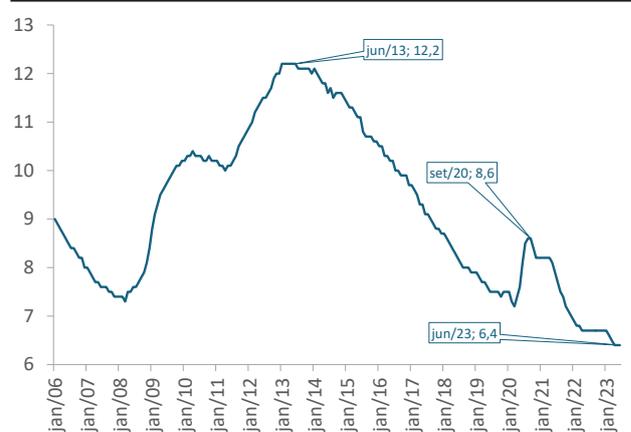
Olhando para o PMI, houve diminuição na margem na Área do Euro para a categoria de serviços (diminuição de 52 para 50,9 entre julho e junho de 2023), apesar do crescimento considerável no período recente. Em relação à manufatura, houve queda de 43,4 para 42,7 no mesmo período. Já em relação ao mercado de trabalho na Área do Euro, este continua registrando níveis historicamente baixos de taxa de desemprego, que foi de 6,4% em junho de 2023, valor estável desde abril (gráfico 20).

**GRÁFICO 19**  
**PMI: Área do Euro**  
(Neutro = 50)



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

**GRÁFICO 20**  
**Área do Euro: taxa de desemprego**  
(Em %)



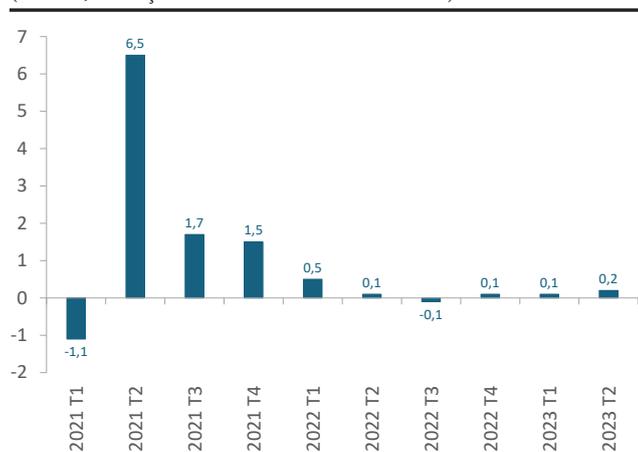
Fonte: Eurostat.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

9. É importante notar que a forma de divulgação dos dados dos Estados Unidos e da Área do Euro sobre o crescimento do PIB são distintas. Os Estados Unidos divulgam a taxa anualizada com ajuste sazonal, enquanto a Área do Euro divulga a taxa de crescimento em relação ao trimestre anterior com ajuste sazonal.

### 3.2 Reino Unido

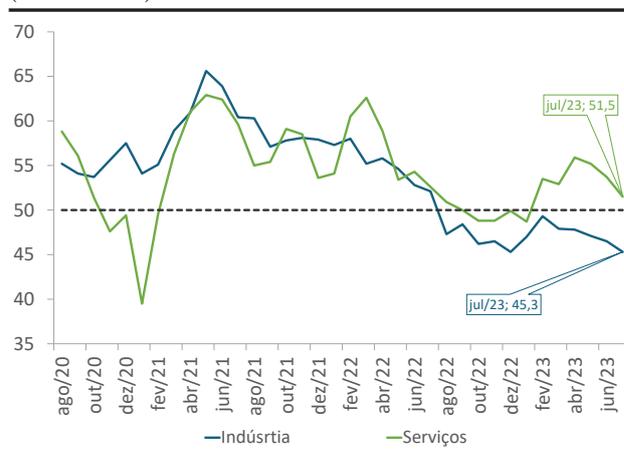
Os dados preliminares divulgados pelo Office for National Statistics (ONS) indicam que a economia do Reino Unido cresceu 0,2% no segundo trimestre de 2023 ante 0,1% no trimestre anterior, na taxa dessazonalizada sobre o trimestre imediatamente anterior (gráfico 21). Já os PMIs indicam desaceleração tanto para a indústria quanto para o setor de serviços (gráfico 22). O mercado de trabalho segue apertado, mas com sinais de afrouxamento, como mostram os gráficos 23 e 24. A taxa de desemprego, apesar do aumento na margem, segue em níveis historicamente baixos, e o número de vagas abertas segue em patamar historicamente alto, apesar da queda no período recente.

**GRÁFICO 21**  
**Reino Unido: variação do PIB**  
(Em %, variação sobre o trimestre anterior)



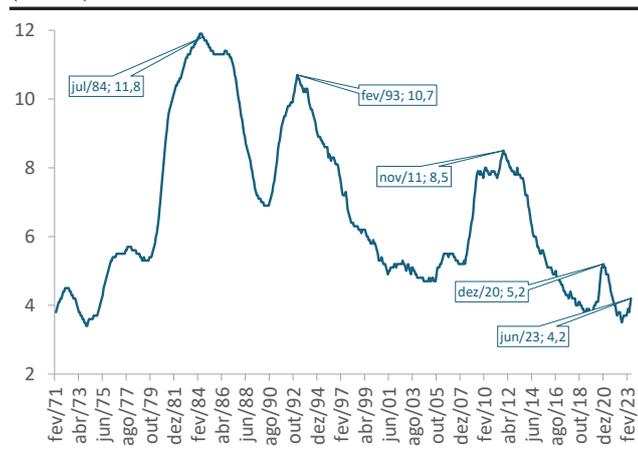
Fonte: ONS.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 22**  
**Reino Unido: PMI**  
(Neutro = 50)



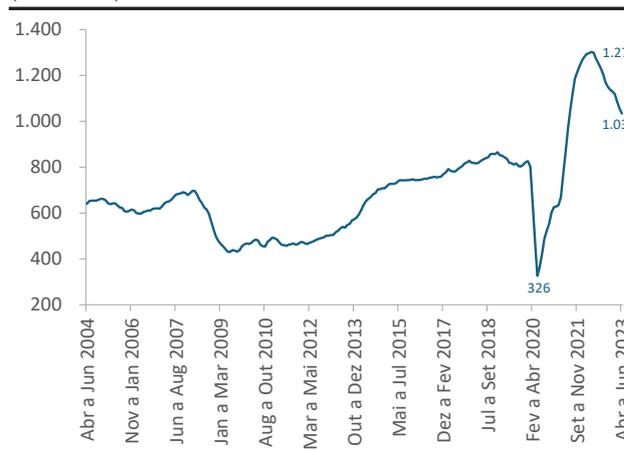
Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 23**  
**Reino Unido: taxa de desemprego**  
(Em %)



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

**GRÁFICO 24**  
**Reino Unido: vagas abertas**  
(Em 1 mil)



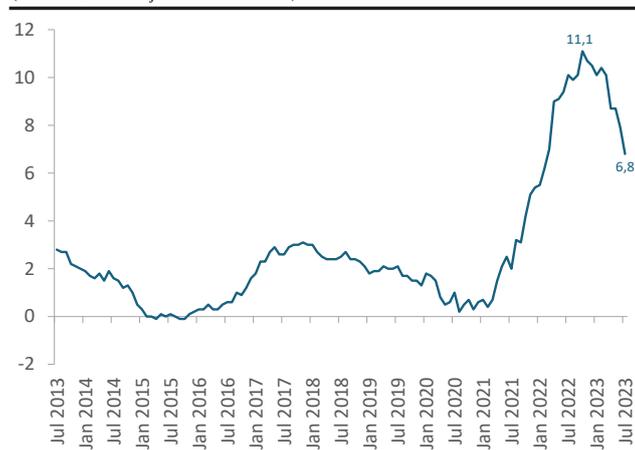
Fonte: ONS.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A inflação permanece em níveis historicamente elevados, apesar da queda na margem, como mostra o gráfico 23. A inflação anual, medida pelo CPI, registrou 6,8% em julho de 2023, ante 7,9% em junho do mesmo ano. A meta de inflação fixada pelo Banco da Inglaterra é de 2% a.a. Apesar da queda nos preços de energia e ali-

mentos, a inflação de serviços ainda apresenta trajetória persistente. Em seu comunicado, o Banco da Inglaterra espera que a inflação diminua significativamente ainda em 2023, ficando em torno de 5%.

