

PIB GLOBAL: SEM ACELERAÇÃO NO HORIZONTE

NOVEMBRO/2024

CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Alberto Borges de Souza	Caramuru Alimentos S.A.
Amarílio Proença de Macêdo	J.Macêdo Alimentos S.A.
Bruno Uchino	Unipar Carbocloro S.A.
Carlos Eduardo Sanchez	EMS - Indústria Farmacêutica Ltda.
Dan Ioschpe <i>Vice-Presidente</i>	Ioschpe-Maxion S.A.
Daniel Feffer	Grupo Suzano S.A.
Décio da Silva	WEG S.A.
Eduardo de Salles Bartolomeo	Vale S.A.
Eduardo Fischer	MRV S.A.
Eugênio Emílio Staub	Conselheiro Emérito
Flávio Gurgel Rocha	Confecções Guararapes S.A.
Francisco Gomes Neto	Embraer S.A.
Guilherme C. Gerdau Johannpeter <i>Presidente</i>	Gerdau S.A.
Hélio Bruck Rotenberg	Positivo Informática S.A.
Henri Armand Slezynger	Unigel S.A.
Horacio Lafer Piva	Klabin S.A.
João Guilherme Sabino Ometto	Grupo São Martinho S.A.
José Roberto Ermírio de Moraes	Votorantim Participações S.A.
Josué Christiano Gomes da Silva	Coteminas S.A.
Leonardo de Mattos Galvão	Mover Participações S.A.
Lírio Albino Parisotto	Videolar S.A.

CONSELHO DO IEDI

<i>Conselheiro</i>	<i>Empresa</i>
Lucas Santos Rodas	Companhia Nitro Química Brasileira S.A.
Luiz Alberto Garcia	Algar S.A.
Luiz Cassiano Rando Rosolen	Indústrias Romi S.A.
Marcelo Facchini	Facchini S.A.
Marcelo Faria de Lima	Metalfrio S.A.
Marcelo Milliet	Paranapanema S.A.
Marco Stefanini	Stefanini S.A.
Marcos Lutz	Ultrapar Participações S.A.
Paulo Diederichsen Villares	Membro Colaborador
Pedro Luiz Barreiros Passos	Natura Cosméticos S.A.
Pedro Wongtschowski	Conselheiro Emérito
Raul Calfat <i>Vice-Presidente</i>	Aché Laboratórios Farmacêuticos S.A.
Ricardo Steinbruch	Vicunha Têxtil S.A.
Roberto Bischoff	Braskem S.A.
Roberto Caiuby Vidigal	Membro Colaborador
Rodolfo Galvani Jr	Fosnor S.A.
Rodolfo Villela Marino	Itaúsa S.A.
Rubens Ometto	Cosan S.A.
Salo Seibel <i>Vice-Presidente</i>	Dexco S.A.
Silvia Nascimento	Aço Verde do Brasil S.A.
Victório De Marchi	AmBev S.A.

**PIB GLOBAL:
SEM ACELERAÇÃO NO HORIZONTE**

PIB global: sem aceleração no horizonte.....	5
Cenário para a economia global.....	9
Desempenho por grupo de países	16
Balanço de riscos	20
Recomendações de política	22

PIB GLOBAL: SEM ACELERAÇÃO NO HORIZONTE

PIB global: sem aceleração no horizonte

As últimas projeções divulgadas pelas instituições multilaterais para o PIB mundial em 2024-2025 apontam para um cenário de relativa estabilidade do dinamismo econômico. Para o FMI, depois da alta de +3,3% em 2023, a economia global deverá crescer +3,2% em 2024 e também em 2025. A única mudança em relação ao cenário anterior, de jun/24, é uma redução de -0,1 ponto percentual na projeção de 2025.

Este mesmo resultado e +3,2% em 2024-2025 é apontado pela OCDE, enquanto a UNCTAD prevê variação de +2,7%. Para as três instituições citadas, o desempenho esperado é o mesmo tanto para 2024 como para 2025, o que pode estar denotando o peso de incertezas decorrentes de efeitos climáticos extremos e, sobretudo, da condução da governança global diante da possibilidade de vitória à presidência americana de Donald Trump, já que estes cenários foram realizados entre setembro e outubro de 2024, antes portanto de sua eleição.

De acordo com o FMI, o crescimento em 2024-2025 continuará abaixo da média de +3,8% do período 2000-2019, o que se prolongará para além do período de desinflação global, chegando a +3,1% em 2029. A possível escalada de tensões comerciais no mundo no governo Trump pode piorar este cenário.

Por ora, a expectativa é que o volume de comércio mundial continue ganhando robustez, depois da virtual estabilidade de 2023 (+0,3%). Deve se manter em linha com a expansão do PIB global em 2024, registrando +3,1%, e devendo superá-lo marginalmente em 2025, ao registrar +3,4%. De todo modo, ficará bem abaixo da média anual de 2000-2019 (+4,9%).

Em relação aos preços de commodities, o petróleo deve apresentar pequena alta em 2024, de +0,9%, embora os preços do gás natural e do carvão serão cadentes. A seu turno, os preços de alimentos recuarão -5,2% e então -4,5% em 2025, em função de estimativas de produção recorde no biênio 2024-2025.

Em relação ao período pré-pandemia, o Fundo também destaca mudanças de composição do dinamismo econômico global em favor do consumo de serviços em economias avançadas (EA) e de mercado emergente e em desenvolvimento (EMDEs), devido a uma trajetória de preços inferior à dos bens. Espera-se, assim, uma moderação no crescimento do setor manufatureiro mundial.

Entre os grupos de países, após a forte desaceleração em 2023 (+1,7%), o crescimento nas EAs deve manter o mesmo ritmo em 2024, registrando +1,8% em 2024 e 2005, patamar que deve persistir até 2029.

Contudo, essa estabilidade encobre diferenças significativas entre os países avançados. Os EUA devem crescer +2,8% em 2024 ante +2,9% em 2023, desacelerando para +2,2% em 2025. O Japão deve seguir o mesmo caminho, só que mais intensamente: de +1,7% em 2023 para +0,3% em 2024, e com uma reversão e tendência em 2025, para +1,1%.

Em direção oposta, para a área do euro, o FMI prevê uma aceleração de +0,4% em 2023 para +0,8% em 2024 e, então, para +1,2% em 2025. A expectativa também é de ganho de vigor no Reino Unido, cujo PIB deve avançar de +0,3% em 2023 para +1,1% em 2024 e então para +1,5% em 2025.

As economias emergentes e em desenvolvimento, por sua vez, devem seguir o caminho da perda de dinamismo sobretudo a partir de 2025, segundo o FMI. O crescimento do PIB agregado destes países deve passar de +4,4% em 2023 para +4,2% em 2024 e 2025, chegando a +3,9% em 2029.

A Ásia Emergente e em Desenvolvimento continuará sendo a região líder em termos de dinamismo, a despeito da moderação de +5,7% em 2023 para +5,3% em 2024 e +5% em 2025, sob influência da China e da Índia. A perda de ritmo da economia chinesa se agravou entre os cenários de jun/24 e out/24 do Fundo, passando de +5,0% para +4,8% para 2024 ante um crescimento de +5,2% em 2023. Para 2025, espera-se que o PIB chinês varie +4,5%.

Na América Latina e o Caribe, por sua vez, o resultado esperado do PIB de 2024 é semelhante ao do ano passado: +2,1% contra +2,2% em 2023, e muito disso devido ao Brasil, que compensará a desaceleração da economia mexicana (+1,5% contra +3,2%, respectivamente).

