

### **À ESPERA DE UMA ATERRISSAGEM SUAVE**

*A economia mundial deverá crescer, segundo dados do FMI, 3,2% em 2024 e 2025, ambas taxas 0,1 p.p. abaixo do observado em 2023.*

Mais de quatro anos após o início da pandemia de Covid-19, o mundo ainda enfrenta os efeitos colaterais dessa crise. A onda de estímulos fiscais e monetários, crucial naquele momento para evitar uma retração acentuada da demanda agregada, gerou um excesso de consumo. Esse aumento na procura, aliado à disrupção das cadeias de suprimentos, aqueceu consideravelmente o sistema econômico global, criando um descompasso entre oferta e demanda. Esse desajuste resultou em um aumento generalizado dos preços ao redor do planeta, um fenômeno que levou os principais Bancos Centrais a iniciarem ciclos de contração monetária, com o objetivo de controlar a inflação antes que ela se tornasse inercial ou, ainda pior, provocasse uma espiral de preços e salários.

A postura conservadora do Federal Reserve (FED), nos Estados Unidos, e do European Central Bank (ECB), na União Europeia, tem sido crucial para reancorar as expectativas inflacionárias. Esse controle é um dos principais desafios enfrentados pelos Bancos Centrais quando ocorre a aceleração dos preços, pois as expectativas desancoradas podem dificultar o combate à inflação. Durante esse processo de ajuste, dois cenários têm se destacado nas análises econômicas: o de um pouso suave e o de um pouso forçado. O primeiro sugere que, com a política monetária bem calibrada, seria possível desacelerar a economia de forma gradual, sem que isso levasse a uma recessão. Nesse contexto, o FED e o ECB conseguiriam influenciar a demanda agregada de maneira indireta, mantendo os preços sob controle sem provocar uma desaceleração abrupta da atividade econômica. Por outro lado, o cenário de pouso forçado aponta para o risco de que as políticas monetárias se tornem excessivamente restritivas, reduzindo substancialmente a atividade econômica e, conseqüentemente, gerando uma recessão, mesmo com a inflação controlada.

Embora a economia global ainda não tenha alcançado seu pouso definitivo, há indícios de que o sistema econômico está se ajustando, e os sinais de recessão têm diminuído. Embora os desafios não tenham sido totalmente superados, o cenário parece mais favorável do que o previsto há alguns meses. O risco de uma crise severa, portanto, parece moderado, mas a inflação provavelmente se manterá em níveis superiores aos observados antes da pandemia, o que exigirá ajustes nas economias globais. Isso significa que, embora a recuperação esteja em andamento, os efeitos dos estímulos anteriores, combinados com fatores estruturais como o aumento dos custos de energia, a escassez de insumos e a possível imposição de tarifas no comércio exterior, manterão os preços elevados por um período mais prolongado.

A vitória de Donald Trump nas eleições presidenciais de 2024 marca o retorno de políticas econômicas voltadas para os interesses internos dos Estados Unidos, com a continuidade da agenda "Make America Great Again" (MAGA). Seu governo priorizará o fortalecimento da economia americana por meio da criação de empregos, redução de impostos e desregulamentação do setor produtivo, além de buscar a diminuição do déficit comercial e limitar o envolvimento dos EUA em acordos internacionais que não tragam benefícios diretos. Com a maioria no Senado e na Câmara, Trump terá liberdade para implementar suas medidas sem grandes resistências internas, e o fortalecimento de sua influência na Suprema Corte reforçará sua agenda conservadora. No plano externo, o presidente adotará uma postura mais cética em

relação à OTAN e ao apoio à Ucrânia, além de intensificar a pressão sobre o Irã e manter a aliança estratégica com Israel. As relações com a China permanecerão tensas, com Trump provavelmente retomando sua estratégia de tarifas elevadas e estreitando os laços com Taiwan, o que poderá acirrar as fricções geopolíticas. No comércio internacional, espera-se uma abordagem protecionista, com a imposição de tarifas e o fortalecimento do Dólar. As tensões comerciais com a China provavelmente serão o principal tema no debate sobre política internacional em 2025. Assim, o retorno de Trump à presidência resultará em um cenário de intensificação do protecionismo, com implicações importantes para o comércio global e a dinâmica geopolítica, criando tanto desafios quanto oportunidades para os mercados emergentes.