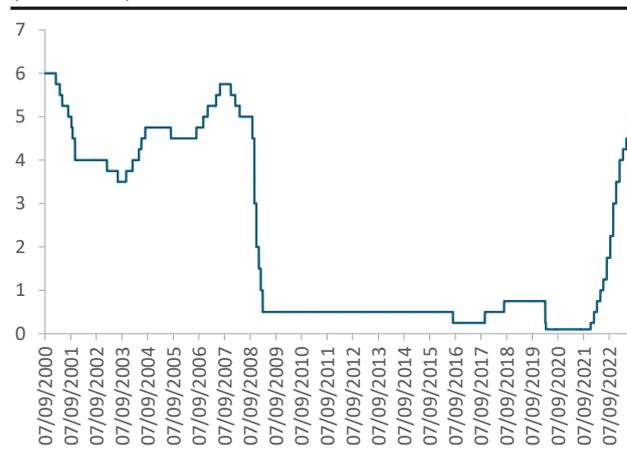
A taxa de juros foi elevada em 0,25 p.p. para o nível de 5,25%, em 2 de agosto de 2023. A decisão não foi unânime, com dois membros tendo votado para aumento maior, de 0,5 p.p., e um membro com voto para manutenção no patamar anterior. A taxa de juros do Reino Unido em abril de 2020 era de 0,10%, tendo sido elevada para 0,25% em dezembro de 2021, quando teve início o ciclo de alta. Em seu comunicado, o Bank of England's Monetary Policy Committee (MPC) afirma que continuará monitorando os riscos de pressões inflacionárias persistentes, bem como a resiliência da economia como um todo, com especial atenção às condições do mercado de trabalho, crescimento dos salários e inflação de serviços, e que seguirá firme no objetivo de levar a inflação de volta à meta de 2%.

**GRÁFICO 25**  
**Reino Unido: inflação**  
(Em %, variação interanual)



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

**GRÁFICO 26**  
**Reino Unido: taxa de juros – Bank Rate**  
(Em % a.a.)

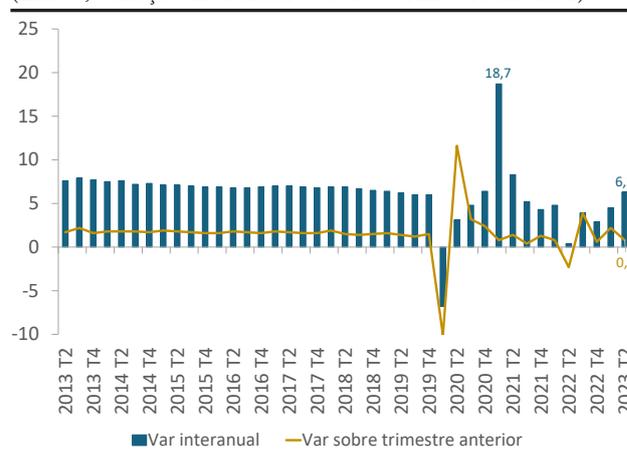


Fonte: ONS.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 4 China

A China iniciou sua trajetória de recuperação no início de 2023, após um longo e intenso período de restrições com a política de covid zero, gerando expectativas positivas para a economia global. No entanto, os dados desde abril não têm permitido otimismo. De acordo com o National Bureau of Statistics of China (NBS), o crescimento do PIB no segundo trimestre de 2023 foi de 0,8%, comparado com o trimestre imediatamente anterior (gráfico 27). Esse número é bem mais modesto em relação ao apresentado no primeiro trimestre: 2,2%. Na comparação interanual, o crescimento foi de 6,3%. Nota-se, no entanto, que a base de comparação é bastante deprimida por englobar o período restritivo das políticas de combate à pandemia.

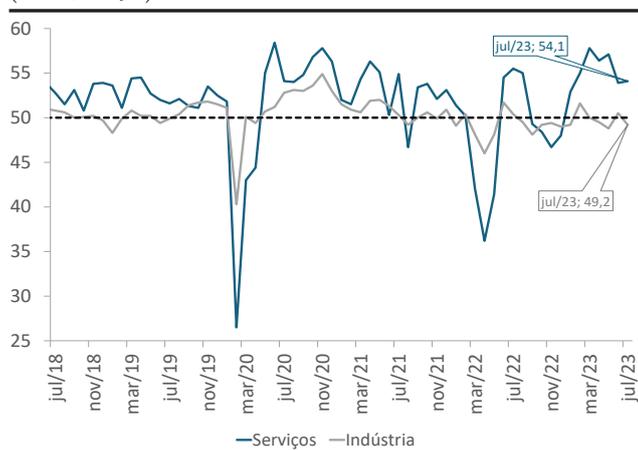
**GRÁFICO 27**  
**China: PIB**  
(Em %, variação interanual e sobre o trimestre anterior)



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

Em relação aos indicadores de alta frequência, o PMI de serviços, que havia apresentado crescimento importante desde o início do ano, apresenta queda no período recente, como mostra o gráfico 28, passando de 57,1 em maio para 53,9 em junho e 54,1 em julho de 2023. O índice PMI da indústria, por sua vez, que havia apresentado recuperação modesta, apresentou queda na margem, passando de 50,5 em junho de 2023 para 49,2 em julho. Os dados divulgados até maio apontavam para a recuperação da economia chinesa altamente concentrada em vendas no varejo, como mostra o gráfico 29. Por três meses consecutivos, houve crescimento expressivo dessa variável, quando comparada a investimentos em ativos fixos e produção industrial. No entanto, os dados de junho são bem menos otimistas: o crescimento de vendas no varejo foi de 3,1% contra 12,7% em maio e 18,4% em abril. Os números para produção industrial e investimento em ativos fixos são também modestos para o padrão chinês: 4,4% a.a. e 3,0 % a.a., respectivamente.

**GRÁFICO 28**  
**China: PMI – indústria e serviços**  
(Neutro = 50)

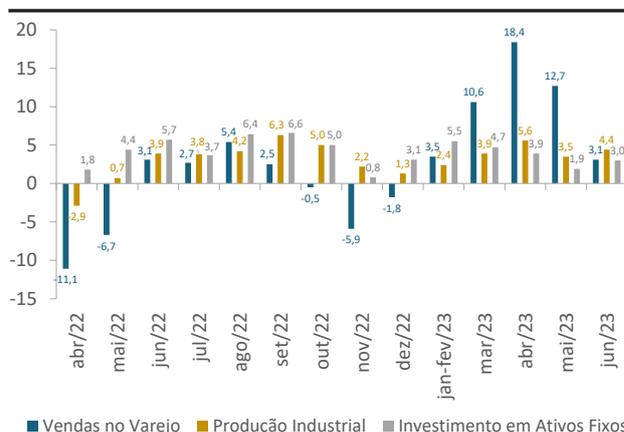


Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O comércio exterior também está enfraquecido, como mostra o gráfico 30. O valor das exportações registrou a maior redução desde o início da pandemia de covid-19, em fevereiro de 2020, diminuindo 14,5% em termos anuais. As importações também registraram queda de 12,4%, maior declínio desde janeiro de 2020.

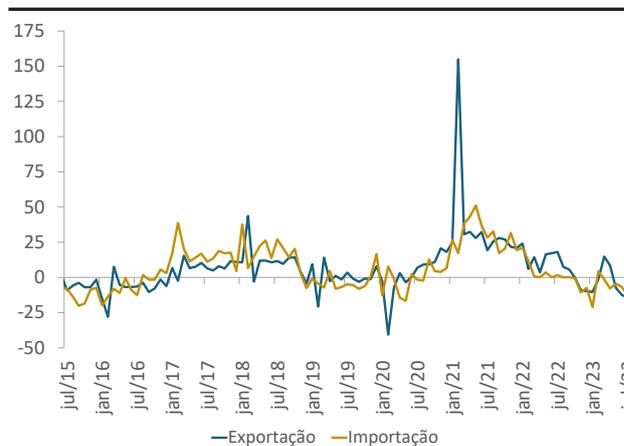
Em meio à desaceleração econômica do país, os bancos chineses concederam a menor quantidade de empréstimos desde 2009, o que sinaliza fraca demanda por crédito no país. De acordo com dados divulgados pelo Banco do Povo da China (People's Bank of China – PBOC), em 11 de agosto de 2023, os novos empréstimos totalizaram 346 bilhões de yuans em julho frente aos 3 trilhões em junho. O gráfico 31 mostra a variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior dos novos empréstimos. Houve queda de 49% em

