



# Carta de Conjuntura FEE

## 20 anos

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

ANO 21 Nº 04  
Abril de 2012

## Como escapar da armadilha dos juros mais altos do mundo

Há cerca de 20 anos, o Brasil não apenas figura, permanentemente, nos primeiros lugares entre os países com as mais altas taxas de juros do mundo, como é o que, por mais tempo, tem estado na primeira posição dessa lista. Tal circunstância representa um entrave ao crescimento econômico, uma vez que impõe aos dois mais importantes instrumentos do investimento, o crédito e o gasto público, uma pesada restrição pelo custo excessivo do endividamento.

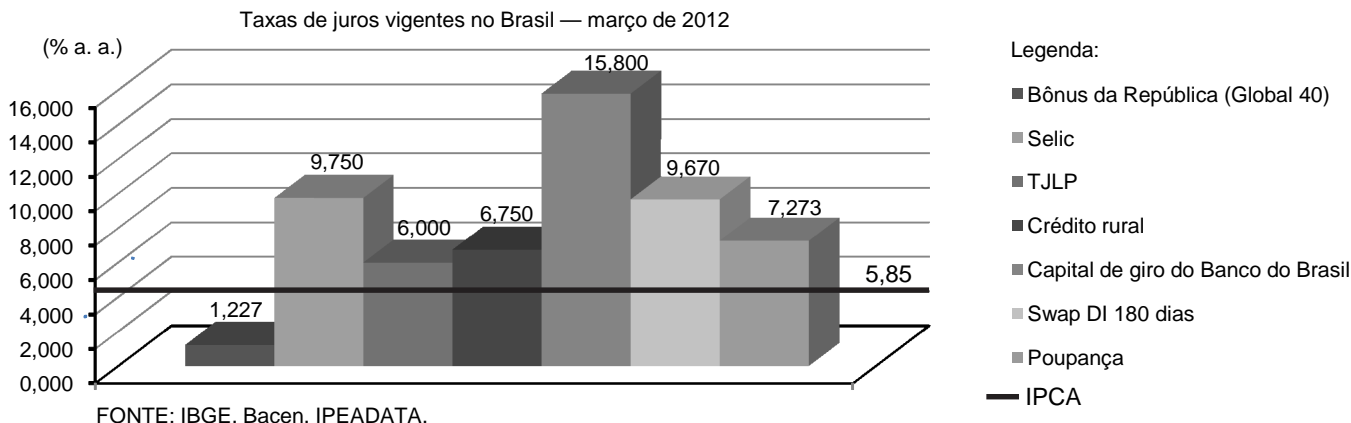
Por muito tempo, o sistema financeiro nacional foi beneficiário da inflação elevada, em razão de suas receitas, mesmo com taxas de juros baixas, acompanharem a elevação dos preços e de os custos não. A redução da inflação pelo Plano Real, no começo da década de 90, exigiu um ajuste do setor ao novo ambiente macroeconômico. De um lado, um aporte substancial de recursos do Tesouro, na forma do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), e, de outro, uma elevação sem precedentes da taxa de juros (“à lua”, como qualificou um então Presidente do Banco Central) deram às empresas financeiras oportunidade de recuperar a alta rentabilidade a que estavam habituadas. Na sequência, mudanças no marco regulatório permitiram a cobrança de novas taxas e elevação dos *spreads*, ampliando a diferença entre as taxas de captação e de empréstimo.

Uma segunda razão para o estabelecimento de um nível tão elevado da taxa de juros naquele momento foi a própria natureza da estratégia adotada, a reconquista da confiança na moeda nacional pela estabilidade de seu valor em relação ao dólar. A manutenção da âncora cambial exigiu o financiamento dos desequilíbrios do Balanço de Pagamentos pelo ingresso de capitais que eram atraídos justamente pelas altas taxas de juros pagas no mercado financeiro nacional. Já a terceira razão que responde pela persistência desse patamar de grandeza foi a adoção do regime de metas de inflação como missão precípua das autoridades monetárias. A crença por trás desse tipo de política econômica aponta o aumento da taxa de juros como

instrumento único para fazer os preços convergirem para a meta. Sempre que um processo de redução dos juros foi iniciado, um repique da inflação ou uma oscilação do câmbio levaram a novas altas.