A revisão para cima do PIB brasileiro para 2024 foi expressiva, passando de +2,1% no cenário de jun/24 para +3,0% no cenário de out/24. Com isso, o Fundo avalia que manteremos o mesmo ritmo de 2023 (+2,9%). Uma desaceleração nada desprezível, entretanto, é esperada para 2025, quando o Brasil deve registrar +2,2%.

Entre as hipóteses assumidas no último cenário do FMI estão a continuidade da redução da inflação. No mundo, a inflação ao consumidor deve sair de 6,7% em 2023 para 5,8% em 2024 e chegar a 4,3% em 2025. Este movimento deve ser mais intenso nas EAs (-2 p.p. entre 2023 e 2024) estabilizando-se em torno de 2% em 2025. Nos emergentes, espera-se que inflação recue de 8,1% em 2023 para 5,9% em 2025.

Ha ainda as seguintes hipóteses sobre a condução de políticas macroeconômicas:

- Política monetária: Na área do Euro, o FMI projeta uma taxa de juros básica de 2,5% ao ano. Nos Estados Unidos, esta taxa deve atingir seu patamar de equilíbrio de longo prazo de 2,9% no terceiro trimestre de 2026.
- O FMI avalia que as EAs devem adotar uma política fiscal mais restritivas em 2024 e 2025, reduzindo pela metade os déficits fiscais até 2029. Nas EMDEs, a política fiscal deve permanecer relativamente frouxa, mas se espera consolidação fiscal nas economias de baixa renda que perderam acesso ao mercado financeiro internacional ou que foram forçadas a reduzir drasticamente seus déficits devido à alta do custo da dívida.

O Fundo chama atenção para o fato de que os riscos para o desempenho da economia global aumentaram desde abril de 2023 num contexto de tensões geopolíticas, conflitos militares, reforço do protecionismo, resultando em um viés negativo para o balanço de riscos.

Do lado negativo, o FMI aponta 6 fatores que podem contribuir para que o crescimento seja menor do que o esperado em seu cenário básico:

- efeitos maiores do que antecipado do aperto monetário podem resultar numa desaceleração mais intensa e maior desemprego do que o previsto;
- reprecificação nos mercados financeiros e deterioração das condições financeiras global devido a um ritmo mais lento de afrouxamento monetário;
- contração mais forte do que a esperada do setor imobiliário na China;
- novos choques nos preços das commodities energéticas e não-energéticas;
- intensificação do protecionismo comercial, exacerbando as tensões comerciais e provocando perturbações nas cadeias globais de valor;
- reaparecimento distúrbios sociais.

Do lado positivo, somente 2 fatores de risco são apontados:

- recuperação mais forte do investimento público nas EAs para atingir objetivos de política prementes, como a transição verde e aceleração do progresso tecnológico;

- aceleração das reformas estruturais nas EAs e EMEDs para aumentar a participação força de trabalho, reduzir a má alocação de recursos nos mercados de trabalho e de capitais e estimular as inovações.

Entre as suas recomendações, o FMI volta a enfatizar que a cooperação multilateral é necessária para limitar os riscos e os custos da fragmentação geopolítica e da mudança climática, acelerar a transição para a energia verde e encorajar a reestruturação das dívidas.

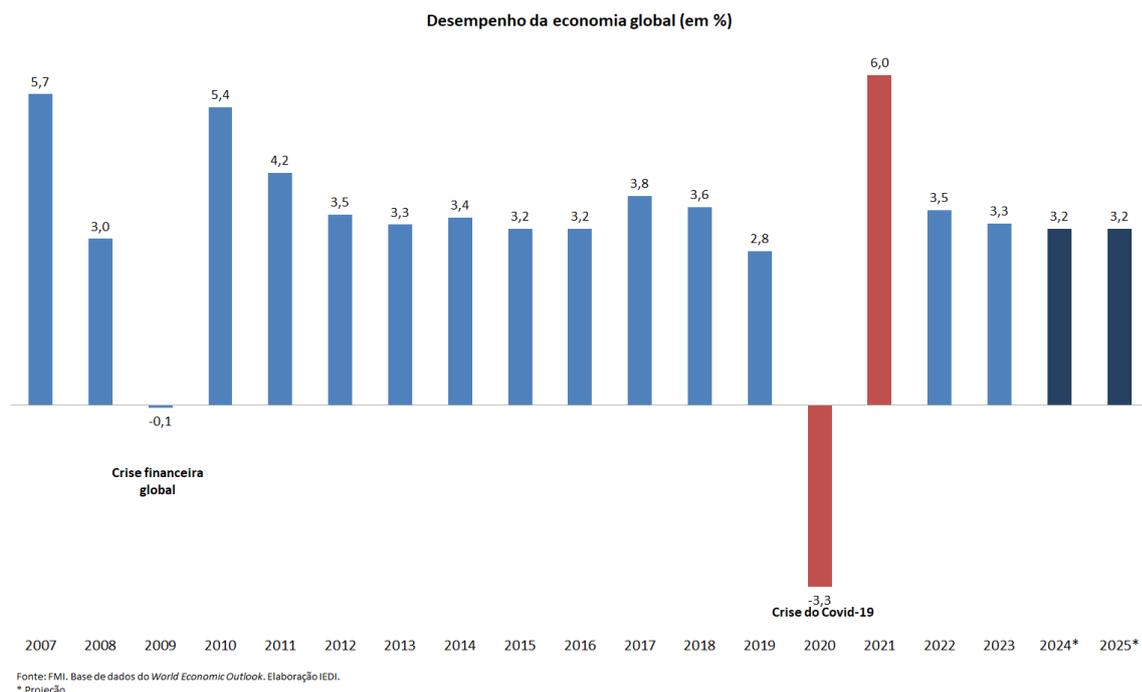
Cenário para a economia global

De acordo com o cenário atual do FMI, a economia global crescerá 3,2% em 2024 e 2025, praticamente o mesmo patamar que em 2023 (3,3%) e abaixo da média de 3,8% do período 2000-2019. Frente ao cenário de jul/24, houve uma revisão muito suave para 2025, de -0,1 ponto percentual (p.p.).

Tomando as expectativas mais recentes, isto é, veiculadas a partir de set/24, cabe uma comparação com outros organismos multilaterais de destaque. A OCDE espera o mesmo ritmo de expansão que o FMI nos dois anos, enquanto a UNCTAD tem um cenário mais pessimista, projetando um crescimento de 2,7% no biênio 2024-2025.

O Fundo alerta que o crescimento mais fraco se estenderá além do período de desinflação, o que sugere que o crescimento potencial foi afetado de forma duradoura. A projeção é de um crescimento de 3,1% em 2029. Adicionalmente, a composição do crescimento se modificou em comparação com o período pré-pandemia.

Os preços dos bens seguem mais elevados que dos serviços. Consequentemente, uma mudança global na composição do consumo a favor dos serviços está em curso, o que tem estimulado o setor de serviços nas economias avançadas (EAs) e nas Economias de Mercado Emergente e em Desenvolvimento (EMDEs) e, simultaneamente, moderado o crescimento do setor manufatureiro.



