

## ECONOMIA MUNDIAL

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

## Sumário

Tanto o Fundo Monetário Internacional (FMI) quanto o Banco Mundial esperam que o crescimento do PIB global em 2025 e 2026 seja semelhante ao observado em 2024, que foi de 3,2% para o FMI e de 2,7% para o Banco Mundial. Para os principais parceiros comerciais do Brasil, a expectativa é de desaceleração do crescimento nos Estados Unidos (especialmente em 2026) e na China (já em 2025), enquanto a área do euro (AE) deve apresentar maior crescimento, embora em taxas ainda baixas. De acordo com coleta realizada pela Bloomberg, inflação e taxa de juros deverão ser menores em 2025 tanto nos Estados Unidos quanto na AE. Nos Estados Unidos – bem como na economia mundial – o assunto principal são as primeiras medidas do novo governo Trump. Na economia, a recém-empossada administração elegeu os seguintes tópicos como principais, tendo como pano de fundo o mote América Primeiro: comércio exterior; imigração; desregulamentação; redução de tributos; aumento da produção energia e reforma do Estado. Embora seja sempre difícil fazer previsões sobre taxas de câmbio, a resultante de diversos fatores analisados aponta para a valorização internacional do dólar em 2025.

No comportamento recente dos preços das *commodities* internacionais, destaca-se a alta dos preços de produtos agrícolas. Abrindo-se o índice do Banco Mundial, entretanto, percebe-se que essa alta, considerando a variação acumulada em doze meses, esteve concentrada no índice de bebidas e, entre estas, no cacau e no café, sendo o terceiro componente o chá. Observando o preço individual de produtos, destacam-se pela alta nos últimos doze meses: café, laranja e carne bovina e suína; pelas quedas acentuadas: azeite, arroz, soja, trigo e açúcar.

Na China, um tópico relevante continua sendo a fragilidade do setor imobiliário, em meio à redução da taxa de crescimento do produto interno bruto (PIB) e o persistente risco de deflação nos preços aos consumidores, advindo da deflação já existente nos preços ao produtor. Apesar das novas tarifas sobre a China anunciadas por Trump merecerem também destaque, vale notar que a guerra comercial entre os dois países não é de agora: desde 2018, aumentos tarifários caracterizam a relação comercial entre China e Estados Unidos, com as últimas medidas tendo sido tomadas em maio de 2024 pelo governo Biden.

A economia da AE manteve-se estagnada no último trimestre de 2024, apresentando o menor desempenho do ano, após crescer 0,4% no terceiro trimestre. O bloco vem passando por uma recessão industrial. A sua maior economia, a Alemanha, apre-

**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](mailto:estevao.bastos@ipea.gov.br)

**Beatriz de Luna Barreto**  
Estagiária de Economia na Dimac/Ipea

[beatriz.barreto@ipea.gov.br](mailto:beatriz.barreto@ipea.gov.br)

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

[caio.leite@ipea.gov.br](mailto:caio.leite@ipea.gov.br)

**Marcelo Guedes Pecly**  
Bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

[marcelo.pecly@ipea.gov.br](mailto:marcelo.pecly@ipea.gov.br)

Divulgado em 28 de fevereiro de 2025.

1. Com informações até 27 de fevereiro de 2025.

sentou recessão pelo segundo ano consecutivo. Em 2023, o seu PIB se contraiu em 0,3% e, em 2024, 0,2% contribuindo para o fraco desempenho do conjunto de países que adotam o euro. A recessão resulta de uma crise no modelo industrial, impactado pelos altos custos de energia (devidos à retirada do gás russo), perda de competitividade e enfraquecimento da demanda global, agravado pela queda nas importações chinesas.

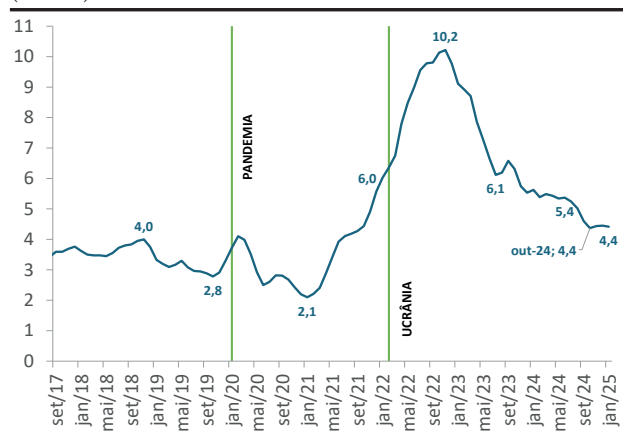
Por fim, uma seção aborda a economia Argentina em seu primeiro ano de governo Milei, que se caracterizou por forte ajuste fiscal, desvalorização da taxa de câmbio oficial, aumento do saldo da balança comercial, elevação das reservas internacionais, redução da taxa de juros básica, diminuição da inflação e queda do PIB. De acordo com projeções coletadas pela Bloomberg, em 2025 o PIB deve crescer e a inflação e os juros, continuarem caindo.

## 1 Indicadores globais e perspectivas

A inflação mundial, mostrada no gráfico 1, após ter caído rapidamente do pico de 10,2% em novembro de 2022 para 6,1% em julho de 2023, passou a se reduzir bem mais lentamente, até que se estagnou no nível de 4,4%, observado de outubro de 2024 a janeiro de 2025 – mais alta do que nos quatro anos que precederam a pandemia, quando foi, em média, de 3,6%. Lembrando que o mundo ainda passa por um processo de desinflação após a elevação das taxas causada pelas consequências econômicas da covid-19 e da invasão da Ucrânia.

O gráfico 2 traz a evolução recente dos índices de preços de *commodities* do Banco Mundial e nele se destaca a alta das *commodities* agrícolas nos últimos meses (bem como a das energéticas em janeiro deste ano). Comparando a média de três meses em janeiro de 2025 com a média em agosto de 2024, a alta das agrícolas foi de 5,7%. Abrindo-se o índice de agricultura em alimentos e bebidas, nota-se a grande diferença de comportamento, com forte alta nas bebidas, no gráfico 3. O índice de bebidas, por sua vez, é composto de cacau, café e chá – o gráfico 4 mostra que a alta se deu no cacau e no café. Em janeiro de 2025, os preços desses produtos estavam mais altos, em relação a janeiro de 2024, nos percentuais mostrados na tabela 1.

GRÁFICO 1  
Inflação mundial  
(Em %)

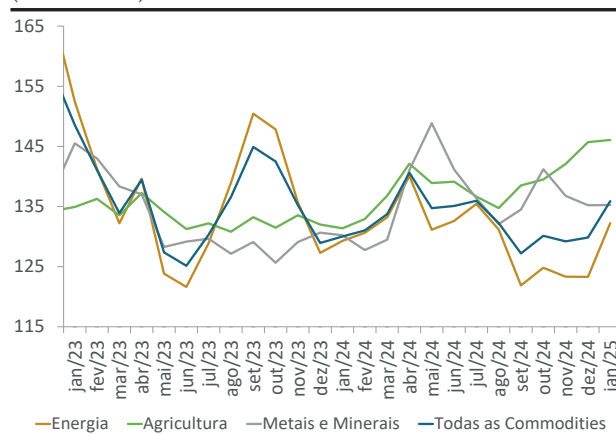


Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

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

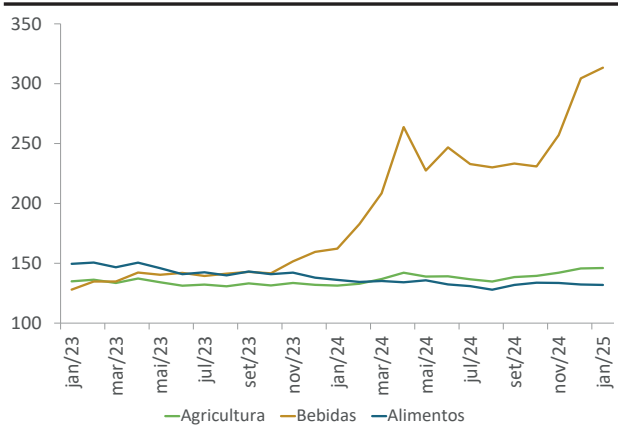


Fonte: Banco Mundial e Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

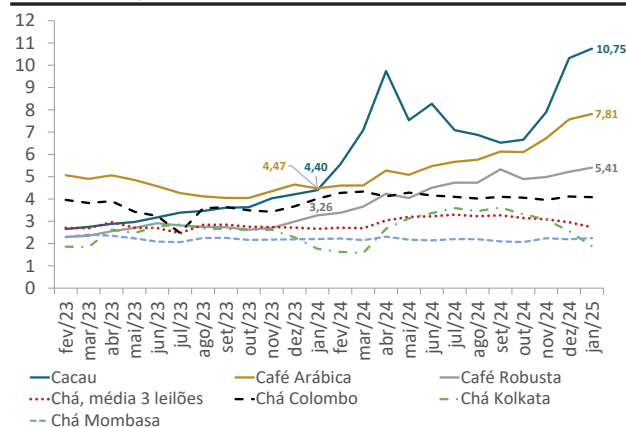
Obs.: Índices mensais baseados em dólares nominais dos Estados Unidos.

**GRÁFICO 3**  
**Índices de preços de commodities agrícolas**  
(2019 = 100)



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

**GRÁFICO 4**  
**Preços de commodities agrícolas – bebidas no índice do Banco Mundial**  
(Em US\$/Kg)



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

**TABELA 1**  
**Bebidas no índice do Banco Mundial: variação do preço internacional entre janeiro de 2024 e janeiro de 2025**  
(Em %)

Bebidas	Variação do preço internacional (jan./2024 a jan./2025)
Cacau	144
Café Arábica	75
Café Robusta	66
Chá, média 3 leilões	3
Chá Colombo	2
Chá Kolkata	6
Chá Mombasa	2

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

**TABELA 2**  
**Preços internacionais de commodities selecionadas: variação entre janeiro de 2024 e janeiro de 2025**  
(Em %)

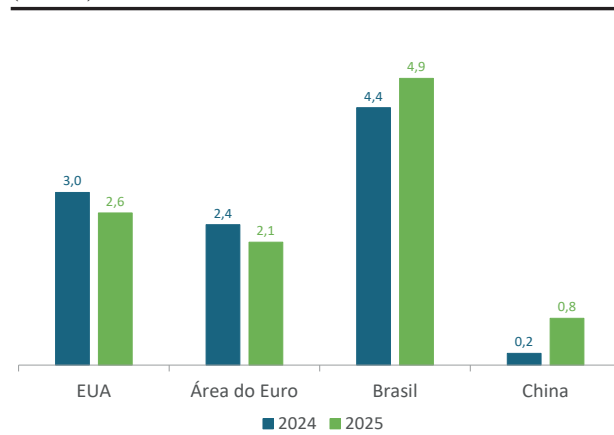
Bebidas	Variação do preço internacional (jan./2024 a jan./2025)
Índice de Café	68,9
Laranja	52,3
Carne Bovina	28,1
Suínos	19,2
Produtos Lácteos, Leite	8,4
Milho	7,8
Aves	4,8
Petróleo Brent	-1,2
Índice de Óleo Vegetal	-3,1
Aveia	-6,6
Óleo de Soja	-7,5
Índice de Açúcar	-15,1
Trigo	-15,7
Soja	-16,5
Farelo de Soja	-17,1
Minério de Ferro	-24,0
Arroz, Tailândia	-26,4
Azeite	-47,0

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

A tabela 2 mostra um conjunto mais amplo de preços internacionais de *commodities* agrícolas, selecionados por terem alguma relevância para a cesta de consumo ou para a pauta exportadora brasileira. Dos dezesseis produtos alimentícios (isto é, excetuando-se o minério de ferro e o petróleo), quatro tiveram variações positivas entre, em números redondos, 20% e 70%, na taxa acumulada em doze meses, em janeiro de 2025 – café, laranja, carne de boi e carne de porco. Num segundo grupo, entre 5% e 10%, leite e derivados, milho e aves. Os demais tiveram variação negativa, notadamente o azeite e o arroz. O açúcar, o trigo e a soja e seus derivados também tiveram variações negativas muito significativas no período.