Foi assim que um ponto de partida muito elevado, combinado com a dificuldade de cumprimento da meta inflacionária, deixou a herança retratada no gráfico. Mesmo as taxas de juros que incidem sobre a utilização de fundos subsidiados por recursos dos orçamentos da União ou da Seguridade Social, como a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) ou o crédito rural, estão fixadas num nível superior à inflação. Apenas a colocação de títulos públicos brasileiros no mercado externo foge à norma.

Desde 2005, entretanto, o quadro macroeconômico brasileiro mudou para melhor. O crescimento do PIB tornou-se continuado, as contas externas passaram a registrar saldos positivos, que permitiram o acúmulo de um confortável colchão de reservas. Essa situação acabou por forjar um consenso sobre a necessidade de se reduzirem os juros para garantir a sustentabilidade do desenvolvimento, aliviando a economia da carga representada pelo desperdício de um volume tão elevado de recursos a alimentar a ganância rentista. A tarefa, entretanto, é muito difícil, pois envolve contrariar interesses poderosos de quem está, há muito tempo, acostumado a não arriscar nada e a ganhar muito sem produzir. O Governo e o Banco Central vão precisar mobilizar apoio na sociedade, se quiserem levar adiante o movimento de trazer os juros nacionais para um nível compatível com um crescimento elevado em um mundo em que o câmbio precisa ser competitivo. Além disso, a redução da Selic precisa ser acompanhada de uma reestruturação de todo o setor, para que o custo final do crédito não continue inflado por taxas e *spreads* tão altos. E também, para que a prática da indexação, como ocorre com a Caderneta de Poupança, seja definitivamente abolida. A tarefa é espinhosa.



Luiz A. E. Faria  
Economista, Pesquisador da FEE



## O emprego na construção civil: sustentando o crescimento

Beneficiado por políticas públicas de estímulo à economia — tais como a redução de alíquotas do IPI para produtos da construção civil, o aumento do financiamento habitacional, as obras de infraestrutura do PAC e o programa Minha Casa, Minha Vida —, o mercado de trabalho na construção civil, no Brasil, tem-se mostrado dinâmico nos anos recentes.

No período de fevereiro de 2011 a fevereiro de 2012, o emprego celetista na construção civil cresceu 8,1% no Brasil, contra os 4,7% do total do emprego e os 1,9% da indústria de transformação, aparecendo como o setor com o maior crescimento relativo, excetuando a extrativa mineral. No Rio Grande do Sul, observou-se um incremento um pouco maior (9,2%), ao passo que, na sua totalidade e na indústria de transformação, o emprego cresceu a taxas ligeiramente inferiores às do Brasil.

A forte desaceleração que atingiu o emprego formal nos dois primeiros meses de 2012 foi sentida com menor intensidade no setor. Em fevereiro, o número de postos criados na construção civil, no País, foi 9,4% inferior ao do mesmo mês de 2011, enquanto, no Estado, foi 28,2%. Já no total do emprego celetista e na indústria de transformação, essa redução foi muito mais acentuada — -56,6% no Brasil e -52,3% no RS, no primeiro caso; e -67,4% no Brasil e -41,6% no RS, no segundo. Soa compreensível que o empresariado da construção civil, destoando dos demais setores da indústria, se declare otimista com os rumos da economia (51ª Sondagem Nacional da Indústria da Construção).

Evolução do emprego formal (CLT), por setores de atividade selecionados, no Brasil e no RS — fev./11-fev./12

| SETORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA   | BRASIL  |                               | RS  |                               |
|----------------------------------|---|-------------------------------|---|-------------------------------|
|                                  | Saldo (número de admitidos menos de desligados) | Varição do Emprego Formal (%) | Saldo (número de admitidos menos de desligados) | Varição do Emprego Formal (%) |
| Indústria de transformação ..... | 150 852   | 1,9                           | 12 651  | 1,7                           |
| Construção civil .....           | 222 327   | 8,1                           | 11 992  | 9,2                           |
| Comércio .....                   | 403 111   | 5,0                           | 27 957  | 5,2                           |
| Serviços .....                   | 849 448   | 5,8                           | 51 766  | 6,1                           |
| TOTAL .....                      | 1 724 817                                       | 4,7                           | 106 507   | 4,4                           |

FONTE: MTE/Cadastro Geral de Empregados e Desempregados — Lei nº 4923/65.

