

Tabela 4.1 – Maiores economias

Componentes do PIB^{1/}

Discriminação	Taxa % trimestral anualizada							
	2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB								
Estados Unidos	0,1	2,5	1,3	4,1	2,0	1,3	3,1	0,1
Área do Euro	2,5	0,8	0,3	-1,2	-0,3	-0,7	-0,3	-2,4
Reino Unido	1,8	0,6	2,3	-1,1	-0,3	-1,4	3,9	-1,0
Japão	-7,0	-3,4	10,6	0,4	6,1	-0,9	-3,7	0,2
China ^{1/}	9,1	10,0	9,5	7,8	6,1	8,2	8,7	8,2
Consumo das famílias								
Estados Unidos	3,1	1,0	1,7	2,0	2,4	1,5	1,6	2,1
Área do Euro	-0,2	-1,9	1,2	-2,7	-1,0	-1,9	-0,4	-1,6
Reino Unido	-5,0	-0,3	-0,9	0,8	1,3	2,7	0,6	0,5
Japão	-5,3	3,3	5,6	2,1	5,0	-0,1	-1,9	2,0
Formação Bruta de Capital Fixo das empresas								
Estados Unidos	-1,3	14,5	19,0	9,5	7,5	3,6	-1,8	9,7
Área do Euro ^{2/}	7,7	-0,8	-1,4	-2,2	-5,6	-6,5	-3,0	-4,5
Reino Unido ^{2/}	-7,9	-1,5	1,2	-1,7	2,3	8,4	-2,3	-1,4
Japão	0,7	-1,4	7,7	36,0	-9,5	-0,3	-12,5	-5,7
Investimento residencial								
Estados Unidos	-1,4	4,1	1,4	12,1	20,5	8,5	13,5	17,5
Área do Euro ^{3/}	11,2	-3,6	-2,5	-1,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Reino Unido	3,0	44,1	-6,6	-17,8	-28,9	111,6	-31,7	n.d.
Japão	6,6	-9,2	21,5	-3,4	-6,5	9,1	6,8	14,9
Exportações de bens e serviços								
Estados Unidos	5,7	4,1	6,1	1,4	4,4	5,3	1,9	-3,9
Área do Euro	6,8	2,2	5,5	0,1	2,1	6,6	4,1	-3,5
Reino Unido	5,7	-7,4	-0,1	12,1	-5,7	-5,1	7,0	-5,7
Japão	-1,1	-25,5	39,4	-11,8	14,2	0,2	-19,0	-14,0
Importações de bens e serviços								
Estados Unidos	4,3	0,1	4,7	4,9	3,1	2,8	-0,6	-4,5
Área do Euro	5,4	0,3	1,9	-5,0	-1,6	2,3	0,4	-3,5
Reino Unido	-9,9	-0,8	0,3	6,5	0,2	5,2	1,2	-4,8
Japão	5,6	-2,0	13,7	7,0	8,6	6,8	-1,9	-9,0
Gastos do Governo								
Estados Unidos	-7,0	-0,8	-2,9	-2,2	-3,0	-0,7	3,9	-6,9
Área do Euro ^{4/}	-0,7	0,0	-0,5	0,1	0,7	-0,6	-0,4	-0,3
Reino Unido ^{4/}	0,0	1,5	0,5	-0,5	13,8	-6,2	2,2	2,6
Japão	-2,4	2,4	0,3	-1,4	11,3	6,2	3,4	3,3

Fontes: BEA, Thomson, Cabinet Office e Eurostat

1/ Informações referentes à China disponíveis apenas para o PIB e somente a partir do último trimestre de 2010.

2/ Formação Bruta de Capital Fixo total (inclui governo).

3/ Formação Bruta de Capital Fixo.

4/ Somente consumo do governo.

As perspectivas de baixo crescimento global, mencionados no Relatório de Inflação de dezembro de 2012, encontram amparo em indicadores de atividade recentemente divulgados sobre as economias do G4 (Estados Unidos, Área do Euro, Reino Unido e Japão).

No trimestre encerrado em fevereiro, permaneceram elevados os riscos para a estabilidade financeira global. A postura de política monetária nas economias maduras seguiu acomodatória, enquanto nas economias emergentes, de modo geral, manteve-se viés expansionista.

Nesse cenário, apesar da recuperação do mercado imobiliário nos Estados Unidos da América (EUA) e de perspectivas favoráveis em relação ao desempenho da economia chinesa, as cotações das *commodities* agrícolas e metálicas recuaram no decorrer do trimestre encerrado em fevereiro.