Projeções de crescimento da economia global (em %)

Países e regiões	2023	2024				2025		
		FMI		UNCTAD	OCDE	FMI		UNCTAD
		Jul.24	Oct.24	Oct.24	Set.24	Jul.24	Oct.24	Oct.24
Mundo	3,3	3,2	3,2	2,7	3,2	3,3	3,2	2,7
Economias avançadas¹	1,7	1,7	1,8	1,8	-	1,8	1,8	1,7
Estados Unidos	2,9	2,6	2,8	2,5	2,6	1,9	2,2	1,8
Área do Euro	0,4	0,9	0,8	0,9	0,7	1,5	1,2	1,4
Alemanha	-0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	1,3	0,8	1,2
França	1,1	0,9	1,1	1,0	1,1	1,3	1,1	1,3
Itália	0,7	0,7	0,7	0,9	0,8	0,9	0,8	1,0
Espanha	2,7	2,4	2,9	-	2,8	2,1	2,1	-
Japão	1,7	0,7	0,3	0,9	-0,1	0,8	1,1	1,0
Reino Unido	0,3	0,7	1,1	0,9	1,1	1,5	1,5	1,4
Canadá	1,2	1,3	1,3	1,1	1,1	2,4	2,4	2,1
Outras economias avançadas	1,8	2,0	2,1	-	-	2,2	2,2	-
Economias de mercado emergente e em desenvolvimento²	4,4	4,3	4,2	4,1	-	4,3	4,2	4,2
Ásia Emergente e em Desenvolvimento	5,7	5,4	5,3	-	-	5,1	5,0	-
China	5,2	5,0	4,8	4,9	4,9	4,5	4,5	4,6
Índia	8,2	7,0	7,0	6,8	6,7	6,5	6,5	6,3
Europa Emergente e em Desenvolvimento	3,3	3,2	3,2	-	-	2,6	2,2	-
Rússia	3,6	3,2	3,6	3,5	3,7	1,5	1,3	1,5
América Latina e Caribe	2,2	1,9	2,1	2,0	-	2,7	2,5	2,5
Brasil	2,9	2,1	3,0	2,8	2,9	2,4	2,2	2,2
México	3,2	2,2	1,5	2,0	1,4	1,6	1,3	1,5
Oriente Médio e Ásia Central	2,1	2,4	2,4	-	-	4,0	3,9	-
Árabia Saudita	-0,8	1,7	1,5	1,7	1,0	4,7	4,6	4,7
África Subsaariana	3,6	3,7	3,6	-	-	4,1	4,2	-
Nigéria	2,9	3,1	2,9	-	-	3,0	3,2	-
África do Sul	0,7	0,9	1,1	0,9	1,0	1,2	1,5	1,4
Economias em desenvolvimento de baixa renda	4,1	4,4	4,0	-	-	5,3	4,7	-

Fonte: IMF (2024) World Economic Outlook. Outubro; UNCTAD (2024) Trade and Development Report, Outubro; OECD (2024) Economic Outlook. Interim Report, Setembro.

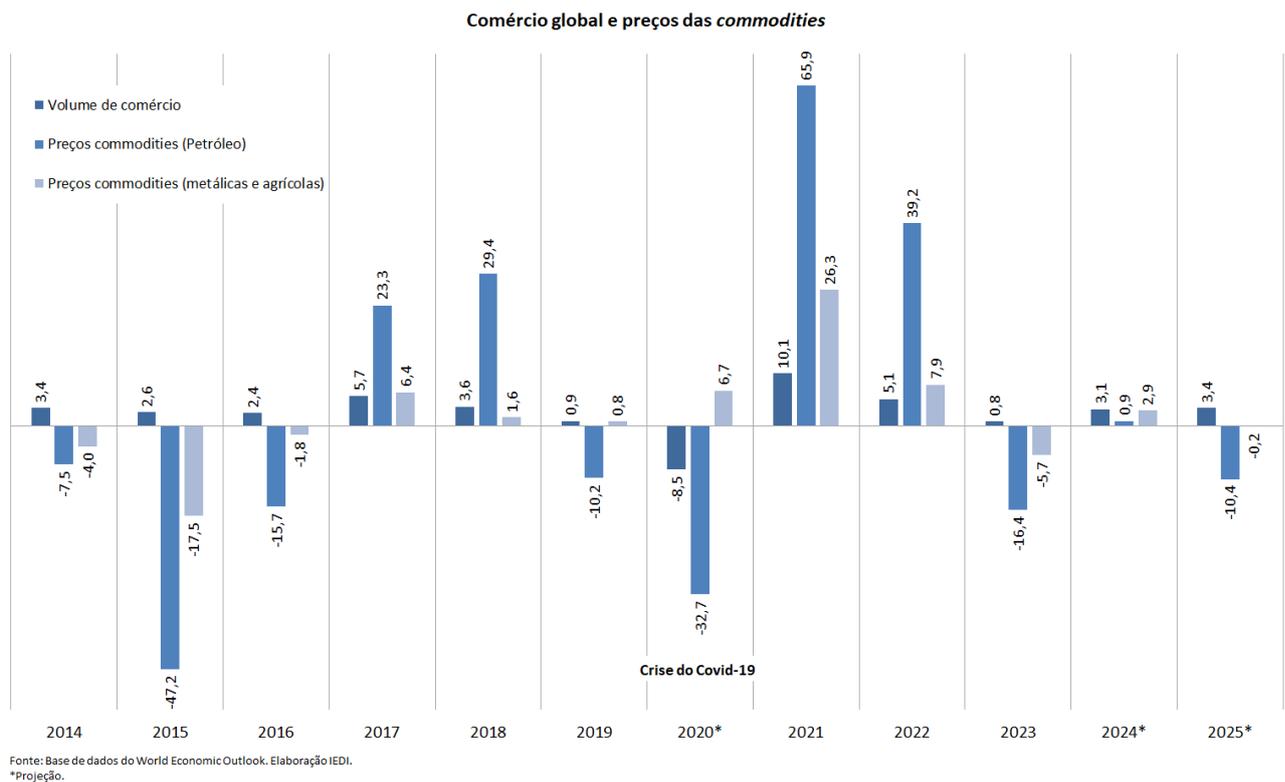
Notas: 1. Países desenvolvidos na terminologia da UNCTAD; 2. Países em desenvolvimento na terminologia da UNCTAD.

O cenário básico do FMI baseia-se nas seguintes hipóteses:

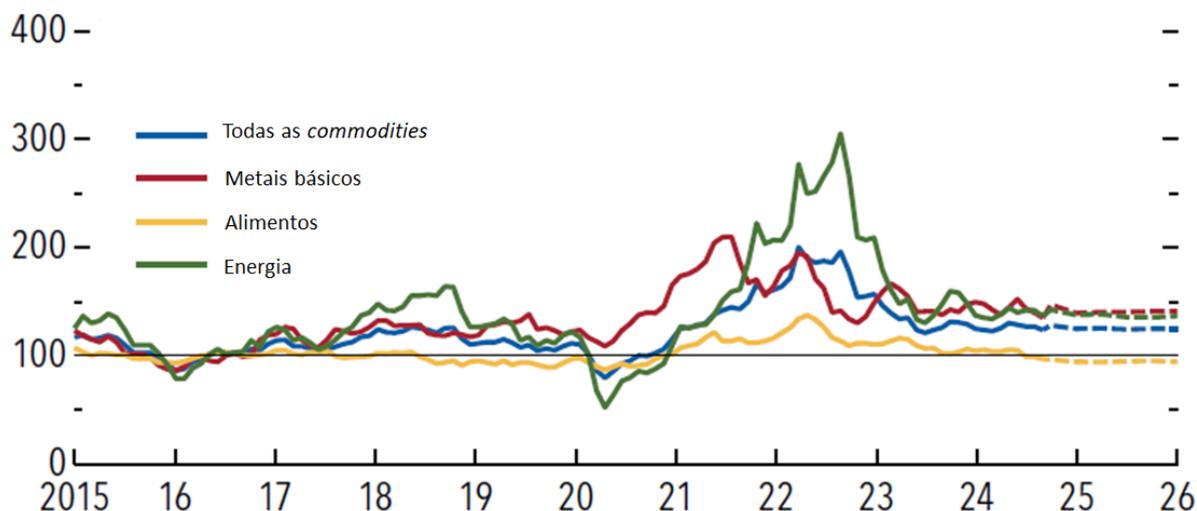
Preços das commodities: O Fundo projeta uma alta de 0,9% do preço do Petróleo associada a cortes de produção pelos países da OPEC+, crescimento da demanda global e tensões geopolíticas no Oriente Médio, que mais do que compensarão o forte crescimento da oferta nos países não pertencentes à OPEC+.