A economia chinesa enfrenta um cenário misto, marcado por desafios e algumas tentativas de estímulo. Por um lado, o governo tem procurado aumentar a liquidez do mercado por meio de políticas estatais, o que poderia oferecer algum suporte à economia desaquecida, que tem resistido graças às exportações, um importante motor de crescimento do país. Por outro lado, o setor de construção civil, essencial para a economia, está em desaceleração, com os preços das residências em queda, o que reduz o apelo para novos investimentos. Embora o governo tenha adotado algumas medidas para estimular a atividade, elas têm se mostrado insuficientes para reverter a retração do setor, que está fortemente vinculado a diversas cadeias produtivas. Além disso, as tarifas comerciais, especialmente as impostas pelos EUA, podem dificultar ainda mais a recuperação ao afetar o comércio internacional, comprometendo as perspectivas de um crescimento mais robusto no curto prazo.

A Europa enfrenta um cenário político e econômico desafiador, especialmente na Alemanha, onde a coalizão semáforo<sup>1</sup>, que governa o país, está se desestabilizando. Por um lado, os partidos à esquerda (vermelhos) e os verdes defendem a expansão dos gastos públicos, com foco em políticas de transição energética e sociais, enquanto o partido de direita (amarelo) prioriza um controle mais rigoroso das finanças. Esse impasse ocorre em um contexto pós-pandemia, onde a flexibilidade fiscal se torna menos viável, e as condições atuais exigem maior disciplina orçamentária. A recente demissão do Ministro das Finanças, representante dos amarelos, enfraqueceu ainda mais a já fragilizada coalizão. Embora o Banco Central Europeu tenha adotado uma postura adequada ao reduzir juros, a atividade econômica na região, fortemente influenciada pela política fiscal, segue contida, sem grandes perspectivas de crescimento robusto no curto prazo, apesar das taxas de expansão positivas previstas para Alemanha e França.

O balanço econômico da Argentina após a posse de Javier Milei revela um cenário positivo, mas ainda desafiador. A inflação ao consumidor, que chegou a 25,5% ao mês em dezembro de 2023, foi consideravelmente reduzida, alcançando 4,6% em junho de 2024, sendo um dos principais avanços do governo. O país também registrou seu primeiro superávit fiscal primário desde 2008, um sinal favorável para as finanças públicas. No entanto, o PIB sofreu uma queda de 5,1% no primeiro trimestre de 2024, a pobreza aumentou e o desemprego e a recessão permanecem. Como apontado por Milei em sua posse, “as coisas teriam que piorar antes que os sinais positivos possam aparecer na economia”. A redução dos gastos e da inflação é favorável a longo prazo para uma recuperação consistente e saudável do investimento privado. A queda das despesas públicas, que impacta negativamente a situação social no curto prazo, acaba por influenciar a inflação de maneira benéfica. Suas intenções de dolarizar a economia, no entanto, permanecem como uma miragem, assim como a possibilidade de um câmbio livre, sinalizando o

---

<sup>1</sup> Referência aos partidos que compõem a coalização: Vermelho (esquerda), amarelo (direita) e verde (ligado à pauta ambiental). O fim dessa coalização, à semelhança da *Geringonça portuguesa*, já era esperado visto a estrutura conflitante de pensamento política quanto ao orçamento público.

receio de Milei de que o Dólar, que está sendo liberado gradualmente, reaja de forma excessiva após a liberalização do mercado cambial.

