

Tabela 4.1 – Maiores economias

Componentes do PIB^{1/}

Discriminação	Variação % trimestral anualizada							
	2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB								
Estados Unidos	3,7	1,2	2,8	0,1	1,1	2,5	4,1	2,4
Área do Euro	-0,3	-1,1	-0,6	-2,1	-0,8	1,3	0,6	1,1
Reino Unido	-0,1	-1,7	3,2	-0,5	1,6	3,0	3,4	2,9
Japão	3,5	-1,7	-3,2	0,2	4,5	4,1	1,0	0,7
China ^{1/}	5,7	8,7	8,2	7,8	6,1	7,4	9,1	7,4
Consumo das famílias								
Estados Unidos	2,9	1,9	1,7	1,7	2,3	1,8	2,0	2,6
Área do Euro	-1,1	-2,1	-0,4	-2,1	-0,3	0,6	0,5	0,6
Reino Unido	2,1	1,8	0,6	2,8	4,8	-0,8	4,6	0,5
Japão	1,5	1,7	-1,9	1,8	4,2	2,6	0,8	1,6
Formação Bruta de Capital Fixo das empresas								
Estados Unidos	5,8	4,5	0,3	9,8	-4,6	4,7	4,8	7,3
Área do Euro ^{2/}	-4,2	-7,1	-2,5	-5,3	-6,5	0,7	2,3	4,3
Reino Unido ^{2/}	21,8	-10,7	-8,5	-16,8	2,1	16,4	6,9	10,0
Japão	-8,0	1,8	-7,6	-3,5	-3,7	4,2	0,4	3,0
Investimento residencial								
Estados Unidos	23,0	5,7	14,1	19,8	12,5	14,2	10,3	-8,7
Área do Euro ^{3/}	-1,4	-5,8	-3,0	-6,1	-6,5	1,1	3,4	nd
Reino Unido	-22,2	-14,1	-10,8	1,4	-2,5	46,2	-0,4	-1,1
Japão	-6,4	13,4	7,5	9,6	7,2	3,6	13,9	17,6
Exportações de bens e serviços								
Estados Unidos	4,2	3,8	0,4	1,1	-1,3	8,0	3,9	9,4
Área do Euro	3,4	3,6	2,9	-2,2	-3,7	9,7	0,1	4,9
Reino Unido	-6,7	-3,9	12,3	-7,3	0,0	13,2	-10,7	1,7
Japão	11,8	-2,1	-15,2	-11,3	17,9	12,3	-2,7	1,7
Importações de bens e serviços								
Estados Unidos	0,7	2,5	0,5	-3,1	0,6	6,9	2,4	1,5
Área do Euro	-0,0	-0,8	1,2	-3,5	-4,4	6,8	3,9	1,6
Reino Unido	2,7	5,5	2,5	-0,9	-9,2	12,6	3,0	-3,6
Japão	8,1	5,9	-1,5	-7,3	4,5	7,2	10,1	14,7
Gastos do Governo								
Estados Unidos	-1,4	0,3	3,5	-6,5	-4,2	-0,4	0,4	-5,6
Área do Euro ^{4/}	-1,1	-1,1	-0,7	0,2	1,1	-0,1	1,5	-1,0
Reino Unido ^{4/}	10,3	-5,9	0,5	1,7	-3,0	7,4	2,3	1,3
Japão	10,8	-3,2	0,1	2,5	4,3	8,0	6,4	3,4

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.

A dinâmica da economia global esteve condicionada, no quarto trimestre de 2013, pela desaceleração do PIB dos EUA, Reino Unido e China, e pelo maior ritmo da atividade na Área do Euro.

As taxas de inflação situaram-se, nas principais economias maduras, em patamar inferior à taxa de referência para a política monetária dos respectivos bancos centrais, que mantiveram as taxas básicas de juros nos menores níveis históricos. Em janeiro, os mercados financeiros mostraram maior aversão ao risco, em cenário de divulgação de indicadores mais fracos para a atividade econômica nos EUA e na China, e de aumento das incertezas em relação aos mercados emergentes.

