

ECONOMIA MUNDIAL

Panorama da economia mundial¹

Sumário

A economia mundial tem apresentado um desempenho acima do esperado após o tarifação de Donald Trump em abril de 2025, em vários aspectos, como crescimento do produto interno bruto (PIB), crescimento do comércio mundial e inflação. Alguns fatores que têm sido identificados como causas desse fenômeno são os investimentos em inteligência artificial (IA) e os estímulos fiscais generalizados, incluindo gastos com defesa. Por sua vez, os preços das *commodities* metálicas e de energia têm oscilado muito, refletindo questões geopolíticas, de política monetária e de demanda tanto para fins de reserva, como no caso do ouro e da prata, quanto para uso na indústria, inclusive para IA. O inverno rigoroso nos países de clima frio também impactou os preços dos combustíveis.

Nos Estados Unidos (EUA), maior incerteza e volatilidade passaram a fazer parte do cenário. Não obstante, o PIB vinha apresentando boas taxas de crescimento até o terceiro trimestre de 2025 – no quarto houve significativa desaceleração, em boa medida por causa da paralisação parcial do governo por demora na votação da lei orçamentária ocorrida entre 1º de outubro e 12 de novembro. O dólar, comparado com uma cesta internacional de moedas, depois de “devolver”, no primeiro trimestre de 2025, a valorização que teve no último quarto de 2024, vinha se mantendo aproximadamente estável, embora com oscilações. Com a guerra no Irã, entretanto, voltou a se valorizar. A inflação ao consumidor medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC) vem se reduzindo desde novembro, após ter subido por alguns meses até setembro. O índice de preços do Personal Consumption Expenditures (PCE) tem se mantido mais estável.

A economia chinesa, por seu turno, atingiu, em 2025, a meta de crescimento de 5% anunciada pelo governo. O setor imobiliário segue como importante problema. A inflação ao consumidor em doze meses subiu para 1,3% em janeiro, ante 0,2% em dezembro, alcançando o maior nível desde janeiro de 2023. A China é o maior importador mundial de petróleo e depende significativamente de fornecedores da região do atual conflito (como Arábia Saudita e Irã). No entanto, o país acumulou uma das maiores reservas estratégicas de petróleo bruto do mundo, o equivalente a cerca de três a quatro meses de consumo, o que pode postergar o impacto econômico da escalada dos preços de petróleo que se seguiu ao bombardeio do Irã por EUA e Israel.

O PIB na área do euro, por fim, apresentou crescimento em todos os trimestres de 2025. A Espanha tem se destacado e, por isso, mereceu um *box* nesta seção.

Estêvão Kopschitz Xavier Bastos

Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea)

estevao.bastos@ipea.gov.br

Caio Rodrigues Gomes Leite

Assistente de Pesquisa Pleno do Programa de Incentivo à Pesquisa Aplicada (Pipa) na Dimac/Ipea

caio.leite@ipea.gov.br

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Assistente de Pesquisa Pleno do Pipa na Dimac/Ipea

tarsylla.oliveira@ipea.gov.br

Divulgado em 23 de março de 2026.

1. Com informações até 17 de março de 2026.

1 Introdução

Otimismo e volatilidade: assim pode ser resumida a situação da economia mundial no período imediatamente anterior à eclosão da guerra no Irã, cujas consequências ainda estão em aberto. O crescimento econômico mundial, em particular, continua superando as expectativas que se formaram no começo de 2025, com o tarifação imposto pelos EUA e o quadro de reestruturação comercial e tensões geopolíticas. O crescimento do PIB mundial estimado para 2025 e projetado para 2026 e 2027 pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) é praticamente o mesmo de 2024 (gráfico 1), sugerindo que, afinal, tal quadro não se mostrou deletério para o crescimento da economia mundial, nem para as expectativas. O crescimento do volume de comércio mundial em 2025 – justamente a variável que poderia ter sido mais afetada – superou o de 2024 (gráfico 2); em 2026, deve apresentar taxa menor e crescimento compatível com o do PIB em 2027, segundo o FMI.

GRÁFICO 1
PIB mundial: crescimento observado e previsto
(Em %)

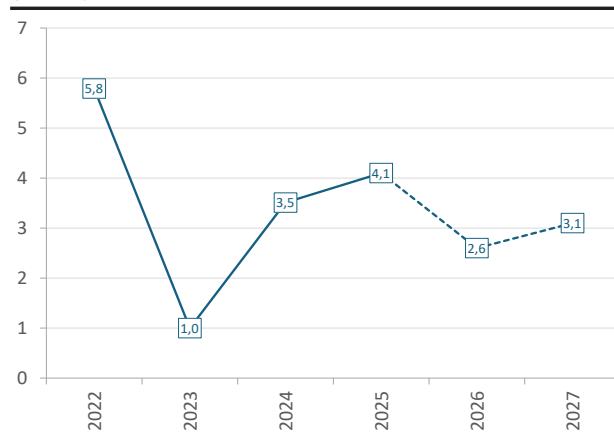


Fonte: FMI.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 3 ilustra as mudanças na projeção do FMI para o crescimento do comércio mundial em 2025. Antes da eleição e posse de Donald Trump, a edição de outubro de 2024 do seu *World Economic Outlook* (WEO) esperava crescimento de 3,4%; na atualização de janeiro, já com o novo presidente eleito, mas ainda sem o tarifação, a projeção pouco havia mudado. Na edição de abril, a taxa prevista foi a mais baixa, de 1,7%, sob o efeito máximo do pessimismo com o novo cenário do comércio mundial (o tarifação foi anunciado no início de abril). Depois, sucessivas revisões para cima culminaram na atual estimativa de 4,1%, na atualização de janeiro de 2026.

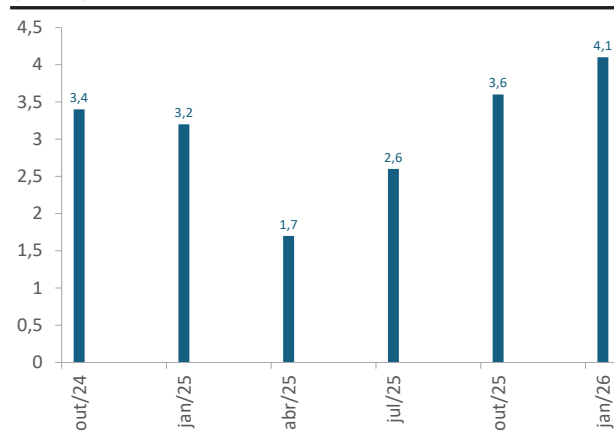
A volatilidade aparece mais claramente nos preços das commodities (gráfico 4). Em apenas dois meses, dezembro de 2025 e janeiro de 2026, vários metais acumularam altas expressivas em seus preços, não apenas ouro (16%) e

GRÁFICO 2
Volume de comércio mundial (bens e serviços) – crescimento anual
(Em %)



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

GRÁFICO 3
Volume de comércio mundial (bens e serviços) – crescimento anual - projeção para 2025
(Em %)



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

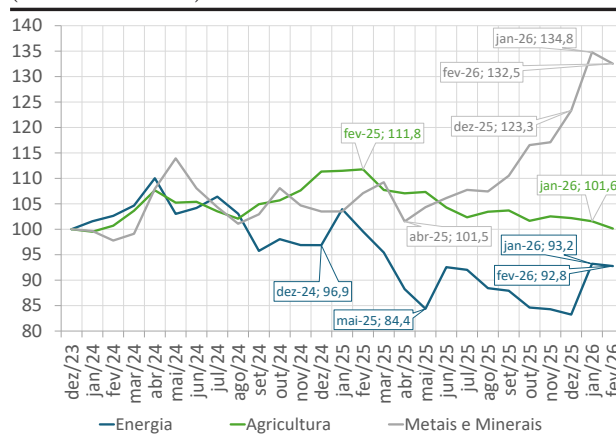
prata (83%), mas também a platina (56%), o estanho (34%), o níquel (21%), o cobre (20%) e o alumínio (11%).² Em fevereiro, houve muita oscilação, com quedas fortes nos primeiros dias, seguidas de recuperação, na maioria dos casos parcial.³ O ataque ao Irã não parece ter tido maiores influências nos preços desses metais, exceto no caso do alumínio, cuja cotação subiu cerca de 8% desde o início do conflito – a região é importante produtora do metal e o fechamento do estreito de Ormuz prejudica o seu transporte. Esses comportamentos refletem, ainda, outros vários fatores. O ouro, por exemplo, tem sido comprado como ativo de reserva; a prata tem dupla motivação – reserva de valor e uso industrial; o cobre, o alumínio e o estanho têm tido demanda elevada para fins industriais, como construção de data centers, infraestrutura de IA, veículos elétricos e redes elétricas. Alguns, como o níquel e o alumínio, passaram por problemas na oferta, mesmo antes da guerra. A volatilidade dos preços dos metais parece refletir um conjunto amplo de fatores, notadamente, o aumento das tensões geopolíticas e comerciais, investimentos massivos – especialmente em IA – e episódios de escassez na oferta. A política monetária dos EUA e o noticiário a seu respeito também têm contribuído. Por exemplo, havia a expectativa de decisões de maior afrouxamento a partir da nomeação do novo presidente do Federal Reserve (FED), mas, quando saiu o nome do indicado, as expectativas se reverteram. A elevação do preço do petróleo com a guerra e seus possíveis efeitos na inflação trouxeram mais incerteza sobre a margem para afrouxamento da política monetária.

