



Carta **20** anos de Conjuntura FEE

GOVERNO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL
Secretaria do Planejamento, Gestão e Participação Cidadã
FUNDAÇÃO DE ECONOMIA E ESTATÍSTICA
Siegfried Emanuel Heuser

ANO 20 Nº 10
Outubro de 2011

Liquidez e solvência externa da economia brasileira

Nos anos recentes, as condições favoráveis da economia internacional e uma parcial reorientação da política macroeconômica doméstica permitiram que o Brasil voltasse a crescer em um ritmo satisfatório. Nesse cenário, convém destacar, exclusivamente sob o ponto de vista dos condicionantes externos, as perspectivas de continuidade desse crescimento econômico. A necessidade de cumprir compromissos em moeda estrangeira é sempre uma restrição fundamental para o crescimento prolongado de um país periférico, na medida em que políticas macroeconômicas recessivas estão sempre disponíveis para conter o crescimento das importações e reduzir a importância daqueles compromissos. Dois aspectos, ao menos, precisam ser analisados: a liquidez e a solvência externa do País.

Do ponto de vista da liquidez, considera-se a capacidade de cumprir compromissos de curto prazo. O indicador utilizado é a razão entre o estoque de dívida de curto prazo (D) e as reservas internacionais (U). Níveis permanentemente elevados dessa razão no período 1994-98 — em termos anuais, oscilava em torno de uma média de 70% —, em conjunto com as turbulências da economia internacional, levaram à crise cambial de janeiro de 1999. Ao longo dos dois mandatos de Lula, o indicador assumiu notável tendência à redução, alcançando um nível próximo a 10% em 2009 e permanecendo abaixo de 20% em 2010. Essa substancial melhora das condições de liquidez ocorreu em função da expressiva acumulação de reservas pelo Banco Central, que aproveitou a enorme oferta de capitais externos.

Do ponto de vista da solvência, avaliam-se a sustentabilidade do processo de acumulação de passivos externos e a capacidade de pagamento de seus serviços. O indicador utilizado é a razão entre o déficit em transações correntes (-TC) e as exportações (X). Os dados mostram rápida elevação dessa razão entre 1994 e 1998, tendo alcançado, no último

trimestre desse período, o nível de 96,94%. Com a desvalorização cambial do período 1999-2002 e menores taxas de crescimento do PIB, o indicador passou a declinar. A revalorização do câmbio, associada a um ritmo razoável de crescimento econômico, entretanto, voltou a determinar deterioração das condições de solvência a partir de 2004.

Observa-se, portanto, que, no período 1994-98, houve deterioração de ambos os indicadores, resultando em crise cambial e desvalorização forçada da taxa de câmbio. No período 2004-2010, observa-se expressiva melhora do indicador de liquidez, porém deterioração relativamente rápida do indicador de solvência. A expressiva capacidade de dar conta dos compromissos de curto prazo utilizando as reservas cambiais mantém reduzida, temporariamente, a probabilidade de nova crise cambial. A manutenção do ritmo de crescimento por um período mais longo requer, entretanto, reversão da deterioração das condições de solvência.

O crescimento do mercado doméstico, associado à taxa de câmbio apreciada, dificulta o crescimento das exportações industriais e implica acelerado crescimento das importações em geral. Ainda que persista o cenário de elevado dinamismo das exportações primárias, a redução progressiva do saldo comercial e o aumento do déficit em transações correntes parecem resultados inevitáveis. Para evitar que a deterioração das condições de solvência venha a contaminar as condições de liquidez, aumentando, assim, o risco de crise cambial, uma alternativa sempre possível é a redução do ritmo do crescimento econômico. Para que o Brasil possa seguir crescendo a taxas razoáveis, portanto, é fundamental restabelecer um nível competitivo para a taxa de câmbio. Num cenário mais pessimista, uma queda dos preços das exportações primárias aceleraria a necessidade de ajuste, seja por redução do crescimento, seja, de modo mais drástico, por uma desvalorização forçada do câmbio nominal.

Indicadores de liquidez e solvência externa no Brasil — 2007-10

DISCRIMINAÇÃO	2007	2008	2009	2010
Saldo em transações correntes (TC) (US\$ milhões)	1 551	-28 192	-24 302	-47 518
Exportações (X) (US\$ milhões)	160 649	197 942	152 995	201 915
Solvência (-TC/X) (%)	-0,97	14,24	15,88	23,53
Estoque de dívida de curto prazo (D) (US\$ milhões)	38 901	36 444	30 972	56 450
Reservas Internacionais (U) (US\$ milhões)	180 334	206 806	239 054	288 575
Liquidez (D/U) (%)	21,57	17,62	12,96	19,56

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil.

Desaceleração da indústria gaúcha em 2011

Depois da forte recuperação da atividade industrial que caracterizou o ano de 2009, a indústria gaúcha adentrou em um período de estagnação relativa, marcado por uma persistente trajetória oscilatória, com o agravante de ainda continuar abaixo do nível pré-crise de 2008. Nos últimos 18 meses, o indicador de produção física industrial do IBGE, na série livre de influências sazonais, alternou movimentos mensais de expansão e de queda, de modo a situar-se, em julho de 2011, apenas 1,2% acima do verificado em janeiro de 2010, último mês da trajetória ascendente pós-crise. No acumulado dos primeiros sete meses de 2011, comparado com igual período de 2010, a variação da produção da indústria de transformação foi de apenas 1,4%; no acumulado em 12 meses, houve recuo pelo nono mês consecutivo (1,5% em julho de 2011), evidenciando o quadro de desaceleração da indústria no Estado.