Contudo, o preço das *commodities* energéticas devem cair em média 3,8% devido às quedas dos preços do gás natural (-16,4%) e carvão (-18%). Para os preços dos alimentos, a projeção é de recuos de 5,2% em 2024 e 4,5% em 2025, já que o cenário supõe recorde da produção no biênio 2024-2025.

Comércio global: o volume do comércio global deve crescer em linha com o PIB global, acelerando seu ritmo de expansão de 0,8% em 2023 para 3,1% em 2024 e 3,4% em 2025 – mas ainda bem abaixo da média anual de 4,9% registrada nas duas décadas anteriores à pandemia (2000-2019). Projeta-se estabilidade da razão comércio global-PIB, pois o comércio intrabloco e com terceiros países tem compensado o aumento das barreiras comerciais entre blocos geopolíticos até o momento.



Preços das *Commodities* (Índice, 2016=100)



Fonte: Sistema de Preços das Commodities Primárias do IMF e cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2024), cap. 1.

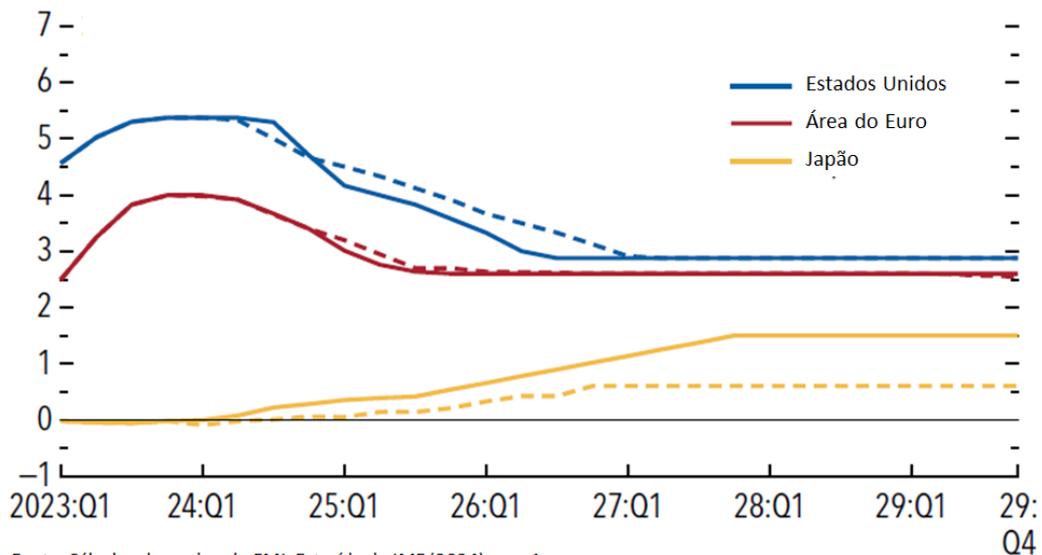
Política monetária: Na área do Euro, o FMI projeta uma taxa de juros básica de 2,5%. Nos Estados Unidos, esta taxa deve atingir seu patamar de equilíbrio de longo prazo de 2,9% no terceiro trimestre de 2026 (quase um ano antes do que o esperado no cenário de abr/24). Para o Japão, por sua vez, a projeção foi revisada para cima como reflexo do aumento da taxa básica em jul/24. O Fundo espera que a trajetória de alta tenha continuidade até atingir o patamar de 1,5%, que é compatível com a manutenção da inflação e expectativas de inflação ancoradas em termos da meta de 2%.

Política fiscal: o FMI projeta que as EAs devem adotar uma política fiscal mais restritivas em 2024 e 2025, reduzindo pela metade os déficits fiscais até 2029. Porém, a diferença entre os Estados Unidos e a área do euro é significativa. No primeiro caso, a redução do déficit será pequena. Este deve atingir 6,1% em 2029, sendo metade do ajuste decorrente da queda dos juros. A dívida pública não estabilizará, devendo atingir 134% do PIB em 2029. Na área do Euro, a dívida pública em % do PIB deve se estabilizar já em 2024 no patamar de 88%.

Nas EMDEs, enquanto a política fiscal deve permanecer relativamente frouxa, espera-se consolidação fiscal nas economias em desenvolvimento. Nos últimos anos, várias economias em desenvolvimento de baixa renda perderam acesso ao mercado financeiro internacional ou foram forçadas a reduzir drasticamente seus déficits devido à alta das taxas de juros e, conseqüentemente, do custo da dívida. O ajuste fiscal “forçado” deve reduzir a

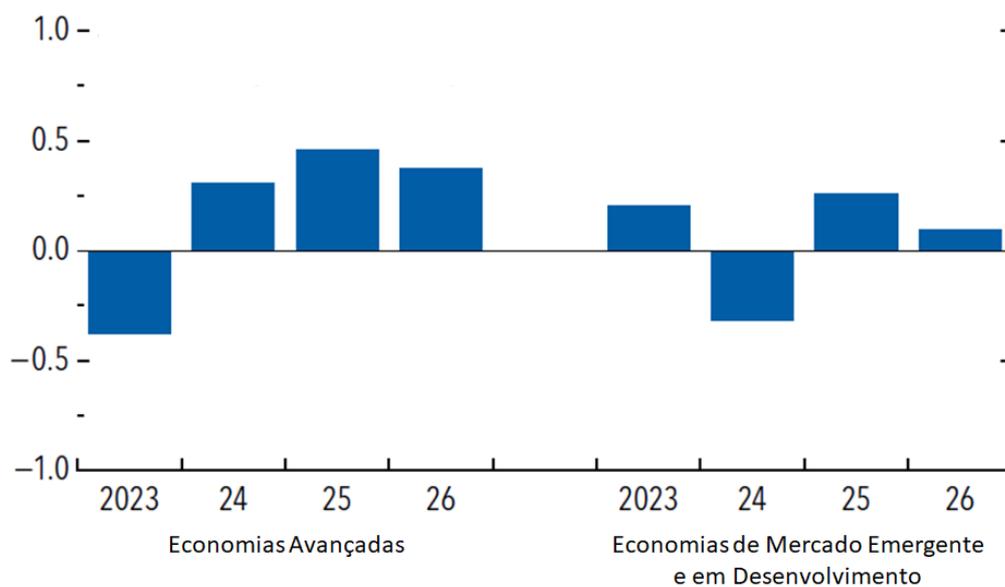
dívida pública em % do PIB de 54,8% em 2024 para 47,4% em 2029, o que significa uma redução de 1,5% do PIB por ano.

Projeções para a política monetária (em %, média trimestral)



Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2024), cap. 1.