**GRÁFICO 29**  
**China: vendas no varejo, produção industrial e investimento**  
(Em %, variação interanual)



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

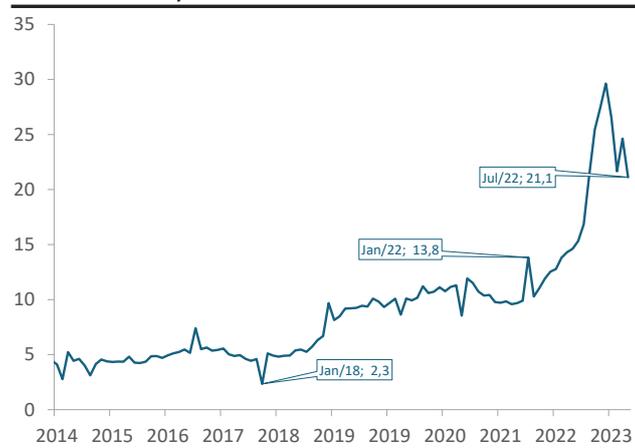
**GRÁFICO 30**  
**China: comércio exterior – valor das exportações e importações**  
(Em %, variação interanual)



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

relação a julho de 2022. Os dados de poupança também apresentam queda, apesar de estarem em níveis elevados historicamente (gráfico 32). O mercado imobiliário, setor importante para a China, também apresenta arrefecimento, como mostra o gráfico de vendas de novos imóveis (gráfico 33). Em junho de 2023, houve queda de 25% em relação ao mesmo período de 2022. Recentemente, houve o não pagamento de juros de títulos, no valor aproximado de US\$ 23 milhões, pela maior incorporadora privada do país, a Country Garden. Ademais, de 38 construtoras com ações negociadas nas bolsas de Hong Kong e da China continental, 18 informaram perdas preliminares no primeiro semestre, contra 11 em 2022, de acordo com levantamento da Bloomberg. A Evergrande, importante empresa de construção civil da China, acionou a lei de proteção contra falência nos EUA para reestruturação de dívida de US\$19 bilhões.

**GRÁFICO 32**  
**China: poupança das famílias acumulada em doze meses**  
(Em trilhões de yuans)

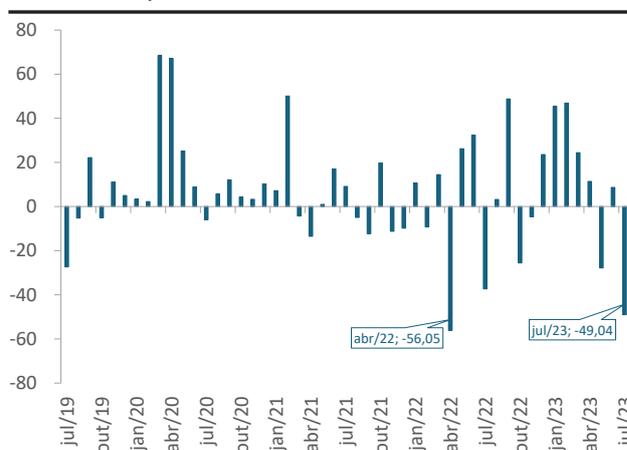


Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em relação à inflação, a China segue um caminho distinto de grande parte das economias, que enfrentam números elevados. Na economia chinesa, tanto o CPI quanto o Índice de Preços ao Produtor (Producer Price Index – PPI) estão em terreno negativo, ou seja, indicam deflação, como mostra o gráfico 34. O CPI, em julho, registrou queda de 0,3%, enquanto o PPI registrou queda de 4,4%. No entanto, o núcleo do CPI segue relativamente estável, com crescimento modesto na margem, passando de 0,4% em junho para 0,8% em julho de 2023. Em resposta, o PBOC cortou em 0,15 p.p. a sua taxa de empréstimos de médio prazo, que passou de 2,65% a 2,5%.<sup>10</sup> Já a Loan Prime Rate (LPR) foi definida em 3,55% a.a., e a LPR de cinco anos, em 4,2%. Esses valores estão mantidos desde 20 de junho de 2023. A última alteração das taxas havia sido realizada em agosto de 2022, quando foram determinadas em 3,65% e 4,3%, respectivamente.

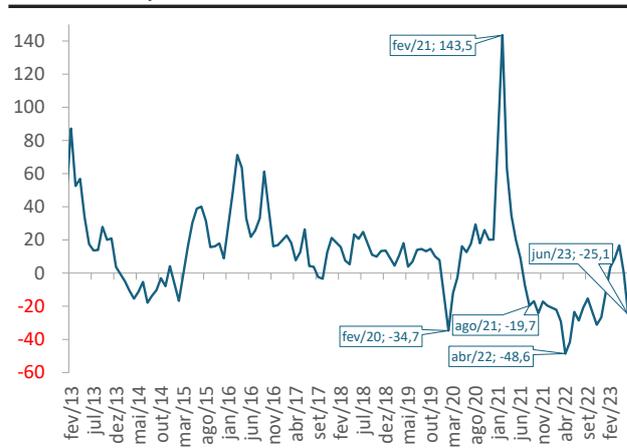
10. O comunicado do PBOC está disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688181/5024551/index.html>.

**GRÁFICO 31**  
**China: novos empréstimos bancários**  
(Em %, variação interanual)



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

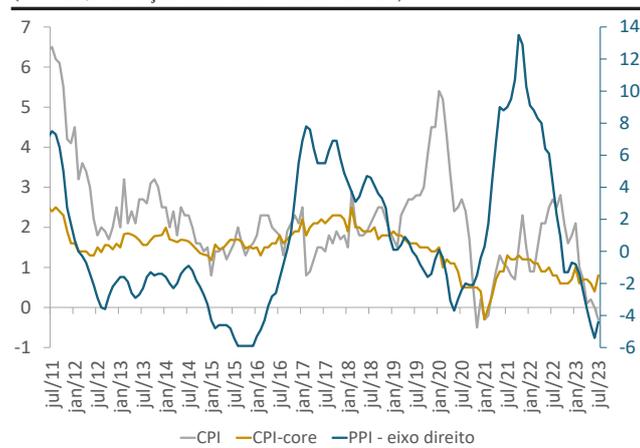
**GRÁFICO 33**  
**China: venda de moradias**  
(Em %, variação sobre o mesmo mês do ano anterior)



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

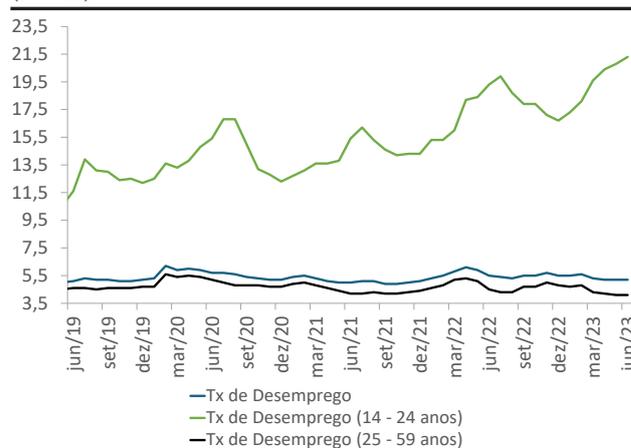
A taxa de desemprego urbano, como mostra o gráfico 35, segue em níveis relativamente estáveis para jovens adultos de 25 a 59 anos. No entanto, para a faixa etária dos 14 aos 24 anos, tem apresentado tendência de crescimento e encontra-se em níveis maiores do que no período pré-pandemia. Essa é uma questão relevante para a China, que deverá ser acompanhada durante os próximos meses. No entanto, o NBS anunciou, em 14 de agosto de 2023, que a divulgação dessa taxa de desemprego foi suspensa temporariamente, com a justificativa de atualizar os métodos de pesquisa.

**GRÁFICO 34**  
**China: taxa de inflação – índice cheio e núcleo (core)**  
 (Em %, variação sobre o mês anterior)



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

**GRÁFICO 35**  
**China: taxa de desemprego urbano**  
 (Em %)



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

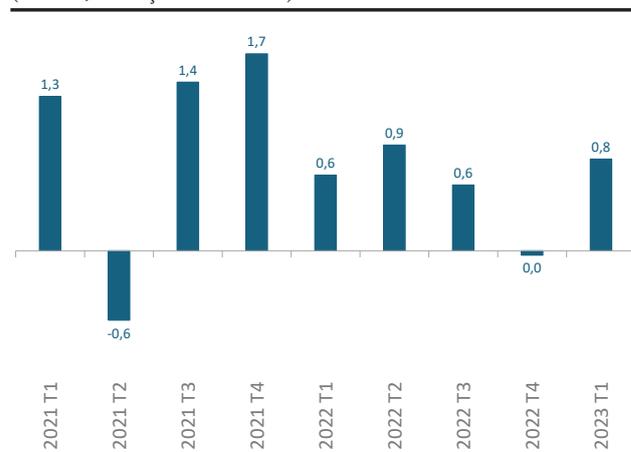
## 5 Outros países

### 5.1 Canadá

A economia do Canadá se expandiu em 0,8% no primeiro trimestre de 2023, em comparação com o trimestre anterior, na série dessazonalizada, recuperando-se da estagnação (gráfico 36). O aumento das exportações e o consumo das famílias contribuíram positivamente (0,8 p.p. cada), enquanto que o acúmulo de estoques mais lento e o declínio de investimentos em máquinas e equipamentos e dos gastos do governo contribuíram negativamente (gráfico 37). Na taxa anualizada, a economia cresceu 3,1%, ante queda de 0,1% no trimestre anterior, superando as previsões de aumento de 2,5%.