A continuidade da valorização cambial e o novo ciclo de elevação da taxa básica de juros Selic, paralelamente às medidas de restrição ao crédito adotadas, nos últimos meses de 2010, em resposta à deterioração do controle da inflação, configuraram um cenário desfavorável para a indústria gaúcha no período analisado.

A perda de dinamismo da atividade industrial também pode ser observada nos demais indicadores, mas, principalmente, na medida da produtividade do trabalho, obtida pela razão entre a produção industrial e o número de horas pagas. Assim, verifica-se que, na comparação dos primeiros sete meses de 2011 com o mesmo período de 2010, a produtividade apresentou uma queda de 0,9%. É a diminuição expressiva do ritmo de crescimento da produção física industrial no período que melhor explica essa diferença de resultados, uma vez que a evolução do número de horas pagas é mais estável. Já o comportamento do emprego foi positivo no acumulado do ano até julho, com expansão de 2,8%, o que se converteu em elevação da folha de pagamento e, em consequência, dos custos da mão de obra industrial, uma vez que não foi acompanhada por aumento de produtividade.

Dos ramos industriais pesquisados mensalmente pelo IBGE, 50% apresentaram redução da atividade no acumulado dos primeiros sete meses de 2011, em comparação com igual período de 2010, com destaque para refino de petróleo e álcool (-9,8%), celulose, papel e produtos de papel (-6,8%) e metalurgia básica (-5,7%). Dentre os que mantiveram uma trajetória ascendente, sobressaem-se máquinas e equipamentos (12,0%), fumo (10,3%) e alimentos (5,1%).

A maior parte dessas atividades teve perda de produtividade em 2011, sendo a mais expressiva o refino de petróleo e álcool, que, inclusive, já havia registrado perdas em 2010, por conta de problemas vinculados à exportação e à diminuição da produção de óleo *diesel* e naftas para a petroquímica. Também foi a queda na produção que motivou as perdas na produtividade do trabalho das atividades de fabricação de celulose e papel e metalurgia básica. Já o recuo em alimentos e bebidas parece ter sido motivado pelo incremento no pessoal ocupado e pelo número de horas pagas em intensidade superior ao crescimento da produção industrial. Os maiores ganhos ocorreram no segmento de fumo, porém em decorrência da combinação de aumento na produção e diminuição de número de horas trabalhadas e de pessoal ocupado.

Um dos principais desafios das indústrias gaúcha e brasileira é, pois, aumentar sua produtividade, o que passa pelo aumento de investimentos em tecnologia e em inovação, de modo a capacitar as empresas a enfrentarem a concorrência, cada vez mais acirrada, no mercado tanto externo como interno. O Plano Brasil Maior e suas medidas destacam-se ao reconhecer a importância do setor industrial para a sustentação do crescimento econômico, podendo contribuir para o processo de recuperação da competitividade de importantes setores da indústria nacional.

Nos próximos meses, dificilmente a atividade industrial gaúcha irá alterar de modo significativo sua trajetória de desaceleração, não obstante a nova política industrial, a queda na taxa de juros e a desvalorização do real, em virtude dos seus efeitos retardados sobre a produção.

Varição percentual acumulada de indicadores selecionados da indústria do Rio Grande do Sul — jan.-jul./10 e jan.-jul./11

ATIVIDADES INDUSTRIAIS	PESSOAL OCUPADO		PRODUÇÃO INDUSTRIAL		NÚMERO DE HORAS PAGAS		PRODUTIVIDADE DO TRABALHO	
	Jan.-Jul./10	Jan.-Jul./11	Jan.-Jul./10	Jan.-Jul./11	Jan.-Jul./10	Jan.-Jul./11	Jan.-Jul./10	Jan.-Jul./11
Indústria de transformação	3,2	2,8	10,7	1,4	3,8	2,3	6,7	-0,9
Alimentos e bebidas	-2,0	8,7	-1,4	3,8	-2,9	9,4	1,6	-5,1
Fumo	-4,2	-4,1	-15,1	10,3	-2,9	-8,9	-12,6	21,0
Celulose e papel	-4,6	-4,2	14,6	-6,8	-6,0	-3,7	21,9	-3,2
Refino de petróleo e álcool	1,7	8,2	-1,9	-9,8	3,8	8,8	-5,4	-17,1
Metalurgia básica	16,0	-2,0	61,3	-5,7	22,6	-1,8	31,6	-3,9
Máquinas e equipamentos	10,1	7,9	34,7	12,0	13,3	6,8	18,8	4,8

FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE/PIM-PF.
IBGE/PIMES.

Silvia Horst Campos (FEE/CEES)

Aumenta o número de casos de tuberculose no Rio do Grande do Sul

No Brasil, a incidência de casos novos de tuberculose regrediu 16,4% de 1991 a 2008, o que levou a taxa de incidência a passar de 58 para 37 casos por 100.000 habitantes. No caso do Rio Grande do Sul, verificou-se uma queda bem menos acentuada, passando de 46 para 42 casos novos por 100.000 habitantes. Em números absolutos, no entanto, verificou-se um aumento de 10% da incidência de casos novos de tuberculose.