**Maria Isabel H. da Jornada**  
Socióloga, Pesquisadora da FEE

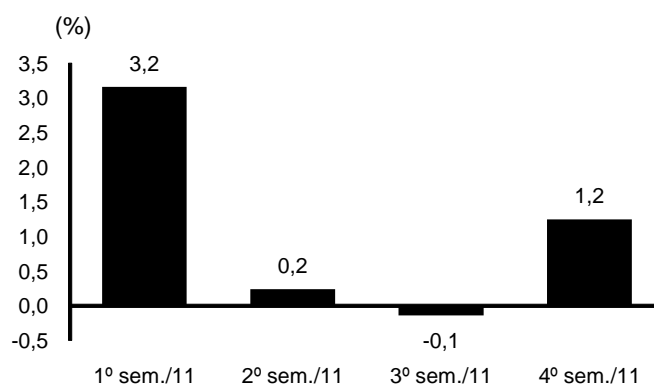
## Economia gaúcha volta a se acelerar no final do ano

Embora a taxa de crescimento da economia do Rio Grande do Sul (5,7%) tenha sido superior à do Brasil (2,7%) em 2011, ambas apresentaram trajetórias muito semelhantes. Após um início muito promissor no primeiro trimestre, seguiu-se uma desaceleração nos dois seguintes, somente revertida ao final do ano, quando as duas economias voltaram a se acelerar. No caso do Estado, os dados do Índice Trimestral de Atividade Produtiva (ITAP) mostram uma expansão, livre das influências sazonais, de 3,2% no primeiro trimestre de 2011, contra o último de 2010.

A preocupação com a inflação resultou numa política econômica que elevou as taxas de juros e restringiu o crédito durante o primeiro semestre. Além disso, a taxa de câmbio valorizada e a diminuição da demanda da Europa pelas exportações nacionais desestimularam a expansão da indústria de transformação. O resultado foi o desaquecimento tanto da economia brasileira quanto da gaúcha nos meses seguintes. No caso do Rio Grande do Sul, o ITAP cresceu 0,2% no segundo trimestre e caiu 0,1% no terceiro, sempre na comparação com o trimestre imediatamente anterior.

A intensidade da desaceleração, no entanto, foi maior que a esperada pelo Banco Central, que, para reverter o quadro, começou a baixar os juros no início do segundo semestre. O estímulo foi sentido somente no último trimestre do ano, quando a economia voltou a se acelerar, tendo o ITAP se elevado em 1,2% no período.

Taxa de crescimento do Índice Trimestral de Atividade Produtiva (ITAP) em relação ao trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal, no RS — 2011



FONTE: FEE.

**Martinho Lazzari**  
Economista, Pesquisador da FEE

**Carta de Conjuntura - Ano 21 nº 04**

Tabela 1

Taxas de variação do IPCA e do IGP-M no Brasil — set./11-fev./12

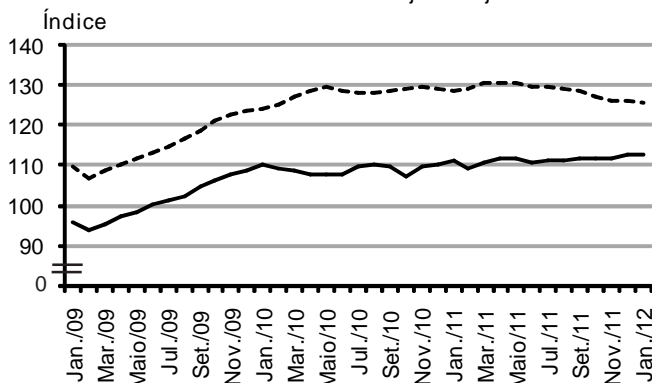
(%)

