

Tabela 4.1 – Maiores economias desenvolvidas

Componentes do PIB e outros indicadores

Discriminação	Taxa % anualizada							
	2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB								
Estados Unidos	-4,9	-0,7	1,6	5,0	3,7	1,7	2,6	2,8
Área do Euro	-9,5	-0,6	1,6	0,7	1,6	4,0	1,4	1,1
Reino Unido	-8,6	-3,2	-1,1	1,9	1,3	4,2	2,8	-2,3
Japão	-20,0	10,7	-1,9	7,2	6,1	2,1	3,3	-1,3
Consumo das famílias								
Estados Unidos	-0,5	-1,6	2,0	0,9	1,9	2,2	2,4	4,1
Área do Euro	-2,1	0,1	-0,8	1,0	1,4	0,7	0,6	1,7
Reino Unido	-5,4	-2,8	0,1	3,9	-0,1	1,9	0,2	-0,4
Japão ^{1/}	-7,4	5,2	0,4	3,9	2,1	-0,1	3,6	-3,2
Investimento empresarial								
Estados Unidos	-35,2	-7,5	-1,7	-1,4	7,8	17,2	10,0	5,3
Área do Euro ^{2/}	-19,4	-8,9	-4,7	-4,1	-0,6	8,6	-0,6	-2,4
Reino Unido	-31,1	-33,9	-14,3	-10,9	36,1	1,4	17,2	-9,5
Japão	-23,5	-18,2	-8,3	6,3	2,7	12,0	5,6	2,0
Investimento residencial								
Estados Unidos	-36,2	-19,7	10,6	-0,8	-12,3	25,6	-27,3	2,8
Área do Euro ^{3/}	-3,0	-6,6	-6,8	-6,5	-6,1	3,1	-4,0	-6,5
Reino Unido	-44,0	-17,2	6,8	-10,6	5,9	33,8	16,9	nd
Japão	-23,6	-30,4	-27,9	-15,0	6,5	-1,3	7,5	12,3
Exportações de bens e serviços								
Estados Unidos	-27,8	-1,0	12,2	24,4	11,4	9,1	6,7	9,6
Área do Euro	-30,6	-4,2	10,9	8,4	11,8	18,9	9,1	7,5
Reino Unido	-25,5	-6,9	3,5	15,5	-3,1	13,0	6,9	9,4
Japão	-68,4	45,1	40,1	28,1	29,3	22,9	6,3	-3,0
Importações de bens e serviços								
Estados Unidos	-35,3	-10,6	21,9	4,9	11,2	33,5	16,8	-12,4
Área do Euro	-24,8	-10,8	7,2	3,9	14,5	17,7	5,7	4,4
Reino Unido	-25,8	-8,8	4,4	17,7	9,2	7,8	6,7	12,3
Japão	-49,4	-19,7	24,0	4,1	12,7	16,8	12,0	-0,5
Gastos governamentais								
Estados Unidos	-3,0	6,2	1,6	-1,4	-1,6	3,9	3,9	-1,5
Área do Euro ^{4/}	2,8	2,4	2,0	-0,1	-0,1	0,7	1,6	0,5
Reino Unido	-3,1	0,6	-0,7	1,8	2,0	1,2	-1,3	2,8
Japão	5,8	11,2	2,7	4,6	-2,0	1,0	-0,3	-2,6
Produção manufatureira								
Estados Unidos	-21,0	-9,3	10,4	7,1	6,2	9,4	4,3	4,0
Área do Euro	-31,6	-7,1	6,9	6,2	13,0	9,9	3,0	8,8
Reino Unido	-20,4	-0,9	-3,0	4,1	5,4	6,2	3,6	4,6
Japão	-59,5	29,4	22,8	26,1	30,9	6,1	-6,7	-6,4
Taxa de desemprego^{5/}								
Estados Unidos	8,6	9,5	9,8	9,9	9,7	9,5	9,6	9,4
Área do Euro	9,1	9,5	9,8	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Reino Unido	7,1	7,8	7,9	7,8	8,0	7,8	7,7	7,9
Japão	4,8	5,3	5,3	5,2	5,0	5,3	5,0	4,9

Fontes: BEA, Thomson, Cabinet Office, Eurostat e elaboração própria

1/ Consumo privado

2/ Inclui investimentos com construções residenciais e investimentos públicos.

3/ Gastos totais com construções.

4/ Exclusivamente gastos com consumo.

5/ Taxa ao final do período.

A economia mundial segue em tendência de recuperação, registrando-se melhoras no mercado de trabalho dos Estados Unidos da América (EUA), ampliação da atividade na Área do Euro, em especial na Alemanha, e solidez da demanda interna chinesa, onde o governo intensificou medidas de restrição à liquidez para conter riscos inflacionários crescentes. Essa perspectiva é compartilhada pelas demais economias emergentes do sudeste asiático e da América Latina, regiões onde a elevação dos preços das *commodities* e o fechamento do hiato do produto, entre outros fatores, têm-se traduzido em elevação dos índices de preços ao consumidor. É relevante considerar, no entanto, que a intensidade da recuperação global está condicionada à normalização das condições de crédito nos EUA e na Área do Euro e aos impactos das crescentes tensões geopolíticas no norte da África e do Oriente Médio.