4.1 Atividade econômica

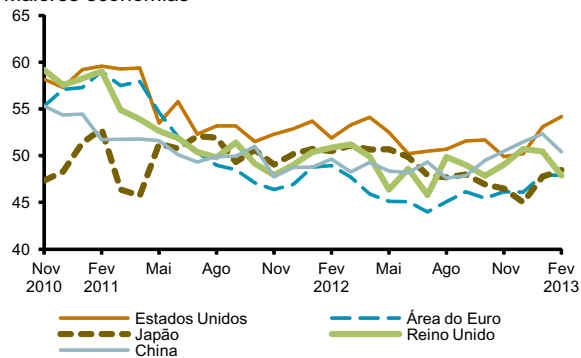
Nos EUA, a variação anualizada do PIB atingiu 0,1% no trimestre encerrado em dezembro, ante 3,1% naquele finalizado em setembro, ressaltando-se as contribuições respectivas de 1,5 p.p. e -1,6 p.p. do consumo das famílias e da variação dos estoques. A contribuição do setor externo atingiu 0,2 p.p., com recuo de 3,9% nas exportações e de 4,5% nas importações.

A produção industrial diminuiu 0,1% em janeiro, na comparação mês a mês, com destaque para o recuo de 3,2% no segmento veículos e autopeças. Vale ressaltar que o PMI manufatureiro sugere expansão e atingiu 54,2 pontos em fevereiro, ante 50,2 pontos em dezembro. No âmbito da demanda, as vendas anualizadas de veículos novos retornaram ao patamar pré-crise e ultrapassaram quinze milhões de unidades no trimestre encerrado em janeiro.

O sentimento do consumidor, medido pela Universidade de Michigan, após recuar 9,8 pontos em dezembro, em função da incerteza fiscal, retomou trajetória de alta e anotou 77,6 pontos em fevereiro. Esse movimento refletiu,

Gráfico 4.1 – PMI manufatura

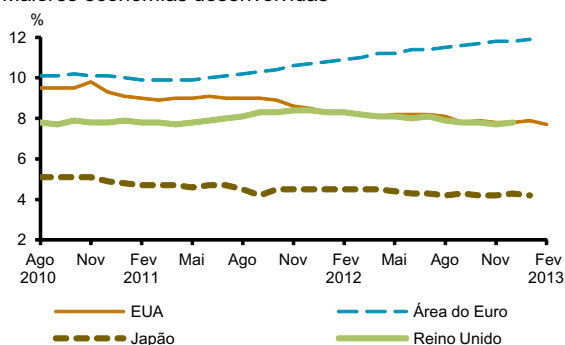
Maiores economias



Fonte: Thomson

Gráfico 4.2 – Evolução das taxas de desemprego

Maiores economias desenvolvidas



Fonte: Bloomberg

em parte, melhora no mercado imobiliário, bem como no de trabalho, que gerou 574 mil postos no trimestre terminado em fevereiro, ante 545 mil naquele finalizado em novembro. Com isso, a taxa de desemprego recuou para 7,7% em fevereiro.

O desempenho do mercado de trabalho e a antecipação do pagamento de dividendos e bônus, como forma de evitar a incidência de alíquotas de imposto de renda mais altas, traduziram-se em elevação da renda pessoal disponível para nível recorde em dezembro. Nesse ambiente, a variação anualizada dos gastos pessoais com consumo totalizou 2,9% no trimestre encerrado em janeiro.

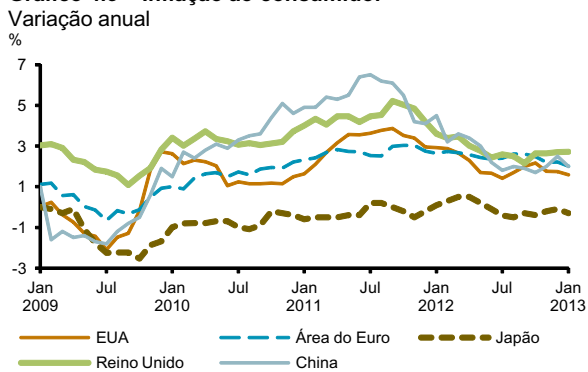
Na Área do Euro, o PIB diminuiu 2,4% no quarto trimestre de 2012, em termos anualizados, pior resultado desde 2009, com recuos Itália, 3,7%; Alemanha, 2,4%; e França, 1,1%. Nesse contexto, a taxa de desemprego atingiu o recorde de 11,9% em janeiro, a produção industrial⁶ e as vendas no varejo decresceram, na ordem, 2,1% e 1,6% no quarto trimestre; e o PMI composto recuou para 47,9 pontos em fevereiro. Ainda assim, o índice de confiança do consumidor do bloco registrou aumento trimestral de 3,1 pontos em fevereiro.