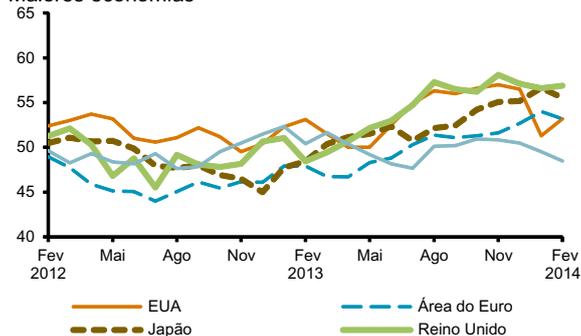
4.1 Atividade econômica

Nos Estados Unidos da América (EUA), a variação anualizada do PIB atingiu 2,4% no quarto trimestre de 2013 (4,1% no terceiro), destacando-se, no âmbito da demanda interna, as contribuições do consumo das famílias (1,7 p.p.) e dos gastos do governo (-1,1 p.p.). No âmbito externo, os aumentos das exportações (9,4%) e o das importações (1,5%) determinaram contribuição de 1,0 p.p. do setor externo, no período. A produção industrial nos EUA recuou 0,3% em janeiro, em relação ao mês anterior, e o nível de utilização da capacidade instalada atingiu 78,5%, decréscimo de 0,4 p.p. em relação a dezembro de 2013, quando havia se situado no maior patamar desde junho de 2008. O PMI do setor manufatureiro atingiu 51,3 pontos em janeiro (57 pontos em novembro).

O *Consumer Sentiment Index*, divulgado pela Universidade de Michigan, atingiu 81,2 pontos em fevereiro. A redução de 1,3 ponto em relação a dezembro refletiu, em parte, o menor dinamismo do mercado acionário e o recuo na geração de empregos – foram criados 462 mil postos no trimestre terminado em janeiro (603 mil naquele encerrado em outubro). Apesar desse recuo, a taxa de desemprego atingiu 6,6% em janeiro (7,2% em outubro).

Gráfico 4.1 – PMI manufatura

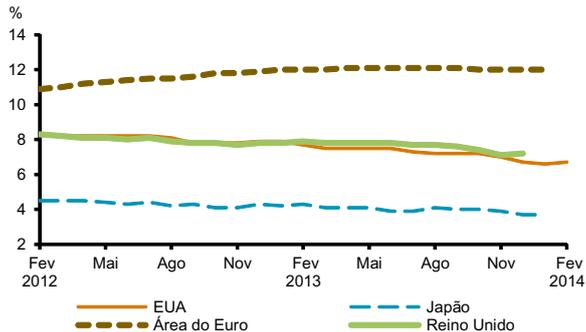
Maiores economias



Fonte: Thomson

Gráfico 4.2 – Evolução das taxas de desemprego

Maiores economias desenvolvidas



Fonte: Bloomberg

A variação anualizada dos gastos pessoais com consumo atingiu 3,3% no quarto trimestre do ano (2,0% no terceiro), a renda pessoal disponível aumentou 0,8%, e a taxa de poupança recuou 0,4 p.p., para 4,3%, no período.

Na área do Euro, a taxa de crescimento anualizada do PIB atingiu 1,1% no quarto trimestre (0,6% no terceiro), com variações de 1,5% na Alemanha, 1,2% na França e 0,3% na Itália. A taxa de desemprego, estável desde outubro, se manteve em 12,0% em janeiro, e o índice de confiança dos consumidores, embora apresentasse recuo mensal de 1 ponto em fevereiro, para -12,7 pontos, mostra tendência de recuperação desde o final de 2012. O PMI composto da região atingiu 53,3 pontos em fevereiro (52,9 pontos em janeiro).

A variação anualizada do PIB do Reino Unido atingiu 2,9% no quarto trimestre (3,4% no terceiro), destacando-se, no âmbito da oferta, as expansões de 3,1% do setor de serviços e de 2,9% da indústria, e, pela ótica da demanda, a contribuição de 1,4 p.p. da formação bruta de capital fixo. A taxa de desemprego situou-se em 7,2% no trimestre encerrado em dezembro (7,6% no terminado em setembro).

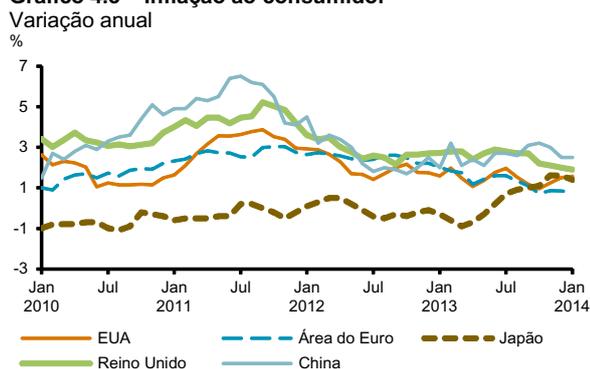
No Japão, o crescimento anualizado do PIB totalizou 0,7% no quarto trimestre de 2013 (1,0% no terceiro), destacando-se a aceleração do consumo privado e a contribuição negativa de 2,5 p.p. do setor externo, resultado de variações de 1,7% das exportações e de 14,7% nas importações. Ressalte-se que a taxa de desemprego atingiu 3,7% em janeiro, menor nível desde julho de 2007, e que o PMI composto se manteve próximo ao pico da série histórica ao longo do trimestre encerrado em janeiro, mês em que a produção industrial e as vendas no varejo avançaram 4,0% e 1,4%, respectivamente, na comparação interanual.