4.1 Atividade econômica

As taxas de crescimento anualizadas dos PIBs dos EUA e da Área do Euro atingiram 2,8% e 1,1%, respectivamente, no trimestre encerrado em dezembro, ressaltando-se que a expansão registrada nos EUA refletiu, em especial, redução nas importações e aumento no consumo privado. De forma distinta, ocorreram recuos respectivos de 1,3% e 2,3% nos PIBs do Japão e do Reino Unido, resultados decorrentes da exaustão de incentivos à aquisição de bens de consumo e da desaceleração do comércio internacional, no Japão; e do rigor do inverno em dezembro, no Reino Unido.

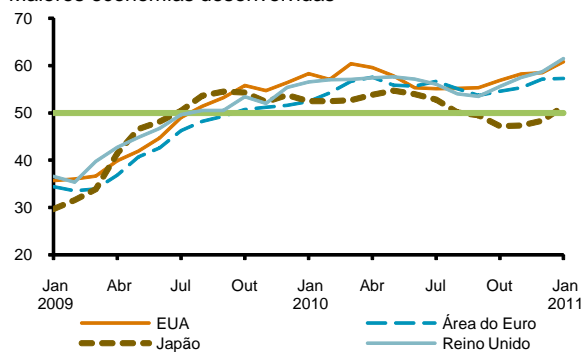
A taxa de crescimento anualizada do consumo das famílias aumentou pela quarta vez consecutiva nos EUA, atingindo 4,1% no último trimestre de 2010, enquanto a renda real disponível cresceu 1,4% e a poupança das famílias recuou 0,4 p.p., para 5,4% da renda pessoal disponível. Adicionalmente, o consumo das famílias registrou variações trimestrais anualizadas de -3,2% no Japão, 1,7% na Área do Euro e de -0,4% no Reino Unido.

No mesmo período, os investimentos empresariais, embora em desaceleração pelo segundo trimestre consecutivo, cresceram 5,3% nos EUA e 2,0% no Japão, seguindo-se as variações assinaladas na Área do Euro, -2,4%, e no Reino Unido, -9,5%. Os investimentos residenciais aumentaram 12,3% no Japão e 2,8% nos EUA.

O setor externo exerceu contribuição de 3,4 p.p. para a variação anualizada do PIB dos EUA no trimestre encerrado em dezembro, seguindo-se os impactos respectivos de 1,2 p.p. e -0,4 p.p. assinalados na Área do Euro e no Japão. As importações de bens e serviços registraram variação anualizada de -12,4% nos EUA, 4,4% na Área do Euro, -0,5% no Japão e 12,3% no Reino Unido. As exportações de bens e serviços dos EUA, Reino Unido e da Área do Euro experimentaram aumentos respectivos de 9,6%, 9,4% e 7,5%, no período, enquanto as vendas externas do Japão recuaram 3,0%.

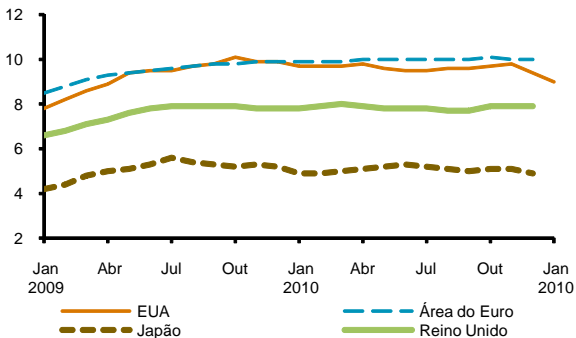
A taxa de crescimento anualizada da produção manufatureira dos EUA atingiu 4% no trimestre encerrado em dezembro, ante 4,3% naquele finalizado em setembro, enquanto as taxas relativas à Área do Euro e ao Reino Unido situaram-se, na ordem, em 8,8% e 4,6%, aumentando 5,8 p.p. e 1,0 p.p., respectivamente, no período. A produção manufatureira do Japão registrou recuos respectivos de 6,4% e 6,7% nos trimestres mencionados. Assinale-se que o PMI⁷ relativo à atividade manufatureira sugere aceleração da atividade nos EUA e na Área do Euro, respectivamente desde agosto e outubro de 2010, e crescimento no Japão desde janeiro deste ano. Em fevereiro, esse indicador atingiu 61,4 pontos nos EUA, 59,0 na Área do Euro, 52,9 no Japão e 61,5 no Reino Unido, este último, o maior valor da série para o país.

Gráfico 4.1 – PMI manufatura
Maiores economias desenvolvidas



Fonte: Thomson

Gráfico 4.2 – Evolução das taxas de desemprego
Maiores economias desenvolvidas



Fonte: Bloomberg

O mercado de trabalho dos EUA registrou a criação de 457 mil postos de trabalho no setor privado no trimestre encerrado em fevereiro, ante 380 mil naquele finalizado em novembro. Nesse ambiente, em que a taxa de desemprego recuou para 8,9% em fevereiro, o índice de sentimento do consumidor atingiu 77,5 pontos em fevereiro, patamar mais elevado nos últimos três anos. Na Área do Euro, a recuperação da atividade econômica favoreceu a geração de 209 mil postos de trabalho no trimestre encerrado em dezembro, ante perda de 29 mil naquele finalizado em setembro, e a taxa de desemprego situou-se em 9,9% em janeiro, o menor nível em treze meses. As taxas de desemprego para o Japão e Reino Unido atingiram 4,9% e 7,9%, respectivamente, em janeiro e dezembro.

7/ Os PMI referentes à Área do Euro, Reino Unido e Japão são calculados pela Markit e o dos EUA, pelo *Institute for Supply Management (ISM)*.