### ***Atividade ainda resiliente ao redor do globo: os desafios dos EUA, da China e da Argentina***

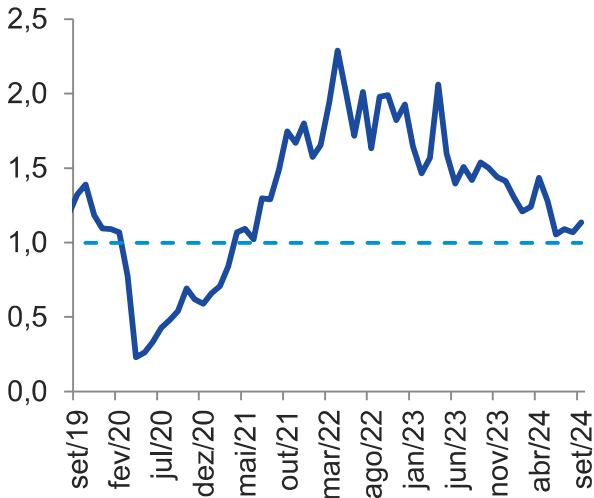
Segundo o último relatório de outubro do FMI, a economia global deve finalizar o ano de 2024 com 3,2% de crescimento, 0,1 p.p. acima do observado em 2023. Quanto às principais economias do globo, destaca-se o crescimento para o ano de 2024 de 2,8% dos EUA, 4,8% da China e 0,8% da Zona do Euro. Com a inflação, finalmente, mostrando sinais de desaceleração, os agentes de mercado, de maneira bastante desejosa, têm favorecido a tese de um pouso suave do sistema econômico. Para realizar tal tarefa, seria necessário que os preços se estabilizassem, o que efetivamente está acontecendo, e a economia não reduzisse a atividade a ponto de entrarmos em uma recessão. De fato, a atividade tem se reduzido de maneira moderada e os preços mostram-se mais estáveis. No entanto, deve-se destacar, há uma defasagem moderadamente elevada entre o início da política econômica e seus desdobramentos finais. A política monetária é um exemplo disso, leva de 6 a 18 meses para apresentar impacto na atividade econômica. O FMI, para o ano de 2025, projeta crescimento mundial de 3,2%, em linha com a projeção do ano corrente, mas ainda pouco otimista dado que as taxas de juros estão em queda nos EUA e na Europa. O foco desse capítulo, a partir daqui, versará sobre os três principais parceiros comerciais do Brasil: Estados Unidos, China e Argentina.

A atividade nos EUA, ainda resiliente, tem surpreendido para cima, afastando quaisquer temores sobre uma recessão. Quanto ao mercado de trabalho americano, a razão de abertura de novos postos de trabalho (Job openings) pela quantidade de desempregados (Unemployment people), variáveis proxy para a demanda e oferta de trabalho, respectivamente, mostra-se acima da linha divisória, sinalizando que o mercado de trabalho nos EUA está levemente apertado, ainda que com menor pressão do que o observado durante o desenvolvimento do ano de 2022. A dinâmica observada é de suma importância, pois afasta a possibilidade de maiores pressões sobre a inflação advindas do mercado de trabalho. De fato, os núcleos de inflação nos Estados Unidos, assim como suas expectativas, têm apresentado trajetória decrescente, em linha com a tese do pouso suave do sistema econômico. As taxas de juros, de maneira concomitante, têm apresentado valores cada vez menores, visto a melhora nos dados e a postura data dependent do FED.

O setor de construção civil é fundamental para a economia chinesa, pois representa a principal forma de investimento da população. À medida que a renda das famílias aumenta, maior é a quantidade de recursos destinados à compra de imóveis, o que impulsiona o mercado de construção. Esse setor possui características específicas, como o uso intensivo de mão de obra heterogênea, com variados níveis de escolaridade, e a capacidade de estimular toda a economia. A demanda por produtos de construção, ao aumentar, eleva a necessidade de insumos ao longo de toda a cadeia produtiva. No entanto, o incentivo à construção de novas residências depende da compatibilidade entre os preços de venda e a remuneração do capital investido. Dessa forma, quedas constantes nos preços finais de venda tendem a desestimular o mercado de construção como um todo.