Dados mais recentes de atividade econômica mostram queda de 0,4% em maio na produção industrial em comparação com o mês anterior (gráfico 38) após quatro meses de expansão desde dezembro de 2022, quan-

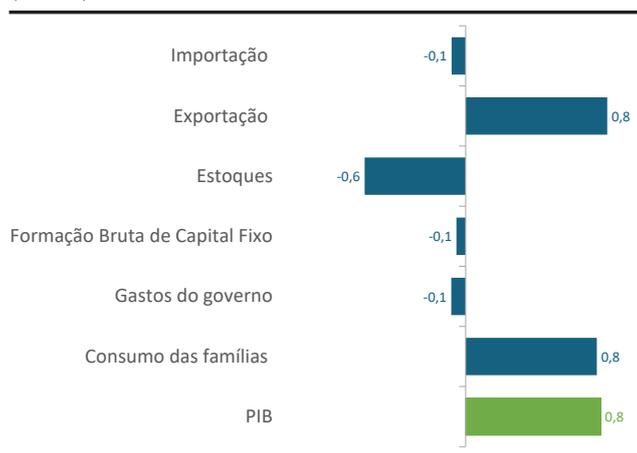
**GRÁFICO 36**  
**PIB real**  
 (Em %, variação trimestral)



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

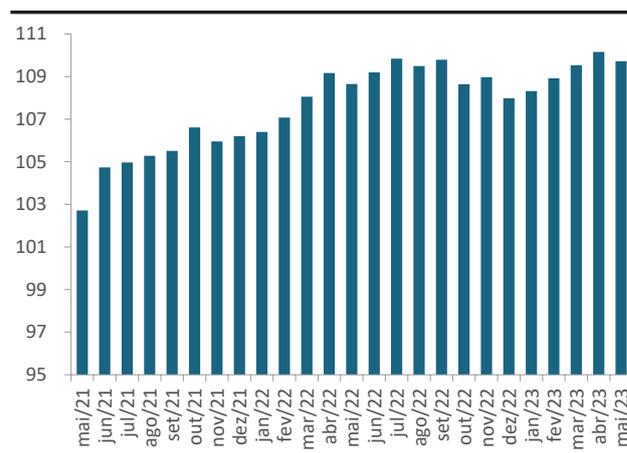
do recuou 0,9%. Já as vendas no varejo aumentaram 0,1% em comparação com o mês anterior e 1,4% se comparado com o mesmo período do ano passado (gráfico 39).

**GRÁFICO 37**  
**Contribuições para a variação percentual do primeiro trimestre do PIB de 2023**  
 (Em %)



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

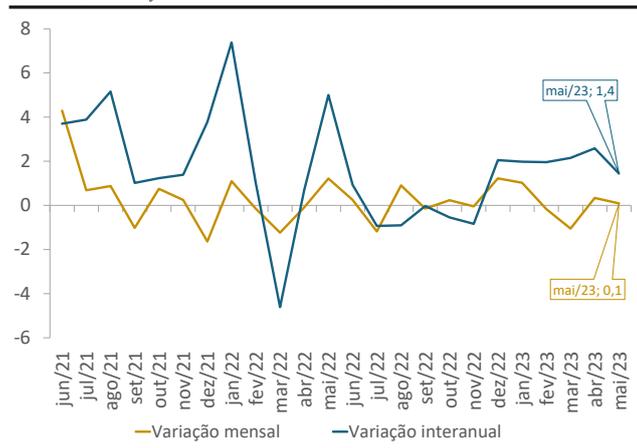
**GRÁFICO 38**  
**Índice de produção industrial**  
 (2015 = 100, com ajuste sazonal)



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

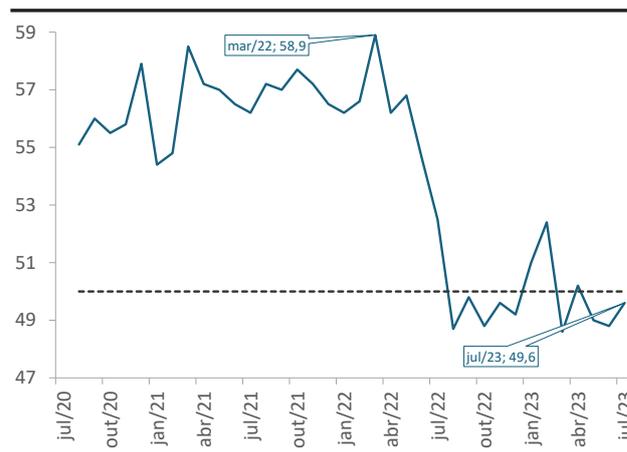
O PMI da indústria subiu para 49,6 pontos em julho ante 48,8 em junho, mantendo-se no patamar de contração (abaixo dos 50 pontos) pelo terceiro mês consecutivo (gráfico 40).

**GRÁFICO 39**  
**Vendas no varejo**  
 (Em %, variação mensal e interanual)



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

**GRÁFICO 40**  
**PMI da indústria**

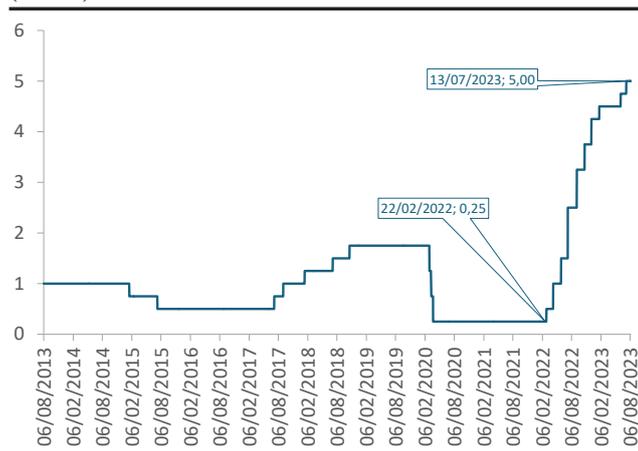


Fonte: Bloomberg.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Em relação à política monetária, o Banco Central do Canadá aumentou, em julho, a taxa básica da economia em 25 pontos-base, levando a taxa a 5%, continuando a política contracionista que teve início em fevereiro de 2022, quando a taxa básica estava em 0,25% (gráfico 41). Segundo comunicado do banco, o aperto foi motivado por evidências de excesso de demanda (crescimento do consumo além das expectativas, de 5,8% no primeiro trimestre) e devido ao núcleo da inflação, que tem se mostrado mais persistente. Em julho, o núcleo da inflação atingiu 3,4%, na comparação interanual, ante pico de 5,5% em julho de 2022, enquanto que a

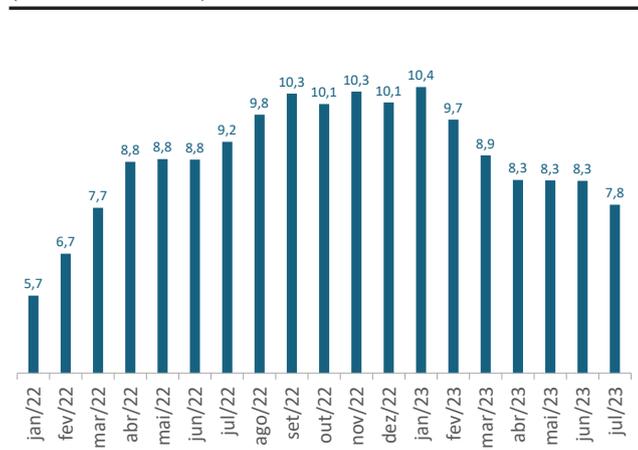
inflação cheia aumentou para 3,3%, ante 2,8% em junho e teve seu pico em junho de 2022, quando atingiu 8,1%, maior valor desde 1983 (gráfico 42). A inflação de alimentos e serviços também apresenta maior resistência, com altas de 7,8% e 4,3%, respectivamente (gráficos 43 e 44).