Como se pode notar ainda no gráfico 4, o índice de energia – composto de petróleo, carvão e gás natural – também teve alta fora do comum em janeiro de 2026. Neste caso, o principal culpado foi o gás, que subiu 78% nos EUA e 24% na Europa. De acordo com relatório do JP Morgan,⁴ uma fortíssima tempestade de inverno e temperaturas muito frias em partes dos EUA interromperam a produção e aumentaram a demanda por combustíveis para aquecimento, enquanto o frio na Europa interrompeu os carregamentos de petróleo e esgotou o armazenamento de gás. O petróleo subiu 5% em janeiro, na média do Brent, West Texas Intermediate (WTI) e Dubai calculada pelo Banco Mundial. Ainda segundo o JP Morgan, a maior influência no preço do petróleo foi a escalada das tensões no Irã. Com as tensões dando lugar à guerra aberta, em março, o Brent subiu cerca de 38%, estando em US\$ 100/barril no dia 16. No mesmo dia, o gás natural na Europa era cotado em valor 58% maior do que o do fim de fevereiro.

Os investimentos em IA, além dos seus efeitos nos preços dos metais, estão também entre os fatores que têm sustentado o nível de atividade, juntamente com a expansão fiscal em diversos países. De acordo com análise do Banco Mundial,⁵ a recuperação global da recessão da era do coronavírus é a mais forte em seis décadas: o PIB global *per capita* em 2025 foi 10% maior do que na véspera da pandemia. Choques subsequentes – guerras, inflação e tarifas – causaram menos danos do que a maioria dos economistas temia. Mas a mesma análise pondera que a resiliência demonstrada em 2025 resultou principalmente de empresas correndo para importar antes que tarifas mais altas entrassem em vigor e governos endividados mantendo as torneiras fiscais abertas.

Em resumo, o quadro é de nível de atividade global sustentado por investimentos em IA, notadamente nos EUA, impulso fiscal generalizado, expectativa de redução moderada das taxas de juros e inflação sob controle.

GRÁFICO 4
Índices de preços de *commodities*
(Dez./2023 = 100)



Fonte: Banco Mundial.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Índices mensais baseados em dólares nominais dos EUA.

2. Com base nos preços mensais divulgados pelo Banco Mundial.

3. Com preços da Trading Economics.

4. KANEVA, Natasha et al. Global Markets Strategy – Global Commodities: are commodities telling us something? JP Morgan, 5 fev. 2026.

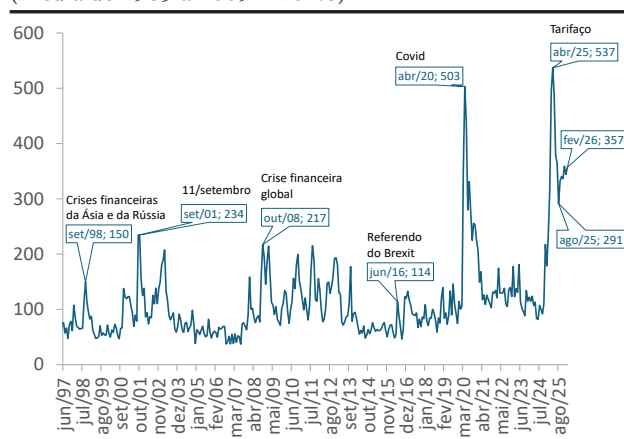
5. GILL, Indermit. Global economic resilience masks an uneven growth outlook. 13 jan. 2026. Disponível em: <https://blogs.worldbank.org/en/voices/global-economic-resilience-masks-an-uneven-growth-outlook>.

Enquanto isso, as incertezas – que naturalmente aumentaram com a guerra do Irã – têm se manifestado nos preços das *commodities*.

2 Estados Unidos

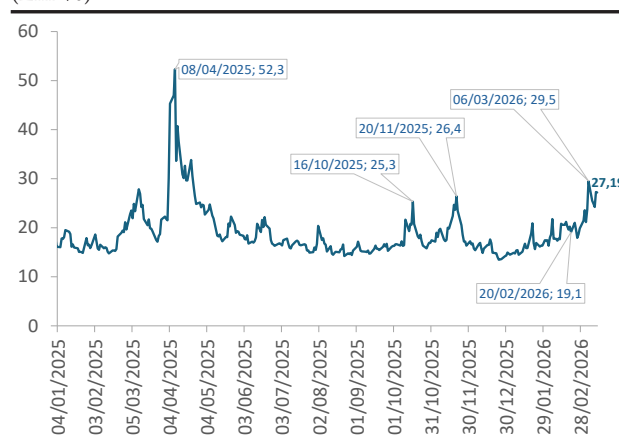
Maior incerteza e volatilidade passaram a fazer parte do cenário nos EUA. Isso aparece no Índice de Incerteza de Política Econômica nos EUA⁶ (gráfico 5), que atingiu um pico com o tarifaço de 8 de abril do ano passado, caindo rapidamente até agosto, a partir de quando voltou a subir até fevereiro de 2026. O quadro de aumento da volatilidade da economia dos EUA é corroborado pelo índice VIX (gráfico 6), que, após voltar à normalidade depois da forte elevação de abril, passou por novas oscilações fora do comum em períodos recentes.

GRÁFICO 5
Índice de incerteza de política econômica nos EUA
(Média de 1985 a 2009 = 101.8)



Fonte: www.policyuncertainty.com.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
Índice VIX de volatilidade da bolsa norte-americana
(Em %)



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

Não obstante, o PIB vinha apresentando boas taxas de crescimento, com 3,8% no segundo trimestre de 2025 e 4,4% no terceiro (gráfico 7).⁷ O gráfico 8 mostra um agregado macroeconômico que corresponde à demanda interna, exceto a variação de estoques, ou seja, o PIB, excluindo-se a variação de estoques e as exportações líquidas. Essa medida evita as possíveis distorções causadas pelas reações ao tarifaço, notadamente as de antecipação de importações e o decorrente aumento de estoques, e sua reversão posterior. A trajetória da taxa de crescimento desse indicador é como a do PIB total: queda até o primeiro trimestre de 2025 e recuperação nos dois seguintes. Além disso, as taxas médias de crescimento na margem dos dois agregados até setembro foram semelhantes: 2,5% para o PIB e 2,2% para a demanda interna. Mas, tomadas a cada trimestre, as taxas da demanda interna devem ser mais realistas. Observando-se as taxas em relação ao mesmo trimestre de 2024 (gráfico 9), o PIB vinha em aceleração e a demanda interna, em desaceleração; ambos com a mesma taxa de 2,3% no terceiro trimestre.

Os dados do PIB do quarto trimestre de 2025, entretanto, mostraram redução relevante na taxa de crescimento, que caiu para 0,7% no caso do PIB e para 0,6% no caso da demanda interna. As exportações líquidas e o consumo e investimento do governo passaram a contribuir negativamente e a contribuição do consumo das famílias se reduziu. O desempenho do setor governamental foi fortemente influenciado pelo *shutdown* – paralisação parcial do governo por demora na votação da lei orçamentária ocorrida entre 1º de outubro e

6. DAVIS, Steven J. An index of global economic policy uncertainty. *Macroeconomic Review*, out. 2016.

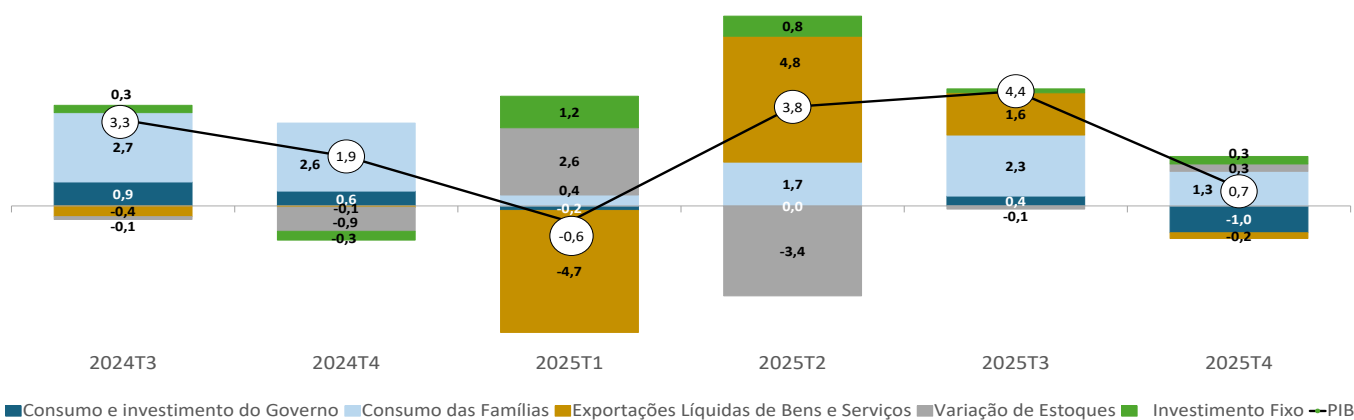
7. Como de costume nos EUA, trata-se da taxa de variação sobre o trimestre imediatamente anterior, na série dessazonalizada, anualizada.