Na China, a variação anualizada do PIB atingiu 7,4% no quarto trimestre (9,1% no terceiro). Considerados intervalos de doze meses, o agregado cresceu 7,7% e 7,8%, respectivamente, nos períodos mencionados.

Em dezembro, as taxas de crescimento mensais dos investimentos em ativos fixos, das vendas no varejo e da produção industrial atingiram, na ordem, 1,4%, 1,2% e 0,7%. Considerados intervalos de doze meses, os investimentos em ativos fixos aumentaram 17,2%, em dezembro, e as exportações e importações cresceram 10,6% e 10,0%, respectivamente, em janeiro. Nesse mês, o *superavit* da balança comercial somou US\$31,9 bilhões, e o PMI, 50,8 pontos, menor patamar desde julho de 2013.

4.2 Política monetária e inflação

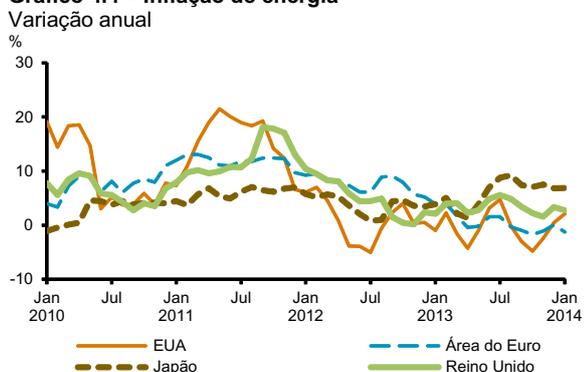
Gráfico 4.3 – Inflação ao consumidor



A inflação anual ao consumidor nos EUA atingiu 1,6% em janeiro (1,0% em outubro de 2013), aumento associado, em parte, às elevações nos preços da energia (2,1%) e dos alimentos (1,1%). O núcleo da inflação, que exclui energia e alimentos, variou 1,6% no período de doze meses até janeiro (1,7% em outubro).

O Comitê de Mercado Aberto do Federal Reserve (FOMC) manteve a meta para a taxa dos *Fed funds* entre 0% e 0,25% a.a. (nesse intervalo desde dezembro de 2008). Na reunião de dezembro de 2013, o *Federal Reserve* (Fed) decidiu pelo início do processo de *tapering*. Dessa forma, as compras mensais de ativos foram reduzidas em USD 10 bilhões em janeiro de 2014, montante reiterado nas reuniões de janeiro e março, projetando compras de USD 55 bilhões a partir de abril de 2014. Adicionalmente, com a taxa de desemprego avizinhando-se de 6,5%, o FOMC julgou necessário, ainda na reunião de março de 2014, atualizar o *forward guidance* de dezembro 2012⁸, asseverando que o atual intervalo para a meta dos *Fed funds* deve manter-se por tempo considerável, inclusive após o término do programa de compra de ativos (*Quantitative Easing* – QE), especialmente se a projeção para a inflação se mantiver abaixo da meta de longo prazo de 2,0%.

Gráfico 4.4 – Inflação de energia

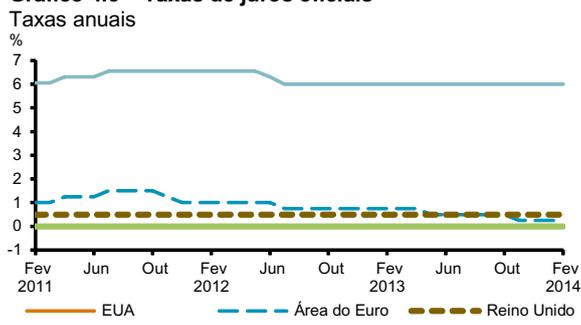


Na Área do Euro, a variação anual do Índice de Preços ao Consumidor Harmonizado (IPCH) atingiu 0,8% em fevereiro, mesmo patamar dos dois meses anteriores. Especificamente, as variações dos preços da energia e dos alimentos (inclusive bebidas alcoólicas e fumo) situaram-se em -1,3% e 1,5%, respectivamente (0,0% e 1,8% em dezembro). O crescimento anual do núcleo do IPCH, que exclui energia e alimentos, bebidas alcoólicas e fumo, atingiu 1% em fevereiro (0,8% em janeiro).