Projeções para a política fiscal (pontos percentuais; mudança no resultado fiscal)

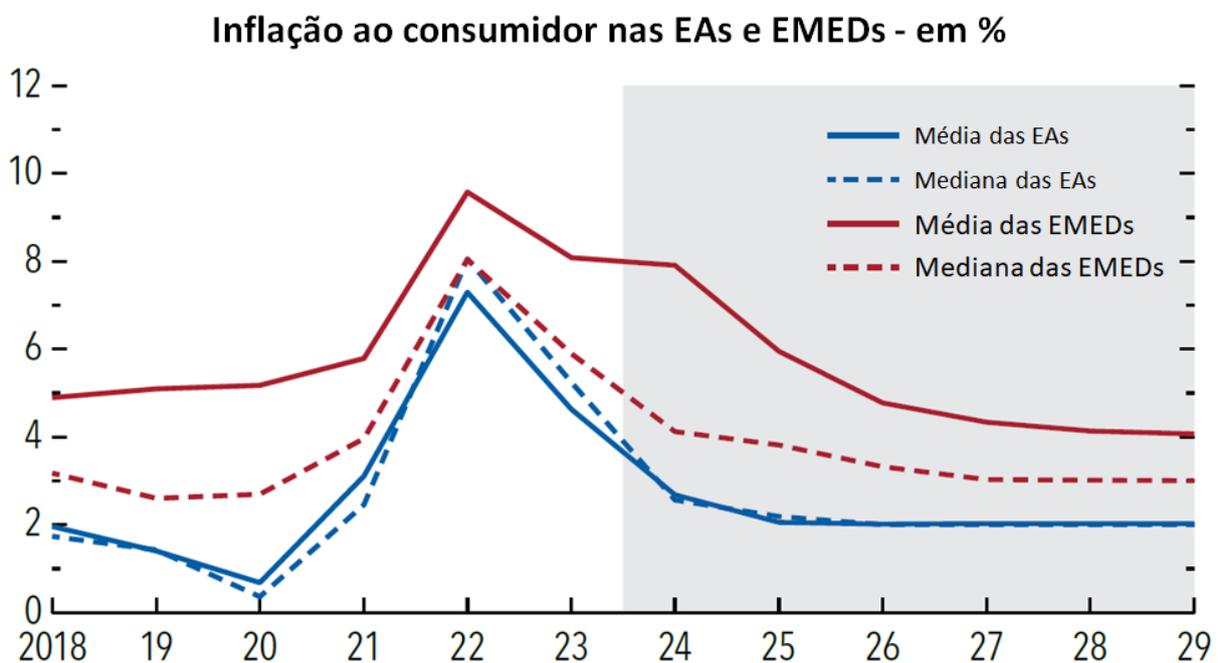


Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2024), cap. 1.

Inflação global: a projeção atual do FMI é de uma desaceleração da inflação ao consumidor de 6,7% em 2023 para 5,8% em 2024 e 4,3% em 2025 como reflexo da queda do núcleo de inflação. Esta trajetória benigna reflete uma queda no núcleo da inflação, em contraste com o observado em 2023, quando a queda da inflação ao consumidor decorreu, sobretudo, da deflação do preço do petróleo.

Espera-se que a desinflação seja mais rápida nas EAs - com uma queda de 2 pontos percentuais (p.p.) entre 2023 e 2024, se estabilizando num patamar de 2% em 2025 – do que nas EMEDs, onde a inflação deve recuar de 8,1% em 2023 para 7,9% em 2024 e 5,9% em 2025. Contudo, há significativas diferenças entre as regiões emergentes e em desenvolvimento.

A inflação na Ásia emergente deve se aproximar do patamar projetado para as EAs – 2,1% em 2024 e 2,7% em 2025 – devido a controles de preços em vários países da região e à adoção de políticas monetárias restritivas antes das demais regiões. Já a inflação na Europa emergente, Oriente médio e Norte da África e sub-sahara África deve permanecer no patamar de 2 dígitos devido a valores atípicos em alguns países devido ao *pass-through* de depreciações cambiais, ajuste em preços administrativos (Egito) e fraco desempenho da agricultura (Etiópia).



Fonte: Cálculos da equipe do FMI. Extraído de IMF (2024), cap. 1.

Para a maioria dos países da América Latina, a inflação registrou forte redução e seguem em trajetória descendente. Contudo, houve revisão para cima em relação ao cenário anterior para os maiores países da região devido à crescimento robusto que têm impedido uma desinflação mais rápida no setor de serviços (Brasil e México), eventos climáticos (Colômbia) ou alta nos preços das tarifas de energia (Chile).

Desempenho por grupo de países

No cenário básico do FMI, após a forte desaceleração em 2023, o crescimento nas EAs deve se manter praticamente estável em 2024, avançando de 1,7% em 2023 para 1,8% em 2024 e 2025, patamar que deve persistir até 2029. Contudo, essa estabilidade encobre diferenças significativas entre os países como reflexo da atenuação de fatores cíclicos e a convergência para o PIB potencial.

O crescimento da economia americana deve desacelerar ligeiramente, de 2,9% para 2,8% em 2024, 0,2 p.p para acima frente ao projetado em julho devido ao desempenho mais forte do consumo, reflexo do crescimento nos salários reais e de efeito-riqueza - e investimento não-residencial. Para 2025, espera-se desaceleração para 2,2% como reflexo do aperto gradual da política fiscal e do desaquecimento do mercado de trabalho.

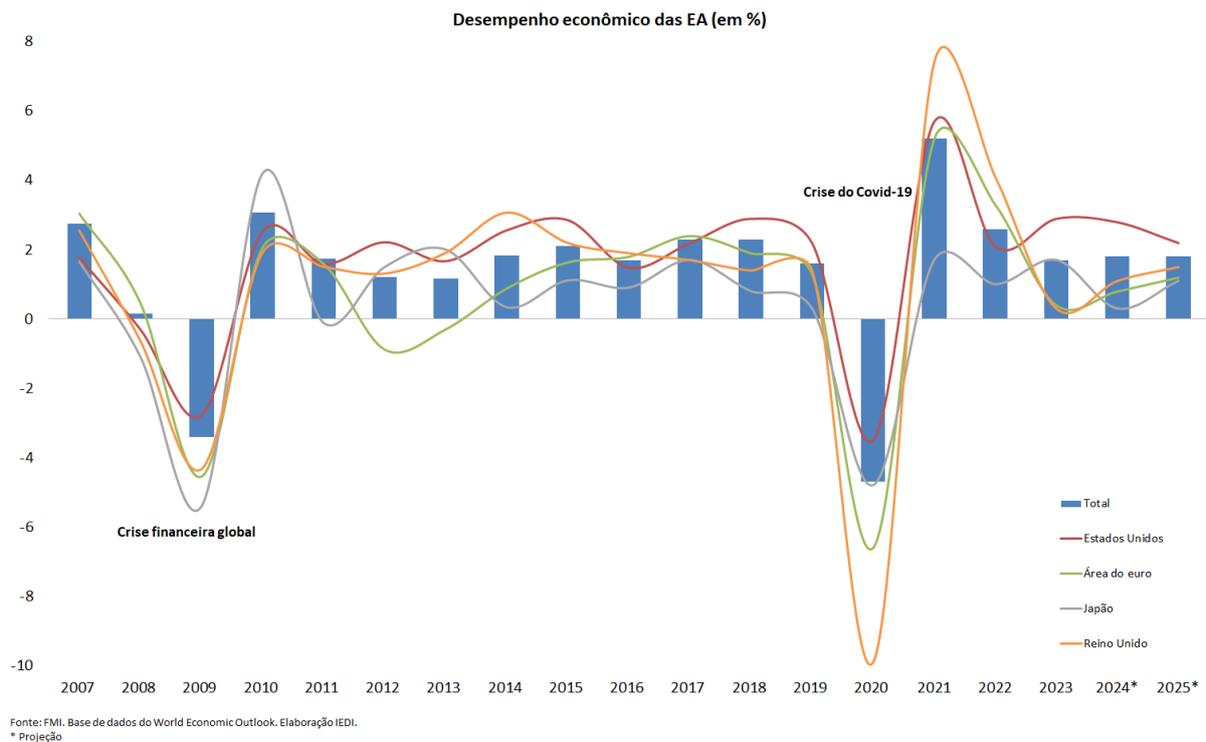
Para a área do euro, o crescimento parece ter atingido seu vale em 2023 (0,4%). O FMI prevê uma recuperação para 0,8% em 2024 (0,1 p.p. inferior ao projetado em julho) em consequência de um melhor desempenho das exportações, particularmente de bens. O crescimento deve acelerar ainda mais em 2025, para 1,2%, devido à demanda doméstica mais robusta.