A variação anualizada do PIB do Reino Unido, refletindo, em parte, o fim dos estímulos associados à realização dos jogos olímpicos, atingiu -1,0% no quarto trimestre de 2012, ante 3,9% no trimestre encerrado em setembro. Destacaram-se, pelo lado da oferta, a retração de 7,4% na indústria e a expansão de 4,1% na construção; e, pelo lado da demanda, as contribuições negativas da variação de estoques, 1,5 p.p., e do setor externo, 0,2 p.p., parcialmente neutralizadas pelas expansões respectivas de 0,5% e 2,6% no consumo das famílias e do governo. A taxa de desemprego atingiu, em média, 7,8% no trimestre encerrado em janeiro, mesmo patamar observado no trimestre finalizado em outubro.

No Japão, o PIB avançou 0,2% no quarto trimestre de 2012, em termos anualizados, após dois trimestres de contração, em grande parte, reflexo da expansão de 2% no consumo das famílias. Indicadores mais recentes confirmam a melhora da atividade econômica. Nesse sentido, a produção industrial registrou aumento mensal de 0,3%, em janeiro, enquanto a confiança do consumidor alcançou 44,3 pontos em fevereiro, maior valor desde janeiro de 2007. Note-se, além disso, que a recente depreciação do iene e a retomada das exportações, em janeiro, sensibilizaram o PMI composto, que atingiu 50,2 pontos em fevereiro, segunda indicação de expansão da atividade econômica desde junho de 2012.

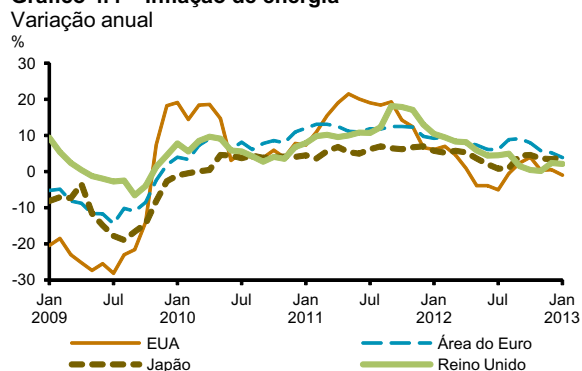
6/ Exclusive construção.

Gráfico 4.3 – Inflação ao consumidor



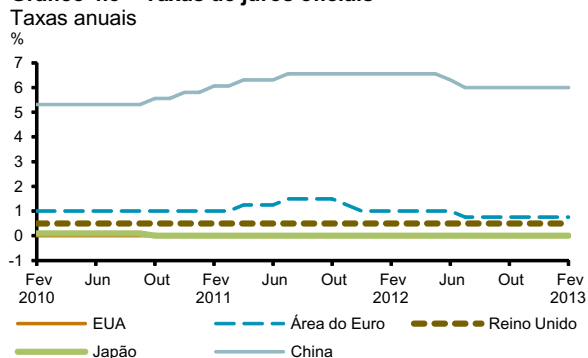
Fontes: BLS, Eurostat, Bloomberg e ONS

Gráfico 4.4 – Inflação de energia



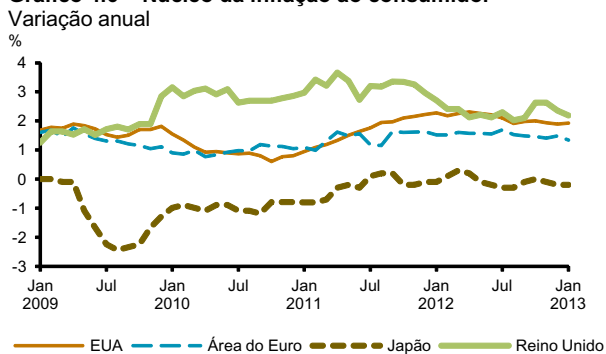
Fonte: Thomson

Gráfico 4.5 – Taxas de juros oficiais



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

Gráfico 4.6 – Núcleo da inflação ao consumidor



Fontes: BLS, Eurostat, Bloomberg e ONS

O PIB da China experimentou variação anualizada de 8,2% no trimestre encerrado em dezembro, ante 8,7% naquele terminado em setembro. A expansão acumulada em 2012 alcançou 7,8%, ante 9,3% no ano anterior. As médias das taxas de crescimento mensais da produção industrial e das vendas no varejo apresentaram elevações respectivas de 0,8% e 1,2% no quarto trimestre de 2012. Por sua vez, o PMI composto atingiu 53,5 pontos em janeiro de 2013, patamar mais elevado desde janeiro de 2011, com o indicador relacionado ao setor de serviços em 54 pontos.