Nesse contexto, o Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas anuais das principais operações de refinanciamento (*main refinancing operations*), de empréstimo marginal (*marginal lending facility*) e de depósito (*deposit facility*) nas mínimas históricas de 0,25%, 0,75% e 0,0%, respectivamente. Em conformidade com o *forward guidance* anunciado em agosto de 2013, o BCE destacou que a postura da política monetária permanecerá acomodatória pelo tempo necessário, e que as taxas de juro de referência seguirão

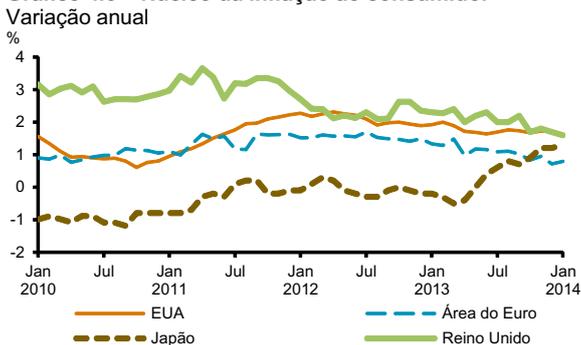
8/ A diretiva previa níveis excepcionalmente reduzidos para a taxa dos *Fed funds* pelo menos enquanto a taxa de desemprego se situasse acima de 6,5%, a inflação projetada para o deflator das Despesas Pessoais de Consumo (DPC) no horizonte entre um e dois anos não ultrapassasse 2,5%, e as expectativas de inflação de longo prazo continuassem bem ancoradas.

Gráfico 4.5 – Taxas de juros oficiais



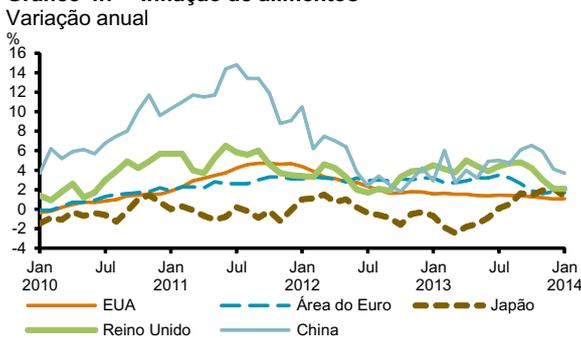
Fontes: Fed, BCE, BoJ, Banco da Inglaterra e Banco do Povo da China

Gráfico 4.6 – Núcleo da inflação ao consumidor



Fontes: BLS, Eurostat, Bloomberg e ONS

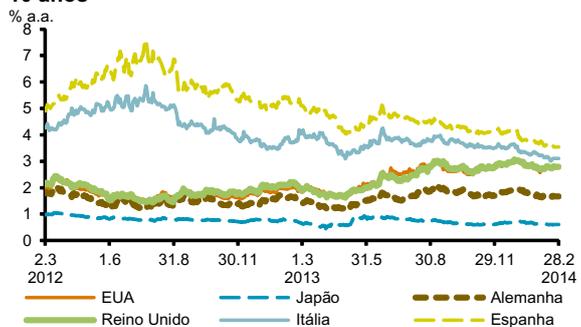
Gráfico 4.7 – Inflação de alimentos^{1/}



Fonte: Thomson

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

Gráfico 4.8 – Retorno sobre títulos governamentais – 10 anos



Fonte: Bloomberg

nos atuais patamares, ou abaixo deles, por um período ainda prolongado.

No Reino Unido, a variação anual do IPC atingiu 1,9% em janeiro (primeira vez, em quatro anos, abaixo da meta oficial de 2,0%), com a inflação de alimentos situando-se em 2,7% e a de energia, em 2,8%. O núcleo do IPC, que exclui energia, alimentos, bebidas alcoólicas e fumo, cresceu 1,6% no período, menor taxa desde junho de 2009.

O Comitê de Política Monetária do Banco da Inglaterra (BoE) manteve a taxa de juro que remunera a reserva dos bancos comerciais (*Bank rate*) em 0,5% a.a. (mesmo nível desde março de 2009), e o programa de compra de ativos financiado pela emissão de reservas bancárias em £375 bilhões. O BoE esclareceu, em fevereiro, que a trajetória prevista de elevação gradual da *Bank rate* está condicionada à eliminação do hiato do produto no horizonte de dois a três anos, desde que a taxa de inflação se mantenha próxima à meta. Além disso, indicou que, encerrado o processo de normalização, a taxa oficial deve situar-se em patamar inferior a 5,0%, nível médio prevalecente antes da crise financeira de 2008; e que pretende manter o programa de compras de ativos no montante atual, pelo menos até a primeira elevação da *Bank rate*.