Tabela 4.2 – China

Componentes do PIB e outros indicadores

Discriminação	% [(T)/(T-4)]							
	2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB	6,5	7,9	9,1	10,7	11,9	10,3	9,6	9,8
Vendas no varejo	21,6	22,7	23,2	19,6	15,4	15,2	15,0	14,0
Vendas de veículos ^{1/}	3,6	31,6	73,8	85,7	72,5	29,0	16,0	23,2
Investimento em ativos								
fixos totais	30,3	41,2	38,2	25,8	23,2	20,5	18,3	16,8
Exportações de bens ^{2/}	-19,8	-23,5	-20,4	0,1	28,7	40,9	32,2	24,9
Importações de bens ^{2/}	-31,0	-20,3	-11,7	22,8	65,1	43,6	27,1	29,4
Produção industrial	5,1	9,0	12,3	17,9	19,6	16,0	13,5	13,3
Taxa de desemprego ^{3/}	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,2	4,1	4,1

Fonte: Bloomberg, Thomson e elaboração própria.

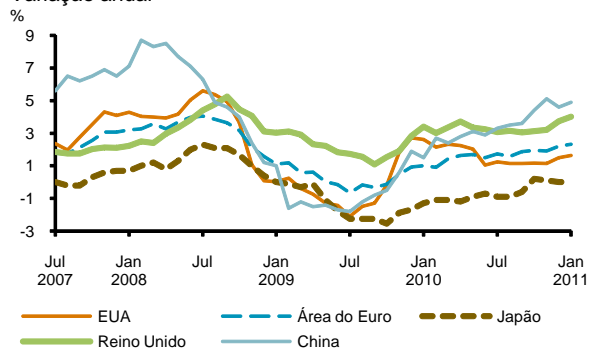
1/ Inclui vendas a empresas.

2/ variações calculadas em US\$ correntes

3/ Taxa de desemprego urbano ao final do período.

Gráfico 4.3 – Inflação ao consumidor

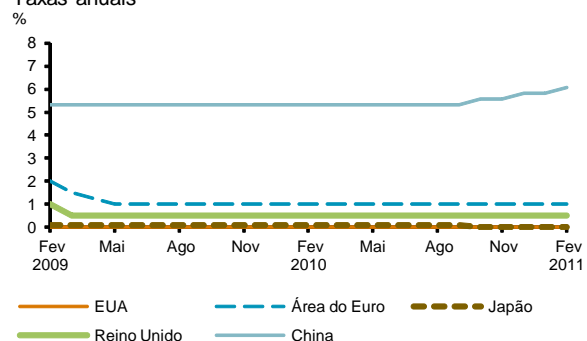
Variação anual



Fontes: BLS, Eurostat, Bloomberg e ONS

Gráfico 4.4 – Taxas de juros oficiais

Taxas anuais



Fontes: Fed, BCE, BoJ, Banco da Inglaterra e Banco do Povo da China

Na China, apesar dos esforços governamentais para restringir o crédito, atenuar o ritmo de crescimento e intensificar o combate à inflação, a taxa de crescimento anual do PIB atingiu 9,8% no trimestre encerrado em dezembro, ante 9,6% no trimestre finalizado em setembro. O resultado em dezembro refletiu, em especial, os expressivos desempenhos das vendas no varejo, 14%, e dos investimentos em ativos fixos, 16,8.

4.2 Política monetária e inflação

A elevação de preços das *commodities*, que se acentuou no quarto trimestre, vem exercendo pressão relevante sobre os índices gerais de preços, em especial nas economias emergentes, com desdobramentos sobre o patamar das respectivas taxas básicas de juros. De forma diversa, nas economias do G3, onde o ritmo da atividade segue inferior ao potencial e as taxas de desemprego permanecem elevadas, as autoridades mantiveram o caráter acomodaticio da política monetária.

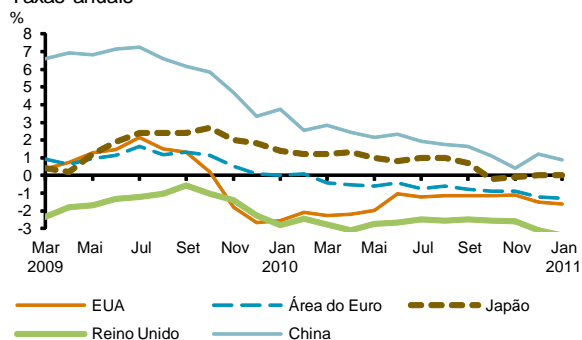
A variação anual do IPC dos EUA, após oscilar entre 1,1% e 1,2% de junho a novembro de 2010, atingiu 1,6% em janeiro, aceleração associada, em especial, ao impacto da elevação dos preços do petróleo sobre a variação anual do índice de preços da energia, que atingiu 7,3% no período. Apesar da tendência de alta, a variação anual do núcleo do IPC atingiu 0,95%, resultado compatível com as restrições para o repasse da elevação dos preços de *commodities* para o consumidor final, em ambiente de recuperação modesta da atividade econômica e elevadas taxas de desemprego.

Diante desse cenário, e visando conter riscos de deflação, o *Federal Reserve* (Fed) manteve inalterados, até fevereiro, o programa de afrouxamento quantitativo II e os limites da banda de flutuação da meta para os *Fed funds*, em 0% e 0,25%. Adicionalmente, em meados de dezembro, em resposta ao agravamento das tensões fiscais nas economias periféricas da Área do Euro, o Fed anunciou, em coordenação com os bancos centrais da Inglaterra (BoE), Japão (BoJ), Europa (BCE), Canadá (BoC) e Suíça (BNS), a prorrogação, até 1º de agosto de 2011, da vigência das linhas de *swap* de moedas entre os respectivos bancos centrais.