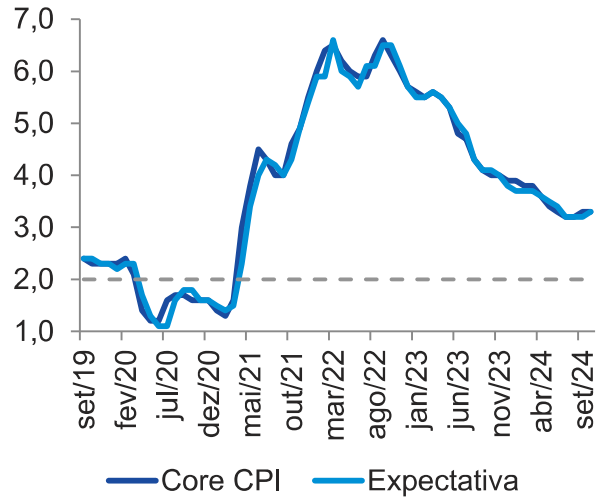
**Gráfico 1.1. Razão da demanda pela oferta de trabalho – Estados Unidos**

(Em pontos)



**Gráfico 1.2. Núcleos de inflação e expectativa – Estados Unidos**

(Em % | Acumulado em 12 meses)

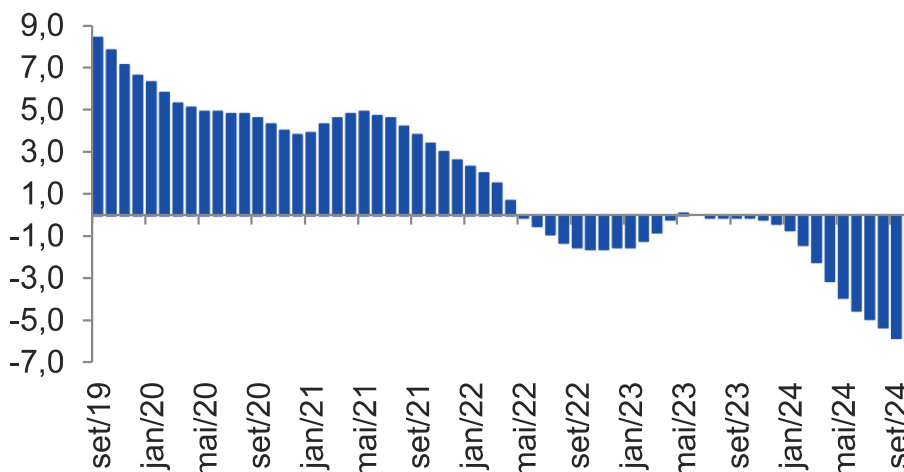


Fonte: Fred Saint Louis e NBER. Elaboração: UEE/FIERGS.

No Gráfico 1.3 constam as variações interanuais dos preços das casas recém construídas na China. Pelo gráfico constata-se que os incrementos interanuais nos preços das novas moradias cresceram desde set/19, ainda que o ímpeto do crescimento estivesse perdendo força. Durante um período de aproximadamente um ano, a partir de mai/22, a Construção recebeu estímulos fortes a diminuir a produção, com a maior queda interanual dos preços ocorrendo em out/22 (-1,6%). É importante destacar que, desde abril de 2022, somente dois meses apresentaram incrementos interanuais, os demais apresentando valores negativos ou nulos, com o ano de 2024 apresentando aceleração no ímpeto de queda nos preços de novas residências, ou seja, um incremento forte na queda dos estímulos de se investir nesse setor.

**Gráfico 1.3. Preços de casas recém construídas – China**

(Var.% | Mês de referência com relação ao mesmo período do ano passado)