A hipótese subjacente a este quadro na Europa é o aquecimento do consumo devido à alta no salário real, bem como do investimento como reflexo do afrouxamento da política monetária. Na Alemanha, maior economia da região, o crescimento deve ser nulo em 2024 devido ao fraco desempenho da indústria manufatureira, política fiscal restritiva e queda do preço dos imóveis.

Na França, espera-se estabilidade no ritmo de crescimento em 2024 e 2025 frente a 2023 (1,1%), na Itália estabilidade em 2024 e ligeira alta em 2025 (1,7% e 1,8%, respectivamente) e na Espanha, aceleração em 2024 (para 2,9% contra 2,7% em 2023) e desaceleração em 2025 (para 2,1%)

A projeção também indica aumento do ritmo de crescimento no Reino Unido, de 0,3% em 2023 para 1,1% em 2024 e 1,5% em 2025 em consequência dos efeitos positivos da queda da inflação e das taxas de juros sobre o consumo

Para o Japão, projeta-se uma forte desaceleração, de 1,7% em 2023 para 0,3% em 2024, como reflexo de perturbações temporárias na oferta na indústria automobilística e dissipação de fatores que sustentaram o crescimento em 2023, como o turismo. Para 2025, o FMI espera uma aceleração para 1,1% puxada pelo consumo num contexto de alta dos salários reais.



Para as EMEDs, o FMI prevê uma desaceleração do crescimento de 4,4% para 4,2% em 2024 e 2025, mas perda de ritmo para 3,9% em 2029. Contudo, assim como nas EAs, dinâmicas contrárias entre as regiões estão em curso.

A Ásia Emergente e em Desenvolvimento continuará sendo a região líder em termos de crescimento nesse grupo, mas registrará uma desaceleração de 5,7% em 2023 para 5,3% em 2024 e 5% em 2025. O desempenho das duas principais economias da região, China e Índia, está subjacente a esse cenário.

O crescimento chinês deve desacelerar de 5,2% em 2023 para 4,8% em 2024 e 4,5% em 2025 devido ao enfraquecimento da confiança dos consumidores e à persistência dos problemas no setor imobiliário. A projeção para o corrente ano é superior ao cenário de abr/24 devido ao desempenho melhor do que então esperado das exportações.

O crescimento da economia indiana deve diminuir mais significativamente do que da economia chinesa, de 8,2% em 2023 para 7% em 2024 e 6,5% em 2025 devido à normalização da demanda doméstica após o boom pós-pandemia.

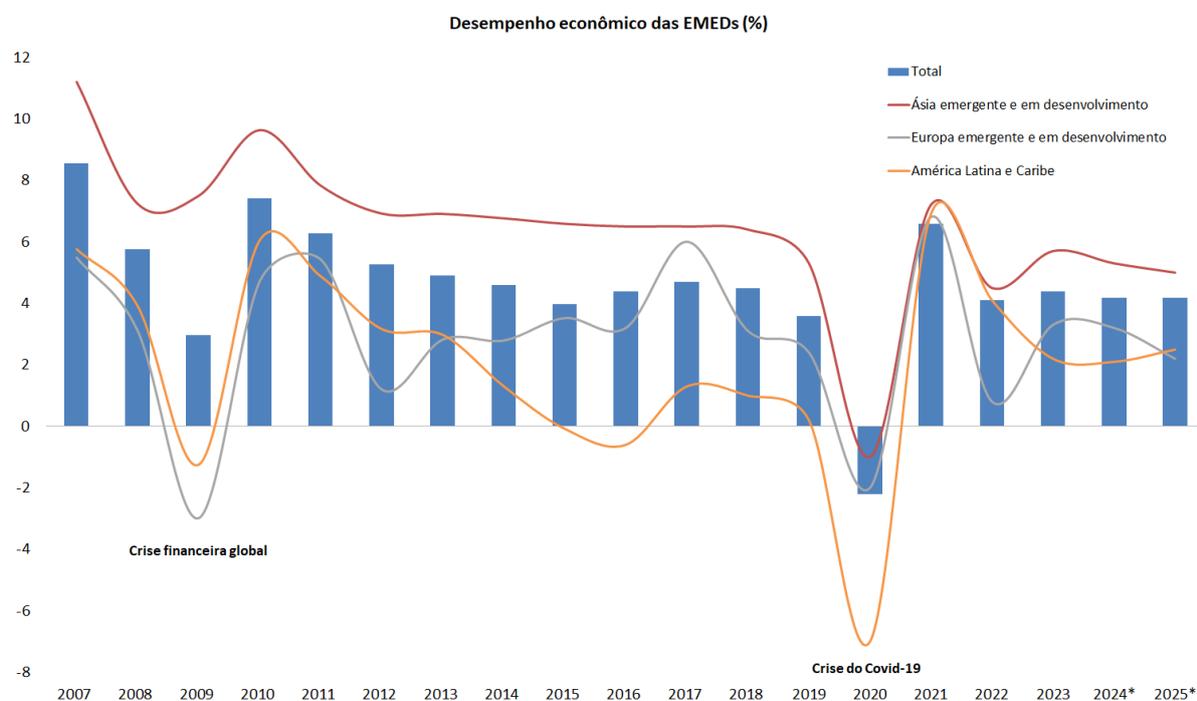
O crescimento na Europa Emergente e em Desenvolvimento em 2024 seguirá praticamente no mesmo ritmo que em 2023 (3,2% contra 3,3%), mas se reduzirá para 2,2% em 2025. O principal determinante é a expressiva desaceleração da economia russa num

contexto de perda de ritmo do consumo e investimento devido ao desaquecimento do mercado de trabalho e do crescimento dos salários.

A América Latina e o Caribe também deve continuar, em 2024, praticamente no mesmo ritmo de expansão do que no ano passado (2,1% contra 2,2%), mas este deve ganhar impulso em 2025, atingindo 2,5%. Em 2024, o FMI projeta um forte contraste entre o dinamismo das duas principais economias da região, Brasil e México.

No caso do Brasil, o crescimento permanecerá virtualmente o mesmo em 2024 na comparação com 2023 (3% contra 2,9%) sustentado pelo consumo e investimento num contexto de mercado de trabalho aquecido e transferências governamentais. Já a economia mexicana deve desacelerar de 3,2% em 2023 para 1,5% em 2024 com reflexo da fraca demanda doméstica devido à política monetária restritiva.

A aceleração latino-americana prevista em 2025 não será puxada pelas duas principais economias da região. Para o Brasil, o Fundo projeta um crescimento de 2,2% devido à manutenção de uma política monetária restritiva e consequente desaquecimento do mercado de trabalho. Para o México, a desaceleração será menor, mas registrar o patamar de crescimento será baixo, de 1,3%, num contexto de uma política fiscal mais apertada.



Fonte: FMI. Base de dados do World Economic Outlook. Elaboração IEDI.

O crescimento na África Subsaariana seguirá em 2024 no mesmo ritmo que em 2023 (3,6%) e acelerará para 4,2% em 2025 na medida em que os impactos dos choques climáticos no ano passado e de restrições de oferta se dissipam. O colapso do crescimento do Sudão do Sul (-26%) devido ao conflito atual e o menor dinamismo da economia nigeriana tem influenciado negativamente o desempenho da região.