O gráfico 5 mostra os dados e as expectativas, no fim de janeiro de 2025, de inflação em 2024 e 2025, de acordo com a mediana de coleta feita pela Bloomberg com analistas, para Estados Unidos, AE, Brasil e China. Essas projeções indicam queda em 2025, em relação ao ano passado, nos Estados Unidos e na AE, ao mesmo tempo que se espera alta no Brasil e na China.

GRÁFICO 5  
Dados e projeções de inflação para 2024 e 2025: mediana – coleta Bloomberg (Em %)



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

TABELA 3  
Crescimento do PIB: observado e projeção do FMI (jan./2025)  
(Em %)

Crescimento real do PIB (%)	Média 2012 - 2019	2020	2021	2022	2023	2024(e)	2025(p)	2026(p)	2024(p)	2025(p)
<b>Mundo</b>	3,4	-3,1	6,3	3,5	3,3	3,2	3,3	3,3	0,1	0,0
<b>Economias desenvolvidas</b>	1,9	-4,5	5,4	2,6	1,7	1,7	1,9	1,8	0,1	0,0
Área do Euro	1,3	-6,3	5,3	3,4	0,4	0,8	1,0	1,4	-0,2	-0,1
Reino Unido	1,9	-9,3	7,6	4,3	0,3	0,9	1,6	1,5	0,1	0,0
Estados Unidos	2,4	-3,4	5,9	1,9	2,9	2,8	2,7	2,1	0,5	0,1
Japão	1,0	-4,5	2,2	1,0	1,5	-0,2	1,1	0,8	0,0	0,0
<b>Países emergentes e em desenvolvimento</b>	4,6	-2,0	6,8	4,1	4,4	4,2	4,2	4,3	0,0	0,1
<b>Ásia</b>	5,3	-0,8	7,5	4,5	5,7	5,2	5,1	5,1	0,1	0,2
China	7,1	2,2	8,4	3,0	5,2	4,8	4,6	4,5	0,1	0,4
Índia	6,6	-6,6	9,1	7,2	8,2	6,5	6,5	6,5	0,0	0,0
<b>América Latina e Caribe</b>	1,2	-6,9	7,0	4,2	2,4	2,4	2,5	2,7	0,0	0,0
México	2,2	-8,1	4,7	3,9	3,3	1,8	1,4	2,0	0,1	0,0
Brasil	0,4	-3,9	5,0	3,0	3,2	3,7	2,2	2,2	0,0	-0,1
<b>Europa - Países emergentes e em desenvolvimento</b>	2,6	-1,8	7,3	1,2	3,3	3,2	2,2	2,4	0,0	-0,1
Rússia	1,4	-2,7	5,6	-1,2	3,6	3,8	1,4	1,2	0,1	0,0
<b>Oriente Médio e Ásia Central</b>	3,1	-2,9	4,4	5,5	2,0	2,4	3,6	3,9	-0,3	-0,3
<b>África Subsaariana</b>	3,6	-1,6	4,7	4,0	3,6	3,8	4,2	4,2	0,0	-0,2
África do Sul	1,3	-6,3	4,7	1,9	0,7	0,8	1,5	1,6	0,0	0,1
<b>Comércio Internacional - volume</b>	3,2	-7,9	10,7	5,2	0,7	3,4	3,2	3,3	-0,2	-0,1

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

Na atualização de janeiro do World Economic Outlook, o FMI projeta o crescimento global em 3,3%, tanto em 2025 quanto em 2026, observando ser essa taxa abaixo do crescimento histórico, considerado o período de 2000 a 2019, de 3,7%. A tabela 3 mostra as projeções do FMI. Nela pode-se observar que, tomando um período não tão longo quanto 20 anos, de 2000 a 2019, como fez o FMI, mas de 2012 a 2019, a média de crescimento mundial foi de 3,4%, de maneira que o crescimento previsto para 2025 e 2026 não é muito diferente da média pré-covid (começamos o período para a média em 2012 considerando que a partir desse ano já teriam passado os efeitos extraordinários da queda e recuperação do PIB devidas à Grande Recessão iniciada com a crise das hipotecas nos Estados Unidos, em 2008). De 2000 a 2007 (período não mostrado na tabela), o crescimento médio

global foi de 4,5%. Assim, a média de 20 anos usada pelo FMI inclui um período mais antigo de crescimento realmente superior e outro, mais recente, de crescimento semelhante às taxas esperadas para 2025 e 2026. Em comparação com outubro de 2024 – data do último relatório antes da atualização de janeiro – a projeção de crescimento global pouco se alterou; porém, sua composição, sim: maior crescimento esperado nos Estados Unidos e na China e menor, na AE. O comércio internacional, após ter crescido pouco em 2023, voltou a crescer em 2024 e tem taxas esperadas para 2025 e 2026 semelhantes ao ritmo pré-pandemia.

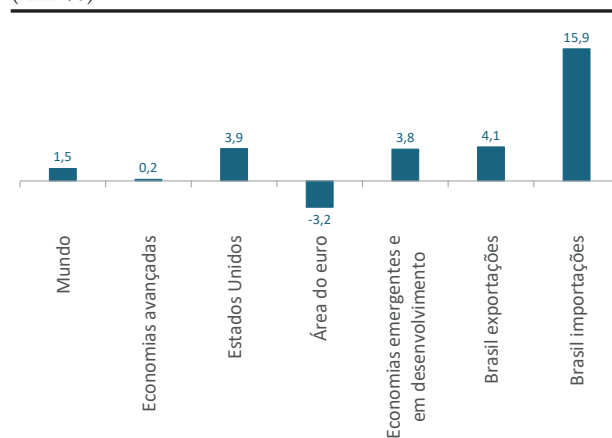
Para o Banco Mundial, em seu *Global Economic Prospects*<sup>2</sup> de janeiro de 2025, a economia global deve crescer 2,7% em 2025 e 2026, a mesma taxa de 2024. O relatório observa que essa taxa ficaria abaixo da média de 3,1% que prevaleceu na década anterior à covid-19, mas pode ser acompanhada de declínio na inflação e nas taxas de juros. O banco ainda afirma que as economias emergentes e em desenvolvimento devem entrar no segundo quarto do século XXI com a renda *per capita* em trajetória que implica fraca recuperação em relação às economias avançadas e que a maioria dos países de baixa renda não está a caminho de atingir o *status* de renda média até 2050. As perspectivas de crescimento parecem insuficientes para compensar os danos causados à economia mundial por vários anos de choques negativos sucessivos, com resultados particularmente prejudiciais nos países mais vulneráveis.

O documento do Banco Mundial observa, ainda, que o comércio mundial de bens e serviços se recuperou em 2024, crescendo cerca de 2,7%, após expansão muito moderada em 2023. O crescimento do comércio de bens se acelerou no segundo semestre de 2024, após uma recuperação mais fraca do que o esperado no primeiro semestre. A recuperação foi parcialmente impulsionada pelo acúmulo de estoques por precaução, em antecipação a possíveis perturbações comerciais, incluindo as resultantes de greves de trabalhadores portuários na Costa Leste dos Estados Unidos e no Golfo do México, além das elevações de tarifas anunciadas e potenciais nos Estados Unidos. As tarifas de frete aumentaram no segundo semestre de 2024, refletindo perturbações no transporte marítimo e maiores volumes. Mas esses custos permaneceram bem abaixo dos picos observados durante a pandemia e não tiveram um impacto significativo na disponibilidade de bens ou nos prazos de entrega globais.

A recuperação do comércio internacional, na análise do Banco Mundial, foi desigual entre os grupos de países, com o comércio de bens se expandindo mais em economias emergentes e em desenvolvimento e nos Estados Unidos, enquanto permaneceu fraco na maioria das outras economias avançadas. Indicadores antecedentes apontam para a continuação da fraqueza no comércio de bens de economias avançadas. O gráfico 6 mostra esses diferentes padrões e acrescenta as exportações e importações brasileiras.

Pode-se notar que, enquanto as exportações do Brasil tiveram crescimento compatível com a corrente de comércio dos emergentes e dos Estados Unidos, as importações brasileiras cresceram significativamente mais. No quarto trimestre, não mostrado no gráfico, a taxa interanual das exportações brasileiras foi de -0,6% e, a das importações, de 21%.

GRÁFICO 6  
Crescimento do comércio de bens nos três primeiros trimestres de 2024 em relação ao mesmo período de 2023 (Em %)



Fonte: Banco Mundial e Secretaria de Comércio Exterior (Secex).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Média dos volumes de exportações e importações, exceto no caso do Brasil.

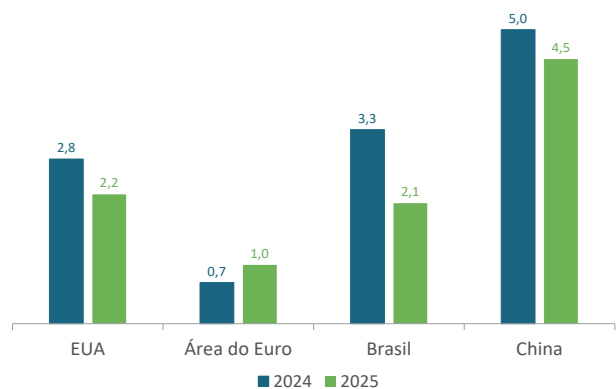
2. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>.



O relatório do Banco Mundial afirma ainda que o uso de políticas de distorção do comércio tem crescido, especialmente entre países cujos padrões de votação na Assembleia Geral da Organização das Nações Unidas (ONU) se alinham estreitamente com a China e os Estados Unidos. O crescimento do comércio global ao longo de 2025-2026 deve permanecer bem abaixo da média de 2010-2019, com o ritmo lento refletindo parcialmente a proliferação de medidas restritivas ao comércio e tensões geopolíticas intensificadas.