**GRÁFICO 41**  
**Taxa básica de juros**  
(Em %)



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

**GRÁFICO 43**  
**Inflação de alimentos**  
(Em %, interanual)

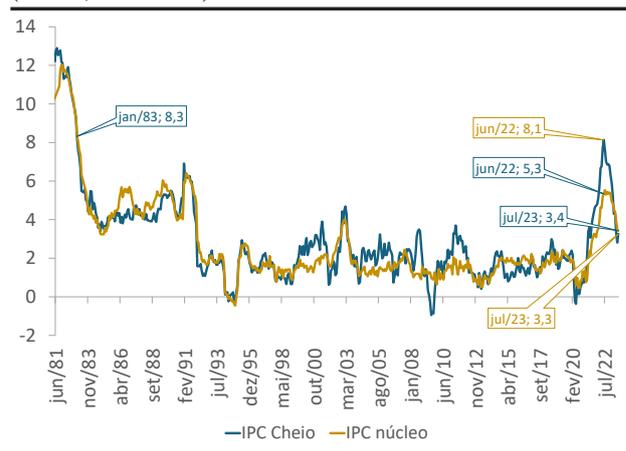


Fonte: Statistics Canada.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O mercado de trabalho corrobora o aumento da taxa de juros pelo Banco Central do Canadá, com forte demanda por mão de obra. A taxa de desemprego aumentou em julho para 5,5%, ante 5,4% em junho, mas continua baixa, considerando os padrões históricos (gráfico 45).

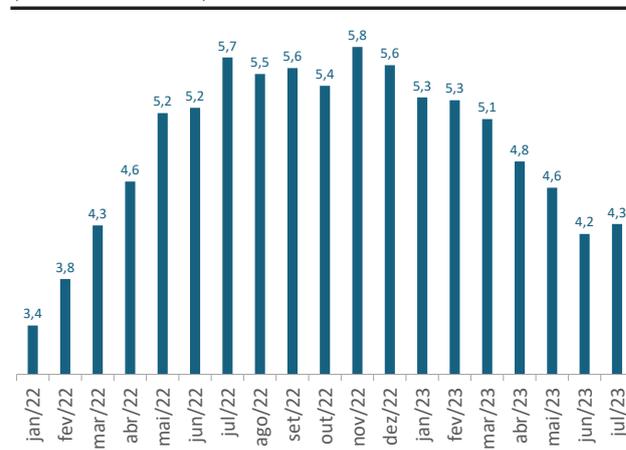
No âmbito do setor externo, o país registrou déficit comercial em junho de US\$ 2,8 bilhões, o maior desde outubro de 2020, com queda de 0,5% nas exportações, em relação ao mês anterior, após queda de 3,2% em maio e aumento de 1,3% nas importações, depois de alta de 2,7% em maio (gráfico 46). O Canadá tem como

**GRÁFICO 42**  
**Taxa de inflação**  
(Em %, interanual)



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

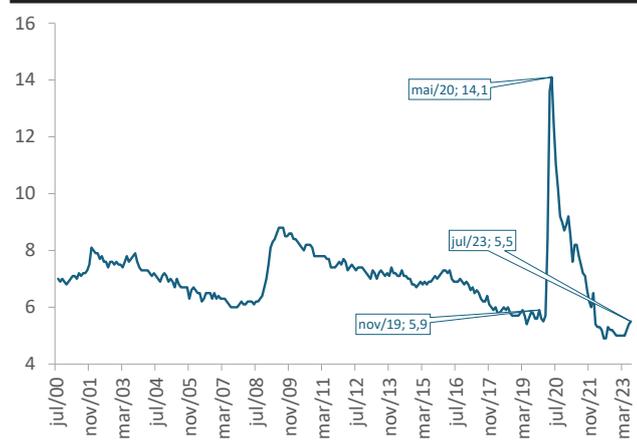
**GRÁFICO 44**  
**Inflação de serviços**  
(Em %, interanual)



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

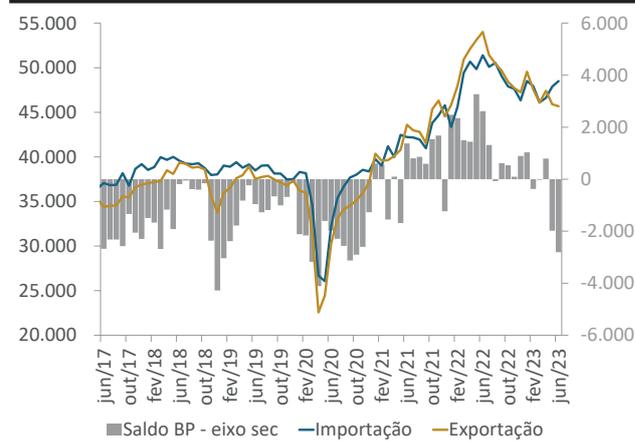
principal parceiro comercial os Estados Unidos, destino de aproximadamente 80% de suas exportações, seguido de União Europeia, China, Reino Unido e México.

**GRÁFICO 45**  
**Taxa de desemprego**  
(Em %)



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

**GRÁFICO 46**  
**Exportações, importações e saldo comercial – com ajuste sazonal**  
(Em US\$ milhões)

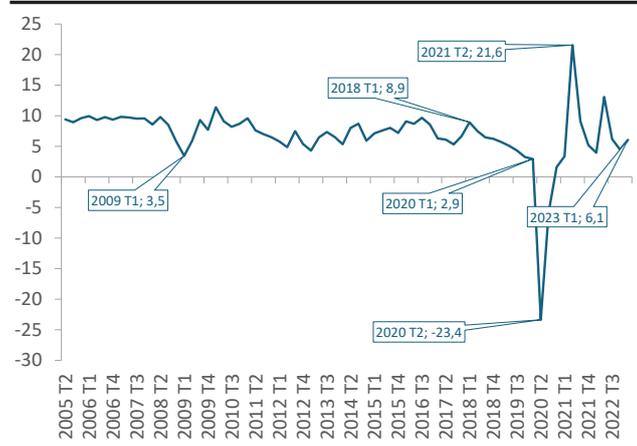


Fonte: Statistics Canada.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 5.2 Índia

A economia da Índia expandiu-se em 1,9% no primeiro trimestre de 2023, em comparação com o trimestre anterior. Em comparação com o mesmo período do ano passado, a economia cresceu 6,1%, acelerando da alta de 4,5% no quarto trimestre de 2022, aproximando-se da média de crescimento de antes da pandemia, que foi de 6,9% entre 2015 e 2019 (gráfico 47). Observando dados mais recentes de atividade econômica, a produção industrial aumentou 3,7% em junho, após crescimento de 5,3% em maio (gráfico 48); o dado do PMI para a indústria manteve-se estável no patamar de expansão, em 57,7 pontos em julho. Já para o setor de serviços subiu para 62,3 pontos, sinalizando a maior expansão em mais de treze anos (gráfico 49).

**GRÁFICO 47**  
**PIB**  
(Em %, variação interanual)



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

**GRÁFICO 48**  
**Produção industrial**  
(Em %, variação interanual)

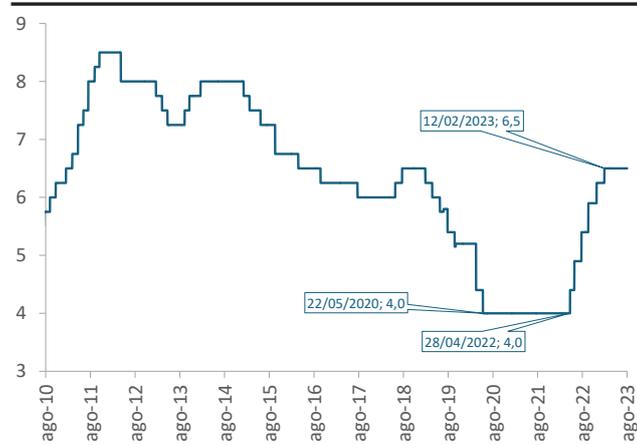


Fonte: Ministry of Statistics and Programme Implementation (MOSPI).  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Segundo dados do Banco Mundial, a Índia consta como a quinta maior economia do mundo, considerando os dados do PIB de 2022. Contudo, quando se leva em conta o PIB *per capita*, sua posição cai para 143<sup>a</sup>.