No Oriente Médio e Ásia Central, o crescimento registrará a maior aceleração entre as regiões emergentes e desenvolvimento, de 2,1% em 2023 para 2,4% em 2024 e 3,9% em 2025. Esta evolução positiva decorre, sobretudo, da dissipação dos efeitos adversos das perturbações na produção de petróleo e no comércio marítimo.

Balanço de riscos

Os riscos para o desempenho da economia global aumentaram desde abril de 2023 num contexto de tensões geopolíticas, conflitos militares, reforço do protecionismo, resultando em um viés negativo para o balanço de riscos.

Do lado negativo, o FMI aponta 6 fatores podem contribuir para que o crescimento seja menor do que o esperado no cenário básico:

- 1) Efeitos maiores do que antecipado do aperto monetário podem resultar numa desaceleração mais intensa e maior desemprego do que o previsto, com efeitos adversos sobre o consumo e investimento. Contudo, menores preços do petróleo devido à demanda mais fraca pode atenuar a queda do crescimento
- 2) Reprecificação nos mercados financeiros e deterioração das condições financeiras global devido a um ritmo mais lento de afrouxamento monetário diante de uma maior resistência da inflação à queda e reavaliação das expectativas dos consumidores.

Neste contexto, os riscos para a estabilidade financeira podem aumentar, incluindo crises de dívida soberana nas EMDEs. Embora os *spreads* dos títulos soberanos dessas economias tenham cedido desde seu pico em julho de 2022, algumas EMEDs continuam vulneráveis a uma precificação dos riscos pelos investidores globais, que podem desencadear uma alta dos *spreads* e falências soberanas.

Países com maiores necessidade de financiamento externo e menores reservas internacionais serão mais afetados, pois muitos já se encontraram com *spreads* em patamares elevados. Diante do pouco raio de manobra fiscal, estes serão forçados a adotar políticas fiscais restritivas com efeitos negativos sobre o crescimento econômico. As economias em desenvolvimento de baixa renda serão especialmente mais atingidas devido ao seu espaço fiscal ainda menor e a necessidade de manter gastos em programas sociais para a população mais vulnerável.

- 3) Contração mais forte do que a esperada do setor imobiliário na China. As experiências do Japão nos anos 1990 e dos Estados Unidos em 2008 sugerem que uma correção adicional dos preços dos imóveis é um risco plausível se a resposta política para a crise não for adequada.

Neste cenário, a demanda doméstica chinesa seria mais fraca, com repercussões negativas nas EAs e EMEDs. Estímulos fiscais podem pressionar ainda mais as finanças públicas e subsídios para aumentar as exportações podem exacerbar as tensões da China com os parceiros comerciais.

- 4) Novos choques nos preços das commodities energéticas e não-energéticas devido a choques climáticos, intensificação dos conflitos regionais no Oriente médio e Ucrânia e aumento das tensões geopolíticas.
- 5) Intensificação do protecionismo comercial, exacerbando as tensões comerciais e provocando perturbações nas cadeias globais de valor, o que podem ter repercussões negativas sobre o crescimento no médio prazo ao limitar a transferência de tecnologia das EAs para as EMEDs.
- 6) Reaparecimento distúrbios sociais devido a vários fatores, dentre os quais, inflação mais elevada, aumento dos impostos, repercussões dos conflitos e aumento da desigualdade, especialmente em países com menor capacidade de atenuar os respectivos impactos. Esses distúrbios também podem obstaculizar a adoção de reformas estruturais.

Do lado positivo, somente dois fatores de risco são apontados:

- 1) Recuperação mais forte do investimento público nas EAs para atingir objetivos de política prementes, como a transição verde e aceleração do progresso tecnológico, com efeitos positivos sobre o investimento privado e, conseqüente, maior crescimento econômico e do comércio em âmbito global.
- 2) Aceleração das reformas estruturais nas EAs e EMEDs para aumentar a participação força de trabalho, reduzir a má alocação de recursos nos mercados de trabalho e de capitais e estimular as inovações.

Recomendações de política

As recomendações de política do FMI praticamente não sofreram mudanças frente ao cenário de abr/24, como discutido na Carta IEDI 1266. O Fundo enfatiza que as políticas no curto prazo devem ser cuidadosamente calibradas e sequenciadas para garantir um “pouso suave” da economia global.

Com a orientação da política monetária se tornando menos restritiva, um renovado foco na consolidação fiscal é necessário para restaurar o raio de manobra do orçamento, priorizar investimentos e garantir a sustentabilidade da dívida.

Além disso, intensificar reformas que melhorem o lado da oferta da economia facilitaria a redução da inflação e do endividamento, permitiria às economias retornarem às taxas de crescimento pré-pandemia e aceleraria a convergência para níveis de renda mais elevados.

A cooperação multilateral é necessária para limitar os riscos e os custos da fragmentação geopolítica e da mudança climática, acelerar a transição para a energia verde e encorajar a reestruturação das dívidas.

O quadro abaixo detalha as recomendações de política do FMI.