No Japão, houve interrupção da deflação, medida pela variação do IPC, que registrou variação nula do índice anual em janeiro pelo segundo mês consecutivo, ante variação negativa nos nove primeiros meses de 2010. Ressalte-se que esse movimento evidenciou o impacto dos aumentos nos

Gráfico 4.5 – Taxas de juros reais

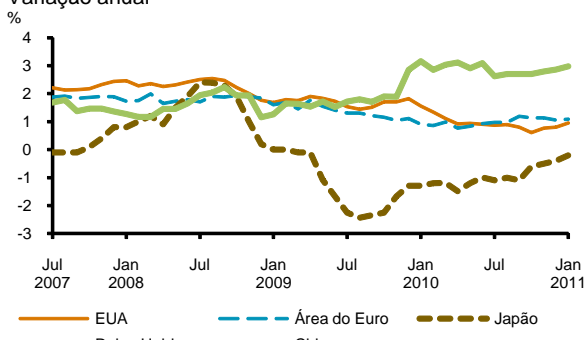
Taxas anuais



Fontes: Fed, BCE, BoJ, BoE, BPC, BLS, Eurostat, ONS e Bloomberg

Gráfico 4.6 – Núcleo da inflação ao consumidor

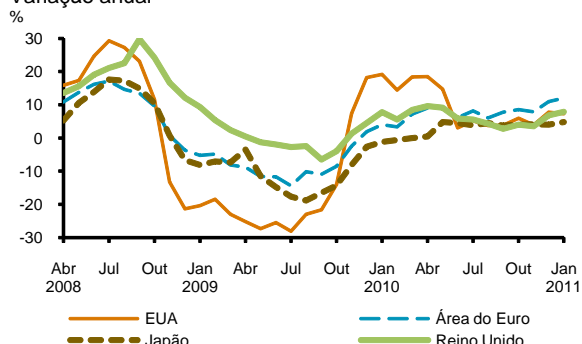
Variação anual



Fontes: BLS, Eurostat, Bloomberg e ONS

Gráfico 4.7 – Inflação de energia

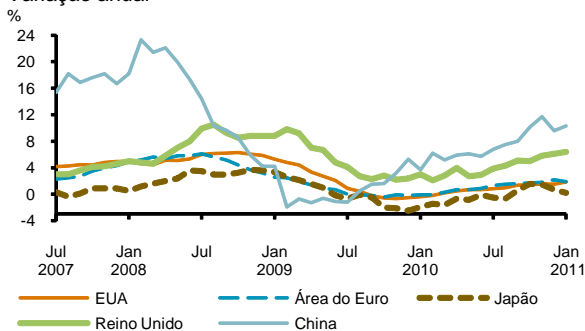
Variação anual



Fonte: Thomson

Gráfico 4.8 – Inflação de alimentos^{1/}

Variação anual



Fonte: Thomson

^{1/} Para Área do Euro e Reino Unido, dado inclui bebidas alcoólicas e tabaco.

preços da energia e alimentos, respectivamente, de 4,8% e 0,2% em janeiro. A frágil demanda interna e o amplo hiato do produto não favorecem, no entanto, possíveis efeitos de segunda ordem, de modo que as medidas de núcleo por exclusão de alimentos *in natura* e energia apresentam variação negativa desde março de 2009. Nesse ambiente, o BoJ manteve, em fevereiro, a banda de flutuação para a taxa de juros de referência, a *overnight call rate*, no intervalo de 0,1% a 0%, implicando juros reais em patamar nulo.

Na Área do Euro, a variação anual do IPC atingiu 2,3% em janeiro, acima da meta do BCE e a maior alta desde novembro de 2008, com ênfase no impacto do aumento anual de 12% nos preços da energia. No entanto, condicionada pelo nível de utilização da capacidade instalada, a variação anual do núcleo da inflação atingiu 1,1% em janeiro e se mantém entre 0,9% e 1,2% desde março de 2010. Apesar de cenário que engloba aumento dos riscos inflacionários, o BCE manteve, em fevereiro, a taxa básica de juros em 1% a.a. Adicionalmente, devido às dificuldades fiscais em países da região, em coordenação com o Fed, o BCE prorrogou a linha irrestrita de *swap* euro/dólar e anunciou, em conjunto com o BoE, a criação de linha temporária de *swap* euro/libra esterlina de £10 bilhões.

No Reino Unido, a variação anual dos preços ao consumidor mantém-se acima do teto da meta de longo prazo desde janeiro de 2010, atingindo 4,0% em janeiro de 2011, maior variação desde novembro de 2008. Embora a perspectiva para o comportamento dos preços no curto prazo seja de alta – em janeiro, as variações anuais nos preços da energia e dos alimentos atingiram 7,9% e 6,4%, respectivamente, e a relativa ao núcleo, 3% – o BoE manteve, em fevereiro, inalterados o programa de compra de ativos, em £200 bilhões, e a taxa de juros básica, em 0,5% a.a.

Na China, onde a demanda doméstica segue forte e o mercado imobiliário, aquecido, a variação anual do IPC atingiu 4,9% em janeiro, com ênfase no aumento de 10,3% nos preços de alimentos. Em resposta ao processo inflacionário e ao comportamento dos preços dos ativos imobiliários, o governo aprofundou as medidas de restrição ao crédito e a restrição à liquidez, bem como limitou o acesso à aquisição de imóveis.