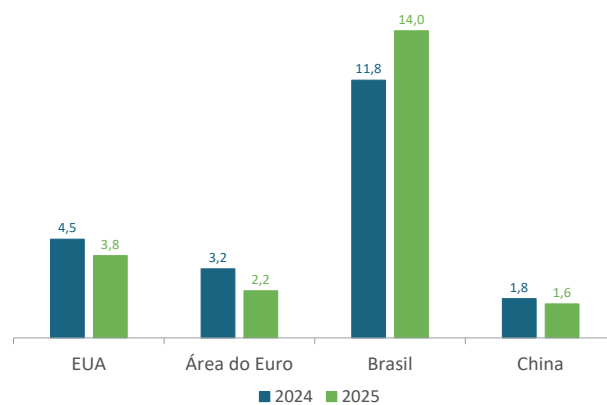
O gráfico 7 mostra as expectativas, no fim de janeiro de 2025, de crescimento do PIB em 2024 e 2025, de acordo com a mediana de coleta feita pela Bloomberg com analistas, para Estados Unidos, AE, Brasil e China. Para o crescimento dos Estados Unidos, China e Brasil, as previsões apontam para redução na taxa de crescimento, enquanto, para a AE, para modesto aumento. Para os juros básicos da economia, são esperadas reduções nos Estados Unidos, AE e China, enquanto o oposto se prevê para o Brasil (gráfico 8).

**GRÁFICO 7**  
**Projeções para crescimento do PIB em 2024 e 2025:**  
**mediana – coleta Bloomberg**  
 (Em %)



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

**GRÁFICO 8**  
**Projeções de juros básicos para o fim de 2024: mediana –**  
**coleta Bloomberg**  
 (Em %)



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

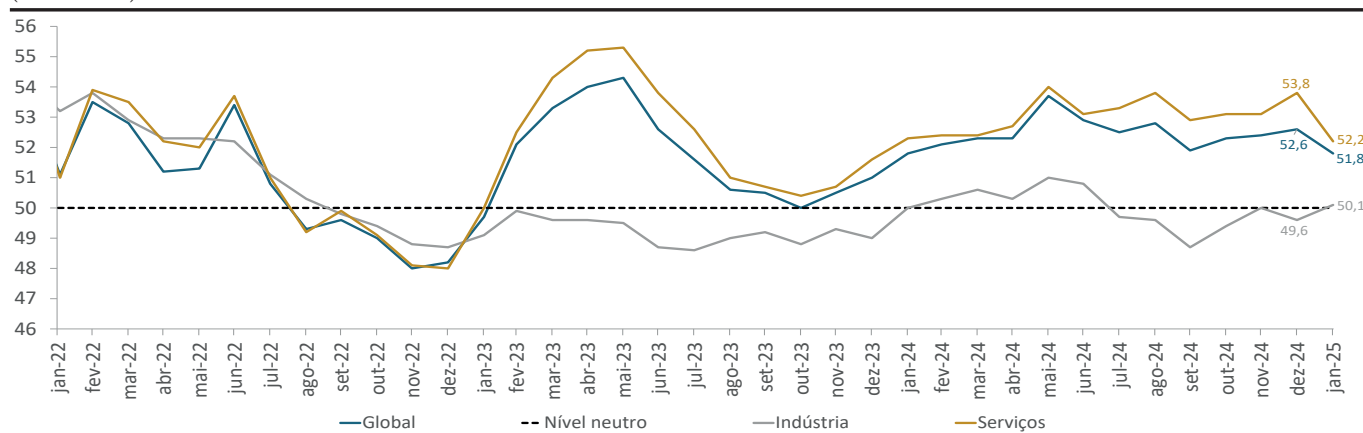
De acordo com o índice de gerentes de compras (*Purchasing Managers' Index* – PMI), da S&P Global, o crescimento mundial se reduziu abruptamente em janeiro de 2025, por causa da queda de atividade no setor de serviços, enquanto o indicador da indústria cresceu para atingir o nível neutro de 50, representativo de estabilidade na atividade em relação ao mês anterior (gráfico 9).

Segundo o boletim mensal do PMI de fevereiro,<sup>3</sup>

- o crescimento econômico global se enfraqueceu no início de 2025, por desaceleração no crescimento dos serviços, mas a confiança geral nos negócios se fortaleceu;
- embora a produção industrial tenha voltado a se expandir, o crescimento pode ter sido provisório, impulsionado em parte pelo adiantamento de pedidos antes dos possíveis aumentos de tarifas dos Estados Unidos; e
- a maior inflação dos preços de venda em janeiro – tanto globalmente quanto nos Estados Unidos – mostrou riscos adicionais de adiamentos de cortes de taxas de juros em 2025, mesmo antes das atualizações das tarifas dos Estados Unidos no início de fevereiro.

3. Pan, Jingyi. Monthly PMI Bulletin: February 2025. S&P Global, 13 Feb. 2025. Disponível em: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/monthly-pmi-bulletin-february-2025.html>.

GRÁFICO 9  
**PMI global de produto composto (indústria e serviços)**  
 (50 = neutro)



Fonte: J.P. Morgan, S&P Global PMI, *apud* Bloomberg.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## 2 Estados Unidos

Na economia, a recém-empossada administração Trump elegeu os seguintes tópicos como principais, tendo como pano de fundo o mote “América primeiro”:

- comércio exterior;
- imigração;
- desregulamentação;
- redução de tributos;
- aumento da produção de energia; e
- reforma do Estado.

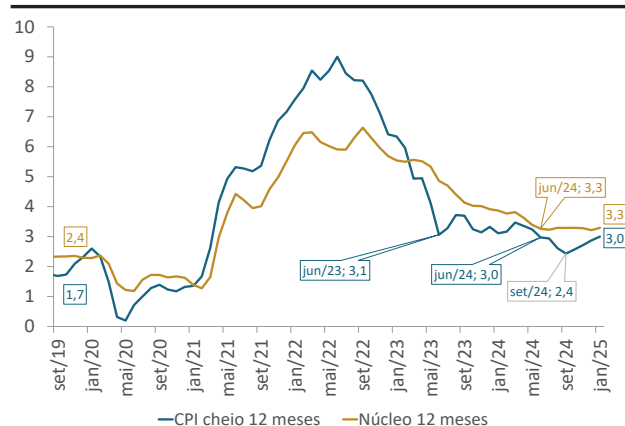
A imposição de tarifas, até agora e no caso de México e Canadá, parece ter tido mais objetivo de segurança do que econômico, pois foram suspensas por um mês as tarifas impostas assim que esses países se comprometeram a aumentar a vigilância nas fronteiras, tanto no tocante a migrantes ilegais quanto no que diz respeito a drogas. Mas deverá, sim, haver aumento de alíquotas também com o objetivo de melhorar o saldo comercial e proteger a indústria americana, como no caso das tarifas de 10,0% já impostas sobre a China – embora, neste caso, haja conotação geopolítica também, e não só econômica. Os primeiros aumentos de tarifas não atingiram o Brasil, mas, em fevereiro, o governo americano anunciou tarifas de 25,0% sobre todas as importações de aço e alumínio. Das exportações totais brasileiras em 2024 (US\$ 337 bilhões), 12,0% (US\$ 40 bilhões) se dirigiram aos Estados Unidos. Do total exportado ao país norte-americano, cerca de 15,0% foram de produtos da siderurgia e 1,4%, de alumínio.

No caso das políticas de imigração, maiores restrições podem levar a um mercado de trabalho com oferta mais reduzida nos Estados Unidos, pressionando a inflação e os juros, o que age no sentido da desvalorização do dólar, no caso da inflação; e de valorização, no caso dos juros. Já as políticas de desregulamentação, redução

de impostos e aumento da produção de petróleo e gás devem impulsionar a economia americana e ajudar a reduzir a inflação.

A inflação cheia acumulada em doze meses, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC), após ficar por cerca de um ano – de junho de 2023 a junho de 2024 – entre 3,0% e 4,0%, havia começado a ceder e, em setembro passado, registrou 2,4%. Desde então, no entanto, voltou a subir, para marcar 3,0% em janeiro de 2025. O núcleo da inflação – que exclui alimentos e energia – havia caído desde o último trimestre de 2022, mas estagnou-se desde junho de 2024 em 3,3% (gráfico 10). Uma medida que não carrega tanto o passado como a taxa acumulada em doze meses e que não é tão volátil como a inflação mensal é a taxa acumulada em três meses e anualizada (gráfico 11). Nessa medida, a inflação, em ambos os casos – cheia e núcleo –, após atingir um mínimo em julho do ano passado, vem em tendência de alta e, em janeiro deste ano, alcançou 4,5% (cheia) e 3,8% (núcleo). Assim, a evolução recente da inflação sinaliza que o Federal Reserve (FED) se inclinará mais pela cautela do que pelo arrojo na normalização da política monetária.

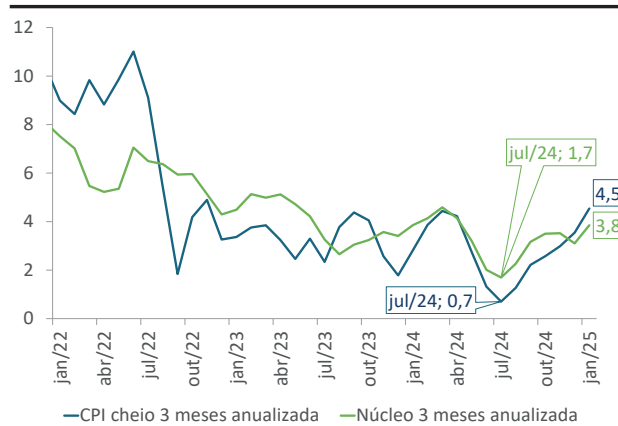
**GRÁFICO 10**  
**Inflação ao consumidor nos Estados Unidos: índice cheio e núcleo – variação acumulada em doze meses**  
 (Em %)



Fonte: Federal Reserve Economic Data (Fred)/Federal Reserve Bank of St. Louis.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Obs.: CPI – Consumer Price Index.

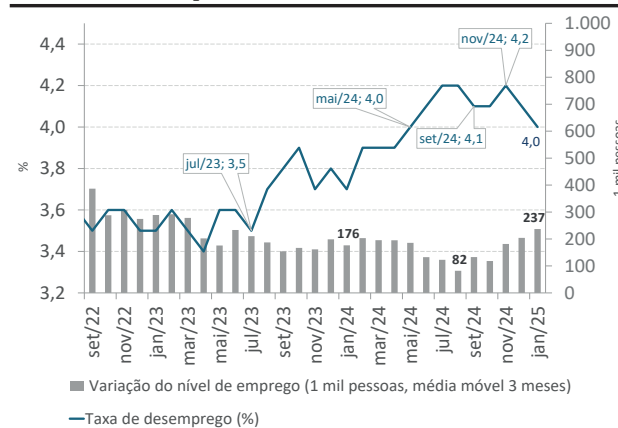
Com relação ao mercado de trabalho, desde maio de 2024, a taxa de desemprego oscila entre 4,0% e 4,2%, depois de ter começado a subir a partir de 3,5%, em julho de 2023. O ritmo de crescimento do número de pessoas ocupadas tem aumentado no último semestre: tomando a média móvel de três meses, subiu de 82 mil por mês em agosto de 2024 para 237 mil em janeiro deste ano, número também bem superior ao de janeiro de 2024, 176 mil (gráfico 12). Uma das características do mercado de trabalho norte-americano nos últimos três anos tem sido haver mais vagas de emprego do que desempregados. Esse hiato vinha se fechando até meados do ano passado, mas, desde então, o número de vagas de emprego e o total de desempregados têm se mantido mais ou menos constantes (gráfico 13).