4.2 Política monetária e inflação

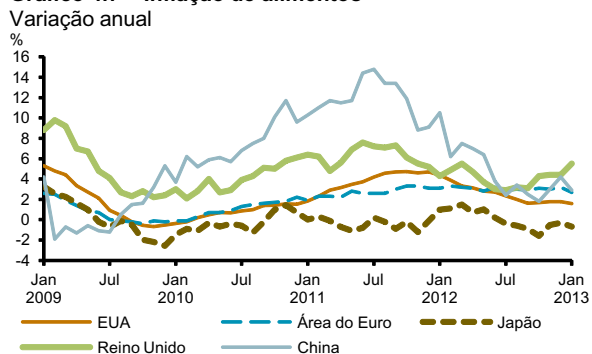
A inflação anual ao consumidor nos EUA atingiu 1,6% em janeiro, ante 2,2% em outubro de 2012, com ênfase nas reduções respectivas de 5,0 p.p., 0,6 p.p. e 0,1 p.p. nas variações anuais dos preços da energia, das despesas pessoais de consumo, e dos alimentos. O Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc) do *Federal Reserve* (Fed) manteve inalterada a meta para a taxa dos *Fed funds* entre 0% e 0,25%, fixada nesse intervalo desde dezembro de 2008, bem como os programas de compra de ativos.

Na Área do euro, a variação anual do Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado (IPCH) atingiu 1,8% em fevereiro, ante 2,5% em outubro de 2012, com ênfase na retração de 4,1 p.p., para 3,9%, na inflação anual da energia no período encerrado em fevereiro. Nesse cenário, o Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de juro de referência (*main refinancing rate*) em 0,75% a.a., e as taxas de juro aplicáveis à *deposit facility* e à *marginal lending facility* em 0% e 1,5%, respectivamente, níveis nos quais se encontram desde julho de 2012.

No Reino Unido, a inflação anual manteve-se em 2,7% em janeiro, patamar vigente desde outubro de 2012. Considerando a inexistência de pressões domésticas de custos e preços que possam comprometer o retorno da inflação à meta de 2% no médio prazo, o Banco da Inglaterra (BoE) manteve a taxa básica de juro que remunera as reservas de bancos comerciais (*official Bank rate*) em 0,5%, patamar vigente desde março de 2009, e o programa de compra de ativos financiado pela emissão de reservas bancárias, em £375 bilhões.

No Japão, a inflação anual ao consumidor, em território negativo desde junho de 2012, atingiu -0,3% em janeiro, com núcleo, que exclui alimentos *in natura*, alcançando -0,2%. Nesse contexto, o Banco do Japão (BoJ) manteve a taxa básica de juros de política monetária (*uncollateralized overnight call rate*) no intervalo de 0% a 0,1%, e decidiu,

Gráfico 4.7 – Inflação de alimentos^{1/}



Fonte: Thomson

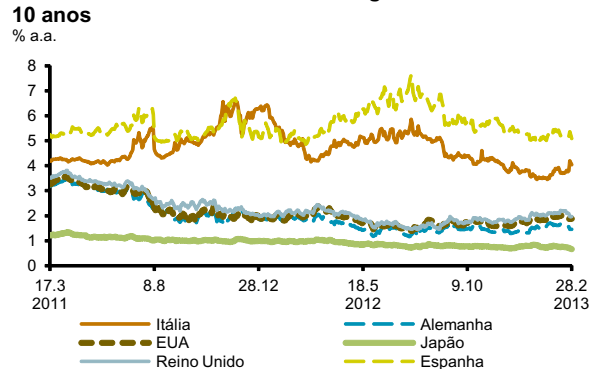
1/ Para Área do Euro e Reino Unido, inclui bebidas alcoólicas e tabaco.

na reunião de dezembro, aumentar o Programa de Compra de Ativos (PCA) em aproximadamente ¥10 trilhões, para aproximadamente ¥101 trilhões. Adicionalmente, na reunião de janeiro de 2013, o BoJ alterou para 2% a meta de estabilidade de preço e optou por um PCA sem data de encerramento (“*open-ended asset purchasing method*”), a vigorar a partir de janeiro de 2014.

Na China, a inflação anual ao consumidor atingiu 2,0% em janeiro, ante 2,5% em dezembro de 2012, destacando-se a desaceleração, de 4,2% para 2,9% nos preços dos alimentos. O Banco do Povo da China manteve inalteradas a taxa básica de juros e as taxas de recolhimento compulsório para pequenos e grandes bancos em 6%, 18% e 20%, respectivamente.