| MESES   | IPCA   |        |                       | IGP-M  |        |                       |
|---------|--------|--------|-----------------------|--------|--------|-----------------------|
|         | No Mês | No Ano | Acumulada em 12 Meses | No Mês | No Ano | Acumulada em 12 Meses |
| Set./11 | 0,53   | 4,97   | 7,31                  | 0,65   | 4,15   | 7,46                  |
| Out./11 | 0,43   | 5,43   | 6,97                  | 0,53   | 4,70   | 6,95                  |
| Nov./11 | 0,52   | 5,97   | 6,64                  | 0,50   | 5,22   | 5,95                  |
| Dez./11 | 0,50   | 6,50   | 6,50                  | -0,12  | 5,10   | 5,10                  |
| Jan./12 | 0,56   | 0,56   | 6,22                  | 0,25   | 0,25   | 4,53                  |
| Fev./12 | 0,45   | 1,01   | 5,85                  | -0,06  | 0,19   | 3,44                  |

FONTE: IBGE.

Fundação Getúlio Vargas.

Gráfico 1

**Produção física industrial no Brasil e no Rio Grande do Sul — jan./09-jan./12**


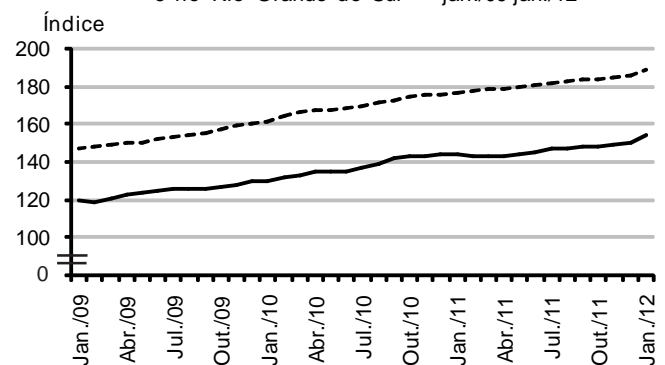
Legenda: - - - - Brasil — Rio Grande do Sul

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-jan./12**


Legenda: - - - - Brasil — Rio Grande do Sul

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 — set./11-fev./12

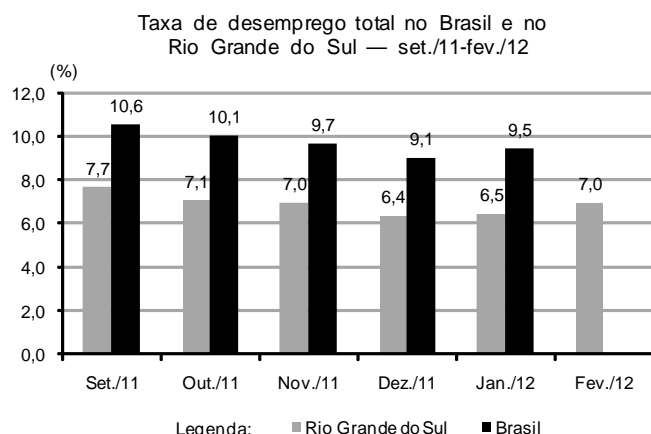
| INDICADORES SELECIONADOS                | NO MÊS  |         |         |         |         |         | NO ANO<br>(1) | EM 12<br>MESES (1) |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|--------------------|
|   | Set./11 | Out./11 | Nov./11 | Dez./11 | Jan./12 | Fev./12 |               |                    |
| Taxa de câmbio (US\$) (2) .....         | 1,63    | 1,65    | 1,66    | 1,67    | 1,79    | 1,75    | 1,75          | 1,69               |
| Taxa de câmbio efetiva real (3) .....   | 74,7    | 75,1    | 75,2    | 76,1    | 73,8    | 72,1    | 73,0          | 72,7               |
| Taxa básica de juros (% a.a.) (4) ..... | 12,00   | 11,50   | 11,50   | 11,00   | 10,50   | 10,50   | 10,50         | 11,66              |
| Superávit primário (% do PIB) .....     | -2,4    | -3,9    | -2,2    | -0,5    | -7,8    | -2,9    | -24,9         | -3,3               |
| Balança comercial (US\$ milhões) .....  | 3 073   | 2 355   | 578     | 3 815   | -1 292  | 1 715   | 423           | 28 627             |
| Exportações (US\$ milhões) .....        | 23 285  | 22 140  | 21 774  | 22 127  | 16 141  | 18 028  | 34 169        | 258 262            |
| Importações (US\$ milhões) .....        | -20 213 | -19 786 | -21 195 | -18 312 | -17 433 | -16 313 | -33 746       | -229 635           |
| Transações correntes (US\$ milhões)     | -2 207  | -3 177  | -6 680  | -6 040  | -7 086  | -1 766  | -8 852        | -52 397            |