**GRÁFICO 11**  
**Inflação ao consumidor nos Estados Unidos: índice cheio e núcleo – variação acumulada em três meses anualizada**  
 (Em %)



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

**GRÁFICO 12**  
**Estados Unidos: taxa de desemprego e variação mensal do nível de emprego**  
 (Em % e em 1 mil pessoas)

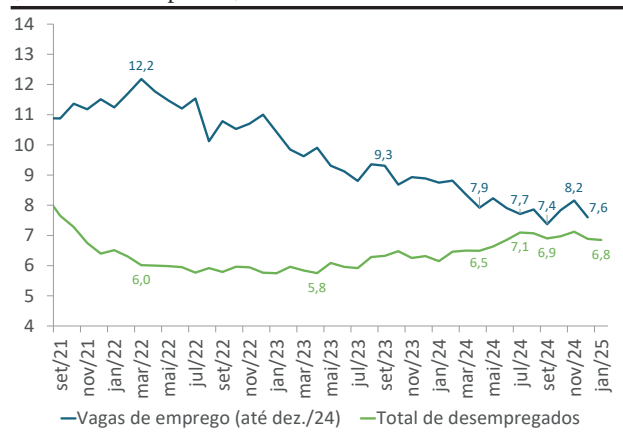


Fonte: Bureau of Labor and Statistics (BLS).  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
 Obs.: Nível de emprego total, exceto agropecuária, série dessazonalizada.



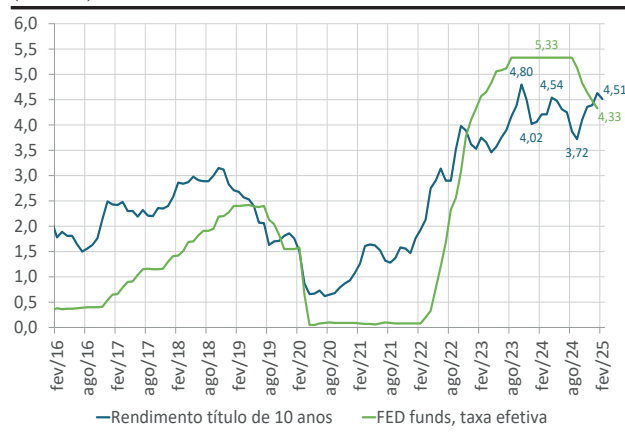
Em janeiro, pela primeira vez desde o fim de 2022, a taxa de curto prazo dos FED *funds* ficou abaixo da taxa de dez anos, fruto da redução da primeira e da oscilação da segunda em patamar elevado (gráfico 14). Como vimos na seção anterior, a mediana das expectativas para a taxa dos FED *funds* no fim deste ano é de 3,8%.

**GRÁFICO 13**  
Estados Unidos: vagas de empregos e total de desempregados  
(Em milhões de pessoas)



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

**GRÁFICO 14**  
Estados Unidos: taxa efetiva dos fundos federais e rendimento do título de dez anos do Tesouro  
(Em %)



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

A segunda estimativa do PIB do quarto trimestre de 2024 mostrou crescimento anualizado, sobre o terceiro trimestre, de 2,3%, depois do crescimento de 3,1% no terceiro trimestre e 3,0% no segundo, sinalizando desaceleração do crescimento. Chama a atenção a queda do investimento privado, especialmente o fixo não-residencial. Dos itens que cresceram, destaca-se o consumo de bens pelas famílias, inclusive depois de já ter aumentado fortemente no trimestre anterior (tabela 4). O gráfico 15 evidencia que a queda da taxa de crescimento sobre o trimestre imediatamente anterior, do terceiro para o quarto trimestre do ano passado, foi bastante influenciada pela variação de estoques. A contribuição do consumo das famílias cresceu ainda mais.

**TABELA 4**  
PIB: variação trimestral, com ajuste sazonal e anualizada em relação ao período imediatamente anterior – segunda estimativa  
(Em %)

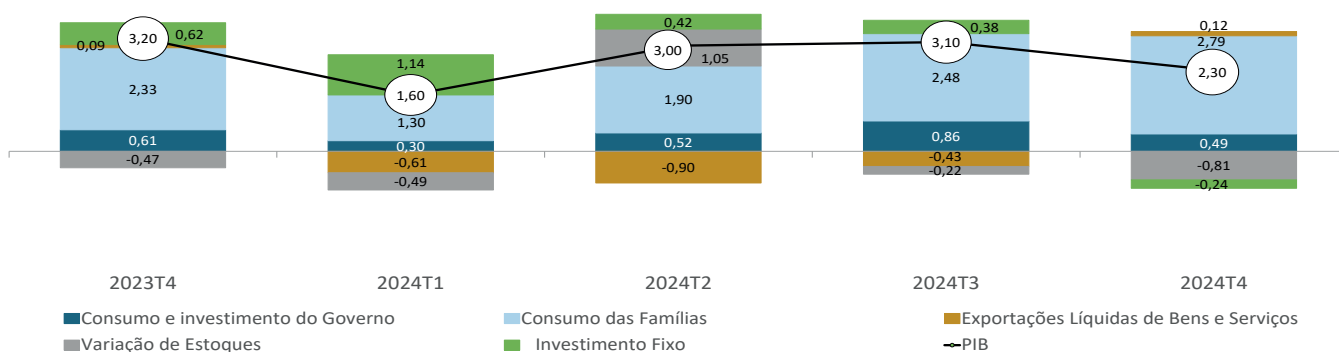
	2023T4	2024T1	2024T2	2024T3	2024T4
PIB	3,2	1,6	3,0	3,1	2,3
Consumo das Famílias	3,5	1,9	2,8	3,7	4,2
Bens	3,4	-1,2	3,0	5,6	6,1
Serviços	3,5	3,4	2,7	2,8	3,3
Investimento Privado Bruto	0,7	3,6	8,3	0,8	-5,7
Investimento Fixo	3,5	6,5	2,3	2,1	-1,4
Não-Residencial	3,8	4,5	3,9	4,0	-3,2
Estrutura	6,5	6,3	0,2	-5,0	1,1
Produtos de Propriedade Intelectual	5,2	7,5	0,7	3,1	0,0
Residencial	2,5	13,7	-2,8	-4,3	5,4
Exportações	6,2	1,9	1,0	9,6	-0,5
Importações	4,2	6,1	7,6	10,7	-1,2
Consumo e Investimento do Governo	3,6	1,8	3,1	5,1	2,9
Federal	-0,3	-0,4	4,3	8,9	4,0
Defesa Nacional	-1,3	-2,5	6,4	13,9	4,7
Sem Defesa	0,9	2,6	1,5	2,6	2,9
Estaduais e Locais	6,1	3,1	2,3	2,9	2,2

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

GRÁFICO 15

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

(Em pontos percentuais)



Fonte: BEA.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: segunda estimativa do 4º trimestre.

## BOX 1

### Expectativas para o dólar em 2025

Em 2025, espera-se que o dólar americano (USD) experimente flutuações em seu valor, em relação a outras moedas importantes, influenciadas por uma combinação de fatores econômicos internos e dinâmicas de comércio internacional, dadas as expectativas em torno das políticas econômicas de Donald Trump, especialmente comerciais e fiscais.

Entre setembro e janeiro, a moeda se valorizou cerca 10%, com queda recente na faixa de 3%. A eleição e a posse de Trump influenciaram este movimento, em certa medida alinhadas às expectativas de sua agenda econômica norteada por taxaço de importações, corte de impostos e possível aumento do déficit público. A seguir são descritos alguns vetores que podem contribuir para a dinâmica durante o ano.

#### Fatores macroeconômicos

A economia americana mantém uma expansão robusta. O PIB real americano subiu 2,3% no quarto trimestre (*versus* 3,1% no anterior),<sup>4</sup> com gastos do consumidor como o principal direcionador de crescimento, subindo 4,2% (*versus* 3,7% antes). O quadro de demanda aquecida em 2024, somado ainda a pressões inflacionárias, concede ao FED margem de manobra para política monetária enquanto avalia o impacto das políticas do governo Trump. O FED continua com postura restritiva ao corte de juros, sem pressa na condução dos seus ajustes monetários, diante de um quadro inflacionário persistente. As expectativas de cortes nas taxas de juros diminuirão no curto prazo. Acreditamos, assim, que esta conjuntura tenda à valorização do dólar perante seus pares.

Um outro potencial vetor seria a valorização de *commodities*, principalmente aquelas das quais o país é exportador líquido, como o petróleo. No caso citado, o produto encontra-se numa tendência de preço estável, porém fatores como tensões políticas e restrições de oferta eventualmente estão no radar e também contribuiriam como potenciais fortalecedores da moeda americana.

4. Vale lembrar que essas taxas de crescimento do PIB correspondem à variação sobre o trimestre imediatamente anterior da série dessazonalizada, em percentual anualizado, como habitual nos Estados Unidos.

### Relação com as demais moedas

Quanto à dinâmica com outras moedas, projeções da Bloomberg Economics<sup>5</sup> indicam fortalecimento do dólar em relação ao iene, renminbi e euro em 2025. Justificando brevemente cada moeda, a recente normalização da política monetária do BOJ (banco central japonês) teve impacto limitado, sugerindo mais depreciação do iene. O renminbi, por sua vez, deve se enfraquecer com inclinação do PBOC (banco central chinês) por uma moeda mais fraca. Já o euro apresenta possibilidades de paridade com o dólar, refletindo a influência dos rendimentos dos títulos dos Estados Unidos sobre as demais moedas. Junto ao euro, a libra esterlina (GBP) deve enfrentar pressão descendente, dada a dependência de exportações americanas e o crescimento econômico mais lento em suas respectivas regiões. Por fim, moedas de mercados emergentes podem experimentar maior volatilidade à medida que reagem a mudanças na política monetária e tarifária americana.

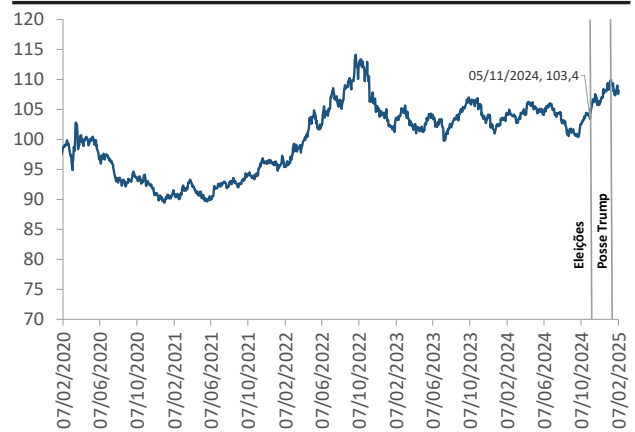
De forma a consolidar este panorama, observamos o movimento do índice dólar (DXY), conforme o gráfico 1. Desde as eleições americanas, em 5 de novembro de 2024, até a posse de Trump, em 20 de janeiro de 2025, o DXY variou de 103,42 até um valor máximo de 109,95, em 13 de janeiro de 2025. Apesar da queda após a posse do novo presidente norte-americano, o dólar permanece oscilando em nível elevado, se tomarmos como comparação os últimos cinco anos.