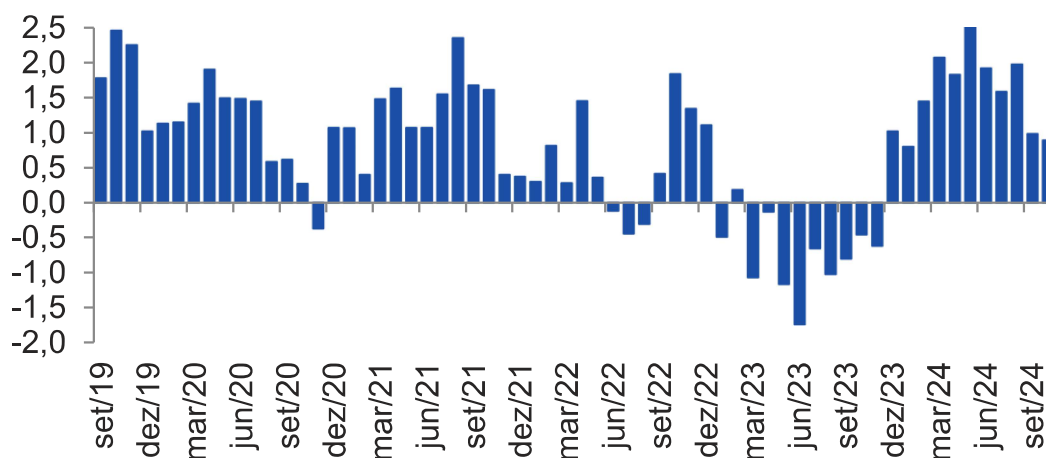
Fonte: National Bureau of Statistics of China. Elaboração: UEE/FIERGS.

O vaivém de rumores de incentivos fiscais para estimular o setor de Construção tem sido intenso. O governo não parece estar disposto a intervir de maneira direta nesse mercado, o que é prejudicial aos preços do minério de ferro e, por consequência, às exportações brasileiras do

segmento de Extração de minerais metálicos. Como comentado acima, a falta de estímulos ao setor de Construção acaba por impactar em toda a cadeia de insumos utilizados por esse, e àquelas mercadorias relacionados ao consumo dos trabalhadores. Os movimentos do governo chinês têm se focada mais no sentido de aumentar a liquidez do mercado, por meio da diminuição do compulsório bancário.

Quanto à América do Sul, Javier Milei, atual presidente da Argentina, tem como uma de suas principais promessas de campanha a completa dolarização da moeda nacional. Não se pode afirmar que a ideia seja totalmente inviável, visto o Equador ter realizado esse objetivo nos anos 2000, nem que a Argentina tenha pouca afinidade com a ideia. Pois do período Menem (anos 90) até o ano de 2002, o país esteve sob um regime de câmbio fixo. Não obstante, embora o regime utilizasse o Dólar para funcionar, ele ainda mantinha a divisa nacional sob controle do Estado argentino. A proposta de Milei relega o controle da moeda a forças externas ao mercado nacional. Para atrair mais Dólares, a Argentina, que é historicamente dependente de suas importações, terá de apresentar superávits na balança comercial; o que, de fato, tem ocorrido desde dez/23. Isto é, o governo de Milei tem sido bem sucedido na atração de Dólares por intermédio do comércio exterior. Todavia, a taxa de câmbio oficial ainda se encontra acima da de mercado, as desvalorizações controladas têm sido bem sucedidas em evitar uma expansão muito exagerada na inflação, ainda que esteja ocorrendo a passos lentos. Se essa diferença entre o oficial e de mercado continuar a se expandir muito rapidamente, provavelmente o movimento de entrada de Dólares por intermédio da balança comercial pode se inverter.

**Gráfico 1.4. Exportações menos importações – Argentina**  
(Em bilhões de US\$)



Fonte: INDEC. Elaboração: UEE/FIERGS.

A expectativa do FMI é que a Argentina apresente forte retração no PIB em 2024 (-3,5%). No entanto, dadas as melhoras na balança comercial, superavit fiscal (o primeiro desde 2008) e arrefecimento forte da inflação mensal, as perspectivas para o país portenho, caso se prossigam com as reformas necessárias, são positivas. O órgão estima uma expansão de 5,0% no PIB desse país para o ano de 2025, em linha com expectativas de mercado de safra com resultado positivo.