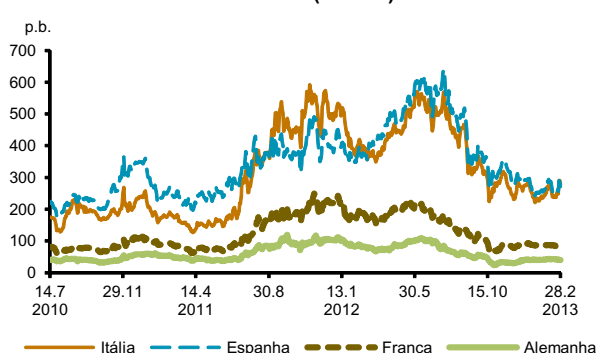
4.3 Mercados financeiros internacionais

Gráfico 4.8 – Retorno sobre títulos governamentais – 10 anos



Fonte: Bloomberg

Gráfico 4.9 – CDS Soberanos (5 anos)



Fonte: Bloomberg

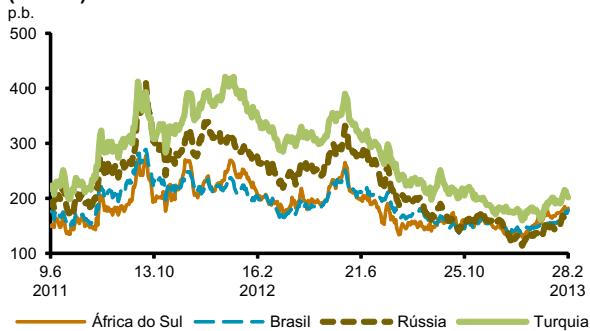
O trimestre encerrado em fevereiro foi marcado por dois momentos de elevação da volatilidade e diminuição do apetite ao risco, intercalados por um período recuperação nos mercados acionários. Inicialmente, durante a segunda quinzena de dezembro, avolumaram-se preocupações com relação ao impasse fiscal nos EUA (*Fiscal Cliff*), parcialmente contornadas em 31 de dezembro⁷. Após período de menor volatilidade, observou-se retorno do estresse nos mercados ao final de fevereiro, quando a proximidade com a data de eventuais cortes orçamentários nos EUA, receios quanto a uma possível revisão do escopo do programa de afrouxamento monetário, também nos EUA, juntos com a indefinição do resultado das eleições na Itália deterioraram a confiança dos investidores. Ao final do trimestre encerrado em fevereiro, os mercados financeiros registravam indicadores de aversão ao risco menores do que os observados ao término do trimestre encerrado em novembro de 2012. Em parte, isso se deveu à adoção de medidas anticíclicas de autoridades monetárias e fiscais das maiores economias⁸ e à ratificação do BCE como o emprestador de última instância dos entes soberanos da Área do Euro, o que levou a condições mais favoráveis para o financiamento das economias mais vulneráveis do Bloco.

Nesse contexto, os rendimentos anuais dos títulos de dez anos da Espanha e Itália, após atingirem mínimas respectivas

7/ Ressalte-se que o acordo parlamentar temporário aprovado em 31.12.2012 não incluiu tópicos-chave, como a definição de novo teto para a dívida pública ou a implementação de cortes orçamentários de longo prazo

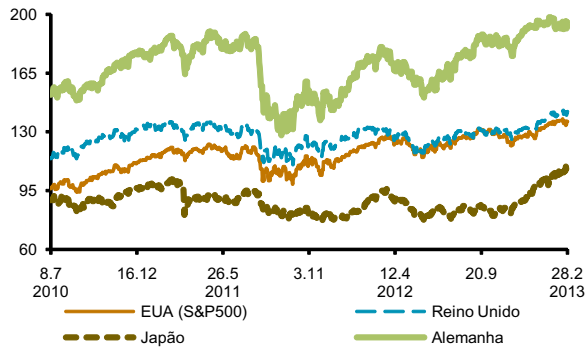
8/ Nos Estados Unidos, houve a intensificação do afrouxamento monetário e o anúncio do compromisso de manutenção da política monetária acomodatória enquanto o desemprego estiver acima de 6,5%, e a inflação não superar 2,5%. Na Europa, em complemento à possibilidade de compra de ativos soberanos no mercado secundário pelo BCE, este passará a atuar como supervisor bancário único. A China e o Japão aprofundaram medidas monetárias e fiscais para promoção dos investimentos.