### Tarifas

As preocupações tarifárias recentes estão contribuindo para uma pressão descendente sobre outras moedas e o fortalecimento do dólar. Em relação aos Estados Unidos, as recém-anunciadas tarifas de importação no valor de 25% sobre México e Canadá foram suspensas após compromissos dos países contra migração ilegal e tráfico de drogas. Já a China enfrenta inicialmente tarifas de importação de 10%, com ameaças de aumento para até 60%. Os principais produtos afetados pelas tarifas incluem: eletrônicos de consumo, calçados, brinquedos, equipamentos esportivos, roupas e acessórios.

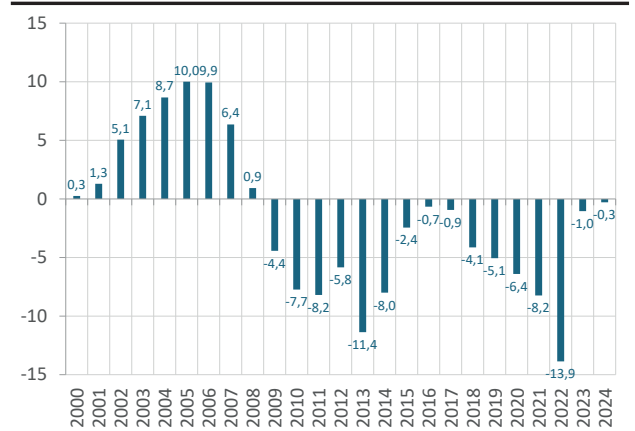
Em relação à recente tarifa sobre o aço, a medida de Trump não foi voltada propriamente para o Brasil, mas pode impactar diretamente a produção, tornando essencial um diálogo com os Estados Unidos. O risco tarifário contra o Brasil, por enquanto, parece pequeno em com-

GRÁFICO B1  
Índice do dólar norte-americano (cesta de moedas/dólar)  
(Mar./1973 = 100)



Fonte: Bloomberg, 2025  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: O índice do dólar americano representa a média das taxas de câmbio entre o dólar e as principais moedas mundiais, com as taxas fornecidas por cerca de quinhentos bancos. As moedas são o euro, o iene, a libra esterlina, o dólar canadense, a coroa sueca e o franco suíço. Elevação do índice significa valorização do dólar americano.

GRÁFICO B2  
Saldo Balança Comercial Brasil – EUA (FOB)  
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Secex/MDIC, 2025  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: valor positivo significa que as exportações brasileiras aos Estados Unidos superam as importações.

5. Sokol, A. *Global insight: why dollar strength is set to continue in 2025*. Bloomberg, 06 de fevereiro de 2025.

paração a outros pares internacionais. Conforme ilustra o gráfico 2, o país apresenta déficit comercial com os americanos desde 2009,<sup>6</sup> o que reduz as razões econômicas para tarifas.

Em 2024, os Estados Unidos receberam 12% das exportações brasileiras. Além do aço, o Brasil exporta bens como aeronaves para os norte-americanos, mas a dependência americana de produtos brasileiros é baixa. Assim, sanções teriam impacto econômico limitado para os Estados Unidos. O cenário aqui relatado tem contribuído, em certa medida, para a recente valorização do real perante o dólar.

Elaboração: Marcelo Guedes Peçly, Bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea.

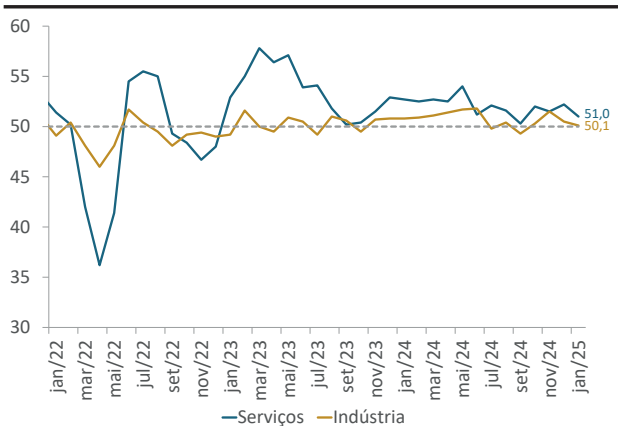
### 3 China

A economia chinesa vem apresentando cenário de redução da taxa de crescimento, marcado pelo risco de deflação do índice de preços ao produtor e pela crise no mercado imobiliário. Nesse contexto, as expectativas para os próximos anos denotam a persistência do panorama de queda nas taxas de crescimento, mesmo perante medidas relevantes de apoio governamental. Além disso, a ameaça de escalada na guerra comercial com os Estados Unidos contribui ainda mais para o clima de incerteza, gerando um ambiente desafiador para a economia do país.

O gráfico 16 mostra o PMI de serviços e da indústria. Durante os seis últimos meses, o índice monitorado pela S&P Global manteve-se acima de 50 para ambos, o que demonstra expansão das atividades. Os valores apresentados nos meses de novembro e dezembro (51,5 e 52,2) representam, respectivamente, os picos de crescimento das atividades de serviço e indústria desde o mês de julho. Os resultados relativamente positivos foram sustentados de forma substancial pela resiliência das exportações.

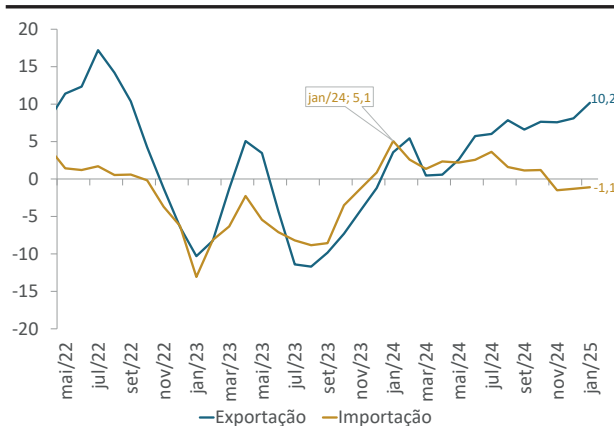
Apesar dos números animadores, esses “pilares” da atividade chinesa também representam riscos em si mesmos. Mais especificamente, as exportações veem-se em alerta pela possível escalada da guerra comercial com os Estados Unidos, potencializada após a vitória de Donald Trump. Esta nova conjuntura geopolítica apresenta um panorama de incertezas, marcado por constantes ameaças de movimentação na política de tarifas americana, bem como pelas promessas de retaliação por parte da China.

**GRÁFICO 16**  
**China: PMI indústria e serviços**  
(Nível neutro = 50)



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

**GRÁFICO 17**  
**China: exportações e importações – média móvel de três meses da variação interanual**  
(Em %)



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

6. Disponível em: <https://comexstat.mdic.gov.br/pt/geral>. Acesso em: fev. 2025.

Nesse contexto, ainda em seu primeiro mês de governo, o presidente republicano anunciou a taxaço de 25% para importações de aço e alumínio, movimento que pode vir a impactar diretamente Canadá, México e Brasil. Em relação à China, as medidas anunciadas por Trump iniciaram-se por tarifas adicionais de 10% à importação de produtos chineses, partindo para promessas de elevar as taxas para até 60%. Como contrapartida, tarifas de 10% sobre petróleo bruto, máquinas agrícolas, automóveis de alta performance e caminhonetes e de 15% sobre produtos de carvão e gás natural liquefeito foram anunciadas pelo governo chinês, começando a valer já a partir do dia 10/02.

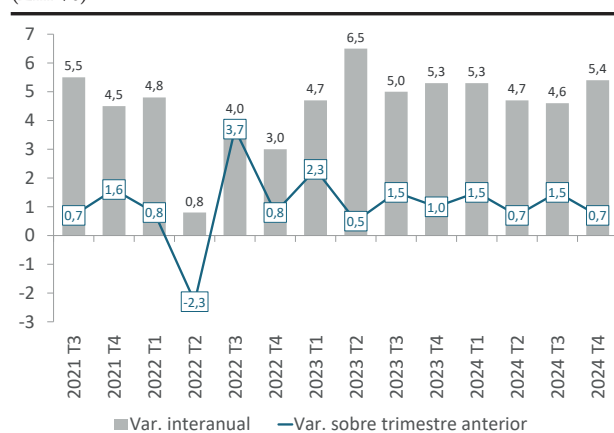
É importante realçar que, desde 2018, aumentos tarifários não são uma raridade na relação comercial entre China e Estados Unidos. Algumas movimentações importantes iniciadas no primeiro mandato de Trump foram:

- em janeiro de 2018, tarifas de 30% sobre painéis solares importados por parte dos Estados Unidos;
- em abril de 2018, houve retaliação chinesa com tarifas de 15% sobre produtos diversos e de 25% sobre carne suína, alumínio reciclado e mais seis tipos de mercadorias. Como resposta imediata, os Estados Unidos tributaram em 25% bens chineses das indústrias aeroespacial, de maquinário e médica;
- durante junho e agosto do mesmo ano, a guerra comercial intensificou-se por meio de retaliações, que mobilizaram, ao todo, cerca de US\$ 250 bilhões de dólares;
- somente em janeiro de 2020 é assinado o primeiro acordo comercial, com pouco impacto real;
- em outubro de 2022, já no governo Biden, são emitidas restrições à exportação de semicondutores e outros equipamentos para a fabricação de *chips* para a China. Estas restrições sofreram novas expansões em outubro de 2023 e em dezembro de 2024;
- em maio de 2024, Biden anuncia aumento de tarifas sobre veículos elétricos chineses, células solares, aço, alumínio e equipamentos médicos.<sup>7</sup>

A economia chinesa cumpriu sua meta de crescimento, apresentando expansão de 5% do PIB em 2024, em termos reais. Apesar disso, as expectativas são de taxas de crescimento do PIB ainda menores em 2025 e 2026. De acordo com previsão da Bloomberg, o produto do país deve crescer 4,5% e 4,2%, respectivamente, nesses anos. As projeções do *World Economic Outlook*, do FMI, por sua vez, estimam crescimento de 4,2% para 2025 e de 4,3% para 2026. Em todos os casos, a perspectiva é de queda nas taxas já a partir deste ano, mesmo diante dos esforços para a aceleração da economia a partir do aumento de financiamento público. Para o último trimestre de 2024, a taxa de crescimento do produto foi de 0,7% perante o trimestre imediatamente anterior e de 5,4% quando comparada com o mesmo período de 2023.

O setor imobiliário, foco das atenções recentes, mostra-se insistente em seu panorama de crise. Medidas como a injeção de meio trilhão de dólares no setor, realizada pelo

GRÁFICO 18  
China: PIB trimestral – variação interanual e sobre o trimestre imediatamente anterior (Em %)



Fonte: Bloomberg

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

7. Sobre essas medidas de 2024, ver o box Medidas Protecionistas Contra a China, do Panorama da Economia Mundial de junho de 2024, disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2024/06/panorama-da-economia-mundial-6/>.