O Comitê de Política Monetária (CPM), na última reunião do dia 10 de agosto, decidiu manter a taxa básica de juros em 6,5%, que vem sendo praticada desde fevereiro de 2023 (gráfico 50). Essa decisão teve como objetivo manter a inflação na meta de 4% (com variação de +/- 2%). O índice apresentou alta pelo segundo mês consecutivo, saltando para 7,44% em julho, a maior taxa desde abril de 2022, ante 4,87% em junho, puxado principalmente pela inflação de alimentos, que atingiu 10,6%, em consequência das fortes chuvas que atingiram o norte do país, causando aumento de preços mais rápido em cereais e vegetais (gráficos 51 e 52). Porém, as previsões são de que se trata de um aumento passageiro.

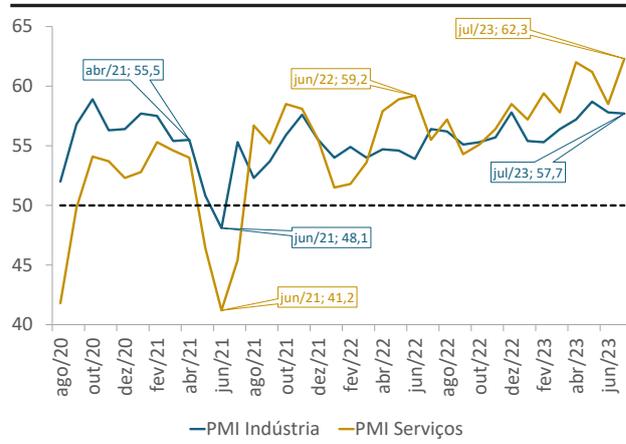
**GRÁFICO 50**  
**Taxa básica de juros**  
(Em %)



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

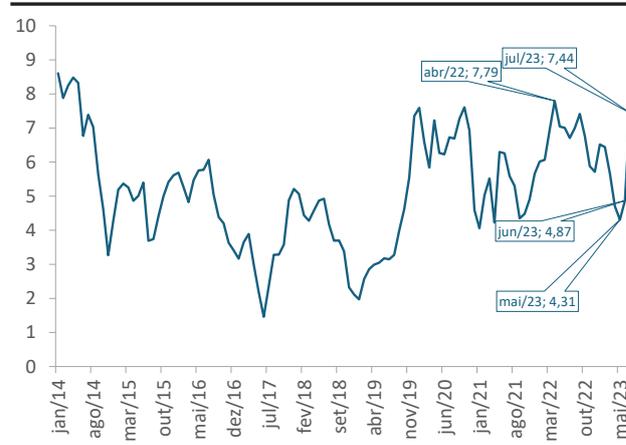
Ao manter a taxa básica em 6,5%, o Banco Central da Índia (RBI) decidiu por continuar com a menor diferença já observada entre as taxas de juros da Índia e dos Estados Unidos, depois que o Federal Reserve elevou a taxa básica para a faixa de 5,25% a 5,5% no final de julho. A diferença atingiu uma baixa recorde de 100-125 pontos-base; antes disso, a menor diferença era de 150 pontos em 2006 (gráfico 53). Com isso, existe a preocupação de que o RBI possa começar a subir a taxa para diminuir o incentivo à fuga de capitais.

**GRÁFICO 49**  
**PMI**



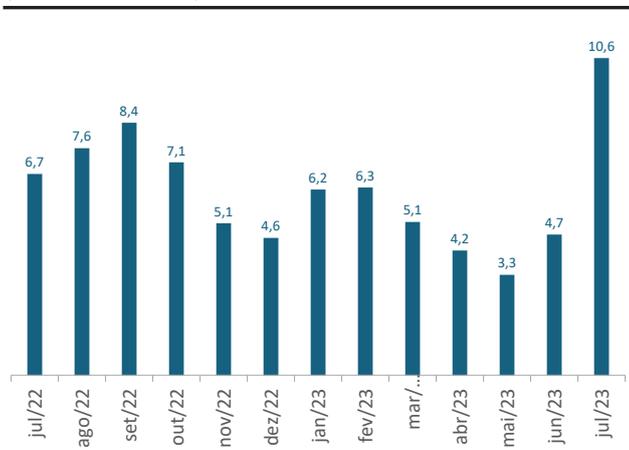
Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 51**  
**Taxa de inflação**  
(Em %, interanual)



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

**GRÁFICO 52**  
**Inflação de alimentos**  
(Em %, interanual)



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

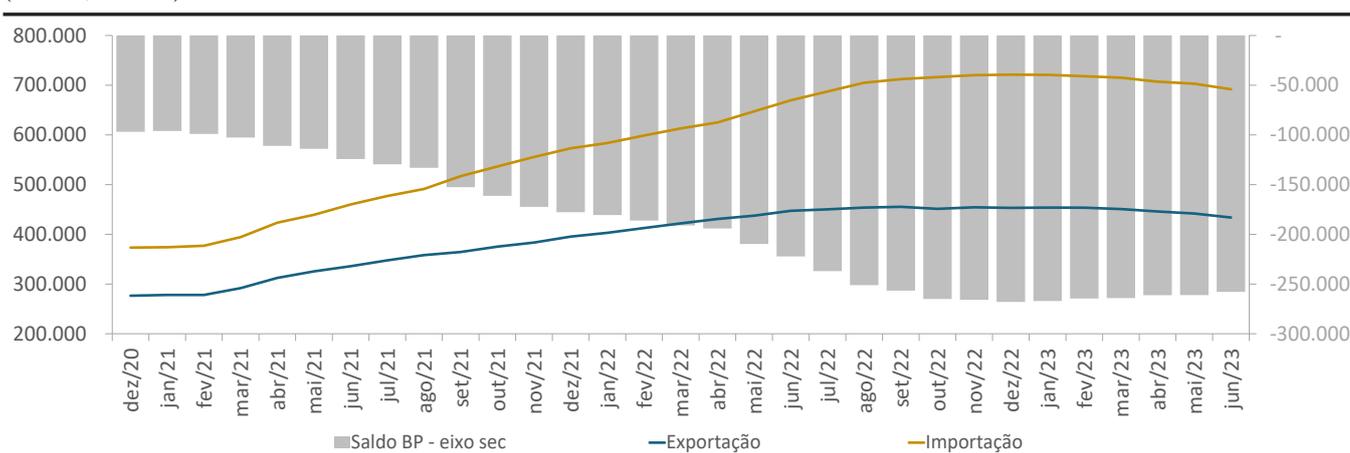
**GRÁFICO 53**  
**Diferença de taxas de juros**  
(Em %)



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

A balança comercial do país é historicamente deficitária, tendo apresentado queda de 18,8% nas exportações, em junho, em comparação com o ano anterior, atingindo US\$ 34,3 bilhões, menor valor desde outubro de 2022. Já as importações caíram 17,5%, ficando em US\$ 53,1 bilhões, o que resultou em um déficit de US\$ 18,8 bilhões (gráfico 54). Os principais produtos de exportação são produtos de petróleo, diamantes, medicamentos, artigos de joalheria e arroz, tendo como principais destinos os Estados Unidos, Emirados Árabes Unidos, Holanda, China e Bangladesh.

**GRÁFICO 54**  
**Exportações, importações e saldo comercial: acumulado em doze meses**  
(Em US\$ milhões)



Fonte: Ministry of Commerce and Industry, India.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

### 5.3 Rússia

Dados preliminares do PIB da Rússia mostraram que a economia cresceu 4,9% no segundo trimestre de 2023, em comparação com igual período do ano passado, superando a expectativa da Bloomberg de avanço de 4,7%

e recuperando-se de uma contração de 1,8% no trimestre anterior. É a primeira expansão desde o primeiro trimestre de 2022, quando começou a guerra contra a Ucrânia e o país passou a sofrer sanções internacionais (gráfico 55).

A produção industrial cresceu em média 6,3% no último trimestre, recuperando-se de uma retração de 1,0% no trimestre anterior (gráfico 56). Já as vendas no varejo cresceram, em média, 9,0%, recuperando-se de uma contração de 7,0% (gráfico 57).