No Japão, a inflação anual ao consumidor atingiu 1,4% em janeiro (1,6% em dezembro). Em janeiro, a inflação anual de alimentos situou-se em 1,3%; a de energia, em 6,9%; e a variação anual do núcleo dos preços ao consumidor (exclui alimentos), em 1,3%, maior patamar desde outubro de 2008 (1,9%).

O Banco do Japão (BoJ), no âmbito do programa de relaxamento monetário quantitativo e qualitativo, ratificou o objetivo de ampliação da base monetária, entre ¥60 e ¥70 trilhões ao ano, e manteve as diretrizes da política de compra de ativos. Em reunião de 18 de fevereiro, o BoJ anunciou a duplicação da magnitude e a extensão por mais um ano das linhas de provisão de fundos para empréstimos *Stimulating Bank Lending Facility* e *Growth-Supporting Funding Facility*.

Na China, a inflação anual ao consumidor atingiu 2,5% em janeiro, com os preços de alimentos elevando-se 3,7% e os de produtos não alimentícios, 1,9%. Nesse contexto, o Banco do Povo da China (BPC) conservou a taxa de política monetária em 6,0% e a de recolhimento compulsório em 18% e 20%, respectivamente, para pequenos e grandes bancos.

4.3 Mercados financeiros internacionais

Gráfico 4.9 – CDS Soberanos (5 anos)

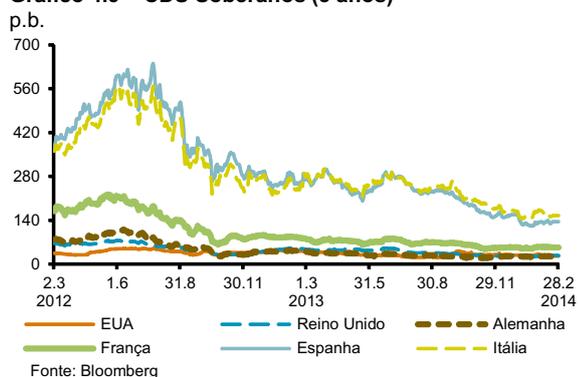


Gráfico 4.10 – Emerging Markets Bond Index Plus (Embi+)

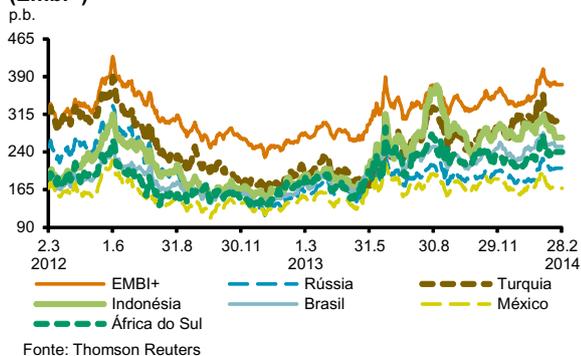


Gráfico 4.11 – Bolsas de valores: EUA, Europa e Japão

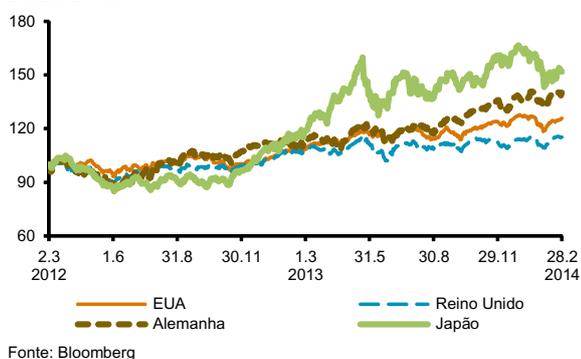
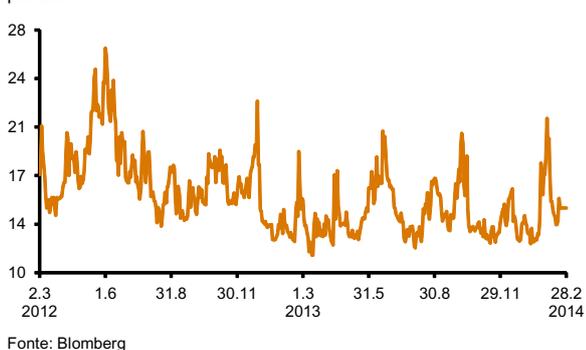


Gráfico 4.12 – VIX – Índice de volatilidade



Os retornos anuais de títulos soberanos de dez anos do Reino Unido, EUA, Alemanha e Japão atingiram 2,70%, 2,66%, 1,60% e 0,59%, respectivamente, ao final de fevereiro (2,77%, 2,74%, 1,69% e 0,61% ao final de novembro). O recuo nas taxas refletiu, em parte, o aumento da demanda por esses papéis, sobretudo pelos norte-americanos, no ambiente de maior aversão ao risco que prevaleceu após a divulgação de indicadores mais fracos de atividade econômica nos EUA e na China, e de aumento das incertezas em relação a algumas economias emergentes.