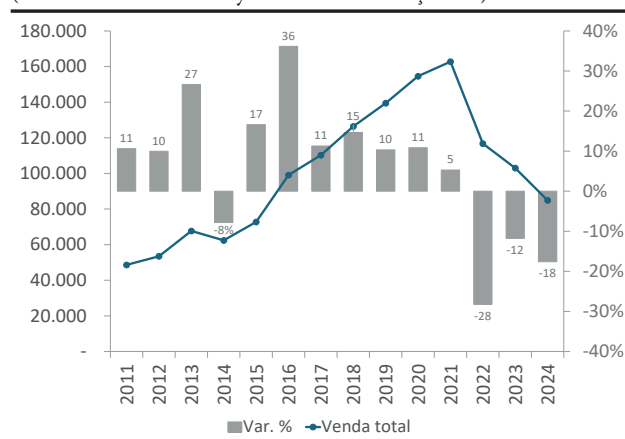
Ministério da Habitação e Desenvolvimento ainda no final do ano passado, podem ter ajudado no cumprimento da meta de crescimento do PIB; no entanto, são consideradas insuficientes pelos analistas. Mais recentemente, em 13 de fevereiro de 2025, um novo movimento de intervenção estatal para recuperação do mercado, baseado na autorização de 15,9 bilhões de yuans (US\$ 2,1 bilhões) para a recompra de terras na província de Guandong, a mais rica da China, foi anunciado.

O IPC apresentou uma subida de 0,5% em janeiro quando medido em comparação ao mesmo mês do ano passado, 0,1% acima do consenso estimado pela Bloomberg. Essa alta, no entanto, não parece ser suficiente para inibir o risco de deflação, carregado pela persistente queda dos preços ao produtor, que registraram baixa de 2,3% em relação a janeiro de 2024 e mostram taxas interanuais negativas há mais de dois anos.

GRÁFICO 19

**China: vendas de moradias – valor total anual nominal**

(Em 100 milhões de yuans e em variação %)

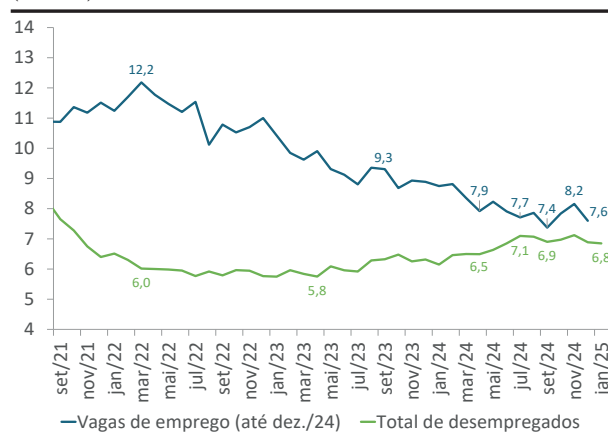


Fonte: NBS.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 20

**China: inflação acumulada em doze meses**

(Em %)



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

## 4 Área do euro

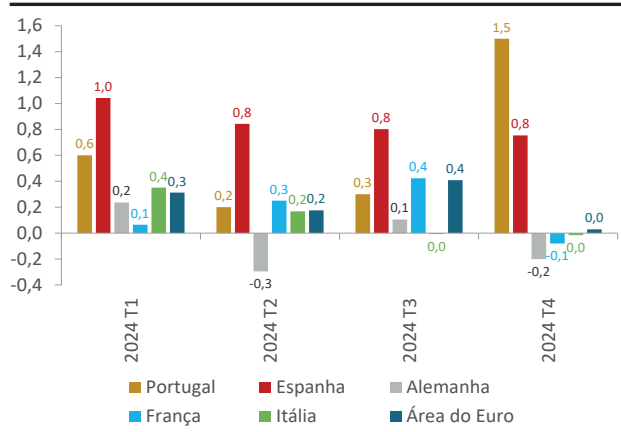
A economia da AE manteve-se estagnada no último trimestre de 2024, apresentando o menor desempenho do ano, após crescer 0,4% no terceiro trimestre. As duas maiores economias apresentaram retração, com o PIB da Alemanha apresentando contração de 0,2% e o da França, de 0,1%. A economia da Itália permaneceu estável pelo segundo trimestre consecutivo, enquanto Espanha e Portugal apresentaram crescimentos robustos de 0,8% e 1,5%, respectivamente (gráfico 21). No acumulado do ano, o bloco apresentou crescimento de 0,7%, acelerando de um crescimento de 0,4% observado em 2023. Para 2025, segundo dados das medianas das projeções da Bloomberg de janeiro, o PIB deve crescer 1,0%, 0,4 p.p. abaixo do que as projeções vinham apresentando em janeiro e julho de 2024 (gráfico 22).

O bloco vem sofrendo pressão de uma recessão industrial: como é possível observar no gráfico 23, a produção industrial, desde maio de 2023, apresenta dezenove meses consecutivos de queda em comparação com o mesmo período do ano anterior. O setor vem enfrentando desafios como altos custos de energia, demanda fraca da Ásia e pressões competitivas (como regulamentações ambientais fortes e deslocamento de cadeias produtivas para regiões de custos de produção menores, entre outros).

Dados mais recentes indicam que o setor segue em retração, como pode-se observar nos dados do PMI da indústria, que apresentou melhora em janeiro, mas se mantém no patamar de contração (abaixo de 50) desde

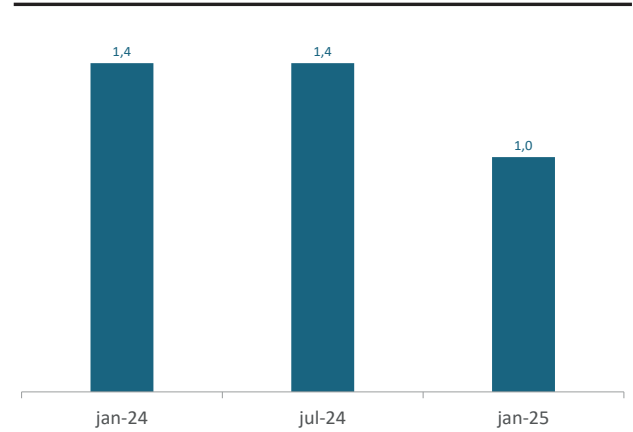
julho de 2022. Já o PMI de serviço, que vinha se mantendo no patamar de expansão desde fevereiro de 2024, em novembro apresentou contração, mas voltou a subir em dezembro e se mantém nesse patamar (gráfico 24).

**GRÁFICO 21**  
**Área do Euro e países selecionados: PIB**  
(Variação trimestral, em %)



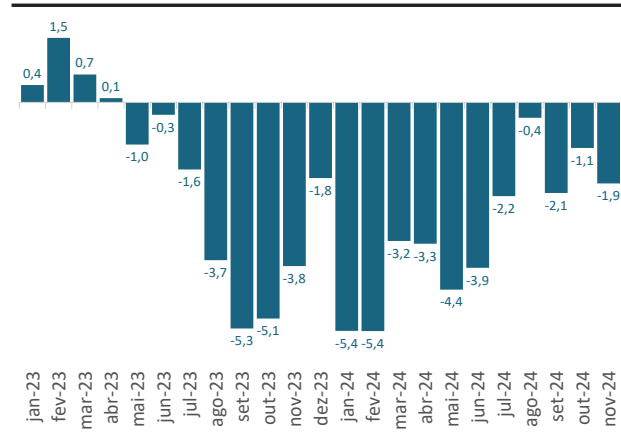
Fonte: Eurostat.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 22**  
**Área do Euro: projeções de crescimento do PIB em 2025**  
– mediana Bloomberg  
(Em %)



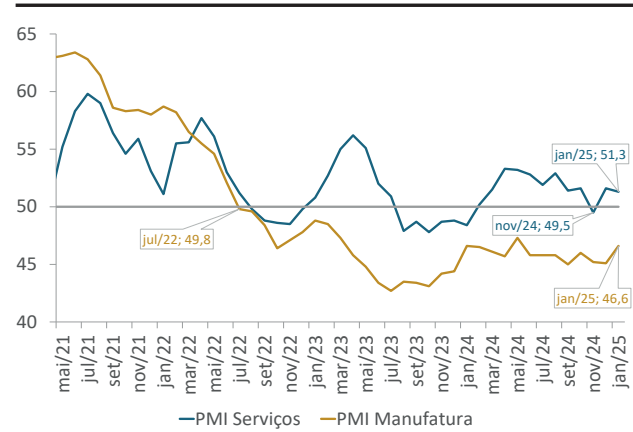
Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

**GRÁFICO 23**  
**Área do euro: produção industrial**  
(Variação interanua, em %)



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

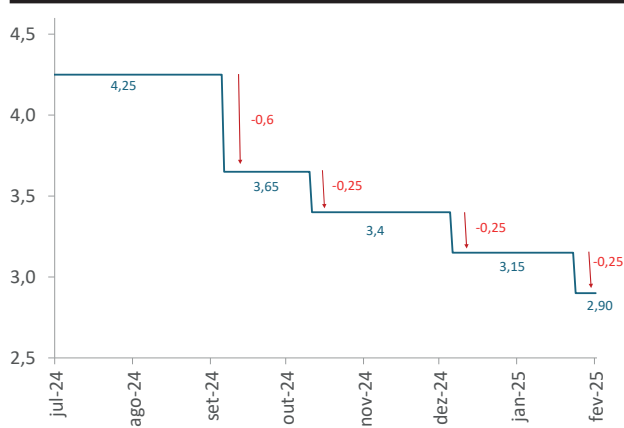
**GRÁFICO 24**  
**Área do euro: PMI indústria e serviços**  
(Neutro=50)



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

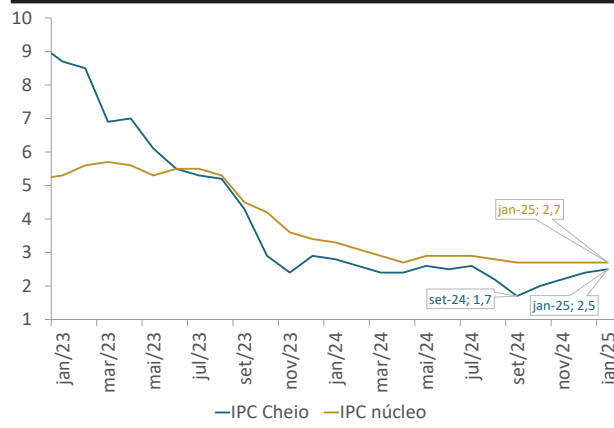
O Banco Central Europeu (BCE) reduziu a taxa de referência pela quarta reunião consecutiva. Na última reunião, dia 30 de janeiro, a queda foi de 25 pontos-base, levando a taxa para 2,9% a.a., ante 3,15% a.a. (gráfico 25). Essa redução ocorreu mesmo após três meses consecutivos de altas na inflação, que saltou de 1,7%, em setembro, para 2,4% em dezembro. Segundo o comunicado, esses aumentos já eram esperados e refletem, sobretudo, a recuperação dos preços de energia, que haviam registrado quedas acentuadas anteriormente, gerando um efeito de base que impulsionou os índices. No entanto, a maioria dos indicadores de inflação subjacente tem se mantido em linha com a trajetória necessária para o retorno sustentável da inflação à meta de médio prazo de 2%. Em janeiro, a inflação subiu para 2,5%, ao passo que o núcleo da inflação se mantém estável em 2,7% desde setembro de 2024 (gráfico 26).