<p>Garantir o “pouso suave”</p>	<p>Calibrar cuidadosamente a política monetária: a política monetária deve ser cuidadosamente calibrada para garantir a estabilidade de preços e simultaneamente sustentar o crescimento e o emprego. Nas economias onde o núcleo da inflação continua acima da meta, é fundamental manter a orientação restritiva da política monetária, mantendo a taxa básica acima do nível neutro até que haja evidências claras da sua convergência para a meta. Já nas economias onde o núcleo de inflação está se reduzindo persistentemente, em sincronia com as expectativas inflacionárias, os bancos centrais devem garantir a transição para uma orientação neutra, reduzindo gradualmente as taxas de juros básica para evitar altas não desejadas das taxas reais e seus efeitos adversos sobre o crescimento e o emprego. Neste processo, é importante a constante comunicação do compromisso com a estabilidade de preços,</p> <p>Mitigar a volatilidade das taxas de câmbio: na medida em que os ritmos da desinflação são heterogêneos entre os países, as políticas monetárias também podem ficar dessincronizadas, estimulando fluxos de capitais para países com taxas de juros básicas mais elevadas. Por exemplo, se a inflação nos Estados Unidos se revelar mais persistente do que o esperado, as expectativas sobre a trajetória futura das taxas de juros podem se elevar, resultando em apreciação do dólar. Neste contexto, economias com alto conteúdo importado e maior participação de importações denominadas em dólar podem sofrer pressões inflacionárias. Há igualmente o risco de pressões sobre os sistemas financeiros domésticos. O <i>Integrated Policy Framework</i> do IMF fornece orientação sobre a resposta de política adequada em diferentes cenários. Naqueles com mercado de câmbio líquidos e profundos e pequena dívida em moeda estrangeira (como o Brasil), o ajuste na taxa de juros básica e a flutuação da taxa de câmbio são apropriados. Na presença de situações de estresse nos mercados, instrumentos para fornecimento de liquidez podem limitar o contágio. Já naqueles com mercados de câmbio pouco profundos e elevada dívida em moeda estrangeira, condições financeiras mais restritivas podem desencadear a alta dos prêmios de risco e venda de ativos denominados em moedas locais, colocando riscos para a estabilidade financeira e o crescimento. Nestas situações, além da manutenção de políticas monetárias e fiscais responsáveis, intervenções cambiais ou medidas de gestão dos fluxos de capital podem ser apropriadas. Os países altamente vulneráveis a choques externos também podem fazer uso da rede de segurança global, inclusive das linhas de assistência precaucionais do FMI. Medidas macroprudenciais podem mitigar as vulnerabilidades financeiras associadas a significativas exposições em moeda estrangeira. Quando a volatilidade cambial ameaça desancorar as expectativas inflacionárias, intervenções no mercado de câmbio podem complementar a política monetária, se o custo do seu uso isolado for alto for muito custoso e na presença de reservas cambiais suficientes. Países vulneráveis a choques externos podem considerar o uso da rede financeira de segurança global, o que inclui as linhas de assistência precaucionais do FMI.</p> <p>Restaurar os “amortecedores macroprudenciais” e garantir a estabilidade financeira: com os custos do endividamento ainda acima dos vigentes antes da pandemia do Covid-19, é crucial monitorar cuidadosamente desajustes nas condições financeiros e fortalecer a supervisão. Isto inclui implementar as reformas do acordo de Basileia 3 para proteger o sistema financeiro de súbitas reprecificações dos riscos e antecipar situações de estresse no sistema bancário. Quando possível, “amortecedores macroprudenciais” utilizados durante a pandemia e a crise energética de 2021 devem ser restaurados num contexto rápidas mudanças no setor imobiliário. No evento de tensões nos mercados, os bancos centrais devem estar preparados para utilizar os instrumentos necessários para garantir a estabilidade financeira.</p>
<p>Restaurar os “amortecedores fiscais” e garantir a sustentabilidade da dívida</p>	<p>Implementar urgentemente planos fiscais críveis para evitar ajustes disruptivos: restaurar os amortecedores fiscais requer uma consolidação fiscal que deve ser cuidadosamente adaptada às circunstâncias específicas de cada país. Por um lado, adiar essa consolidação pode levar a ajustes disruptivos forçados. Por outro lado, ajustes excessivos podem ter efeitos indesejados sobre a atividade econômica e os segmentos mais vulneráveis da população. Um ajustamento fiscal mais rápido pode ser necessário para reduzir o risco de crises de dívida, especialmente nos países que perderam acesso ao mercado internacional de capitais.</p> <p>Preservar medidas favoráveis ao crescimento e simultaneamente reduzir a desigualdade: Durante a consolidação fiscal, é essencial manter uma abordagem favorável ao crescimento e mitigar seus efeitos adversos sobre a pobreza e a desigualdade, o que pode aumentar o apoio político ao ajuste. A manutenção de investimentos públicos em áreas que aumentam a produtividade e competitividade – como infraestrutura pública e digital – podem ter um impacto positivo sobre o crescimento. Além disso, implementar reformas para reduzir as ineficiências dos mercados e aumentar a oferta de mão-de-obra podem ampliar os benefícios desses investimentos. Os elementos-chave de um plano de consolidação fiscal bem-desenhado serão específicos a cada país.</p> <p>Garantir a sustentabilidade da dívida: muitos países, particularmente as EMEs e as economias em desenvolvimento de baixa renda, estão enfrentando dificuldades de honrar os serviços da dívida num contexto de custo de endividamento e spreads soberanos ainda elevados. Nesses casos, a consolidação fiscal necessária para garantir a sustentabilidade da dívida pública. Contudo, no caso de países com alto risco ou em crise de dívida, a reestruturação da dívida de uma forma ordenada pode também ser necessária. Progressos recentes no aperfeiçoamento dos arcabouços de resolução de dívida soberanas, como o <i>G20 Common Framework</i> e a <i>Global Sovereign Debt Roundtable</i> estão contribuindo para aumentar a eficiência da coordenação entre credores e devedores e facilitar as reestruturações. É essencial continuar melhorando essas iniciativas e aumentar a eficiência na coordenação entre os credores no caso dos países que não são elegíveis ao <i>G20 Common Framework</i>.</p>

**Garantir um
crescimento mais
rápido no médio-
prazo e combater
a mudança
climática**

Avançar nas reformas macroestruturais: Reformas cuidadosamente sequenciadas para corrigir fragilidades estruturais são cruciais para reavivar o crescimento da produtividade e atrair investimentos em infraestrutura e capital humano, especialmente quando o raio de manobra da política fiscal é pequeno. Reformas-chave incluem: aprimorar o capital humano por meio da expansão da cobertura de assistência médica e do aumento do acesso à educação infantil e superior, com foco na acessibilidade e na qualidade; reduzir a rigidez do mercado de trabalho e aumentar a participação na força de trabalho, especialmente entre as mulheres; reduzir as barreiras à concorrência e apoiar as start-ups; e promover a digitalização. Ao acelerar o crescimento, essas reformas também podem aliviar as preocupações com os possíveis custos da transição energética no curto prazo e criar o espaço fiscal para a sua implementação. Diante dos desafios históricos na implementação de reformas estruturais, os gestores de política econômica devem adotar uma comunicação ativa e efetiva para construir consenso. Isto inclui o envolvimento com as principais partes interessadas durante a elaboração da política e a criação de medidas complementares e compensatórias que considerem os possíveis efeitos distributivos das reformas. O envolvimento contínuo e instituições sólidas podem ajudar a criar confiança.

Acelerar a transição verde e combater a mudança climática: ações globais são necessárias para se alcançar as metas do acordo de Paris. Créditos de carbono, subsídios para investimentos verdes e mecanismos intra-fronteiras de compensação de emissão de carbono podem apoiar a transição verde e, ao mesmo tempo, manter a consistência com as regras da Organização Mundial do Comércio (OMC). As políticas industriais verdes na China, nos Estados Unidos e na União Europeia, entre outros, devem ser desenhadas para complementar a precificação do carbono e evitar elementos discriminatórios, além de serem totalmente compatíveis com as obrigações de direito internacional desses países. É possível obter cortes significativos nas emissões ajudando as empresas com altas emissões por unidade de produção a adotar tecnologias de ponta. Para reduzir os riscos de segurança energética de longo prazo, a redução dos investimentos em combustíveis fósseis deve ser acompanhada. Para reduzir os riscos de segurança energética de longo prazo, a redução dos investimentos em combustíveis fósseis deve ser acompanhada por aumentos no fornecimento de energia limpa. Além disso, os investimentos em adaptação climática e infraestrutura são essenciais, principalmente para as regiões mais vulneráveis aos choques climáticos. O aprimoramento dos sistemas de monitoramento de riscos climáticos e das estruturas de gerenciamento de riscos e o fortalecimento das redes de segurança e dos seguros são necessários para garantir a resiliência climática. A mobilização de financiamento para a adaptação e mitigação climáticas nos países em desenvolvimento de baixa renda exigirá esforços coordenados de organizações internacionais, investidores privados, autoridades nacionais e doadores privados.

Fortalecer a cooperação multilateral: a cooperação multilateral é necessária para mitigar a fragmentação, garantir o crescimento econômico e a estabilidade e combater a mudança climática. As políticas comerciais devem ser claras e transparentes para estabilizar as expectativas e reduzir a volatilidade dos mercados, inclusive os de commodities agrícolas e minerais essenciais. Para combater a mudança climáticas, o estabelecimento de um acordo de “corredor verde” garantiria o fluxo de minerais essenciais para a transição verde. Adicionalmente, o aumento do compartilhamento de dados sobre esses minerais pode reduzir a incerteza e a volatilidade dos preços. As políticas industriais podem ser utilizadas para corrigir externalidades negativas ou falhas de mercado que as políticas horizontais não conseguem resolver, mas devem ser bem elaboradas, com benefícios maiores que os custos, e não devem ameaçar a sustentabilidade fiscal e a estabilidade externa. Essas políticas devem evitar medidas protecionistas e permanecer em conformidade com os acordos da OMC. A promoção de uma plataforma comum para a transferência de tecnologias de baixo carbono para as EMEDs e a regulamentação de tecnologias disruptivas, como a inteligência artificial, podem ajudar a reduzir as emissões e promover a prosperidade global. Neste contexto, as prioridades devem ser o restabelecimento de um sistema de solução de controvérsias da OMC que funcione bem e plenamente e a obtenção de maior clareza e coerência entre as considerações climáticas e as regras comerciais.