As taxas elevadas de incidência de tuberculose estão, geralmente, associadas a baixos níveis de desenvolvimento socioeconômico e a insatisfatórias condições de assistência, diagnóstico e tratamento de sintomas respiratórios, além da

insuficiente cobertura da vacina BCG. Segundo o Ministério da Saúde, a importância de controlar a incidência de novos casos de tuberculose reside na redução do risco de um indivíduo vir a contrair tuberculose, em qualquer uma de suas formas clínicas, numa determinada população.

Convém destacar que as metas dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio da ONU para combater a pobreza extrema e a miséria preconizam que os governos, de acordo com a OMS, incluam nessa agenda o combate à tuberculose, a fim de reduzir pela metade o número de casos e de mortes até 2015. O tratamento exige persistência, condições de vida saudáveis, de moradia, saneamento e trabalho.

Incidência de casos novos de tuberculose, sua taxa e ordem no Brasil e em estados selecionados —1991-2008

DISCRIMINAÇÃO	1991			2008		
	Casos Novos	Taxa de Incidência (1)	Ordem (2)	Casos Novos	Taxa de Incidência (1)	Ordem (2)
Brasil	84 990	58	-	71 059	37	-
Rio de Janeiro	15 792	123	1	11 054	70	1
Amazonas	1 970	94	3	2 273	68	2
Pernambuco	3 714	52	16	4 149	48	3
Pará	3 180	64	9	3 191	44	4
Ceará	4 214	66	6	3 645	43	5
Rio Grande do Sul	4 191	46	19	4 610	42	6

FONTE: DATASUS.
FEE.

(1) Por 100.000 habitantes. (2) Ordem dos estados por incidência de casos no Brasil.

Hélio Puig Gonzalez (FEE/CIE)

As principais causas de morte entre os homens jovens

As causas externas de mortalidade — acidentes de trânsito, homicídios, suicídios, quedas, acidentais, afogamentos, dentre outras — representaram 9,2% dos óbitos do Rio Grande do Sul em 2010. Destaque-se que mais da metade dos óbitos nesse grupo de causas se refere aos acidentes de transporte (30,7%) e às agressões (28,8%). O segmento populacional mais vulnerável à mortalidade por causas externas é constituído por homens jovens, de 15 a 29 anos, sendo esse o grupo que está mais exposto à violência cotidiana, especialmente nos grandes centros urbanos. As mortes de homens nessa faixa etária representavam, em 2010, 3,4% de todos os óbitos (ambos os sexos). Contudo, dessas, 74,3% decorrem de causas externas, sendo, portanto, passíveis de serem reduzidas a níveis bem inferiores. As agressões representaram 33,2% dos óbitos, e os acidentes de transporte, 22,6% entre os homens jovens.

A situação é ainda mais preocupante quando se verifica a sua evolução mais recente. Considerando o período 2006-10, constata-se que, enquanto os homicídios foram reduzidos, passando de 911 para 873, os acidentes de transporte vitimaram 534 em 2006 e 595 em 2010. Essa variação representou um

acréscimo de 11,4% no espaço de apenas cinco anos. Esse perfil de alta mortalidade entre os homens jovens contribuiu decisivamente para uma expectativa de vida inferior à das mulheres.

Número de óbitos de homens na faixa etária de 15 a 29 anos por causas externas e composição percentual no Rio Grande do Sul — 2006 e 2010

DISCRIMINAÇÃO	2006	2010	2006	2010
Causas externas	1 941	1 955	74,8	74,3
Agressões	911	873	35,1	33,2
Acidentes de transporte	534	595	20,6	22,6
Total de óbitos	2 596	2 630	100,0	100,0

FONTE: Secretaria da Saúde do Rio Grande do Sul. Disponível em: <<http://www.saude.rs.gov.br/wsa/portal>>.

Maria Mercedes Rabelo (FEE/CEES)

Tabela 1

Taxas de variação do IPCA e do IGP-M no Brasil — mar.-ago./11

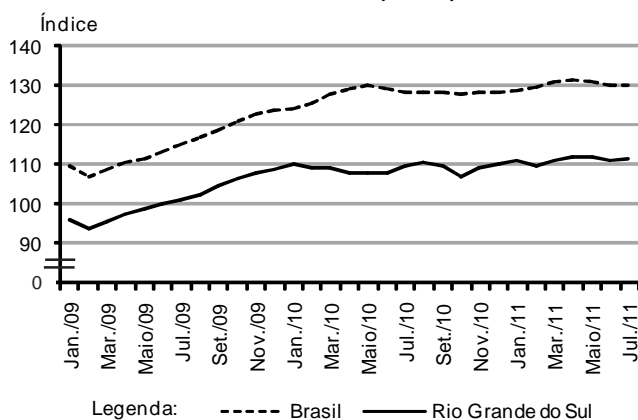
MESES	IPCA			IGP-M		
	No Mês	No Ano	Acumulada em 12 Meses	No Mês	No Ano	Acumulada em 12 Meses
Mar./11	0,79	2,44	6,30	0,62	2,43	10,95
Abr./11	0,77	3,23	6,51	0,45	2,89	10,60
Mai./11	0,47	3,71	6,55	0,43	3,33	9,76
Jun./11	0,15	3,87	6,71	-0,18	3,15	8,64
Jul./11	0,16	4,04	6,87	-0,12	3,02	8,35
Ago./11	0,37	4,42	7,23	0,44	3,48	8,00

FONTE: IBGE.

Fundação Getúlio Vargas.