Os indicadores de risco soberano (*Credit Default Swaps* – CDS) da França, EUA, Reino Unido e Alemanha atingiram, na ordem, 52,5 p.b., 27,4 p.b., 26,1 p.b. e 23,5 p.b. ao final de fevereiro, variando 1,0 p.b., -0,4 p.b., -3,0 p.b. e 0,8 p.b., respectivamente, no trimestre. Os CDS da Itália (151 p.b.) e da Espanha (129,4 p.b.) recuaram, na ordem, 27,1 p.b. e 23,9 p.b. no período.

O indicador de risco soberano *Emerging Markets Bond Index Plus* (Embi+) totalizou 360 p.b. ao final de fevereiro, aumentando 1 p.b. em relação ao final de novembro). Houve reduções nos indicadores da Índia (25,0 p.b.), África do Sul (16,0 p.b.) e México (15,0 p.b.), que encerraram o período em 261 p.b., 221 p.b. e 171 p.b., respectivamente; aumentos nos indicadores da Turquia (16,0 p.b.) e da Rússia (13,0 p.b.), para, na ordem, 305 p.b. e 215 p.b.; e estabilidade, em 247, p.b., no Embi do Brasil.

Os indicadores dos principais mercados acionários valorizaram no trimestre encerrado em fevereiro de 2014, na comparação com o anterior, a despeito do recuo verificado em janeiro. Ocorreram elevações nos índices *FTSE Milano Italia Borsa Index* (FSTE MIB), da Itália (7,5%); *Financial Times Securities Exchange Index* (FTSE 100), do Reino Unido (2,4%); *Índice Bursatil Español* (IBEX 35), da Espanha (2,8%); *Deutscher Aktienindex* (DAX), da Alemanha (3,0%); e *Dow Jones*, dos EUA (1,5%); e recuo de 5,2% no índice *Nikkei 225*, do Japão.

O *Chicago Board Options Exchange Volatility Index* (VIX), que mede a volatilidade implícita de curto prazo do índice *Standard & Poor's 500* (S&P 500) dos EUA, cresceu 2,5% no trimestre encerrado em fevereiro, na comparação com o anterior. Ressalte-se que o indicador refletiu a reversão do otimismo nos mercados financeiros observada na segunda

Gráfico 4.13 – Bolsas de valores: mercados emergentes

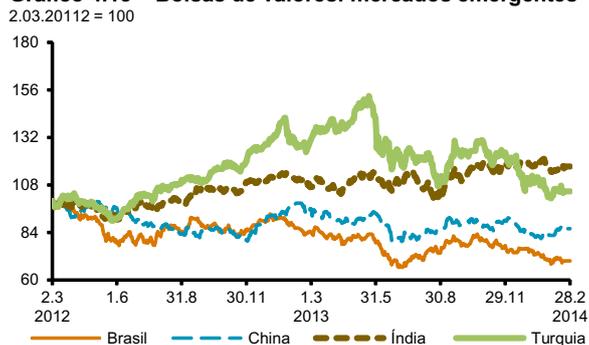


Gráfico 4.14 – Cotações do dólar

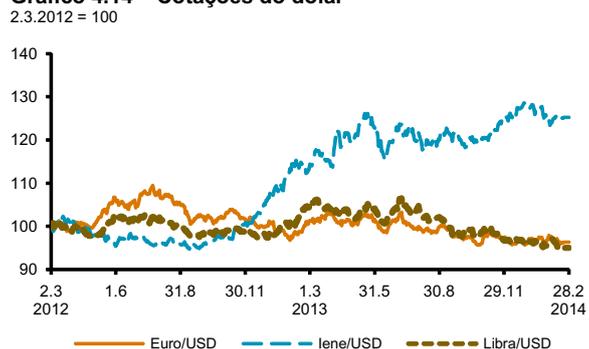


Gráfico 4.15 – Moedas de economias emergentes versus Dólar dos EUA (USD)