Nesse sentido, em dezembro, o Banco do Povo da China (BPC) anunciou a extensão, por três meses, do aumento temporário na taxa de recolhimento compulsório aplicada, em outubro, a seis bancos e, em fevereiro, introduziu novo aumento na taxa para todo o sistema bancário. Em janeiro,

visando conter os preços no mercado imobiliário, o BPC elevou, de 50% para 60%, a parcela inicial para a aquisição de segundo imóvel residencial e introduziu restrições fiscais mais severas sobre sua revenda. Em fevereiro, repetindo ação empreendida em janeiro, o BPC voltou a aumentar a taxa básica de juros, fixando-a em 6,06% a.a., patamar mais elevado desde outubro de 2008.

4.3 Mercados financeiros internacionais

O maior otimismo em relação à sustentabilidade da recuperação da economia norte-americana favoreceu a continuidade, no trimestre encerrado em fevereiro, da elevação dos preços dos ativos financeiros iniciada em agosto de 2010. Ressalte-se que esse movimento registrou relativa reversão a partir de meados de fevereiro, em resposta ao agravamento das tensões geopolíticas no Oriente Médio e norte da África.

Os índices *Standard and Poor's 500* (S&P 500), dos EUA; Nikkei, do Japão; *Deutscher Aktienindex* (DAX), da Alemanha; e *Financial Times Securities Exchange Index* (FTSE 100), do Reino Unido, acumularam ganhos respectivos de 12,4%, 8,7%, 8,4% e 6,9% no trimestre encerrado em fevereiro, ressaltando-se que, à exceção do mercado japonês, as bolsas dos mercados maduros atingiram, em janeiro, a maior cotação desde 29 de agosto de 2008, período imediatamente anterior ao colapso do banco de investimentos *Lehman Brothers*.

Nesse cenário, o *Chicago Board Options Exchange Volatility Index* (VIX), que mede a volatilidade implícita de curto prazo do índice S&P 500, atingiu 15,5 pontos em 22 de dezembro de 2010, menor fechamento diário desde julho de 2007. Embora receios sobre a situação fiscal de países europeus e a crise no Oriente Médio contribuíssem para que o indicador totalizasse 18,5 pontos ao final de fevereiro, sua média, evidenciando sensível redução da aversão ao risco, atingiu 17,3 pontos no trimestre encerrado em fevereiro, ante 21 pontos naquele finalizado em novembro de 2010.

Os mercados acionários das principais economias emergentes registraram, em sua maior parte, perdas no trimestre encerrado em fevereiro, resultado consistente com o aumento dos riscos inflacionários e com a retirada dos estímulos fiscais e monetários adotados durante a crise financeira. Adicionalmente, o aumento das expectativas de

Gráfico 4.9 – Bolsas de valores: EUA, Europa e Japão

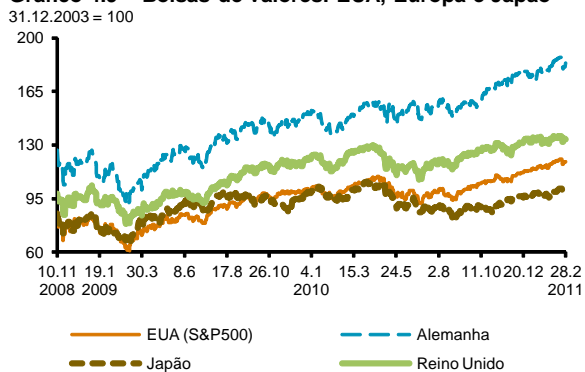


Gráfico 4.10 – VIX

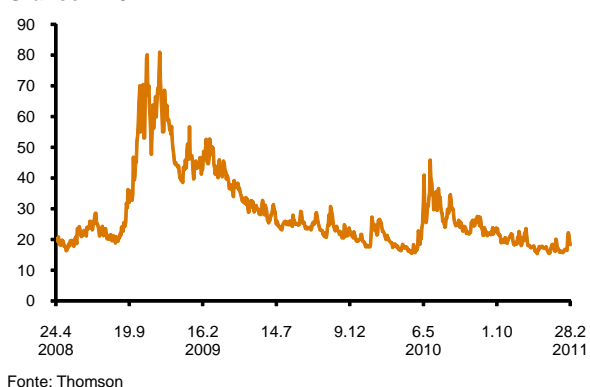
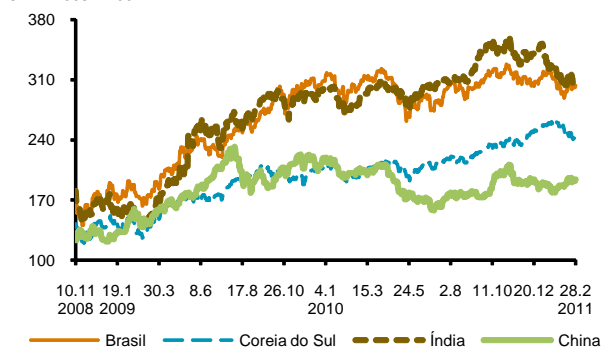


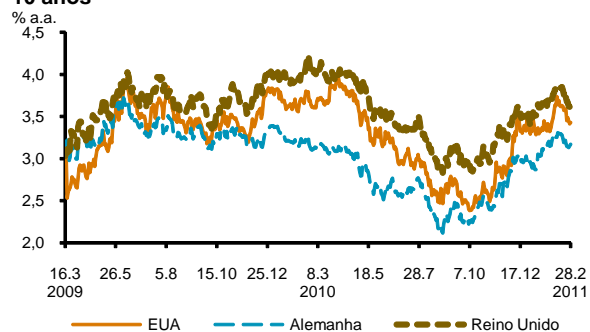
Gráfico 4.11 – Bolsas de valores: mercados emergentes