Gráfico 1

Produção física industrial no Brasil e no Rio Grande do Sul — jan./09-jul./11



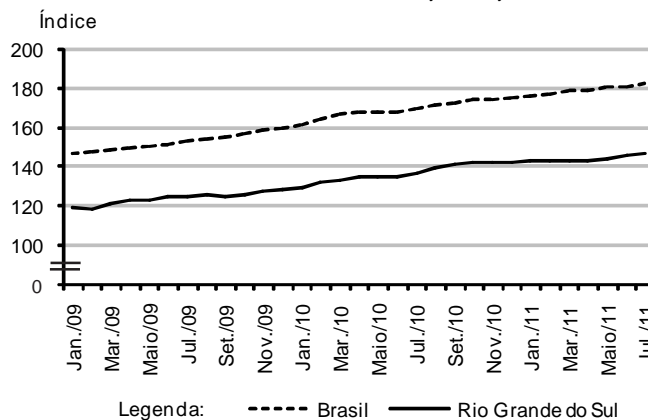
FONTE: IBGE. Pesquisa Industrial Mensal — Produção Física.

NOTA: 1. Média móvel trimestral do índice de base fixa mensal com ajuste sazonal.

2. Os índices têm como base a média de 2002 = 100.

Gráfico 2

Volume de vendas do comércio varejista no Brasil e no Rio Grande do Sul — jan./09-jul./11



FONTE: IBGE. Pesquisa Mensal de Comércio.

NOTA: 1. Média móvel trimestral do índice de base fixa mensal com ajuste sazonal.

2. Os índices têm como base a média de 2003 = 100.

Tabela 2

Indicadores selecionados da economia brasileira — mar.-ago./11

INDICADORES SELECIONADOS	NO MÊS						NO ANO (1)	EM 12 MESES (1)
	Mar./11	Abr./11	Mai./11	Jun./11	Jul./11	Ago./11		
Taxa de câmbio (US\$) (2)	1,66	1,59	1,61	1,59	1,56	1,60	1,62	1,65
Taxa de câmbio efetiva real (3)	72,87	70,34	71,37	70,21	69,42	70,54	71,22	72,03
Taxa básica de juros (% a.a.) (4)	11,75	12,00	12,00	12,25	12,50	12,50	11,94	11,54
Superávit primário (% do PIB)	-4,29	-5,56	-2,17	-3,81	-4,07	-	-4,00	-3,83
Balança comercial (US\$ milhões)	1 549,83	1 862,18	3 519,13	4 427,51	3 135,18	3 873,80	19 975,64	28 566,98
Exportações (US\$ milhões)	19 285,98	20 172,98	23 208,66	23 689,08	22 251,88	26 158,51	166 713,90	242 532,58
Importações (US\$ milhões)	-17 736,14	-18 310,80	-19 689,53	-19 261,57	-19 116,70	-22 284,71	-146 738,25	-213 965,60
Transações correntes (US\$ milhões)	-5 648,40	-3 479,72	-4 084,88	-3 291,96	-3 490,90	-4 861,65	-33 784,10	-49 738,19

FONTE: Banco Central do Brasil.

(1) Valores médios da taxa de câmbio, do índice da taxa de câmbio efetiva real e da taxa básica de juros; resultado acumulado para os demais. (2) Taxa de câmbio livre do dólar norte-americano (compra e venda) média de período (R\$/US\$). (3) Índice da taxa de câmbio efetiva real (IPCA), jun./94 = 100. (4) Taxa vigente no último dia útil do mês.

Carta de Conjuntura - Ano 20 nº 10

Tabela 3

Exportações do Brasil e do Rio Grande do Sul — mar.-ago./11

MESES	EXPORTAÇÕES ACUMULADAS NO ANO (US\$ FOB milhões)		PARTICIPAÇÃO RS/BR (%)	VARIACÃO ACUMULADA NO ANO (%)					
				Valor		Volume		Preço	
	RS	Brasil		RS	Brasil	RS	Brasil	RS	Brasil
Mar./11	3 802	51 233	7,4	39,4	30,6	20,0	5,5	16,2	23,7
Abr./11	5 261	71 406	7,4	29,0	31,3	10,0	2,8	17,2	27,7
Maió/11	7 292	94 614	7,7	29,1	31,2	8,0	2,4	19,5	28,1
Jun./11	9 261	118 304	7,8	29,7	32,6	8,3	1,7	19,8	30,4
Jul./11	11 046	140 555	7,9	26,7	31,5	5,5	1,5	20,1	29,6
Ago./11	12 908	166 714	7,7	27,9	32,2	7,0	2,9	19,5	28,4

FONTE DOS DADOS BRUTOS: MDIC/Sistema Alice.

Tabela 4

Taxa de desemprego, por tipo, no Brasil e no Rio Grande do Sul — mar.-ago./11

MESES	TAXA DE DESEMPREGO (%)					
	Total		Aberto		Oculto	
	RS	Brasil	RS	Brasil	RS	Brasil
Mar./11	7,4	11,2	6,3	8,3	1,1	2,8
Abr./11	7,4	11,1	6,4	8,4	(1)-	2,8
Maió/11	7,7	10,9	6,7	8,3	(1)-	2,6
Jun./11	7,8	11,0	6,7	8,3	1,1	2,6
Jul./11	8,0	11,0	6,7	8,3	1,3	2,6
Ago./11	7,7	-	6,4	-	1,3	-

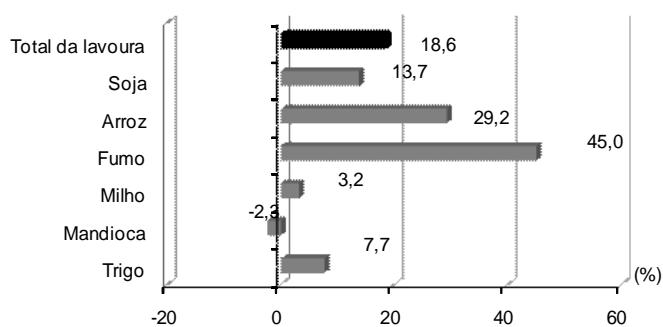
FONTE: PED-RMPA - Convênio FEE, FGTAS, PMPA, SEADE, DIEESE e apoio MTE/FAT.