12 de novembro. O gráfico 8 mostra também a demanda interna exclusivamente privada, que cresceu, no quarto trimestre, 1,9%, bem mais do que a demanda interna que inclui o governo. Não obstante, mesmo na demanda interna privada, houve redução significativa na taxa de crescimento, quando comparada aos dois trimestres imediatamente anteriores. No gráfico 9, que apresenta as taxas sobre o mesmo trimestre de 2024, também é possível ver o impacto do *shutdown*: o PIB cresceu 2%, a demanda interna incluindo o governo cresceu 1,8% e a soma de consumo e investimento exceto estoques privados (demanda interna privada) cresceu 2,4%. Em todos os casos, porém, houve redução da taxa de crescimento. Nas medidas que excluem o comércio exterior, a desaceleração se deu ao longo de todo o ano.

GRÁFICO 7

EUA: variação do PIB e contribuição para a variação total sobre o trimestre imediatamente anterior

(Em % e em pontos de porcentagem)



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).

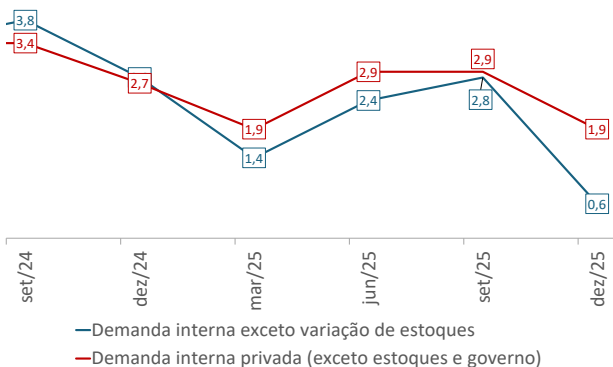
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Variação percentual da série dessazonalizada; taxa anualizada; p.p. – pontos percentuais.

GRÁFICO 8

PIB dos EUA: vendas finais para compradores internos – variação sobre o trimestre imediatamente anterior

(Em %)



Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA).

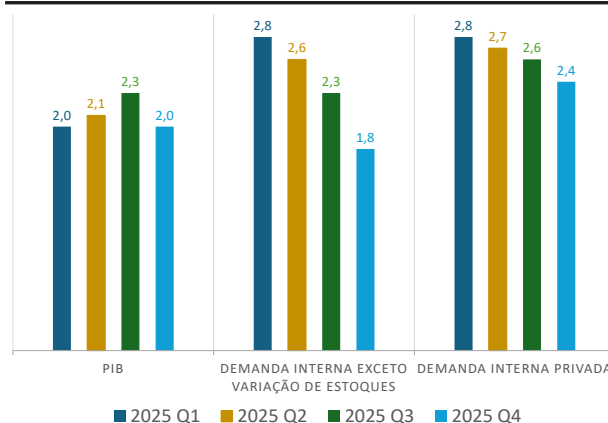
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: Variação percentual da série dessazonalizada; taxa anualizada; vendas finais para compradores internos correspondem à soma de consumo das famílias, formação bruta de capital fixo privado e consumo e investimento do governo, isto é, à demanda interna, excluindo-se a variação de estoques; as vendas finais para compradores internos privados excluem também o governo, sendo compostas de consumo das famílias e formação bruta de capital fixo privado.

GRÁFICO 9

Demanda interna e PIB dos EUA: variação sobre o mesmo trimestre do ano anterior

(Em %)



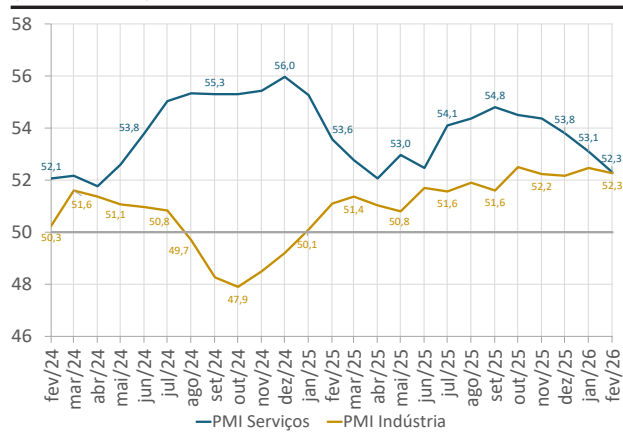
Fonte: BEA.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

As taxas de crescimento aproximadamente entre 2,0% e 2,5%, que parecem representar bem o atual ritmo da economia norte-americana, são corroboradas ainda pelo Índice Econômico Semanal (Weekly Economic Index – WEI), elaborado pelo Federal Reserve Bank of Dallas.⁸ Considerando a média móvel de treze semanas (o equivalente a um trimestre), na primeira semana de março de 2026 o crescimento era de 2,4% (gráfico 10).

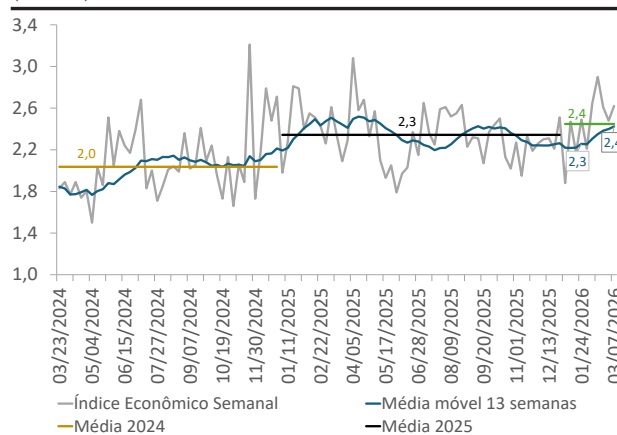
Dados do Purchasing Manager’s Index (PMI) de indústria mostram um ano de 2025 claramente melhor do que 2024. Nos dois primeiros meses deste ano, o nível do terceiro trimestre de 2025 foi mantido. O de serviços, ainda que na zona que aponta crescimento (acima de 50) vem caindo (gráfico 11). Os dados de produção industrial e de vendas no varejo e serviços de alimentação mostraram redução na taxa crescimento no segundo semestre de 2025, a ponto de apresentarem números negativos nos meses recentes (gráfico 12).

GRÁFICO 11
EUA: PMI indústria e serviços – média móvel de três meses
(Neutro = 50)



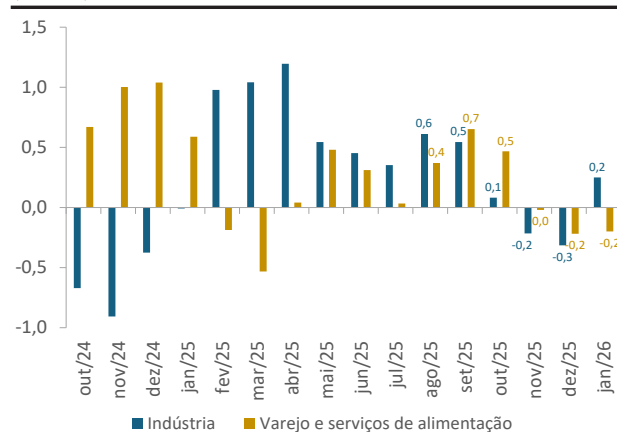
Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 10
EUA: índice econômico semanal
(Em %)



Fonte: Federal Reserve Bank of Dallas.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Datas no formato norte-americano (mês/dia/ano).

GRÁFICO 12
EUA: indústria de transformação e vendas no varejo e de serviços de alimentação – variação em três meses da média móvel de três meses¹
(Em %)



Fonte: United States Census Bureau.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ O dado de agosto de 2025 mostra a variação da média de julho e agosto em relação à média de abril a junho.

O dólar, comparado com uma cesta internacional de moedas, depois de “devolver”, no primeiro trimestre de 2025, a valorização que teve no último quarto de 2024, vinha se mantendo aproximadamente estável, embora com oscilações. A guerra no Irã provocou alta na moeda norte-americana (gráfico 13). Em comparação com a última edição desta seção, *Economia Mundial*,⁹ representada pela data 18/09/2025 no gráfico 14, a curva de juros de títulos do Tesouro norte-americano continua inclinada para baixo nos primeiros vértices – embora de maneira bem mais suave – e positivamente inclinada nos vencimentos mais longos. Nos prazos até seis meses,

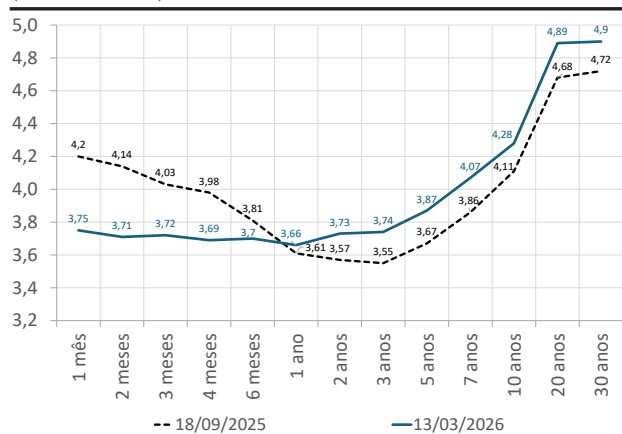
8. O WEI fornece uma estimativa do estado da economia dos EUA, com base em dados disponíveis com frequência diária ou semanal. O índice representa o componente comum de dez séries diárias e semanais diferentes que abrangem o comportamento do consumidor, o mercado de trabalho e a produção. É calculado de modo a representar a taxa interanual do PIB trimestral. Por exemplo, se ele mostrar +2% e seu nível atual persistir por um trimestre, seria esperado, em média, que o PIB naquele trimestre seria 2% maior que no mesmo trimestre do ano anterior.
9. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2025/09/panorama-da-economia-mundial-9/>.

houve redução dos juros; em compensação, as taxas mais longas subiram. A inflação ao consumidor, medida pelo IPC, vem se reduzindo desde novembro, após ter subido por alguns meses até setembro. Em outubro, não houve coleta de dados devido ao *shutdown* do governo americano (gráfico 15). O índice de preços do PCE em janeiro deste ano foi de 2,8% na taxa acumulada em doze meses – desde agosto do ano passado essa taxa vem oscilando entre 2,7% e 2,9%. O núcleo que exclui alimentos e energia registrou 3,1%, neste caso mostrando alguma tendência de alta desde os 2,8% de setembro, passando por 3,0% em dezembro.