Gráfico 4.10 – Emerging Markets Bond Index Plus (Embi+)



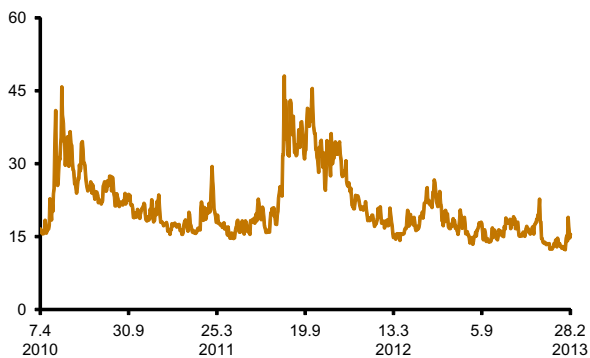
Fonte: Bloomberg

Gráfico 4.11 – Bolsas de valores: EUA, Europa e Japão



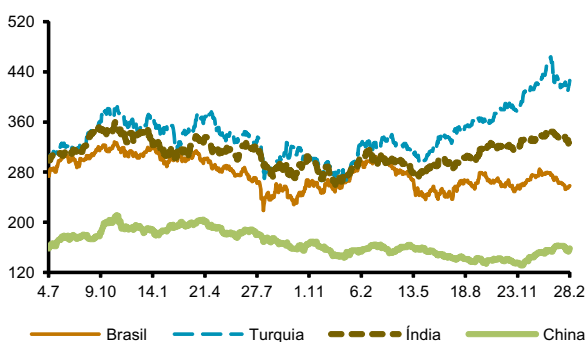
Fonte: Bloomberg

Gráfico 4.12 – VIX – Índice de volatilidade



Fonte: Bloomberg

Gráfico 4.13 – Bolsas de valores: mercados emergentes



Fonte: Bloomberg

de 4,89%, em 11 de janeiro, e de 3,45%, em 25 de janeiro, situaram-se, na ordem, em 5,10% e 4,04%, ao final de fevereiro, enquanto as remunerações de papéis similares dos EUA e do Reino Unido apresentaram elevações de 0,26 p.p. e 0,15 p.p. Adicionalmente, o rendimento dos papéis da Alemanha manteve relativa estabilidade e se posicionou em 1,45% ao final do trimestre encerrado em fevereiro.

Os indicadores de risco soberano de países europeus com dificuldades fiscais (como Espanha e Itália), os *Credit Default Swaps* (CDS), não apresentaram direção única. O CDS da Espanha recuou 14 pb., para 270 p.b., e o da Itália aumentou 35 p.b., para 278 p.b., no trimestre. A piora no indicador para a Itália refletiu, em parte, o impasse político criado pelas eleições legislativas realizadas em fevereiro.

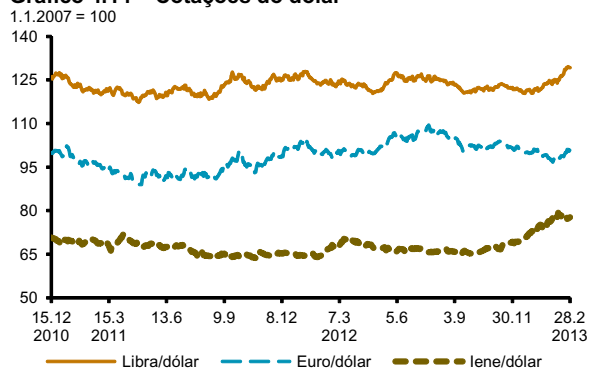
O indicador de risco soberano *Emerging Markets Bonds Index Plus* (Embi+), após recuar 20 p.b. em dezembro de 2012, aumentou 28 p.b. no decorrer do bimestre encerrado em fevereiro de 2013, encerrando o período em 276 p.b.

O cenário de maior confiança na implantação de mecanismos de suporte mútuo na Europa também se refletiu na elevação dos índices acionários das principais bolsas de valores das economias maduras no trimestre encerrado em fevereiro. Os índices *Deutscher Aktienindex* (DAX), da Alemanha; *Standard and Poor's 500* (S&P 500), dos EUA; *Financial Times Securities Exchange Index* (FTSE 100), do Reino Unido; e *Nikkei*, do Japão aumentaram, na ordem, 4,5%, 7,0%, 8,4% e 22,4% no trimestre. Cabe notar que o resultado da bolsa japonesa foi impulsionado pela depreciação do iene e por medidas de estímulos anunciadas pelo governo.

O *Chicago Board Options Exchange Volatility Index* (VIX), que mede a volatilidade implícita de curto prazo do índice S&P 500, deslocou-se de 15,9 pontos, em 30 de novembro, para 22,7 pontos, em 28 de dezembro de 2012, repercutindo tensões associadas ao *Fiscal Cliff*. Entretanto, com a percepção de encaminhamento favorável para o assunto, o VIX recuou para 12,3 pontos, em 19 de fevereiro, menor valor desde abril de 2007. A partir de 20 de fevereiro, o indicador passou a refletir a possibilidade de implementação de cortes automáticos no orçamento dos EUA a partir de 1º de março e a piora dos PMI's na Europa, entre outros, e atingiu 15,5 pontos ao final de fevereiro.