NOTA: Brasil corresponde ao total das Regiões Metropolitanas de Belo Horizonte, Fortaleza, Porto Alegre, Recife, Salvador e São Paulo e o Distrito Federal. Rio Grande do Sul corresponde apenas à Região Metropolitana de Porto Alegre.

(1) A amostra não comporta desagregação para essa categoria.

Gráfico 3

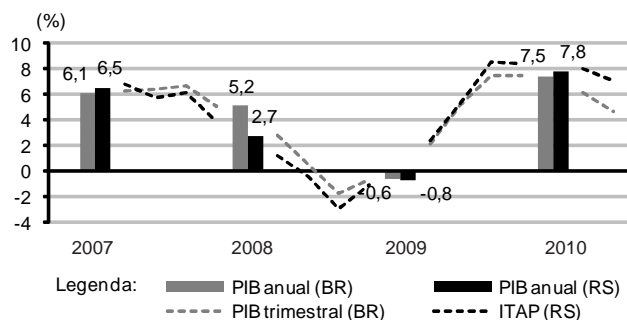
Estimativa de crescimento da lavoura e de suas principais culturas no Rio Grande do Sul — 2011



FONTE: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola. FEE/CIE/NCS.

Gráfico 4

Taxas de variação do PIB e do Índice Trimestral de Atividade Produtiva (ITAP) no Brasil e no Rio Grande do Sul — 2007/11



FONTE: IBGE. Contas Nacionais Trimestrais. FEE/CIE/NIS.

NOTA: 1. O ITAP foi utilizado como proxy do PIB Trimestral no RS.

2. ITAP e PIB Trimestral do Brasil estão representados por suas taxas acumuladas em quatro trimestres.

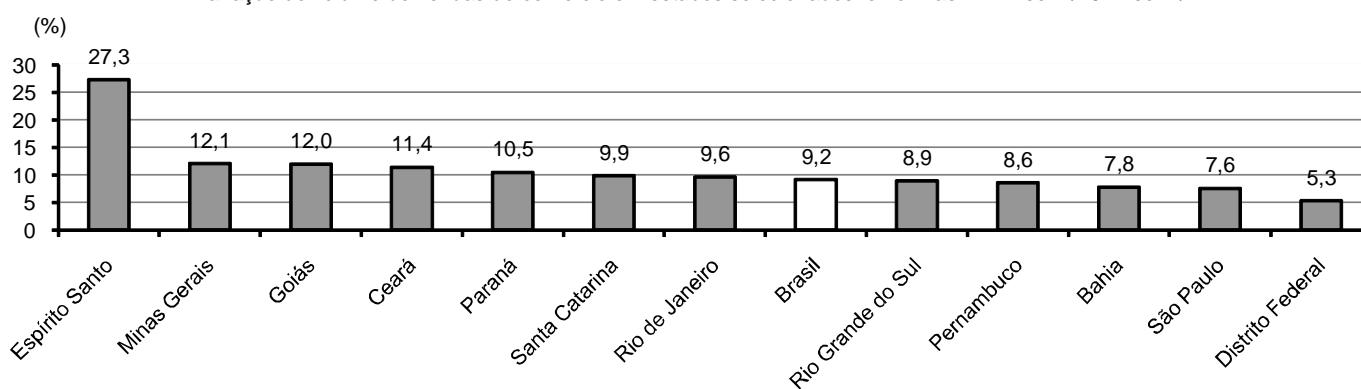
O desempenho do comércio gaúcho em 2011

No primeiro semestre de 2011, o crescimento da economia gaúcha foi de 6,7% em relação a igual período do ano anterior. Tal desempenho, registrado pelo Índice Trimestral de Atividade Produtiva (ITAP), teve no setor serviços um de seus principais destaques, respaldado especialmente pela atividade de comércio.

Segundo dados da Pesquisa Mensal do Comércio (IBGE), o índice do comércio varejista ampliado cresceu menos no RS (8,9%) do que no Brasil (9,2%). Os estados que apresentaram maior crescimento no volume de vendas foram: Espírito Santo (27,3%), Minas Gerais (12,1%) e Goiás (12,0%). Já as menores taxas de crescimento ocorreram na Bahia (7,8%), em São Paulo (7,6%) e no Distrito Federal (5,3%).

Observa-se, ainda, que as atividades de comércio que mais cresceram no RS são estreitamente ligadas à construção civil. Seguindo o bom desempenho desse setor, móveis e eletrodomésticos (18,8%) e material de construção (37,6%) foram os grandes destaques do comércio varejista no Estado, com destaque para o último, que cresceu bem acima da média nacional (12,6%). Além de resultar de uma demanda natural da construção civil, a alta taxa desse segmento pode ser explicada pela instalação de grandes lojas varejistas e pelo processo de substituição tributária implantado no Estado. Este último, além de reduzir a sonegação, promoveu uma maior formalização da atividade, melhorando também a qualidade das informações contidas nas pesquisas.