No comunicado que se seguiu à reunião do Federal Open Market Committee de 28 de janeiro último, quando não houve alteração no intervalo para a meta da taxa de juros básica, mantido entre 3,5% e 3,75%, a autoridade monetária disse que “os indicadores disponíveis sugerem que a atividade econômica tem se expandido a um ritmo sólido. O aumento de empregos tem permanecido baixo, e a taxa de desemprego mostrou alguns sinais de estabilização. A inflação continua um pouco elevada”.¹⁰ O comunicado após a reunião de 18 de março, que manteve a taxa no mesmo nível, foi quase idêntico, com apenas um acréscimo: após repetir que a incerteza sobre o cenário econômico permanece elevada, o comitê adicionou que as implicações dos desdobramentos no Oriente Médio para a economia dos EUA são incertas.¹¹ O gráfico 16 ilustra, com o pessoal ocupado, o comportamento do mercado de trabalho e o compara com a evolução da taxa efetiva dos FED Funds, a “Selic” dos EUA. Por fim, o gráfico 17 mostra que o resultado fiscal continuou melhorando nos últimos meses de 2025 e primeiros de 2026.

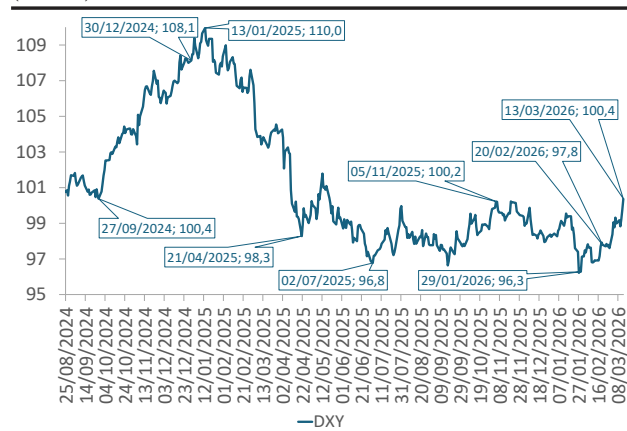
O aumento de empregos tem permanecido baixo, e a taxa de desemprego mostrou alguns sinais de estabilização. A inflação continua um pouco elevada”.¹⁰ O comunicado após a reunião de 18 de março, que manteve a taxa no mesmo nível, foi quase idêntico, com apenas um acréscimo: após repetir que a incerteza sobre o cenário econômico permanece elevada, o comitê adicionou que as implicações dos desdobramentos no Oriente Médio para a economia dos EUA são incertas.¹¹ O gráfico 16 ilustra, com o pessoal ocupado, o comportamento do mercado de trabalho e o compara com a evolução da taxa efetiva dos FED Funds, a “Selic” dos EUA. Por fim, o gráfico 17 mostra que o resultado fiscal continuou melhorando nos últimos meses de 2025 e primeiros de 2026.

GRÁFICO 14
Estrutura a termo dos rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA
(Em % ao ano)



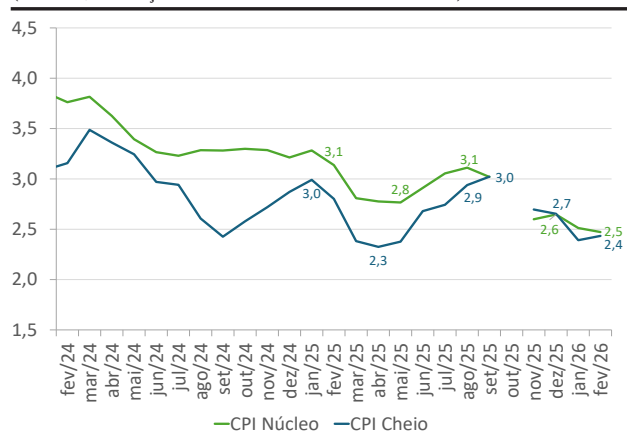
Fonte: Departamento do Tesouro dos EUA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 13
Índice do dólar norte-americano (cesta de moedas/dólar)
(Em %)



Fonte: Bloomberg.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: O índice do dólar americano (DXY) 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 15
EUA: Índice de preços ao consumidor (IPC) – cheio e núcleo¹
(Em %, variação acumulada em doze meses)

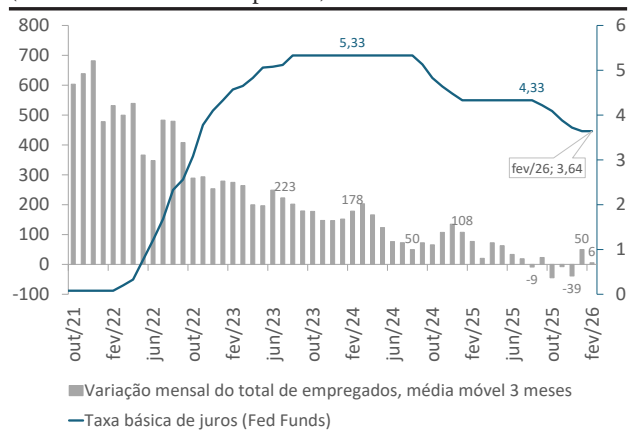


Fonte: BEA.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: ¹ O índice cheio representa o total; já o núcleo exclui alimentos e energia.

10. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260128a.htm>.
11. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260318a.htm>.

GRÁFICO 16

EUA: taxa básica de juros (FED funds, taxa efetiva) e variação do total de pessoas ocupadas, exceto agropecuária
(Em % a.a. e milhares de pessoas)



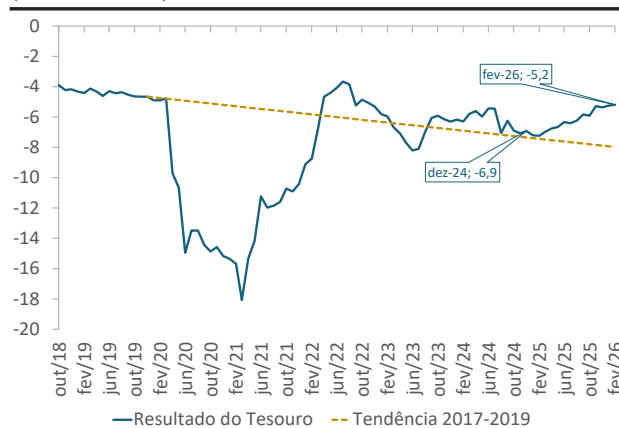
Fonte: Bureau of Labor and Statistics (BLS).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A variação do total de empregados foi calculada a partir da série desazonalizada; a taxa de juros atribuída a fevereiro de 2026 (3,64) é apenas a taxa efetiva de janeiro mantida, de acordo com a reunião de 28 de janeiro de 2026 (a reunião seguinte ocorrerá em 18 de março).

GRÁFICO 17

Resultado do Tesouro Federal
(Em % do PIB)



Fonte: Bloomberg.

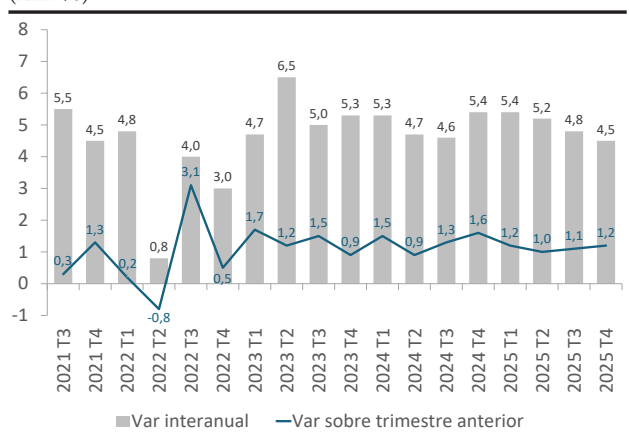
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 China

A economia chinesa desacelerou para 4,5%, no quarto trimestre de 2025, na comparação interanual, ante 4,8% no trimestre anterior; mesmo assim, atingiu a meta do governo de crescimento anual de 5% (gráfico 18). Esse crescimento anual foi impulsionado pelo forte desempenho das exportações, à medida que as empresas diversificaram seus destinos de embarque para a Europa e a América Latina, compensando o enfraquecimento do consumo interno e o impacto das tarifas americanas. O comércio total de bens alcançou US\$ 6,3 trilhões. As exportações cresceram 5,5%, enquanto as importações recuaram 0,2%, o que resultou em expansão de 20% no saldo comercial (gráfico 19).