Os mercados acionários dos países emergentes registraram trajetórias distintas no trimestre finalizado em fevereiro. O *Sensex*, da Índia; o *Ibovespa*, do Brasil; o *Istanbul Stock Exchange National 100 Index*, da Turquia; e o *Shanghai*

Gráfico 4.14 – Cotações do dólar

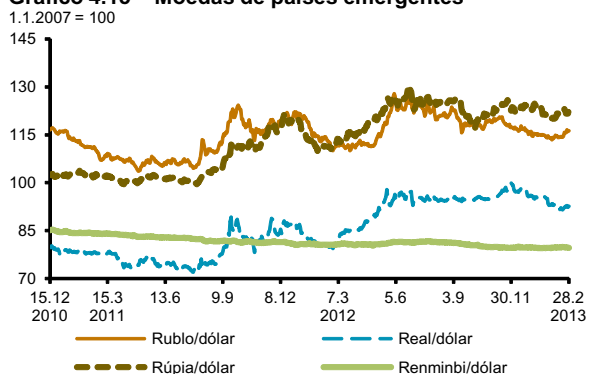


Composite, da China, variaram, na ordem -2,5%, -0,1%, 8,6% e 19,5%, no período.

O dólar dos EUA registrou, no trimestre encerrado em fevereiro, depreciação de 0,5% em relação ao euro e apreciações respectivas de 5,3% e 12,2% em ante a libra esterlina e ao iene, refletindo, em parte, o afrouxamento monetário adicional nessas duas economias. No âmbito das economias emergentes, o dólar recuou 7,3% ante o real e 0,9% frente ao rublo, na mesma base de comparação.

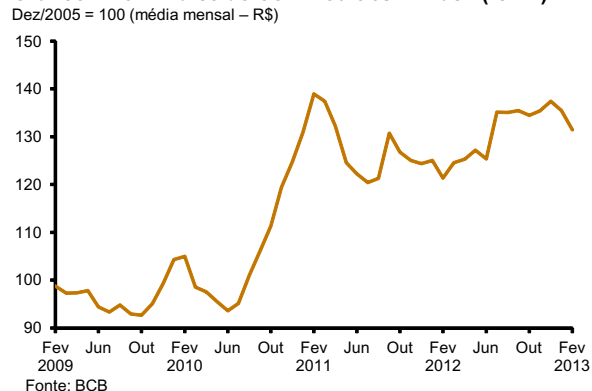
4.4 Commodities

Gráfico 4.15 – Moedas de países emergentes



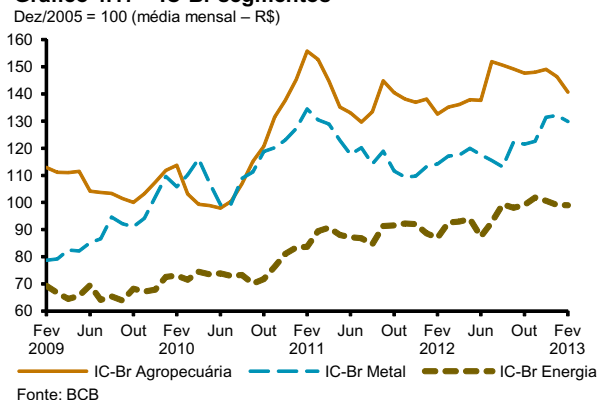
As cotações das *commodities* metálicas e agropecuárias recuaram e as das *commodities* energéticas elevaram-se no trimestre encerrado em fevereiro. O índice *Standard & Poor's (S&P)* e *Goldman Sachs Spot* recuou 0,3% no período, resultado de reduções respectivas de 7,1% e 2,9% nos segmentos de *commodities* agropecuárias e metálicas e do aumento de 2,2% no segmento de *commodities* energéticas. O Índice de *Commodities* – Brasil, (IC-Br), calculado pelo Banco Central, decresceu 2,9% no período, reflexo de variações respectivas de -4,9%, -2,8% e 6,0% nos segmentos de *commodities* agropecuárias, energéticas e metálicas. Considerando as médias trimestrais, o IC-Br recuou 0,3% em relação ao trimestre encerrado em novembro.

Gráfico 4.16 – Índice de Commodities – Brasil (IC-Br)



A evolução trimestral dos preços das *commodities* agrícolas evidenciou, em parte, otimismo em relação à safra de grãos na América do Sul, em especial no Brasil. A intensificação das importações chinesas no início do ano e a estiagem em regiões produtoras da Argentina mantiveram as cotações da soja pressionadas nas últimas semanas do trimestre. Os preços do açúcar e do café refletiram, além da moderação da demanda mundial, o confortável nível dos estoques e as boas perspectivas para a safra brasileira. As estimativas de redução da área plantada de algodão nos EUA, em ambiente de perda relativa de rentabilidade da cultura, e a política de recomposição de estoques na China permitiram uma recuperação do preço do produto ao longo do trimestre.