Variação do volume de vendas do comércio em estados selecionados e no Brasil — 1º sem./10-1º sem./11



FONTE: FEE.
IBGE.

Jéfferson Augusto Colombo (FEE/CIE)

Safra 2011/2012: área plantada segue os preços

A última safra das principais culturas de verão — arroz, feijão, milho e soja — foi recorde no Rio Grande do Sul (26,5 milhões de toneladas). Na esteira desse resultado, são apresentadas as primeiras estimativas de área cultivada para essas culturas na safra 2011/2012.

Pode-se notar que, apesar das questões climáticas e tecnológicas, a decisão de produção está respondendo às variações dos preços. Assim, no caso da soja, cujo preço é levemente superior ao do ano anterior, observa-se um aumento na área plantada. O milho, por sua vez, deve apresentar a maior expansão em termos de área cultivada — 50.000 hectares —, favorecido pelo incremento expressivo de seu preço (32%).

De outra parte, as culturas voltadas ao mercado interno — arroz e feijão — tendem a diminuir sua área cultivada no Estado. O feijão, cuja área plantada é relativamente pequena, deve ter redução de 0,64%. Já o arroz, importante produto da agricultura gaúcha, terá sua área de cultivo diminuída em mais de 5%, influenciado pela significativa queda de preços (20%) no último ano.

Nota-se, portanto, um pequeno aumento da área destinada aos produtos direcionados ao setor externo, cujos preços estão mais atrativos. O impacto dessas alterações na economia gaúcha dependerá das condições climáticas, bem como dos preços vigentes no momento da colheita.

Estimativa da área plantada e preço médio recebido pelo produtor no Rio Grande do Sul — safra de verão 2011/2012

CULTURAS	ÁREA PLANTADA (ha)		VARIÇÃO %	PREÇO AO PRODUTOR (R\$) (1)		VARIÇÃO %
	2010/2011	2011/2012		02.09.10	1º.09.11	
Arroz	1 170 845	1 104 829	-5,64	29,31	23,27	-20,61
Feijão (1ª safra)	69 150	68 710	-0,64	74,25	66,17	-10,88
Milho	1 101 389	1 154 870	4,86	19,32	25,65	32,76
Soja	4 071 188	4 107 111	0,88	41,03	43,56	6,17

FONTE: Emater-RS/Ascar.

(1) Para o arroz, preço ao produtor por saca de 50kg; demais produtos, preço ao produtor por saca de 60kg.

Vancei Zanin (FEE/CEEEES)

A taxa de juros e a “independência” do Banco Central

Pela primeira vez desde a instituição do sistema de metas de inflação, o Comitê de Política Monetária surpreendeu o “mercado” numa decisão sobre o nível da taxa de juros. Fazendo eco à opinião de economistas que atuam como consultores de instituições financeiras, muitos com passagens anteriores pelo próprio Banco Central do Brasil (BCB) ou por ministérios da área econômica, uma quase unanimidade de órgãos de imprensa e colunistas especializados criticou duramente a redução de 0,5% na taxa Selic. Para além do óbvio interesse de bancos e demais agentes financeiros em juros elevados, por que tamanha grita, com acusações de fraqueza, subserviência política, irresponsabilidade para com os fundamentos macroeconômicos e outros epítetos infamantes?

O regime de metas de inflação foi implantado no Brasil como garantidor da estabilidade perdida com o fracasso da âncora cambial na crise de 1999. O desajuste do Balanço de Pagamentos tornou inviável a manutenção do real valorizado. Sem o câmbio quase fixo, uma equação alternativa de equilíbrio macroeconômico tornou-se necessária para manter a inflação baixa. Um novo arrimo para o sistema de preços foi construído com o uso da taxa de juros objetivando manter a demanda interna contida e — indiretamente, via atração de fluxos financeiros do exterior — sustentar o valor da moeda. O mecanismo real que manteve a inflação baixa foi o mesmo: a repressão do comportamento formador de preços dos agentes domésticos da economia, seja pela concorrência das importações, seja pela contenção da renda real dos consumidores.

Entretanto, no elegante mundo da teoria, o sistema é justificado por suas qualidades ímpares de transparência — o que lhe asseguraria a compatibilidade com o regime democrático — e previsibilidade — o que, por sua vez, lhe garantiria o poder de debelar as incertezas inerentes à opacidade da economia de mercado. Os modelos econométricos usados para realizar as previsões sobre o comportamento das variáveis descritivas do funcionamento da economia e suas tendências foram divulgados; as reuniões do Copom passaram a ter agenda e atas publicadas; e foi criado um instrumento de acompanhamento das expectativas dos agentes econômicos tidos como relevantes através da pesquisa Focus, a qual colhe a opinião de analistas vinculados ao âmbito financeiro. Consolidou-se um ritual em que, na data prevista, o colegiado encarregado de executar a política monetária se reúne para decidir seu rumo, tendo em mãos os resultados da impressão do “mercado” sobre um conjunto de variáveis relacionadas a crescimento, emprego, inflação e juros, além dos estudos econométricos desenvolvidos por sua assessoria. Por votação, é decidido o patamar da taxa de juros a vigorar no período subsequente. Tudo para manter o índice de inflação dentro do intervalo previamente estabelecido e o mais próximo do centro da meta.