GRÁFICO 55

**PIB**  
(Em %, variação interanual)



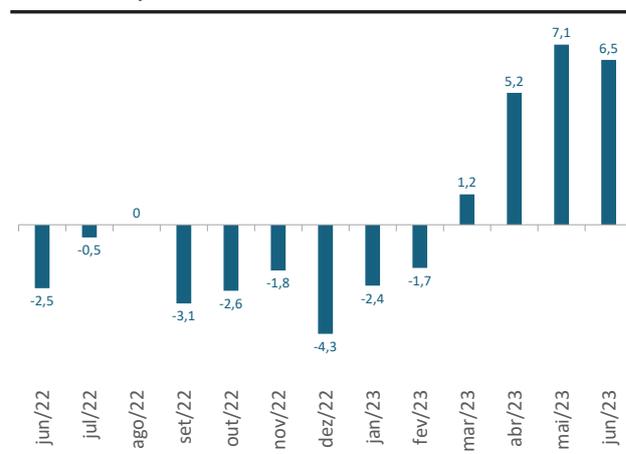
Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Quanto à política monetária, o Banco Central aumentou a taxa básica de juros da economia em 350 pontos-base, para 12,0%, na última reunião em 15 de agosto (gráfico 58), maior taxa desde maio de 2022, admitindo aumento na pressão inflacionária e mantendo o objetivo de fazer com que a inflação convirja para a meta de 4% em 2024 (a previsão para 2023 é de 5%-6,5%). A inflação de julho subiu para 4,3%, na comparação interanual, a maior em cinco meses, depois de atingir um mínimo de 2,3% em abril e aumentar para 3,3% em junho (gráfico 59).

O mercado de trabalho está bastante aquecido com a grave escassez de mão de obra, em razão do deslocamento de milhares de trabalhadores para a linha de frente da guerra. Com isso, a taxa de desemprego atingiu novo recorde de baixa histórica, em junho, chegando a 3,2%, o que pode pressionar ainda mais a inflação (gráfico 60).

GRÁFICO 56

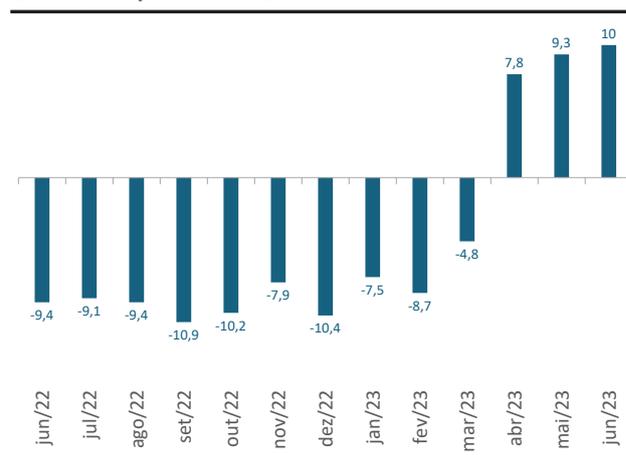
**Produção industrial**  
(Em %, variação interanual)



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

GRÁFICO 57

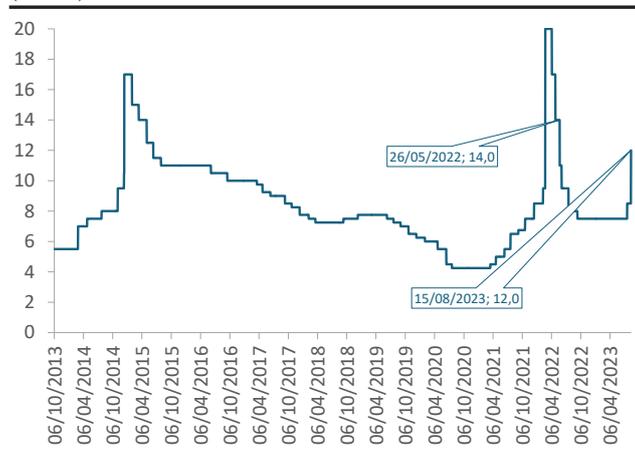
**Vendas no varejo**  
(Em %, variação interanual)



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

GRÁFICO 58

**Taxa de Juros**  
(Em %)

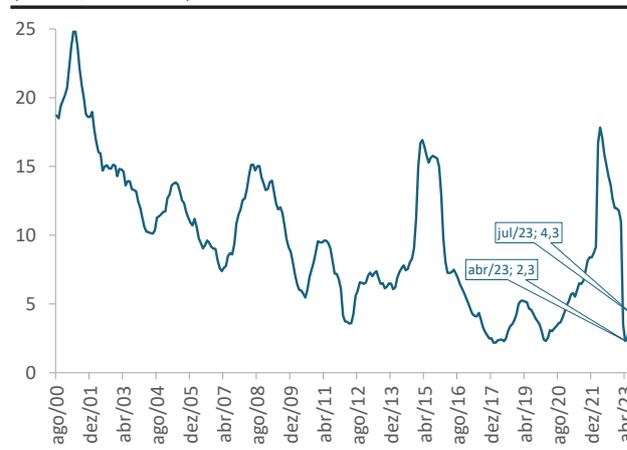


Fonte: Bank of Russia.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 59

**Taxa de inflação**  
(Em %, interanual)



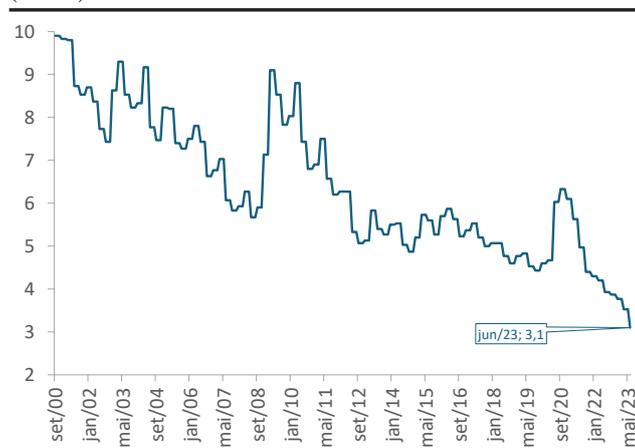
Fonte: Bank of Russia.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A balança comercial da Rússia registrou superávit comercial recorde de US\$ 227 bilhões, em 2022, devido à alta nos preços de produtos do setor de energia e queda de 16% nas importações depois das sanções coordenadas por Estados Unidos e União Europeia. Segundo o relatório da Free Russia Foundation de 2023,<sup>11</sup> o país redirecionou parte de suas exportações de energia para a China e a Índia, tornando a China seu parceiro comercial mais importante, recebendo cerca de 20% das exportações russas. Os países que reduziram drasticamente seu comércio com a Rússia foram Estados Unidos, Reino Unido, Japão e Singapura. Apesar das sanções impostas pela União Europeia, o bloco continuou a comprar petróleo e gás durante grande parte de 2022, em função da alta dependência energética. A Alemanha continuou a ser a fonte de grande parte das importações da Rússia apesar de significativas reduções. Observando os dados mais recentes, a balança comercial encolheu 74,3%, em junho, na comparação interanual, para um superávit de US\$ 8,4 bilhões, em razão da queda recorde nos embarques para a União Europeia, bem como uma queda nos preços dos produtos energéticos; as exportações caíram 38%, e as importações aumentaram 18,2% (gráfico 61).

GRÁFICO 60

**Taxa de desemprego**  
(Em %)

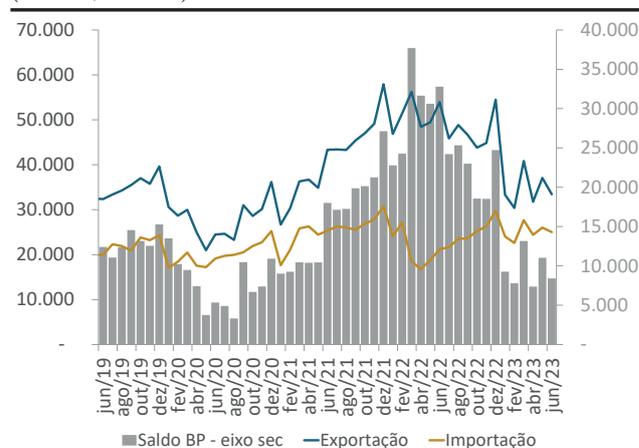


Fonte: Bank of Russia.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 61

**Exportações, importações e saldo comercial**  
(Em US\$ milhões)



Fonte: Bank of Russia.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

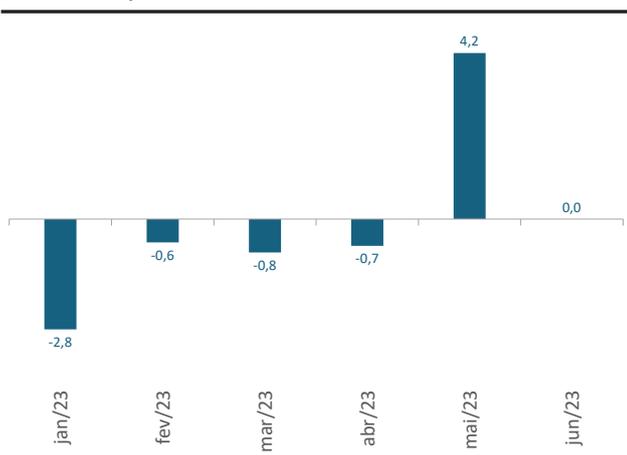
11. O relatório da entidade analisou mais de 40 milhões de entradas de registros alfandegários em 21 meses (de janeiro de 2021 a setembro de 2022), obtidos por um provedor terceirizado. Após imposição de sanções ocidentais, o acesso a esses dados foi dificultado pelo governo russo. O relatório completo está disponível em: <https://www.4freerussia.org/effectiveness-of-u-s-sanctions-targeting-russian-companies-and-individuals/>.