GRÁFICO 18

China: PIB – variação anual e trimestral
(Em %)

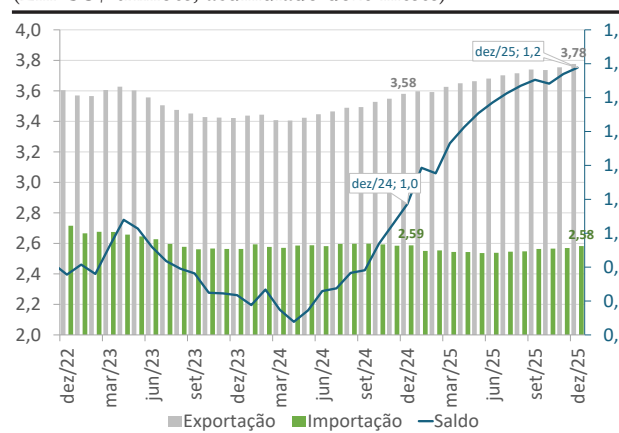


Fonte: National Bureau of Statistics (NBS).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 19

China: Exportações, importações e saldo
(Em US\$ trilhões, acumulado doze meses)



Fonte: NBS.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

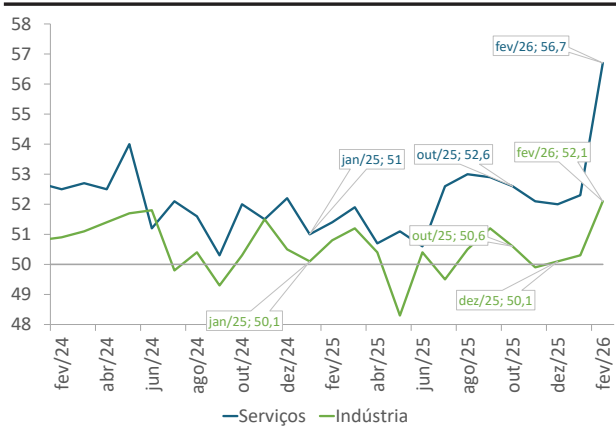
No mercado interno, as vendas no varejo cresceram 3,7%, desacelerando principalmente no último trimestre, com crescimento de 0,9% em dezembro. Já o investimento em ativos fixos recuou 3,8% no acumulado do ano,

com forte desaceleração no segundo semestre, em meio à cautela nos gastos das famílias. A produção industrial, por sua vez, cresceu 5,9% na média anual (gráfico 20). Dados mais recentes, referentes ao período de janeiro e fevereiro, apontam uma aceleração em relação a dezembro. As vendas no varejo cresceram 2,8% (avanço mais forte desde outubro do ano passado), após alta de 0,9% em dezembro de 2025, impulsionadas em parte pelo feriado do Ano-Novo Lunar, celebrado em meados de fevereiro. Já os investimentos em ativos fixos registraram expansão de 1,8%, revertendo a retração de 15,8% observada anteriormente.

Indicadores de atividade recentes (PMI), divulgados pela RatingDog,¹² indicam expansão no setor industrial, em fevereiro, confirmando tendência dos últimos dois meses (indicador acima de 50 pontos). O índice subiu para 52,1, maior nível desde dezembro de 2020. Já o PMI serviços aumentou para 56,7 em fevereiro, ante 52,3 em janeiro, marcando o maior nível desde maio de 2023 (gráfico 21).

O setor imobiliário segue como um importante entrave à atividade econômica, registrando um novo recorde de baixa no ritmo de investimentos. Em dezembro, o investimento imobiliário recuou 36% em relação ao mesmo período do ano anterior. Outro indicador em contração é o de vendas de moradias, que caíram 26,7% em dezembro, após uma queda de 27,9% em novembro, sinalizando uma leve moderação no ritmo anual de contração (gráfico 22).

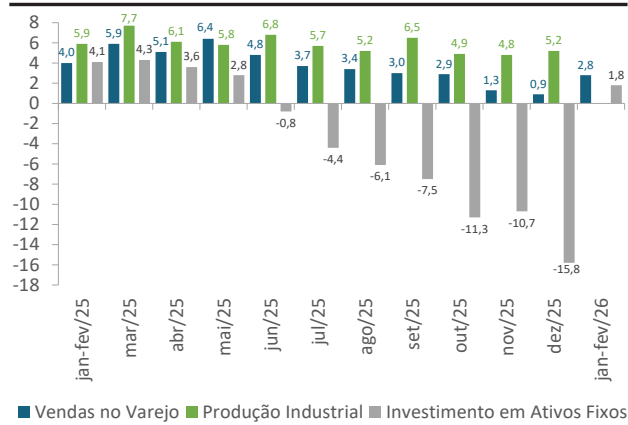
GRÁFICO 21
China: PMI indústria e serviços
(Neutro = 50)



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

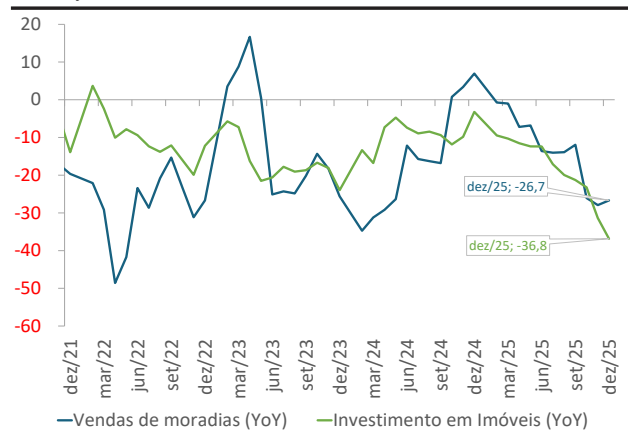
A inflação ao consumidor saltou para 1,3% em fevereiro ante 0,2% em janeiro e 0,8% em dezembro, atingindo o maior nível desde janeiro de 2023. O aumento refletiu em grande parte o impacto do Ano-Novo Lunar, que ocorreu em meados de fevereiro deste ano. Os preços dos alimentos registraram a maior alta desde outubro de

GRÁFICO 20
China: vendas no varejo, produção industrial e investimento em ativos fixos –variação interanual
(Em %)



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

GRÁFICO 22
China: Investimentos imobiliário e Vendas de moradias mensais
(Variação interanual, em %)

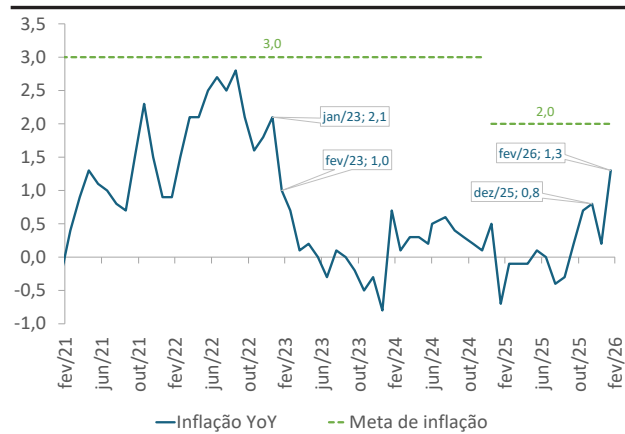


Fonte: NBS.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

12. Em 2025, a RatingDog obteve o direito exclusivo de patrocínio para o S&P Global China PMI (antes o Caixin PMI). A partir de agosto de 2025, esse índice passou a se chamar oficialmente RatingDog China PMI.

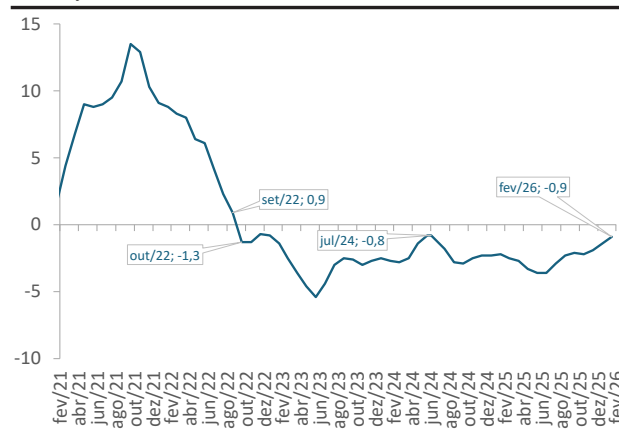
2024. Ainda assim, ao longo de 2025 e nos primeiros dois meses de 2026, os preços ao consumidor permaneceram, em média, praticamente estáveis e bem abaixo da meta oficial de 2% (gráfico 23). Já os preços ao produtor, que servem como indicativo da trajetória futura dos preços ao consumidor, seguem em deflação, registrando o 41º mês consecutivo de queda, desde outubro de 2022. Em fevereiro de 2026 caiu 0,9%, menor queda desde julho de 2024 (gráfico 24).

GRÁFICO 23
China: Inflação anual e meta de inflação
(Em %)



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

GRÁFICO 24
China: Preços ao produtor
(Variação interanual, em %)



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

Eventual escalada da guerra no Oriente Médio pode trazer implicações relevantes para a economia chinesa, principalmente por meio do impacto sobre os preços da energia e sobre o comércio global. Aumento nos preços eleva custos para a indústria e para o transporte, e interrupções nas rotas marítimas no Golfo Pérsico e no Mar Vermelho podem encarecer o frete e gerar atrasos logísticos, afetando as exportações chinesas. Além disso, a maior incerteza internacional e o aumento dos custos tendem a desacelerar a atividade econômica global, reduzindo a demanda por produtos chineses, o que limita o ritmo de crescimento do país.