Desde a inauguração do regime, o mandato da direção do BCB tem como objetivo exclusivo conseguir que a variação dos preços seja a mais próxima possível do centro da meta, não importando seus custos no que diz respeito ao emprego e à renda. Essa mudança dos objetivos a serem seguidos pelas autoridades monetárias criou um novo padrão de política econômica, seguindo um modelo que se difundiu por boa parte do mundo. A prioridade para a manutenção, a qualquer custo, do valor da moeda é consequência dos interesses que se tornaram hegemônicos nesses tempos da globalização: aqueles dos detentores da riqueza financeira. Por todos os lugares, governos estão prontos para sacrificar o emprego e a renda,

não vacilando em provocar recessões ou em manter suas economias por largos períodos em situação de estagnação, em favor da valorização de suas moedas. Esse fenômeno chama-se financeirização, a subordinação não apenas dos gestores da política, mas de toda a atividade econômica, inclusive da produção, ao desígnio da valorização da finança. Para as empresas, o que vale não é mais crescer e conquistar mercados, mas valorizar suas ações nas bolsas. É o “valor do acionista” que põe a especulação à frente da produção.

Da mesma forma, para os governos, além das “metas de inflação”, o que vale é a redução de impostos, para os ricos evidentemente, e sua consequência, o aumento do endividamento. A redução da receita ainda é potencializada pela ausência de crescimento e precisa ser compensada com queda no lado da despesa. Os gastos sacrificados são educação, saúde e seguridade social, tudo o que interessa à maioria da população, mas é assegurado o pagamento em dia dos juros da dívida. No entanto, se o crescimento da dívida pública faz aumentar os lucros dos seus credores, também amplifica os riscos do mercado financeiro. Para apaziguar os espíritos apreensivos dos especuladores, estabelecem-se metas fiscais para o controle do déficit orçamentário e da relação dívida/PIB. O exercício da soberania dos Estados fica condicionado à necessidade de preservar sua credibilidade.

Aqui, como alhures, a credibilidade da autoridade monetária deve ser afirmada reiteradamente através do ritual “previsível” e “transparente”, em que, num processo circular e tautológico, os agentes financeiros são auscultados sobre o desempenho macroeconômico e seus efeitos nas tendências da inflação, indicando em que nível deve ser fixada a taxa de juros. Em razão disso, a decisão tomada é exatamente a que o “mercado” deseja, e a isso, ironicamente, se quer definir como independência.

A mesmice dessa política, que só vê uma fonte de instabilidade para o sistema econômico, a inflação, permitiu razoável estabilidade à economia ao longo dos períodos em que houve baixo crescimento e em que se desenvolvia o inchaço da valorização especulativa de bolsas, derivativos e outros ativos. Entretanto, quando os fatores de perturbação da estabilidade do sistema são o colapso súbito da valorização dos ativos, formando uma crise financeira, ou a falência do crescimento, gerando recessão e desemprego, a inflação torna-se um não problema, sendo possível, inclusive, que ocorra o seu inverso, a deflação.

Foi exatamente em razão do apego a fazer o previsível que as decisões sobre juros em 2008, em plena turbulência da crise iniciada com a inadimplência dos contratos subprime no mercado financeiro norte-americano, contribuíram para amplificar a queda do PIB brasileiro em 2009. Quando, desta vez com razão, sua diretoria lembra que o Banco Central é do Brasil e que, para o povo brasileiro, interessa preservar o crescimento e a geração de emprego e proteger-se da crise que se propaga nos centros financeiros internacionais dos EUA e da Europa e, por isso, decide reduzir a taxa de juros na tentativa de evitar que uma recessão se instale no País, aos ouvidos arrogantes dos guardiões das verdades econômicas sua atitude soa como insensatez ou despautério, quando, de fato, traduz apenas uma simples lição de cidadania e uma modesta dose de patriotismo. Para decepção dessas vozes sempre presentes na mídia, foi uma decisão de fato independente, independentemente das pretensões dos mercados financeiros.

Taxa de câmbio e preços das *commodities*

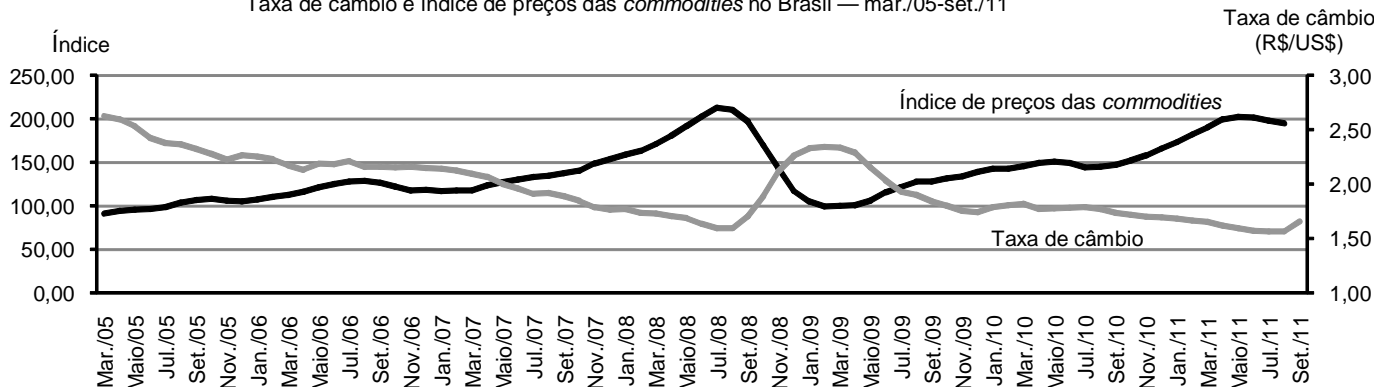
O mercado de câmbio brasileiro sofreu uma forte reviravolta no mês de setembro. A taxa de câmbio, que, até a última semana de agosto, mostrava uma tendência clara de apreciação — com a cotação de R\$ 1,60/US\$ 1,00 configurando-se como um teto informal —, depreciou-se rapidamente, chegando a alcançar R\$ 1,90/US\$ 1,00 em meados de setembro. As primeiras mudanças no mercado ocorreram no início do mês, na sequência da surpreendente decisão do Copom de reduzir em 0,5 ponto percentual a taxa Selic. Após essa redução, o patamar cambial alterou-se para algo em torno de R\$ 1,70/US\$ 1,00. Em seguida, somou-se a esse cenário a cristalização da noção de que a crise europeia era mais grave do que se supunha, o que culminou num aumento da aversão ao risco em nível mundial. A partir de então, a taxa de câmbio passou a situar-se em torno de R\$ 1,85/US\$ 1,00, mostrando também uma alta volatilidade.