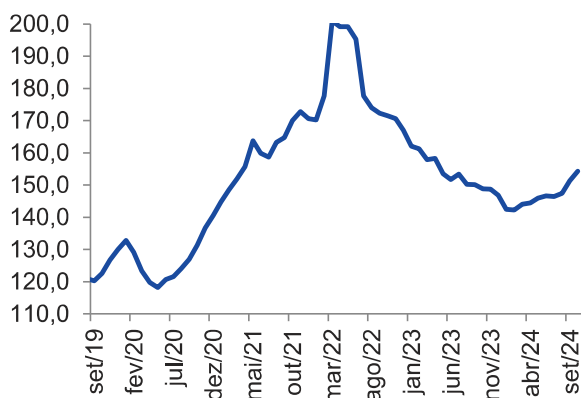
### **Preços internacionais: alimentos e taxas de inflação ao consumidor**

Em outubro de 2024, o Índice de Preços da FAO atingiu 127,4 pontos, marcando um aumento de 2,0% em relação a setembro, o maior desde abril de 2023. Esse crescimento foi impulsionado por elevações em quase todos os produtos do índice, exceto carne. O maior

aumento foi observado nos óleos vegetais, que subiram 7,3%, devido à alta nos preços do óleo de palma, soja, girassol e canola, provocada por menores expectativas de produção. O Índice de Preços dos Cereais registrou uma alta de 0,8%, com o trigo e o milho apresentando aumentos influenciados por condições climáticas desfavoráveis em importantes países exportadores, como Rússia e EUA, além de desafios logísticos no Brasil. Em contraste, o preço do arroz caiu 5,6%, refletindo a concorrência aumentada após a remoção das restrições de exportação pela Índia. O Índice de Preços do Leite teve uma alta de 1,9%, devido ao aumento nos preços do queijo e manteiga, enquanto o leite em pó caiu devido à maior oferta na Oceania. O Índice de Preços da Carne teve uma leve queda de 0,3%, com redução nos preços de carne suína e de frango, embora a carne bovina tenha registrado aumento. O Índice de Preços do Açúcar subiu 2,6%, impulsionado por preocupações com a produção no Brasil e preços mais altos do petróleo, o que elevou a demanda por cana-de-açúcar para produção de etanol.

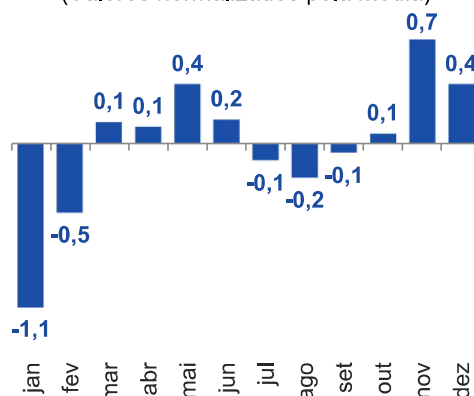
O Índice de Preços da FAO experimentou um aumento acelerado durante a pandemia e uma forte pressão com o início do conflito entre Rússia e Ucrânia, devido às disrupções nas cadeias de suprimentos globais e paralisações na produção em algumas áreas. Após atingir o pico em junho de 2022, o índice entrou em uma trajetória de queda moderada, impulsionada pelas políticas monetárias mais contracionistas adotadas pelos principais bancos centrais. Embora tenha mostrado aceleração novamente em abril de 2024, esse movimento foi mais moderado, indicando uma tendência em direção à estabilidade. É importante notar que os meses de março a junho tendem a apresentar uma sazonalidade positiva. Para os próximos meses de novembro e dezembro, espera-se uma aceleração mais acentuada do índice, seguida por uma queda forte nos meses de janeiro e fevereiro, devido à sazonalidade negativa. Em resumo, não se esperam grandes pressões sobre os preços dos alimentos, apesar da continuidade do conflito russo-ucraniano na Europa.

**Gráfico 1.5. Índice de Alimentos da FAO**  
(índice de base fixa: jan/90 = 100)



**Gráfico 1.6. Sazonalidade do Índice de Alimentos da FAO**

(Valores normalizados pela média)