### 5.4 Japão

A economia do Japão expandiu-se 1,5% no segundo trimestre de 2023, em comparação com o trimestre anterior, sendo o segundo trimestre consecutivo de expansão e de ritmo mais rápido desde o quarto trimestre de 2020 (gráfico 62). Essa expansão foi impulsionada por uma contribuição de 1,8 p.p. do comércio externo líquido, com aumento de 3,2% nas exportações (ante queda de 3,8% no trimestre anterior) e queda de 4,3% nas importações (ante queda de 2,3%), enquanto que o consumo privado caiu 0,5% (ante o aumento de 0,6%), contribuindo com a queda de 0,3 p.p. Considerando os dados anualizados, o PIB aumentou 6,0% ante 3,7% no trimestre anterior, bem acima da projeção da Bloomberg, de 3,2%.

A produção industrial ficou estável, em junho, na comparação interanual, mas cresceu, em média, 1,2% nos últimos três meses, ante a contração de 1,4% no trimestre anterior (gráfico 63). Em comparação com o mês anterior, a produção aumentou 2,4%, em junho, ante a queda de 2,2%.

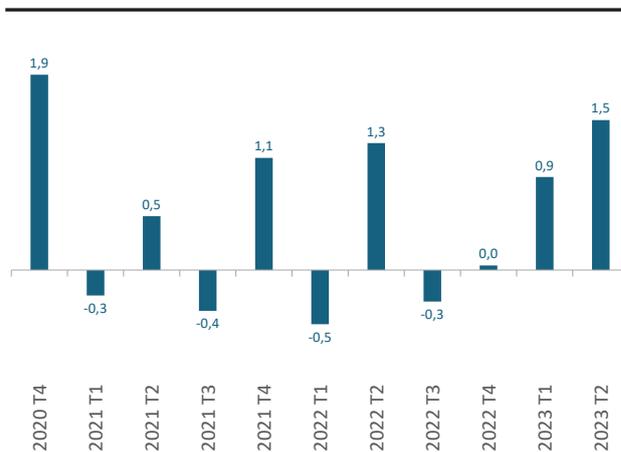
**GRÁFICO 63**  
**Produção industrial**  
(Em %, variação interanual)



Fonte: Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

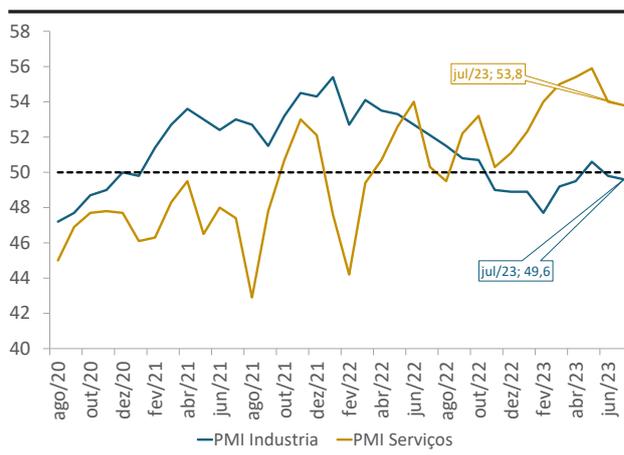
Analisando os dados mais recentes, o PMI da indústria caiu para 49,6 pontos em julho, ante 49,8 pontos em junho, permanecendo no patamar de contração. Já o PMI para o setor de serviços caiu para 53,8 pontos ante 54 pontos, mas mantendo-se na região de expansão pelo 11º mês consecutivo (gráfico 64).

**GRÁFICO 62**  
**PIB**  
(Em %, variação trimestral)



Fonte: Cabinet Office, Japan.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 64**  
**PMI**



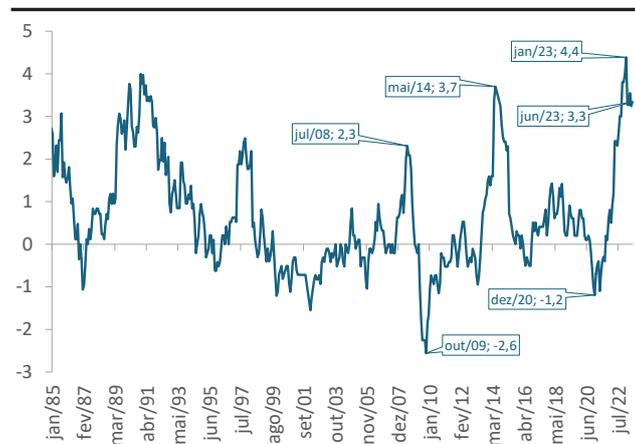
Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Quanto à política monetária, o banco do Japão mantém a principal taxa de juros de curto prazo inalterada em -0,1%, desde setembro de 2016, com o objetivo de alcançar a meta de 2% (gráfico 65). A inflação, interanual, atingiu 3,3% em junho, ante 3,2%, em maio, mas a previsão é que desacelere nos próximos meses. O país apresenta histórico de inflação baixa e deflação (gráfico 66).

No âmbito do setor externo, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 304 milhões em junho, após déficit de US\$ 10,2 bilhões no mesmo período do ano passado, em virtude da queda mais acentuada nas importações – 17,4% na comparação interanual (ante a queda de 15,4% em maio) – e menos acentuada nas exportações – queda de 3,7% (ante -5,6%). É o primeiro superávit desde julho de 2021 (gráfico 67), com o iene mais valorizado e os preços de *commodities* mais baixos contribuindo para esse resultado.

GRÁFICO 66

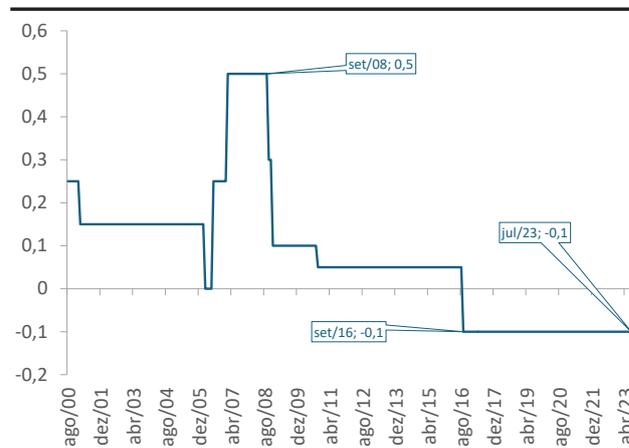
**Inflação**  
(Em %)



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

GRÁFICO 65

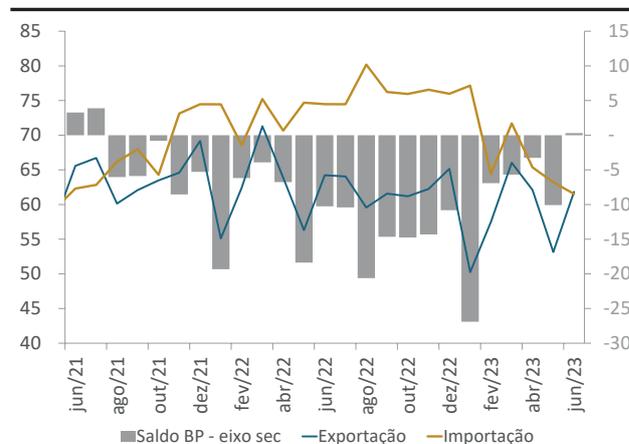
**Taxa de juros**  
(Em %)



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

GRÁFICO 67

**Exportações, importações e saldo comercial**  
(Em US\$ milhões)



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:**

Julia de Medeiros Braga (Editora)

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

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

Sergio Fonseca Ferreira

**Pesquisadores Visitantes:**

Ana Cecília Kreter

Andreza Aparecida Palma

Antônio Carlos Simões Florido

Cristiano da Costa Silva

Sidney Martins Caetano

**Equipe de Assistentes:**

Alexandre Magno de Almeida Leão

Caio Rodrigues Gomes Leite

Camilla Santos de Oliveira

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.

---