A China é o maior importador mundial de petróleo e depende significativamente de fornecedores da região (como a Arábia Saudita e o Irã). Porém, o país acumulou uma das maiores reservas estratégicas de petróleo bruto do mundo, estimada em 1,3 bilhão de barris, o que equivale a cerca de três a quatro meses de importações, atenuando o impacto econômico no país via preços de petróleo. Além disso, a rápida transição para veículos elétricos e energia renovável oferece uma proteção estrutural adicional.

4 Área do euro

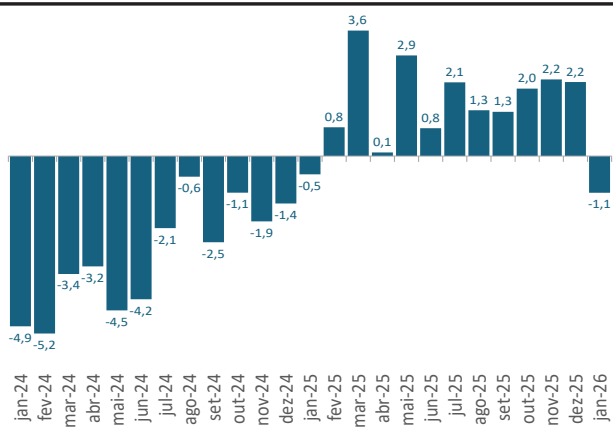
O PIB na área do euro apresentou crescimento em todos os trimestres de 2025, como é possível observar no gráfico 25. No quarto trimestre de 2025, a área do euro, composta por vinte países, registrou crescimento agregado de 0,3%, resultado igual ao observado no trimestre imediatamente anterior. Ao decompor a análise para as quatro maiores economias do bloco (Alemanha, Espanha, França e Itália), observa-se que o trimestre foi favorável para todas, uma vez que nenhum país apresentou contração na comparação trimestral. A Espanha se destaca ao registrar expansão de 0,8% (veja box sobre o país).

Em relação à produção industrial, as variações interanuais apresentaram taxas positivas de fevereiro a dezembro de 2025, mas janeiro mostrou queda de 1,1%, indicando possível perda de fôlego e reforçando a incerteza quanto à sustentabilidade desse processo de recuperação (gráfico 26).

O gráfico 27 apresenta a série dessazonalizada de crescimento da produção industrial da área do euro. De acordo com o dado mais recente disponível, referente a janeiro de 2026, o índice atingiu 97,1. Ao longo de 2025, o nível da produção industrial na área do euro apresentou recuperação em relação ao final de 2024, atingindo o pico no primeiro semestre, mas passou a oscilar em torno de um patamar relativamente estável no segundo semestre, sem ganhos adicionais expressivos. A queda observada em janeiro de 2026 sugere perda recente de dinamismo, indicando que a recuperação ainda não se consolidou de forma robusta.

Os valores do PMI, expressos no gráfico 28, retratam a trajetória do indicador entre março de 2022 e março de 2026, tanto para o setor de serviços quanto para manufaturas na área do euro. O PMI é utilizado como um indicador de atividade econômica – valores acima de 50 indicam expansão, enquanto valores abaixo de 50, contração. No período recente, o PMI de serviços se manteve por 22 meses consecutivos acima de 50, evidenciando um cenário de otimismo e expansão sustentada no setor. Ainda que o resultado mais recente tenha apresentado leve retração em relação ao mês imediatamente anterior, o indicador segue em patamar consistente com crescimento, sugerindo maior resiliência do setor mesmo em um contexto de desaceleração e incertezas macroeconômicas.

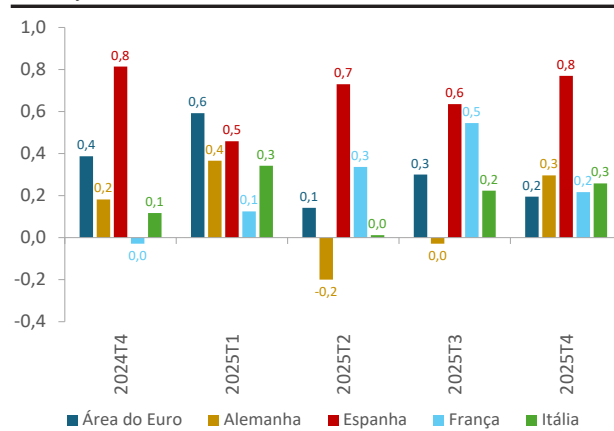
GRÁFICO 26
Área do euro: produção industrial
(Variação interanual, em %)



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

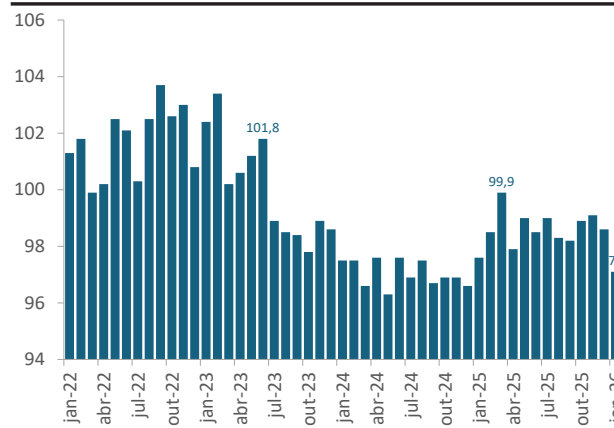
Em contrapartida, o PMI de manufaturas apresenta uma trajetória mais instável e com maiores quantidades de valores abaixo de 50 ao longo do período analisado, refletindo dificuldades de confiança na indústria. Entretanto, observa-se uma tendência de recuperação a partir de janeiro de 2025, culminando em agosto do mesmo ano, quando o indicador ultrapassou o valor base e atingiu 51, patamar que não era observado há aproximadamente três anos. No entanto, essa melhora não se sustentou e em janeiro de 2026, o PMI industrial voltou a ficar abaixo de 50, indicando que, diferentemente do setor de serviços, a indústria ainda não apresenta uma recuperação consolidada. De modo geral, o gráfico sugere uma heterogeneidade setorial na área do euro: enquanto os serviços sustentam crescimento com maior estabilidade, a manufatura oscila próximo aos 50.

GRÁFICO 25
Área do euro e países selecionados: PIB
(Variação trimestral, em %)



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

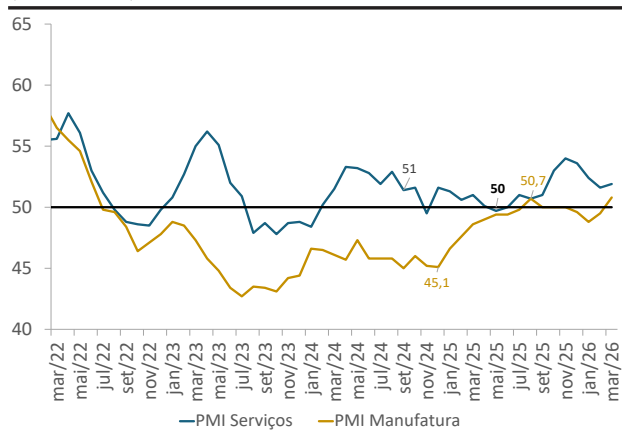
GRÁFICO 27
Área do euro: produção industrial
Série dessazonalizada (2021 = 100)



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

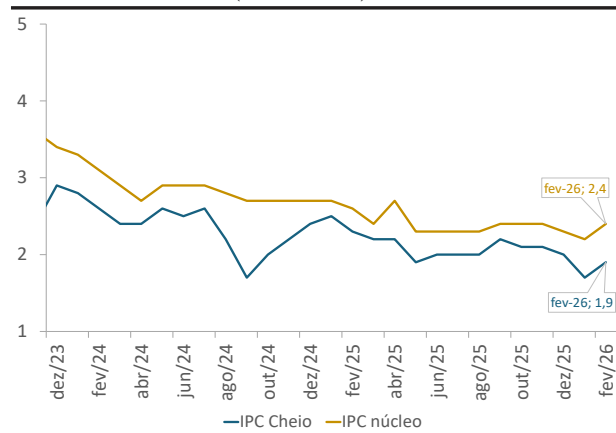
O gráfico 29 apresenta a evolução da taxa anual de inflação (calculada em cada mês como variação sobre o mesmo mês do ano anterior) da área do euro entre dezembro de 2023 e fevereiro de 2026, mês em que foi de 1,9%, acima do esperado. No período analisado, observa-se relativa estabilidade, com a inflação oscilando pouco. O núcleo de inflação, em fevereiro de 2026, atingiu 2,4%, permanecendo acima da inflação cheia. Embora também apresente estabilidade ao longo do período, o fato de o núcleo se manter em nível superior sugere que a desaceleração recente do índice agregado – até janeiro – foi influenciada sobretudo pela queda de componentes mais voláteis.

GRÁFICO 28
Área do euro: PMI indústria e serviços
(Neutro=50)



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

GRÁFICO 29
Área do Euro: taxa de inflação medida pelo IPC – índice cheio e núcleo
Série dessazonalizada (2021 = 100)



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

Em relação à política monetária, observa-se que, desde junho de 2025, a taxa de juros definida pelo Banco Central Europeu (BCE) permanece em 2,15%, indicando cenário de estabilidade. O dado mais recente disponível, referente a março de 2026, confirma a manutenção da taxa nesse patamar.