**GRÁFICO 25**  
**Área do euro: taxa de juros**  
(Em %)



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

**GRÁFICO 26**  
**Área do Euro: taxa de inflação medida pelo IPC – índice cheio e índice núcleo**  
(Em %)



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

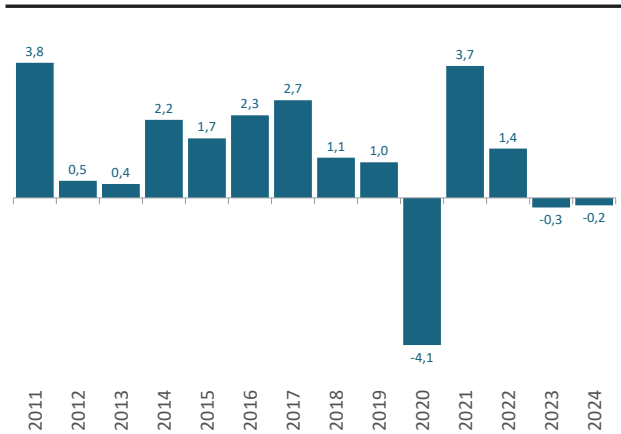
## BOX 2

### Alemanha

A maior economia da AE apresentou recessão pelo segundo ano consecutivo. Em 2023, o PIB se contraiu em 0,3% e, em 2024, 0,2% (gráfico 1), contribuindo para o fraco desempenho do bloco, como já foi citado anteriormente.

A recessão resulta de uma crise no modelo industrial, impactado pelos altos custos de energia (devido à retirada do gás russo), perda de competitividade e enfraquecimento da demanda global, agravado pela queda nas importações chinesas. A China impulsionou sua indústria automotiva, o que tem diminuído suas importações e aumentado a competição com as fabricantes alemãs dentro da Europa. A produção industrial acumula dezenove meses consecutivos de queda na comparação interanual, com uma média de retração de 4,0% ao mês (gráfico

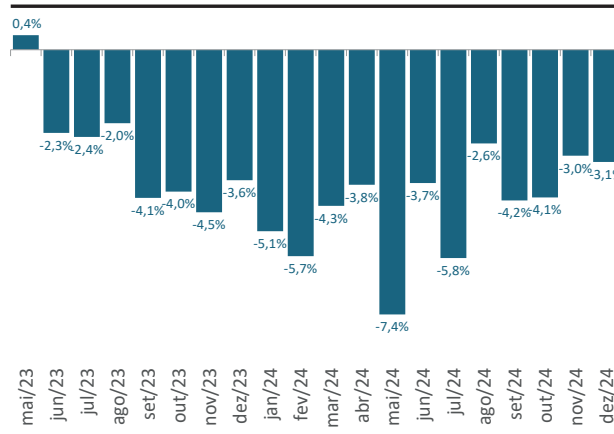
**GRÁFICO B1**  
**Alemanha: PIB**  
(Variação interanual, em %)



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

2).

**GRÁFICO B2**  
**Alemanha: Produção industrial**  
(Variação interanual, em %)

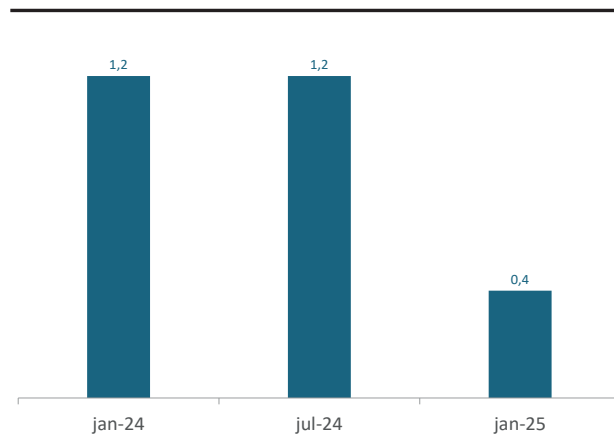


Fonte: Destat.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Outro fator limitante ao crescimento é o chamado “freio à dívida”, que limita o déficit orçamentário a 0,35% do PIB, exceto em emergências. Este limite, instituído para garantir estabilidade fiscal, restringe a capacidade do governo de promover estímulos econômicos significativos, especialmente em momentos de crise. Alguns partidos políticos defendem a flexibilização do freio à dívida para permitir investimentos públicos em infraestrutura e transição energética. Em contrapartida, partidos que resistem a essa ideia alertam para os riscos de endividamento excessivo e sustentabilidade fiscal no longo prazo. O país passa por uma grave crise política que fez com que o presidente alemão dissolvesse o parlamento, convocando eleições antecipadas para o dia 23 de fevereiro.

Para 2025, a mediana das projeções coletadas pela Bloomberg prevê um crescimento de 0,4%, revisto para baixo. No início e meio do ano passado a previsão era de um crescimento de 1,2% (gráfico 3).

**GRÁFICO B3**  
**Alemanha: projeções de crescimento do PIB – mediana Bloomberg**  
 (Em %)



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

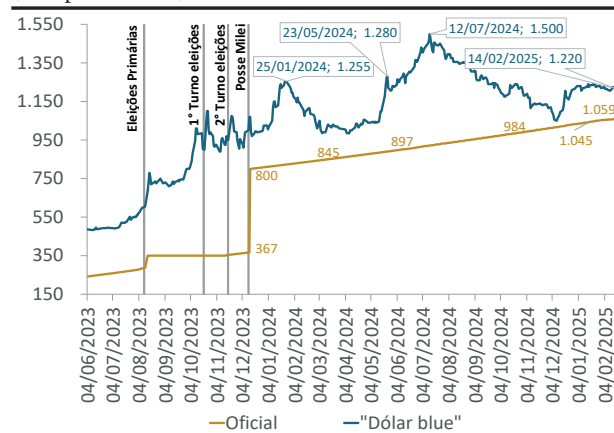
## 5 Argentina: um ano de Milei

O dia 10 de dezembro de 2024 marcou o primeiro ano do governo de Javier Milei. Logo no primeiro dia, o recém-empossado presidente apresentou o programa econômico da nova administração, que teve como promessa a consolidação fiscal imediata, alcançando equilíbrio fiscal financeiro já em 2024. Para isso, o programa continha medidas de austeridade que foram exemplificadas na penúltima edição deste *Panorama da Economia Mundial*,<sup>8</sup> publicado em 25 de junho de 2024, assim como seus impactos de curto prazo.

De junho até agora, os impactos dessas medidas se intensificaram, fazendo com que o governo apresentasse superávit primário de 1,8% do PIB em 2024, o primeiro em catorze anos, superávit comercial recorde de quase US\$ 19 bilhões e queda significativa da inflação, por mais que ainda esteja alta.

A taxa de câmbio oficial, que em junho estava cotada em quase \$ 900 (novecentos pesos), agora está cotada em \$ 1.059, seguindo com o plano de desvalorização de 2% ao mês. Já o dólar paralelo (o chamado “dólar blue”) atingiu valor recorde de \$ 1.500 em 12 de julho, mas recuou e agora está cotado em \$ 1.220 (gráfico 27). A desvalorização do peso, somada ao ajuste fiscal e controle da inflação, vem aumentando a confiança na moeda oficial e diminuindo a diferença entre o câmbio oficial e o dólar paralelo.

**GRÁFICO 27**  
**Argentina: Taxa de câmbio oficial e paralelo**  
 (Em pesos/US\$)

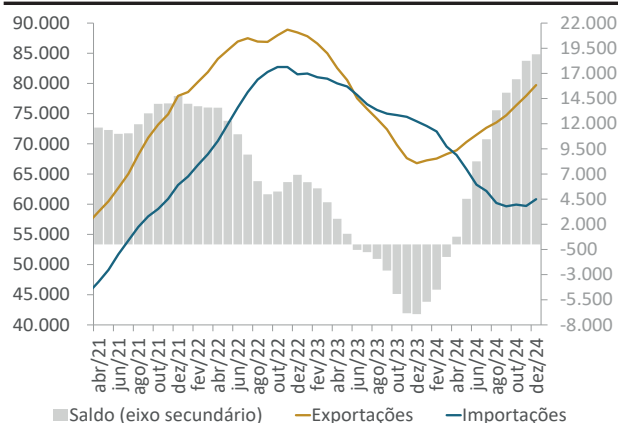


Fonte: Banco Central de la República Argentina (BCRA) e *Ámbito Financiero*.  
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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

GRÁFICO 28

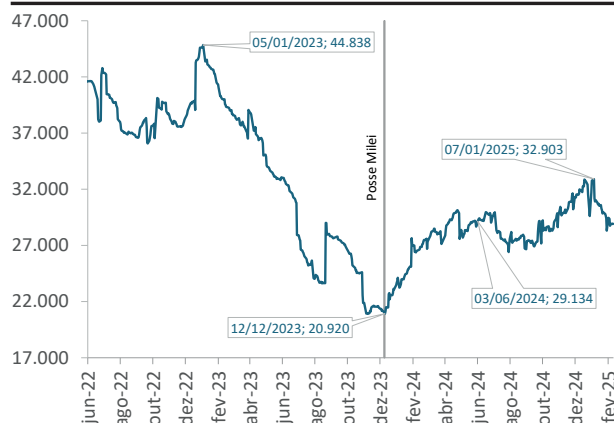
**Exportações, importações e saldo comercial: acumulado em doze meses**  
(Em US\$ milhões)



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

GRÁFICO 29

**Reservas internacionais do Banco Central da Argentina**  
(Em US\$ milhões)



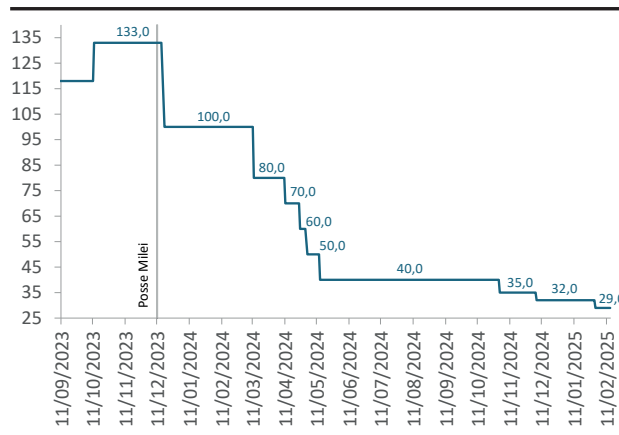
Fonte: BCRA.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Essa desvalorização cambial, aliada a colheitas mais fortes após a seca histórica em 2023 e a profunda recessão que limitou as importações, impulsionou uma sequência de superávits na balança comercial, que em dezembro completou treze meses consecutivos, após nove meses de déficit. Em 2024, as exportações cresceram 33,4% em relação ao ano anterior, enquanto as importações avançaram 26,2% (gráfico 28), contribuindo para o superávit comercial recorde registrado no ano passado. Como consequência disso, as reservas internacionais chegaram a aumentar 57% desde a posse de Milei, atingindo quase US\$ 33 bilhões em janeiro de 2025 (gráfico 29), recuando em seguida para a vizinhança de US\$ 29 bilhões em fevereiro.