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 21 nº 04

Gráfico 3

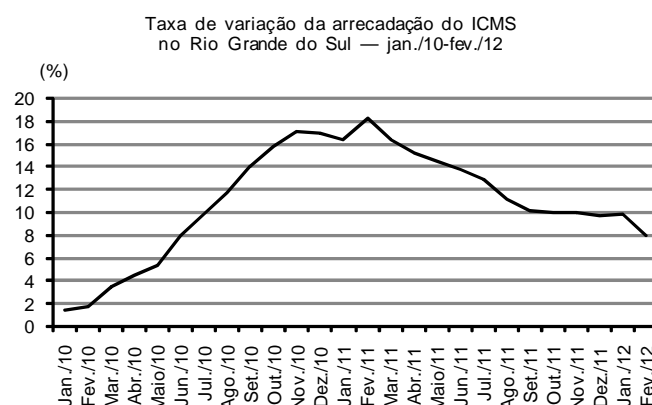


FONTE: PED-RMPA - Convênio FEE, FGTAS, SEADE, DIEESE e apoio MTE/FAT.

NOTA: 1. Brasil corresponde ao total das Regiões Metropolitanas de Belo Horizonte, Fortaleza, Porto Alegre, Recife, Salvador e São Paulo e o Distrito Federal.

2. Rio Grande do Sul corresponde apenas à Região Metropolitana de Porto Alegre.

Gráfico 4



FONTE: Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul.  
NOTA: Variação acumulada em 12 meses.

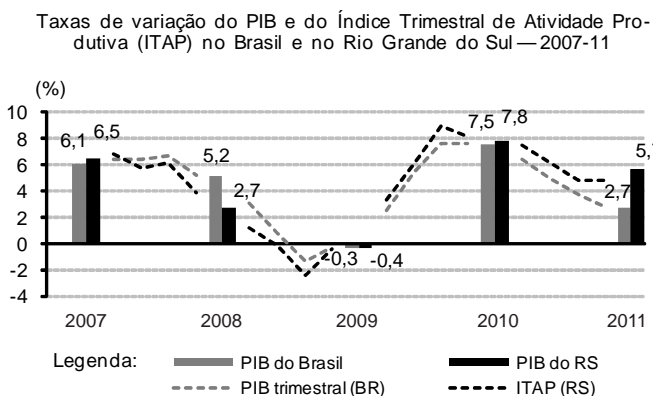
Tabela 3

Exportações do Brasil e do Rio Grande do Sul — set./11-fev./12

| MESES   | EXPORTAÇÕES ACUMULADAS NO ANO (US\$ FOB milhões) |         | PARTICIPAÇÃO RS/BR (%) | VARIÇÃO ACUMULADA NO ANO (%) |        |        |        |       |        |
|---------|--|---------|------------------------|------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
|         | RS   | Brasil  |                        | Valor                        |        | Volume |        | Preço |        |
|         |  |         |                        | RS                           | Brasil | RS     | Brasil | RS    | Brasil |
| Set./11 | 14 990   | 189 999 | 7,9                    | 30,0                         | 31,1   | 9,2    | 3,2    | 18,6  | 26,8   |
| Out./11 | 16 698   | 212 139 | 7,9                    | 28,9                         | 29,9   | 9,4    | 3,4    | 17,4  | 25,3   |
| Nov./11 | 18 063   | 233 912 | 7,7                    | 28,0                         | 29,2   | 9,9    | 3,3    | 16,0  | 24,8   |
| Dez./11 | 19 427   | 256 040 | 7,6                    | 26,3                         | 26,8   | 9,6    | 2,9    | 14,6  | 23,1   |
| Jan./12 | 1 219  | 16 141  | 7,6                    | -14,0                        | -16,3  | -8,4   | -3,9   | -6,1  | -12,9  |
| Fev./12 | 2 401  | 34 169  | 7,0                    | -16,9                        | -15,7  | -12,8  | -4,1   | -4,7  | -12,1  |