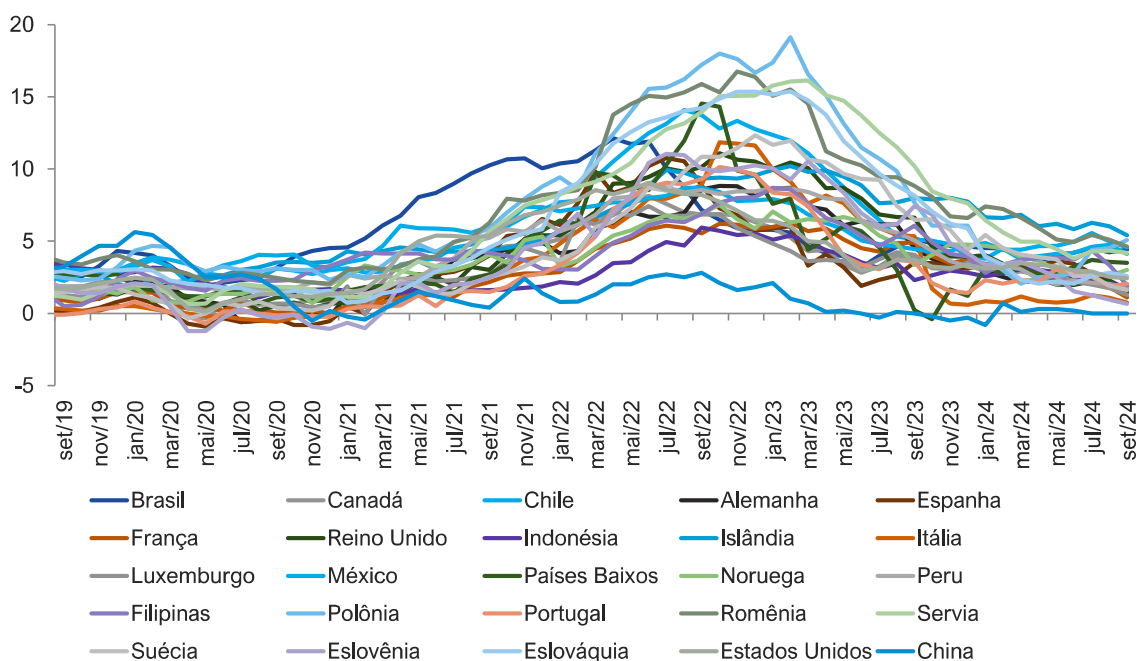
Fonte: FAO. Elaboração: UEE/FIERGS.

As taxas de inflação ao consumidor, ao redor do globo, apresentaram arrefecimento na maioria das economias durante o desenvolvimento do ano. Desse modo, depreende-se que o aperto monetário empreendido tem conseguido diminuir o ímpeto da inflação naqueles países que efetivamente empreenderam uma política monetária mais restritiva. Um ponto de atenção importante é quanto ao índice de inflação chinês, esse tem apresentado valores muito baixos, às vezes negativos, durante o ano. O que sinaliza que aquela economia se encontra menos aquecida do que normalmente se esperaria. A economia chinesa, nesse caso, dá sinais de estar rodando abaixo de seus níveis potenciais, corroborando a estagnação do mercado de Construção Civil.

Quanto ao aperto monetário, após um período de aumentos sistemáticos, o processo de restrição parece ter chegado ao seu término. A queda das taxas de juros nos Estados Unidos, iniciada em setembro de 2024, com expectativas de continuidade, sinaliza o início de um ciclo de descompressão monetária. É importante ressaltar que, alguns meses antes, o Banco Central Europeu também iniciou um ciclo de cortes, o que pode beneficiar os países emergentes que estiverem equilibrando suas contas fiscais. Para esses países, o diferencial de juros não precisará ser tão elevado para evitar a desvalorização de suas moedas, o que abre perspectivas mais favoráveis de crescimento econômico.

**Gráfico 1.7. Índice de preços ao consumidor ao redor do mundo**

(Em % | Acumulado em 12 meses)



Fonte: B/S. Elaboração: UEE/FIERGS.

Em síntese, a economia global segue em um processo de ajuste após os efeitos da pandemia, com sinais de recuperação moderada, mas ainda com desafios significativos. A desaceleração da inflação e a estabilização de preços são indicativos de que o aperto monetário implementado pelos principais Bancos Centrais tem surtido efeito, contribuindo para um cenário de pouso suave, com menor risco de recessão. No entanto, a inflação ainda se mantém em níveis mais elevados do que os observados antes da crise sanitária, o que exige uma adaptação contínua das economias ao novo contexto global.