31.12.2003 = 100



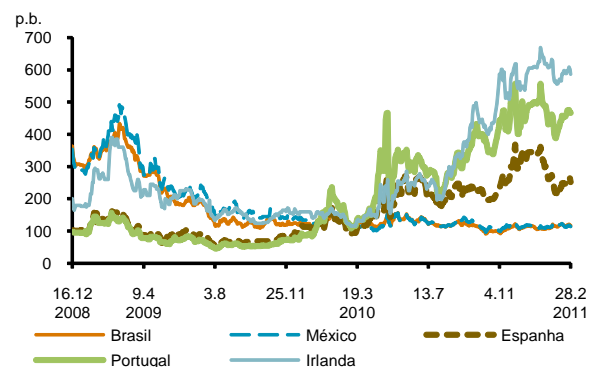
Fonte: Bloomberg

Gráfico 4.12 – Retorno sobre títulos governamentais – 10 anos



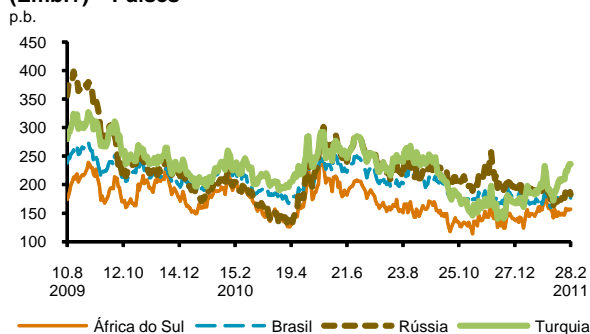
Fonte: Bloomberg

Gráfico 4.13 – CDS Soberanos 5 anos



Fonte: Thomson

Gráfico 4.14 – Emerging Markets Bond Index Plus (Embi+) – Países



Fonte: Bloomberg

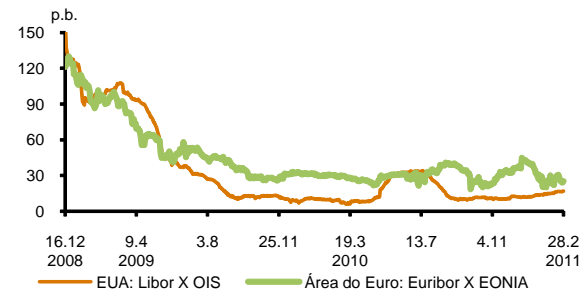
inflação e/ou a melhora nas expectativas de crescimento das economias maduras provocaram elevação das respectivas taxas de juros de longo prazo, elevando o custo de oportunidade de investimentos em portfólio nos mercados emergentes. De fato, os rendimentos anuais dos títulos de dez anos das economias maduras mantiveram a trajetória de alta iniciada no trimestre anterior. Os papéis dos Alemanha, EUA e Reino Unido apresentaram, na ordem, rendimentos anuais de 3,17%, 3,43%, e 3,60%, ao final de fevereiro. Os índices *Shanghai Composite*, da China; *Ibovespa*, do Brasil; *Istanbul Stock Exchange National 100 Index (XU100)*, da Turquia; e *Bombay Stock Exchange Sensitive Index (Sensex)*, da Índia, registraram variações respectivas de 3,0%, -0,5%, -6,2% e -8,7%, no período.

Os mercados de dívida soberana da Europa refletiram as desconfianças a respeito da solvência de algumas economias da região e sobre a eficácia do *European Stability Mechanism (ESM)*, que substituirá o *European Financial Stability Facility* a partir de junho de 2013. Nesse sentido, os prêmios de risco soberano, medidos através dos *Credit Default Swap (CDS)*, de Irlanda, Portugal e Espanha após atingirem, em 10 de janeiro de 2011, máximas históricas de 667 p.b., 557 p.b. e 361 p.b., encerraram fevereiro em 587 p.b., 467 p.b. e 252 p.b., respectivamente. O indicador de risco soberano *Emerging Markets Bonds Index Plus (Embi+)* continua pouco sensível aos acontecimentos na Europa, recuando 6 p.b., para 272 p.b., no trimestre encerrado em fevereiro.

Os eventos no mercado de dívida têm afetado o comportamento do mercado interbancário da Europa. Nesse sentido, o *spread* entre as taxas Euribor (3 meses) e *European Overnight Index Swap (EONIA)*, que reflete o risco de *default* no mercado interbancário, após atingir 45 p.b., em 22 de dezembro do último ano, maior valor desde julho de 2009, recuou para 25 p.b. ao final de fevereiro. Nos EUA, a evolução trimestral do *spread* entre as taxas Libor (3m) e *Overnight Index Swap (OIS)* registrou menor volatilidade, expressa na variação de 6 p.b. registrada pelo indicador, no período.

O dólar norte-americano, refletindo a persistência do diferencial de taxa de juros entre a taxa do Fed e as dos demais bancos centrais, registrou, no trimestre encerrado em fevereiro, depreciação frente ao euro, 6,0%; à libra esterlina, 4,3%; e frente ao iene, 2,3%. No âmbito das economias emergentes, a cotação da moeda dos EUA depreciou em relação ao rublo russo, 8,3%; ao real, 2,9%; ao rand sul africano, 1,9%; e à rúpia indiana, 1,3%; e ao yuan chinês, 1,4%.