BOX

Espanha

O PIB da Espanha tem crescido a um ritmo superior ao da média da área do euro nos últimos anos, resultado de uma combinação de fatores conjunturais e estruturais. Dados recentes do quarto trimestre de 2025 indicam que o crescimento trimestral da economia espanhola foi de 0,8%, desempenho 0,5 ponto percentual (p.p.) acima do observado na área do euro.

A desagregação das fontes de crescimento do produto pela ótica da demanda, exibida na tabela 1, mostra o papel central da demanda interna. Tal dinamismo tem sido impactado por um mercado de trabalho aquecido, impulsionado, em parte, pela imigração de trabalhadores de maior qualificação, bem como pelo fortalecimento do setor de turismo e pela redução das taxas de desemprego. Adicionalmente, a manutenção de uma inflação baixa e controlada pode ter contribuído para um ambiente macroeconômico mais favorável, reduzindo a incerteza e ampliando a confiança, o que tende a estimular decisões de consumo e investimento. Esse contexto positivo também se reflete no Indicador de Sentimento Econômico (ESI), que desde 2023 permanece em patamar acima da média e superior ao indicador observado para a área do euro, sugerindo uma percepção mais favorável sobre a economia espanhola no período.

TABELA B1

Crescimento trimestral do PIB e componentes da demanda (Espanha)

(Em %)

	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
Produto Interno Bruto	0,80	0,50	0,70	0,60	0,80
Demanda interna	1,25	0,35	0,94	1,41	0,98
Despesa de consumo final	0,66	0,34	0,71	1,07	0,77
Despesa com consumo doméstico final	0,88	0,37	0,95	0,97	0,99
Despesas de consumo final de instituições sem fins lucrativos	0,52	1,67	0,71	1,63	0,67
Despesa com consumo final do governo	0,07	0,18	0,03	1,34	0,14
Formação bruta de capital fixo	3,59	1,27	0,92	2,22	2,23
FBCF Ativos fixos tangíveis	3,87	1,47	0,94	2,21	2,16
Formação bruta de capital fixo Construção	2,38	1,51	0,82	2,37	2,67
FBCF Equipamento e ativos cultivados	6,82	1,40	1,15	1,94	1,22
FBCF Imobilizados intangíveis	2,47	0,42	0,85	2,25	2,54
Exportações	0,09	2,12	1,30	-0,71	0,79
Exportação de bens	-1,10	0,49	1,96	-1,16	-0,04
Exportação de serviços	2,43	5,09	0,12	0,11	2,26
Importações	1,25	2,01	1,96	1,34	1,39
Importação de bens	0,67	2,17	1,93	1,59	1,23
Importação de serviços	3,71	1,29	2,05	0,32	2,06

Fonte: Bloomberg.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

Obs.: sobre o trimestre imediatamente anterior na série dessazonalizada.

A seguir, são analisados alguns componentes macroeconômicos que ajudam a explicar o desempenho favorável do produto espanhol.

Mercado de trabalho e imigração

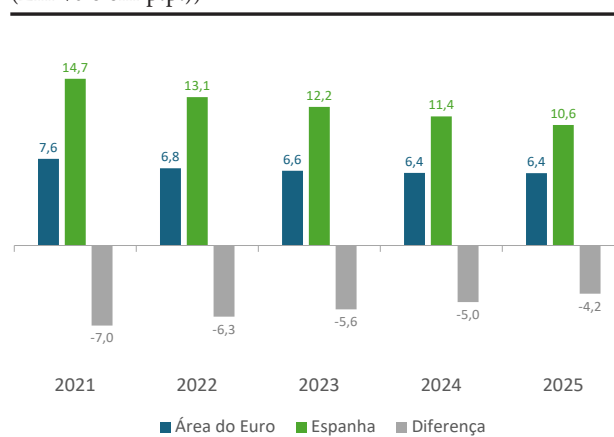
Segundo os dados de desemprego e salários apresentados a seguir, o mercado de trabalho espanhol tem mostrado resultados positivos nos últimos anos. Com o seu aquecimento, o consumo doméstico tende a ser impulsionado, o que gera efeitos favoráveis sobre o nível de atividade e o produto. Outro fator relevante para o crescimento do produto é a política migratória adotada pela Espanha nos últimos anos. Segundo relatório da Goldman Sachs,¹³ o perfil de capital humano dos imigrantes, medido pelos anos de estudo, mudou substancialmente entre 2008 e 2022: em 2008, 55% dos imigrantes possuíam ensino médio completo ou mais, proporção que aumentou para 70% em 2022.

Segundo dados de desemprego¹⁴ apresentados no gráfico B1, a taxa média anual de desemprego da área do euro e da Espanha é representada, respectivamente, pelas barras azul e vermelha, enquanto a barra cinza indica o diferen-

GRÁFICO B1

Área do Euro e Espanha: Taxa de desemprego média anual e diferença Espanha – Área do Euro (com ajustes para a sazonalidade)

(Em % e em p.p.)



Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

13. Disponível em: <https://www.goldmansachs.com/insights/articles/how-spain-became-europes-fastest-growing-major-economy/>. Acesso em: 23 jan. 2026.

14. Os dados disponibilizados pela Eurostat seguem a definição de desempregado recomendada pela Organização Internacional do Trabalho (OIT), em que pessoas são consideradas desempregadas quando não estão trabalhando, estão disponíveis para começar a trabalhar nas próximas duas semanas, buscaram emprego ativamente em algum momento nas quatro semanas anteriores e possuem entre 15 e 74 anos.

cial entre as duas taxas. Observa-se que, ao longo de todo o período analisado (2021-2025), a taxa de desemprego da Espanha permaneceu acima da média da área do euro. Ainda assim, a trajetória do desemprego espanhol revela uma tendência consistente de queda, passando de 14,7% em 2021 para 10,6% em 2025, o que corresponde a uma redução acumulada de 4,1 p.p.. Ademais, a taxa apresentou queda em todos os anos do período, evidenciando um processo persistente de melhora das condições do mercado de trabalho.

Turismo

Segundo dados disponibilizados pela European Travel Commission (ETC),¹⁵ em 2024 e 2025 a Espanha figurou em segundo lugar no *ranking* dos países mais visitados por europeus, ficando atrás apenas da França. Ao analisar o total de noites passadas em estabelecimentos de alojamento turístico, segundo dados do Eurostat, considerando tanto turistas estrangeiros quanto residentes, observa-se que a Espanha respondeu por 18% do total em 2023 e por 19% em 2024. Com exceção de 2020 e 2021, fortemente impactados pela pandemia de covid-19, a participação espanhola no período desde 2015 tem se mantido relativamente estável, com média em torno de 20%.

Além disso, a composição do turismo na Espanha difere da média dos países europeus. Como mostra a tabela 2, observa-se que uma parcela relativamente maior das noites em alojamentos turísticos na Espanha é composta por residentes do próprio país, o que evidencia a relevância do turismo doméstico e, conseqüentemente, a força do setor de serviços na economia espanhola. Entre 2019 e 2024, mais da metade das noites registradas em estabelecimentos de alojamento turístico na Espanha foi atribuída a residentes espanhóis, enquanto na área do euro essa participação permaneceu abaixo de 40%. As exceções ocorreram em 2020 e 2021, período em que o setor de turismo foi fortemente afetado pelas restrições associadas à pandemia de covid-19.

TABELA B2

Participação dos pernoites de residentes no total de pernoites em alojamentos turísticos
(Em US\$ milhões e %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Área do Euro ¹	0,36	0,58	0,56	0,40	0,38	0,36
Espanha	0,52	0,71	0,68	0,56	0,51	0,50

Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea

Nota: ¹ Euro área (EA11-1999, EA12-2001, EA13-2007, EA15-2008, EA16-2009, EA17-2011, EA18-2014, EA19-2015, EA20-2023, EA21-2026). Os dados para a área do euro consideram a composição do bloco vigente em cada período, conforme a ampliação ou retração dos países-membros. As siglas EA (número) indicam o número de países participantes a partir de determinado ano (por exemplo, EA19-2015 refere-se à área do euro com dezenove países).