As principais economias, como os Estados Unidos e China, enfrentam realidades distintas, mas com algumas semelhanças nos desafios fiscais e econômicos. Enquanto os Estados Unidos seguem uma trajetória positiva, com crescimento estável e inflação controlada, a China lida com um mercado interno desaquecido e o impacto de políticas comerciais restritivas, especialmente no setor de construção. A Argentina, por sua vez, apresenta avanços significativos em termos fiscais e no controle da inflação, embora a recuperação econômica ainda seja incerta e dependa da continuidade das reformas estruturais.

No plano internacional, as questões geopolíticas e comerciais, incluindo as tensões com a China e a continuidade de políticas protecionistas, especialmente nos Estados Unidos, ainda representam um risco para os mercados emergentes, embora também ofereçam algumas oportunidades; como citado no texto nº1 do [Informe Econômico nº44 de novembro de 2024](#), a

postura pouco amigável à Pequim e o fortalecimento do Dólar podem beneficiar a indústria gaúcha, em especial os embarques de componentes elétricos, plásticos e borrachas, artigos de metal veículos e papel. Com o aumento das tarifas sobre as exportações chinesas para os EUA, a China pode buscar fornecedores mais baratos. Por outro lado, a valorização do Dólar impacta os custos relacionados aos insumos importados. O cenário global continua a exigir uma vigilância constante, dado o impacto duradouro de políticas passadas, o risco de flutuações nos preços das *commodities* e as tensões geopolíticas em evolução. A adaptação das economias globais será crucial para navegar neste ambiente desafiador, equilibrando o crescimento com o controle da inflação.

**Tabela 1.1. Projeções para o PIB e Inflação da economia mundial, regiões e países**

	PIB real (% a.a.)			Inflação (% a.a.)		
	2023	2024*	2025*	2023	2024*	2025*
<b>MUNDO</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>
<b>AVANÇADOS</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
Estados Unidos	2,9	2,8	2,2	3,2	2,3	1,9
Zona do Euro	0,4	0,8	1,2	2,9	2,0	2,0
Alemanha	-0,3	0,0	0,8	3,0	2,0	2,1
França	1,1	1,1	1,1	4,1	1,5	1,8
Itália	0,7	0,7	0,8	0,5	2,1	1,8
Espanha	2,7	2,9	2,1	3,3	1,9	1,8
Japão	1,7	0,3	1,1	2,9	1,8	1,8
Reino Unido	0,3	1,1	1,5	4,0	2,5	2,0
Canadá	1,2	1,3	2,4	3,2	2,0	1,9
<b>EMERGENTES</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>8,1</b>	<b>7,0</b>	<b>5,2</b>
Ásia Emergente	5,7	5,3	5,0	1,8	2,4	2,9
China	5,2	4,8	4,5	-0,3	1,0	2,0
Índia	8,2	7,0	6,5	5,0	4,2	4,2
Europa Emergentes	3,3	3,2	2,2	17,8	13,8	8,6
Rússia	3,6	3,6	1,3	7,4	7,4	4,8
América Latina e Caribe	2,2	2,1	2,5	17,2	13,2	6,9
Brasil**	2,9	3,2	2,1	4,6	4,7	4,8
México	3,2	1,5	1,3	4,7	4,5	3,2
Argentina	-1,6	-3,5	5,0	211,4	139,7	45,0
Colômbia	0,6	1,6	2,5	9,3	5,7	3,5
Chile	0,2	2,5	2,4	3,9	4,5	3,5
Peru	-0,6	3,0	2,6	3,2	2,4	2,0
Equador	2,4	0,3	1,2	1,4	2,8	1,7
Bolívia	3,1	1,6	2,2	2,1	6,0	4,0
Paraguai	4,7	3,8	3,8	3,7	4,0	4,0
Uruguai	0,4	3,2	3,0	5,1	5,4	5,3
Oriente Médio e Norte da África	1,9	2,1	4,0	15,4	12,7	9,3
África Subsaariana	3,6	3,6	4,2	18,1	16,3	9,8
África do Sul	0,7	1,1	1,5	5,5	3,9	4,5

Fonte: FMI. Projeções FMI. \*\* Previsão UEE/BIERGS.