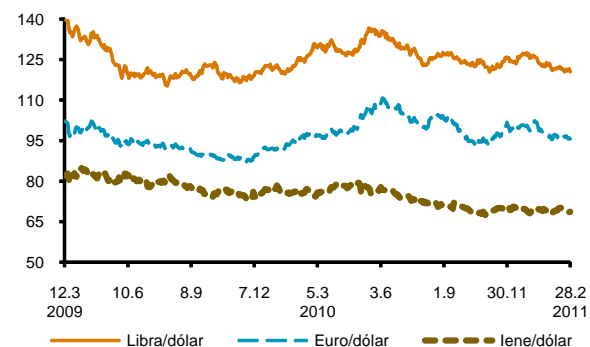
Gráfico 4.15 – Spread interbancário ^{1/}



Fonte: Bloomberg
1/ OIS (Overnight Indexed Swap) e EONIA (European Overnight Indexed Swap) são transações de swap entre taxas de juros, em que uma parte concorda em receber/pagar uma taxa fixa para uma outra parte em troca de pagar/receber uma taxa flutuante.

Gráfico 4.16 – Cotações do dólar

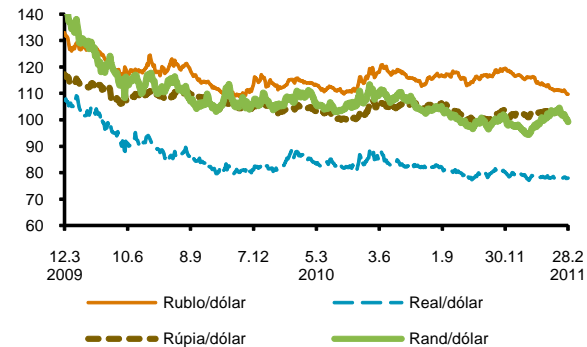
1.1.2007 = 100



Fonte: Bloomberg

Gráfico 4.17 – Moedas de países emergentes

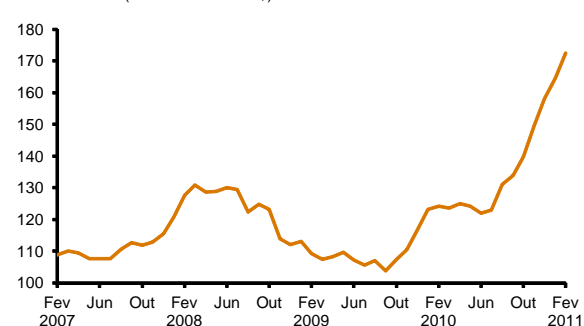
1.1.2007 = 100



Fonte: Bloomberg

Gráfico 4.18 – Índice Commodities – Brasil (IC-Br)

Dez/2005 = 100 (média mensal – R\$)



Fonte: BCB

4.4 Commodities

Traduzindo o cenário de elevada liquidez internacional, otimismo quanto ao crescimento das principais economias mundiais e piora nas condições de oferta de importantes produtos agrícolas, as cotações internacionais das *commodities* seguiram em alta ao longo do trimestre encerrado em fevereiro. Esse movimento foi captado pelo Índice de *Commodities* – Brasil (IC-Br), calculado pelo Banco Central do Brasil, que, consideradas médias mensais, aumentou 15,3% em fevereiro, em relação a novembro de 2010, registrando-se elevações nos segmentos de *commodities* agropecuárias, 19,3%; metálicas, 11,3%; e energéticas, 8,8%. Ressalte-se que o indicador assinalou, no mês, o oitavo crescimento mensal consecutivo, acumulando valorização de 41,4% desde junho de 2010, com ênfase na elevação de 60,2% das *commodities* agropecuárias.

A evolução trimestral do índice relativo às *commodities* agropecuárias seguiu refletindo os efeitos do fenômeno *La Niña*⁸ sobre a oferta do setor, em contexto de forte elevação do consumo nas economias emergentes. Considerando o índice da *S&P* e *Goldman Sachs*, registraram-se, no período, elevações médias, em dólar, nos preços médios do algodão, 40,9%; café, 26,3%; milho, 24%; trigo, 21,6%; soja, 11,6%; e açúcar, 4,2%. Vale ressaltar que os preços médios do algodão, em ambiente de forte demanda asiática, adversidades climáticas em importantes regiões exportadoras e reduzidos estoques mundiais, aumentaram 143,9% de julho de 2010 a fevereiro de 2011.

O comportamento dos preços das *commodities* metálicas foi influenciado, no trimestre, pelo desempenho favorável da atividade industrial global, pela expectativa de descompasso entre oferta e demanda ao longo de 2011 e por restrições de oferta associadas à interrupção da produção de cobre no Chile e de níquel no Canadá. Nesse cenário, registraram-se, de acordo com o índice da *S&P* e *Goldman Sachs*, elevações, em dólar, nos preços médios mensais do níquel, 24,1%; cobre, 16,9%; zinco, 8,1%; chumbo, 7,8%; e alumínio, 7,8%.

O preço médio mensal do minério de ferro de teor 63,5%, evidenciando a forte demanda das siderúrgicas chinesas e as restrições de oferta nos principais exportadores da *commodity*, aumentou 17,1% no mercado a vista chinês, no trimestre encerrado em fevereiro de 2011, de acordo com

8/ Segundo a Organização Mundial de Meteorologia, a influência do *La Niña* sobre o comportamento do clima em importantes regiões produtoras deve durar até o final de abril ou princípio de maio, perdendo força progressivamente ao longo desse período.