Gráfico 4.17 – IC-Br segmentos



Nesse cenário, de acordo com o índice *S&P* e *Goldman Sachs*, os preços médios mensais do milho, açúcar, café e trigo, recuaram, na ordem 5,4%, 5,8%, 6,8% e 15,3%, no trimestre, enquanto as cotações da soja e do algodão registraram, na ordem, estabilidade e aumento de 15,9%.

O aumento dos preços médios das *commodities* metálicas refletiu, fundamentalmente, o otimismo em relação ao crescimento chinês e a manutenção de estímulos monetários

Gráfico 4.18 – Commodities: trigo, milho e soja

Dez/2005 = 100 (média mensal – US\$)

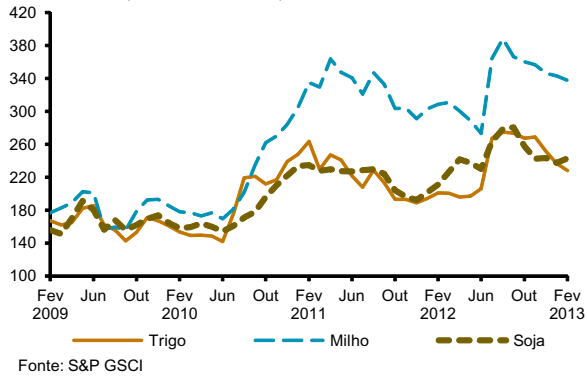


Gráfico 4.19 – Commodities: açúcar, café e algodão

Dez/2005 = 100 (média mensal – US\$)

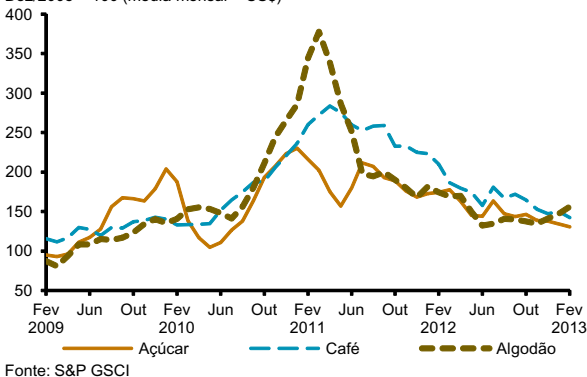
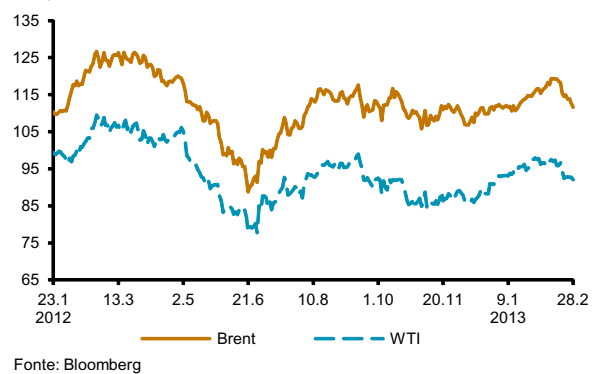


Gráfico 4.20 – Petróleo – Mercado à vista

US\$ por barril



por importantes bancos centrais. Nesse cenário, o índice *S&P* e *Goldman Sachs* registrou aumentos respectivos de 4,7%, 8,3%, 9,2% e 11,1% nas cotações médias mensais do cobre, níquel, chumbo e zinco.

Em continuidade à recuperação registrada no trimestre anterior, a média mensal da cotação no mercado à vista chinês do minério de ferro de teor 63,5% cresceu 28,3% no trimestre encerrado em fevereiro, segundo o *Metal Bulletin*.

O preço do petróleo tipo *Brent* recuou 0,3% no trimestre encerrado em fevereiro do ano corrente, mas a média mensal cresceu 6,1% em relação à do trimestre finalizado em novembro de 2012. Esse movimento refletiu as expectativas de maior demanda global, em especial das economias chinesa e norte-americana, e o aumento de tensões geopolíticas.

4.5 Conclusão

A evolução do PIB das principais economias no quarto trimestre de 2012 fortaleceu as perspectivas de baixo crescimento para a economia mundial em 2013. A persistência de altas taxas de desemprego e de restrições fiscais em importantes economias maduras impõem limites à recuperação da atividade, notadamente na Europa, onde as perspectivas para o ano são de contração.

Nesse contexto, a política monetária tende a manter caráter acomodatório nas economias maduras.