Quanto à política monetária, o Banco Central, em 31 de janeiro de 2025, reduziu sua taxa básica de juros para 29%, ante 32%, refletindo a continuidade do processo de moderação da inflação. Essa foi a nona redução desde a posse do presidente Javier Milei (gráfico 30). Em janeiro, a inflação anual no país desacelerou pelo nono mês consecutivo para 84,5%, o menor nível desde setembro de 2022, abaixo dos 117,8% observados em dezembro (gráfico 31). Na variação mensal, a taxa recuou para 2,2%, ante 2,7% no mês anterior e abaixo da expectativa da última Pesquisa de Expectativas de Mercado (Relevamiento de Expectativas de Mercado – REM),<sup>9</sup> que era de 2,3%. Ainda segundo a pesquisa, para os próximos doze meses, a mediana das expectativas cai de 226,7%, em novembro de 2023, para 21,9%, em janeiro de 2025 (gráfico 32).

GRÁFICO 30

**Argentina: Taxa básica de Juros**  
(Em %)



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

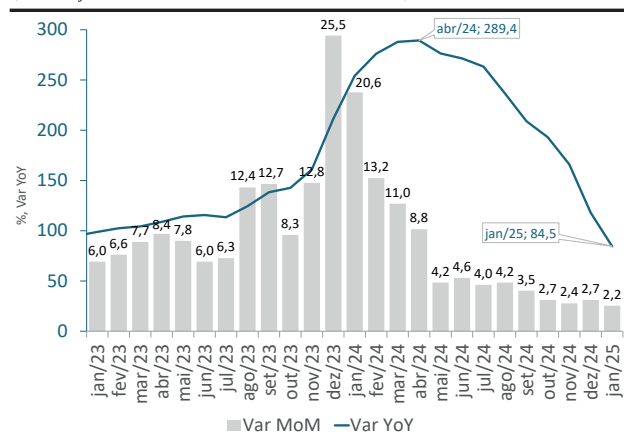
Essas medidas adotadas pelo novo governo levaram a economia para recessão, gerando impacto social, como aumento do desemprego e queda no poder de compra da população. O PIB da Argentina encolheu 2,1% no terceiro trimestre de 2024, na comparação interanual, sendo o sexto trimestre consecutivo de queda e acentu-

9. Pesquisa realizada entre 29 e 31 de janeiro de 2025. Foram consideradas previsões de 39 participantes, incluindo 27 empresas de consultorias e centros de pesquisa locais e internacionais e 12 entidades financeiras da Argentina, divulgadas pelo BCRA.



ando o declínio de 1,7% do trimestre anterior (gráfico 33). Porém, dados mais recentes do estimador mensal de atividade econômica indicam pequena melhora para o último trimestre de 2024, com o mês de outubro apresentando retração de 0,6% e o de novembro, crescimento de 0,1% (gráfico 34). Segundo expectativas do Banco Mundial, a economia argentina deve encolher 3,5% em 2024, mas avançar 5,0% em 2025.

**GRÁFICO 31**  
**Argentina: inflação**  
(Variação mensal e interanual, em %)



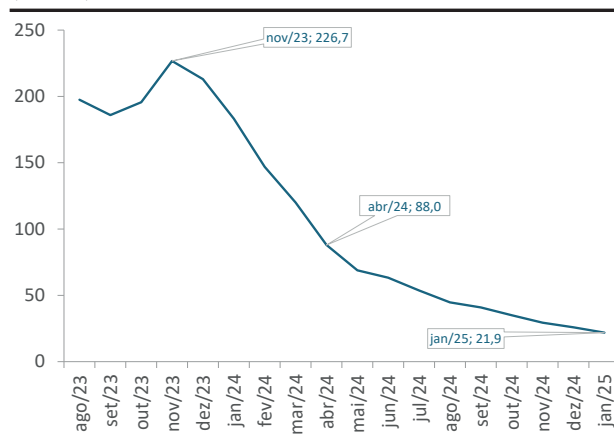
Fonte: BCRA.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Os gráficos 35 a 37 mostram as medianas das expectativas da Bloomberg para PIB, inflação e taxa de juros, coletadas em janeiro e julho de 2024 e janeiro de 2025, para os resultados em 2024 e 2025. A projeção do PIB de 2024 encolheu de -1,8% no início de 2024 para -3,0% nas expectativas de janeiro; para 2025, as projeções aumentaram de 2,0% para 4,2%. As expectativas de inflação para o fim de 2024 eram de 238,3% no início do mandato, encerrando o ano em 236,8%; para 2025, as expectativas saíram de 73,0% para 40,9%. Já a mediana das expectativas da taxa de juros vem apresentando quedas com expectativa de atingir 23% no final de 2025.

De acordo com as análises de relatórios da Bloomberg<sup>10</sup> e conforme ilustrado anteriormente, após um ano sob a liderança de Javier Milei, a Argentina passou por mudanças significativas em sua política econômica. Seu governo priorizou a estabilização macroeconômica, a redução do déficit fiscal e a restauração da credibilidade do país nos mercados financeiros internacionais. No entanto, desafios persistem, especialmente no que se refere à inflação, ao crescimento econômico e à recuperação das reservas cambiais. O futuro dependerá da capacidade do governo de manter o ajuste fiscal, recuperar o crescimento e garantir estabilidade social. A trajetória da Argentina nos próximos anos será definida pelo equilíbrio entre disciplina econômica e viabilidade política das reformas propostas, que incluem privatizações, desregulamentação de setores estratégicos e um ajuste fiscal profundo. No entanto, a implementação dessas medidas enfrenta resistência política e social.

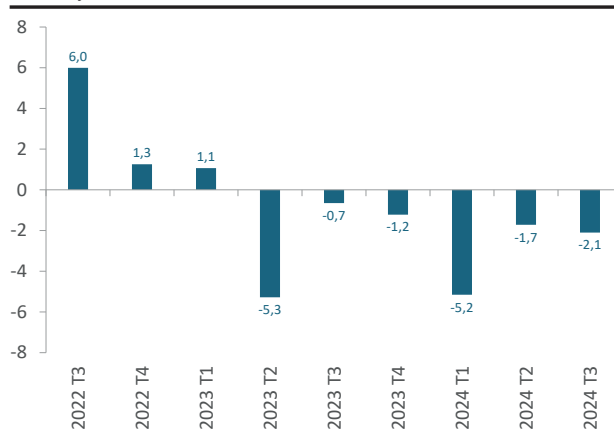
10. Dupita, Adriana. Argentina insight: mileinomics one year in and what's next. Bloomberg, 2024.

**GRÁFICO 32**  
**Argentina: inflação esperada para os próximos doze meses**  
(Em %)



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

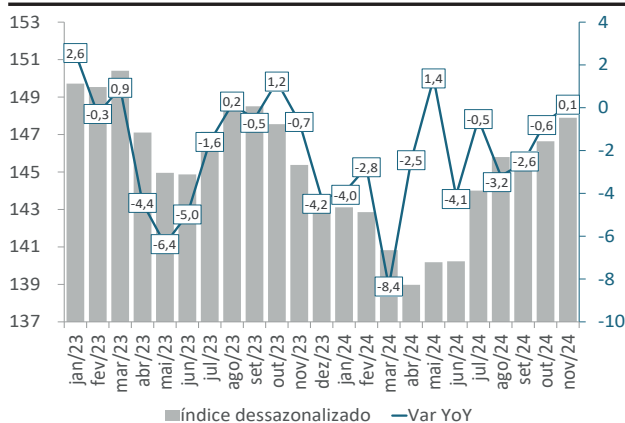
**GRÁFICO 33**  
**Argentina: PIB**  
(Variação interanual, em %)



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

GRÁFICO 34

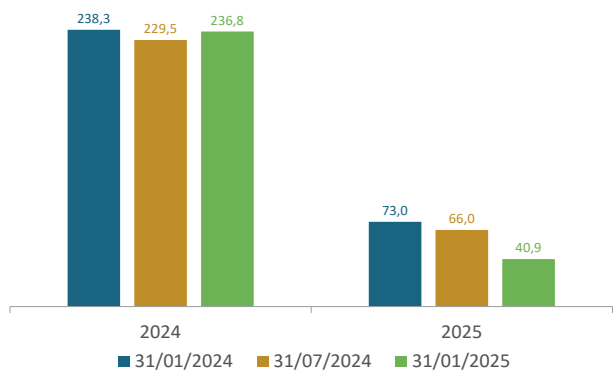
**Argentina: estimador mensal de atividade econômica**  
(Índice dessazonalizado 2004 = 100; variação interanual em %)



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

GRÁFICO 36

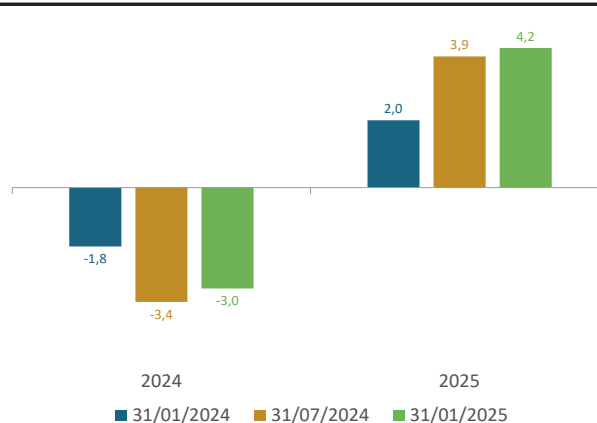
**Argentina: projeções de inflação ao consumidor – mediana Bloomberg**  
(Em %)



Fonte: Bloomberg.  
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.  
Obs.: Para 2024, o dado atribuído a 31/01/2024 corresponde à inflação observada.

GRÁFICO 35

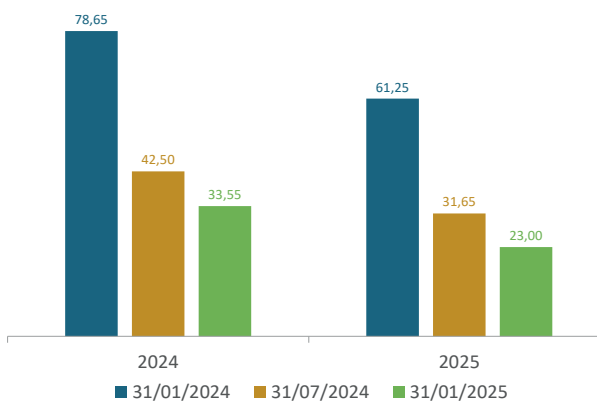
**Argentina: projeções de crescimento do PIB – mediana Bloomberg**  
(Em %)



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

GRÁFICO 37

**Argentina: projeções de juros básicos no fim do ano – mediana Bloomberg**  
(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:**

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)  
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos  
Leonardo Mello de Carvalho  
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti  
Maria Andréia Parente Lameiras  
Mônica Mora y Araujo  
Sandro Sacchet de Carvalho  
Sergio Fonseca Ferreira

**Pesquisadores Visitantes:**

Debora Mesquita Pimentel  
Felipe dos Santos Martins

**Equipe de Assistentes:**

Beatriz de Luna Barreto  
Marcelo Guedes Pecky  
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

**Equipe Administrativa:**

Aline Conceição Santos  
Rosanne Rodrigues Barbosa

**Design/Diagramação:**

Augusto Lopes dos Santos Borges  
Leonardo Simão Lago Alvite

---

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

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

---