Gráfico 4.19 – IC-Br segmentos

Dez/2005 = 100 (média mensal – R\$)

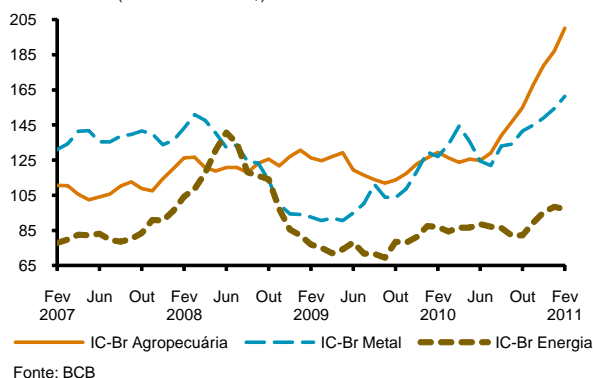


Gráfico 4.20 – Commodities: trigo, milho e soja

Dez/2005 = 100 (média mensal – US\$)

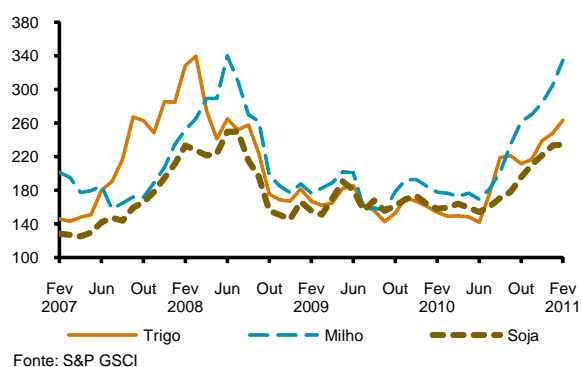


Gráfico 4.21 – Commodities: açúcar, café e algodão

Dez/2005 = 100 (média mensal – US\$)

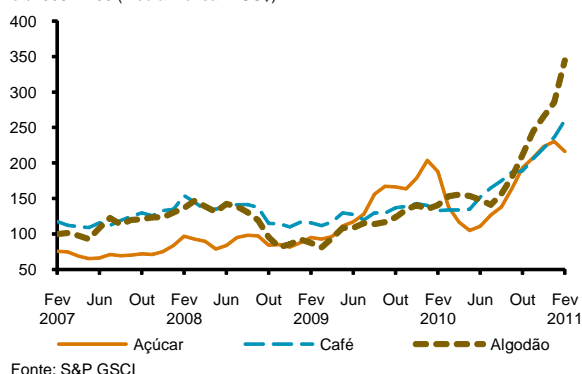
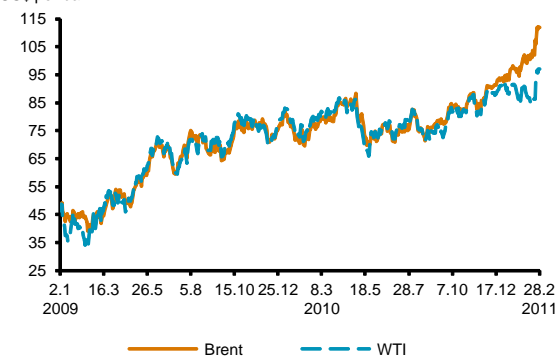


Gráfico 4.22 – Petróleo – Mercado a vista

US\$ por barril



Fonte: Bloomberg

o *Metal Bulletin*. Consideradas médias trimestrais, o preço do minério de ferro cresceu 17,3% no período encerrado em fevereiro, em relação ao finalizado em novembro de 2010, salientando-se que esse percentual será referência para o reajuste do valor contratual da *commodity* no segundo trimestre de 2011.

As cotações médias dos barris de petróleo dos tipos *Brent* e *WTI* aumentaram, respectivamente, de US\$85,67 e US\$84,24, em novembro de 2010, para US\$103,96 e US\$89,53, em fevereiro de 2011, evolução associada ao rigor do inverno no hemisfério norte e às tensões geopolíticas no norte da África e Oriente Médio. Vale ressaltar que a cotação do barril do tipo *Brent* atingiu US\$111,94 ao final de fevereiro, registrando elevação mensal de 12,2%.

4.5 Conclusão

A continuidade das divergências no ritmo de crescimento acentuou a polarização na atuação dos bancos centrais das economias emergentes e do G3, onde, apesar dos sinais de melhora na atividade, o hiato do produto segue aberto e as taxas de desemprego elevadas, contribuindo para a extensão do período de afrouxamento monetário. Nas economias emergentes, em resposta às pressões inflacionárias decorrentes das elevações nos preços de *commodities*, em especial agrícolas e petróleo, e ao ambiente de maior utilização dos fatores de produção, a retirada dos estímulos monetários foi intensificada, e, em certos casos, já está avançado o processo de aperto monetário.

Observou-se, até meados de fevereiro, aumento do fluxo de capitais para as bolsas dos mercados maduros, que apresentaram melhor desempenho, no início do ano, do que as bolsas dos mercados emergentes.

As tensões geopolíticas no norte da África e no Oriente Médio e a questão fiscal em determinados países da Área do Euro constituem riscos para o fortalecimento do crescimento da economia mundial. Adicionalmente, a persistência do preço do barril de petróleo em patamar superior a US\$100 e eventuais ampliações das restrições fiscais na Europa, entre outros fatores, elevam as incertezas nos mercados financeiros e também podem contribuir para a fragilização da retomada do crescimento econômico global.