A tendência à apreciação da moeda brasileira começou em 2003. No início, tratou-se de um realinhamento cambial, tendo em vista a forte depreciação ocorrida em 2002. Na sequência, porém, esse movimento foi reforçado por uma série de eventos favoráveis à sua intensificação, como a expansão da liquidez e a queda da aversão ao risco no cenário internacional, o crescimento sem precedentes da economia chinesa e do comércio mundial, a melhora dos fundamentos macroeconômicos domésticos, e, principalmente, a elevação dos preços das *commodities* e a manutenção de um diferencial de juros elevado em favor de investimentos no País. Ao final de 2008 e início de 2009, essa tendência foi revertida, para, em seguida (segundo semestre de 2009), ser retomada com ímpeto similar.

Mesmo tendo-se reduzido ao longo do período, o diferencial de juros pago pelo Brasil continuou elevado. Nesse contexto, a elevação das receitas com exportações de *commodities*, ao fornecer liquidez ao mercado de câmbio e reduzir o risco de depreciação cambial, constituiu-se num ingrediente adicional de atratividade aos investimentos no País. Isto é, além da remuneração elevada, propiciada pelo diferencial de juros, a liquidez fornecida pelas *commodities* contribuiu para reduzir o risco de perdas associadas à desvalorização da moeda — na verdade, acrescentou a possibilidade de ampliação do rendimento, caso a moeda continuasse a se apreciar. Gerou-se, assim, um ambiente altamente especulativo, de crescimento das apostas na apreciação da moeda brasileira, cujo principal fundamento era a aposta na continuidade da valorização das *commodities* (gráfico).

Apesar das diversas formas de intervenção adotadas pelo Banco Central e o Ministério da Fazenda para conter a apreciação, esta só foi revertida nas últimas semanas, após a redução da taxa Selic e a queda nos preços das *commodities*. No curto prazo, a reorganização do mercado em face dessa nova conjuntura ainda deve conferir alguma volatilidade à taxa de câmbio. Espera-se, contudo, uma estabilização futura num patamar superior ao que vigorava anteriormente. Os efeitos dessa mudança de patamar, porém, ainda são incertos. Poderão ser positivos sobre as exportações, desde que não sejam anulados pela queda na demanda mundial e nos preços. Também devem trazer algum alento à produção interna de bens que concorrem com importações. Por fim, poderão ocorrer pressões inflacionárias, cuja magnitude também é incerta, dada a possibilidade de desaceleração do nível de atividade.

Taxa de câmbio e índice de preços das *commodities* no Brasil — mar./05-set./11



FONTES: Banco Central do Brasil.
FMI.

NOTA: 1. Dados em médias móveis trimestrais.
2. Taxa de câmbio de final de período.

Cecília Rutkoski Hoff (FEE/CIE)

CARTA DE CONJUNTURA FEE (elaborada com informações até 30.09.11).

ISSN 1517-7262

A **Carta de Conjuntura FEE** é uma publicação mensal de responsabilidade dos editorialistas. As opiniões não exprimem um posicionamento oficial da FEE ou da Secretaria do Planejamento, Gestão e Participação Cidadã.

Tiragem: 250 exemplares.



**Fundação de
Economia e
Estatística**

Presidente: Adalmir Antonio Marquetti
Diretor Técnico: André Luis Forti Scherer
Diretor Administrativo: Roberto Pereira da Rocha

Conselho Editorial da Carta: André Luis Contri (Editor-Chefe), André Luis Forti Scherer, Cecília Rutkoski Hoff, Fernando Maccari Lara, Renato Antônio Dal Maso e Roberto da Silva Wiltgen.

Núcleo de Dados: Rafael Bernardini Santos (coordenação) e Ana Maria de Oliveira Feijó.

Editoração: Maria Inácia Flor Reinaldo e Susana Kerschner (revisão), Jadir Vieira Espinosa e Rejane Maria Bondanza Lopes (diagramação).

Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser

Rua Duque de Caxias, 1691 - Porto Alegre
CEP 90010-283
E-mail: conjuntura@fee.tche.br

www.fee.rs.gov.br