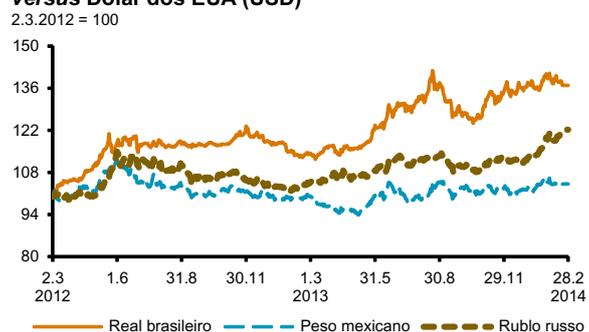
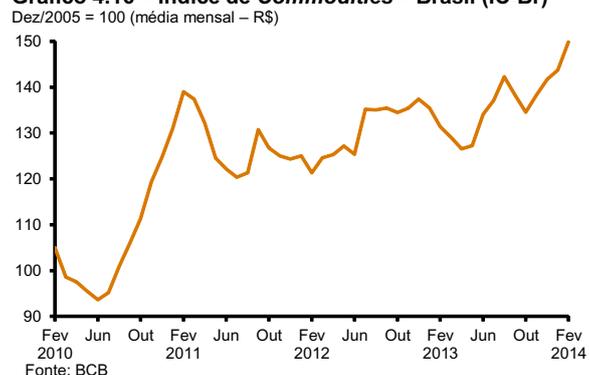


Gráfico 4.16 – Índice de Commodities – Brasil (IC-Br)



metade de janeiro, oscilando de 12,1 pontos, em 10 de janeiro, para 21,4 pontos, em 3 de fevereiro, e 14,0 pontos, ao final do trimestre.

Os mercados acionários de importantes economias emergentes registraram perdas no trimestre encerrado em fevereiro, comparativamente ao anterior, destacando-se os recuos nos índices *Istanbul National 100 Index*, da Turquia (17,4%); *Ibovespa*, do Brasil, (9,3%); e *Shanghai Composite*, da China (7,4%). O índice *Sensex*, da Índia, elevou-se 1,6% no período.

O dólar dos EUA depreciou, no trimestre encerrado em fevereiro na comparação com o anterior, em relação à libra esterlina (2,2%), euro (1,6%) e iene (0,6%). Em relação a moedas de economias emergentes, ressaltam-se as apreciações do dólar em relação ao peso chileno (1,2%), ao rand sul-africano (5,2%), ao rublo russo (8,9%), à lira turca (10,8%) e ao peso argentino (28,2%). A cotação do dólar recuou, no trimestre, em relação às moedas do Brasil (0,7%), Índia (0,7%) e Indonésia (2,5%).

4.4 Commodities

A média mensal do índice *Standard & Poor's Goldman Sachs Spot* cresceu 4,1% em fevereiro, em relação a novembro, resultado de variações respectivas de 0,23%, 1,48% e 4,84% nos segmentos de *commodities* metálicas, agrícolas e energéticas. O Índice de *Commodities – Brasil (IC-Br)*, calculado pelo Banco Central, variou 8,4% na mesma base de comparação, com aumentos respectivos de 3,3%, 9,5%, e 9,3% nos segmentos mencionados. Consideradas médias trimestrais, o IC-Br aumentou 5,9% em relação ao trimestre encerrado em novembro, evolução associada, em parte, à depreciação do real frente ao dólar.

A evolução trimestral dos preços das *commodities* agrícolas refletiu, em parte, restrições pontuais de oferta, em especial, em fevereiro. Destacaram-se os aumentos nos preços do café, influenciado pela estiagem no Brasil; do milho, cujo aumento no consumo refletiu a maior competitividade do preço desta *commodity* em relação aos de outros grãos; e da soja, em parte explicado por problemas climáticos em regiões produtoras do Brasil; do algodão, evidenciando perspectivas de aumento da demanda global; e do boi gordo e porco, impactados pela redução nos rebanhos nos EUA. A cotação do trigo, consistente com as boas condições de oferta global, recuou no trimestre, a despeito do inverno

Gráfico 4.17 – IC-Br segmentos

Dez/2005 = 100 (média mensal – R\$)

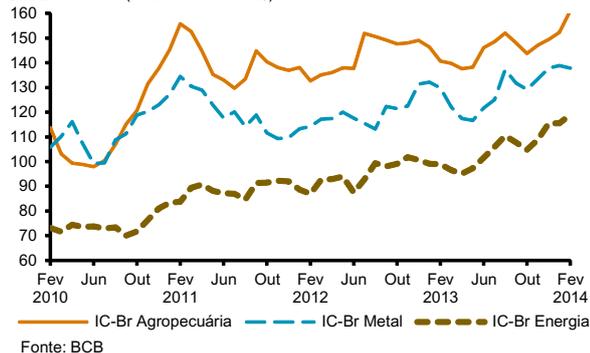


Gráfico 4.18 – Commodities: trigo, milho e soja

Dez/2005 = 100 (média mensal – US\$)