Inflação

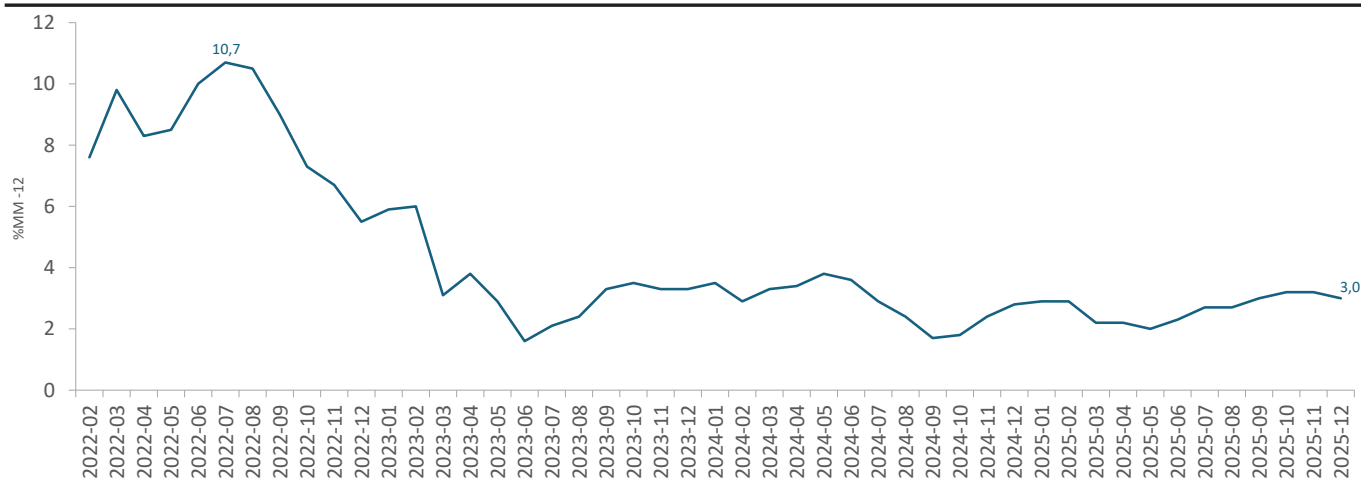
O gráfico B2 ilustra a taxa de inflação medida pelo Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), na variação interanual, isto é, em comparação com o mesmo mês do ano anterior. Observa-se que, desde abril de 2023, o indicador tem apresentado relativa estabilidade. Em termos de nível, a inflação em dezembro de 2025 foi de 3,0%, o que representa uma queda de 0,2 p.p. em relação a novembro de 2025. Na comparação com dezembro de 2024, houve um aumento de 0,2 p.p. Por fim, a inflação média ao longo do ano foi de 2,7%. A inflação baixa e controlada nos últimos anos representa um cenário positivo e tende a influenciar o crescimento de forma favorável, ao reduzir a incerteza e permitir condições macroeconômicas mais estáveis.

15. Disponível em: <https://etc-corporate.org/european-tourism-key-figures/>. Acesso em: 23 jan. 2026.

GRÁFICO B2

Espanha: Inflação (HICP)

(Em %, acumulado em doze meses)



Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

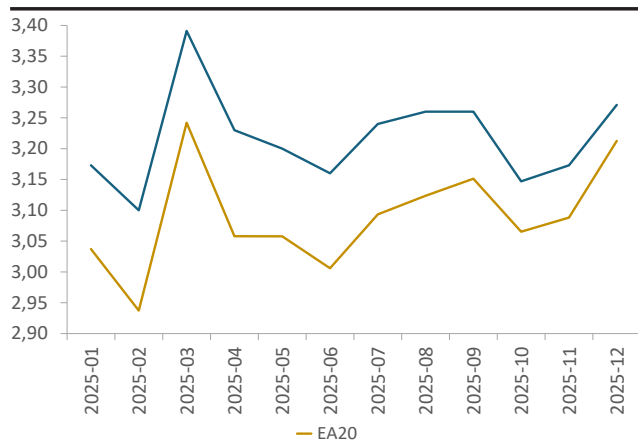
Taxa de juros¹⁶

O gráfico B3 apresenta a evolução do *yield* soberano de dez anos da área do euro (EA20) e da Espanha ao longo de 2025. Complementarmente, o gráfico B4 mostra o *spread* entre as duas séries. Observa-se que o diferencial permaneceu positivo durante todo o período, indicando que os rendimentos dos títulos soberanos espanhóis de dez anos se mantiveram acima dos *yields* da área do euro. Ainda assim, nota-se uma redução gradual desse *gap* ao longo do ano, o que sugere melhora relativa na percepção de risco associada à dívida pública espanhola.

GRÁFICO B3

Área do euro e Espanha: Yield soberano de dez anos (2025)

(Em %)



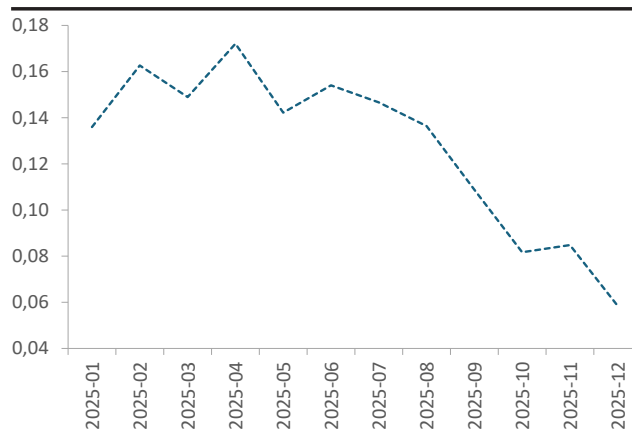
Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO B4

Área do euro e Espanha: evolução do spread do yield de dez anos (2025)

(Em p.p.)



Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

16. Os rendimentos dos títulos públicos de longo prazo são calculados como médias mensais, não ajustados sazonalmente. Eles se referem aos rendimentos dos títulos do governo central negociados no mercado secundário, brutos de impostos, com maturidade residual em torno de dez anos.

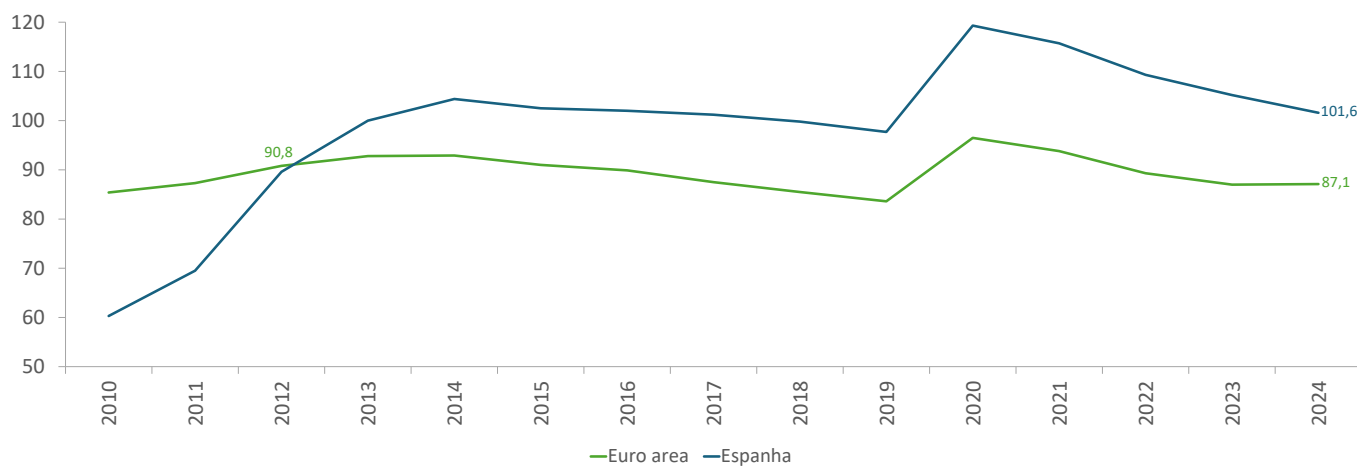
Dívida pública

O gráfico B5 apresenta a evolução da dívida bruta do governo geral em proporção ao produto, permitindo a comparação entre a Espanha e a área do euro no período de 2010 a 2024. Observa-se que, a partir de 2014, as trajetórias dos dois indicadores tornam-se relativamente semelhantes, embora a razão dívida/PIB da Espanha permaneça superior à do agregado da área do euro ao longo de todo o período analisado. Porém, a avaliação da sustentabilidade fiscal não deve se basear exclusivamente no patamar da dívida.

GRÁFICO B5

Área do euro e Espanha: dívida bruta do governo geral como proporção do PIB (2010-2024)

(Em %)



Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Indicador de Sentimento Econômico (ESI)

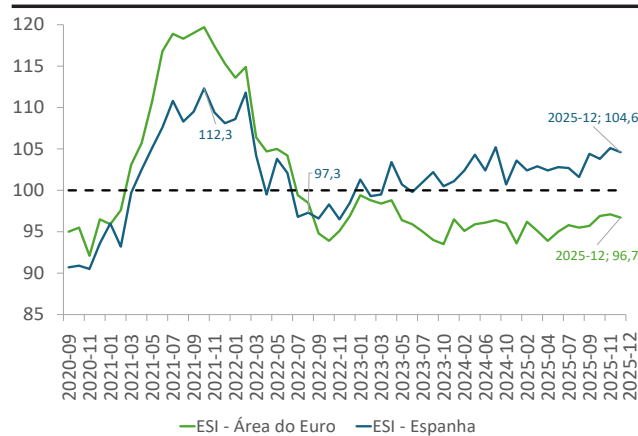
O ESI¹⁷ é produzido pela Diretoria-Geral de Assuntos Econômicos e Financeiros (DG ECFIN) da Comissão Europeia. Ele mede o sentimento de confiança na economia e é padronizado para ter uma média igual a 100. Assim, valores acima de 100 indicam sentimento econômico acima da média, e valores abaixo de 100 indicam sentimento abaixo da média. O gráfico B6 mostra o ESI agregado para a zona do euro, assim como o indicador da Espanha.

Elaboração: Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira.

GRÁFICO B6

Área do Euro e Espanha: Indicador de Sentimento Econômico (ESI)

(Neutro = 100)



Fonte: Eurostat.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

17. O ESI é um indicador composto cujo objetivo é acompanhar o crescimento do PIB. Ele é calculado como uma média ponderada dos saldos das respostas a perguntas selecionadas feitas a empresas e consumidores, nos seguintes setores: indústria (peso 40%), serviços (peso 30%), consumidores (peso 20%), varejo/comércio (peso 5%) e construção (peso 5%).

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

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Marcelo Guedes Pecky
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos
Carla Nunes Menezes
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.