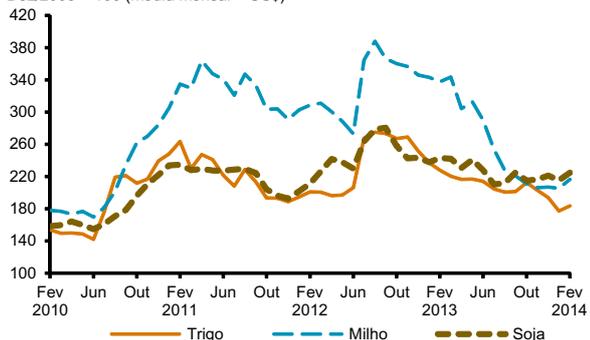


Gráfico 4.19 – Commodities: açúcar, café e algodão

Dez/2005 = 100 (média mensal – US\$)

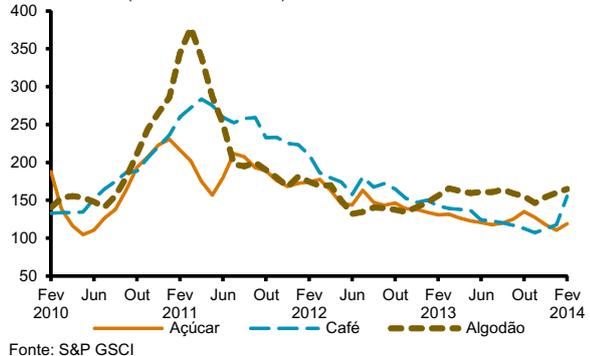
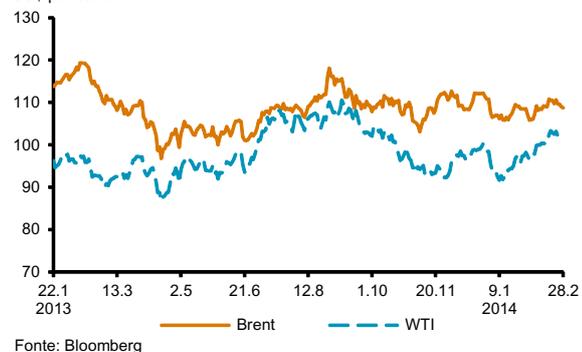


Gráfico 4.20 – Petróleo – Mercado à vista

US\$ por barril



rigoroso nos EUA. Nesse cenário, de acordo com o índice *S&P Goldman Sachs*, os preços médios do café, algodão, milho, soja, trigo e açúcar variaram, na ordem, 44,8%, 12,7%, 5,2%, 4,0%, -9,4% e -6,6%, no trimestre.

Os preços das *commodities* metálicas, após recuo em janeiro, reflexo de incertezas sobre o crescimento da economia chinesa e da maior aversão ao risco nos mercados financeiros, se recuperaram em fevereiro, em cenário de depreciação do dólar e aumento do otimismo em relação ao crescimento global. Nesse contexto, as cotações médias mensais de alumínio, cobre, chumbo, níquel e zinco variaram, na ordem, -3,1%, 0,5%, 0,7%, 3,5% e 7,4% no trimestre encerrado em fevereiro.

Segundo o *Metal Bulletin*, a média mensal da cotação do minério de ferro de teor 63,5% no mercado à vista chinês recuou 10,2%, para US\$122,85, no trimestre. A evolução refletiu, em parte, o aumento das incertezas em relação ao crescimento da economia chinesa e as expectativas de crescimento da oferta para os próximos meses.

A média mensal da cotação do petróleo tipo *Brent* variou 0,7% no trimestre encerrado em fevereiro, com as expectativas de aumento da demanda global sendo contrabalançadas pelas estimativas de expansão da oferta, em especial nos EUA. A cotação do óleo tipo WTI, evidenciando o impacto do inverno rigoroso nos EUA, aumentou 7,3% no período.

4.5 Conclusão

O PIB das principais economias desenvolvidas cresceu moderadamente no quarto trimestre de 2013, em ambiente de inflação abaixo da tendência e de políticas monetárias acomodáticas. Ressalte-se, no mesmo período, a desaceleração da atividade econômica na China.

O mercado cambial – em ambiente de redução da liquidez global – operou com elevada volatilidade nos meses recentes, em especial nos mercados emergentes. Ressalte-se, no entanto, que o anúncio, em 18 de dezembro, do início do processo de redução do volume de compras de ativos (*tapering*) por parte do Fed, em janeiro de 2014, repercutiu modestamente nos mercados financeiros, sugerindo que parte de seus efeitos havia sido antecipada pelos agentes, ou seja, havia sido incorporada aos preços.