FONTE DOS DADOS BRUTOS: MDIC/Sistema Alice.

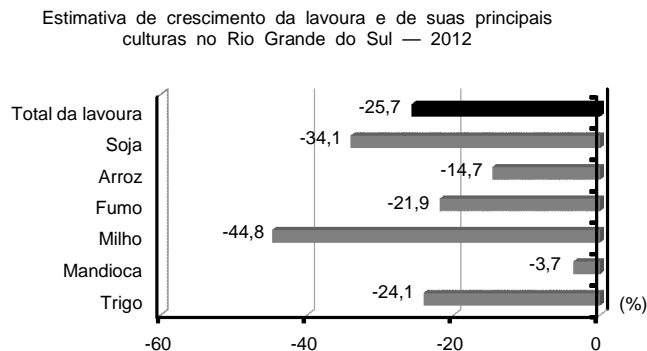
Gráfico 5



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.

Gráfico 6



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

## Avanço lento do RS para atingir as metas de saneamento da ONU

De acordo com o **Censo 2010**, na comparação entre Brasil e Rio Grande do Sul, o Brasil apresenta um resultado melhor do que o RS na coleta do esgoto cloacal. No País, 54,9% dos domicílios estão ligados à rede de esgoto ou pluvial, enquanto, no RS, são apenas 48,1%.

O RS tem indicadores melhores no abastecimento de água e na coleta de lixo. Os domicílios ligados à rede de água no Brasil alcançam 82,9%, enquanto esse percentual, no RS, é de 85,3%. O percentual do lixo coletado diretamente é de 80,2% no Brasil, enquanto no RS é de 86,1%.

Esses resultados, quando inseridos na plataforma das metas dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM) até 2015, revelam a probabilidade de não se alcançar a meta, dado o **avanço lento** para a coleta de esgoto tanto no Brasil

como no RS. No abastecimento de água, a meta foi **alcançada** para o Brasil e está **a caminho** para o RS; no tocante à coleta de lixo, tanto no Brasil como no RS a situação é de **alcançada**.

O limite da pesquisa não permite avaliar a falta de água em alguns municípios e a qualidade da água distribuída. Da mesma forma, os dados coletados não separam o esgoto cloacal do pluvial, assim como não captam os tratamentos necessários. No tocante ao lixo, não há pesquisa quanto à destinação final.

Finalmente, sabendo-se que a despesa federal com saneamento como proporção do PIB tem crescido ao longo dos anos, mas sempre em níveis muito baixos, conclui-se que é necessário um incremento bem maior para se atingir a meta final de universalização desses serviços.

Cenário do saneamento básico para o Brasil e o Rio Grande do Sul — 2010

| DISCRIMINAÇÃO  | BRASIL     |       | RS        |       |
|--|------------|-------|-----------|-------|
|  | Valor      | %     | Valor     | %     |
| <b>Total de domicílios particulares permanentes</b> .....  | 57 324 167 | 100,0 | 3 599 604 | 100,0 |
| Domicílios ligados à rede geral de água .....              | 47 494 025 | 82,9  | 3 071 715 | 85,3  |
| Domicílios ligados à rede geral de esgoto ou pluvial ..... | 31 484 558 | 54,9  | 1 731 575 | 48,1  |
| Lixo coletado diretamente por serviço de limpeza .....     | 45 991 584 | 80,2  | 3 099 838 | 86,1  |

FONTE: FEE.

IBGE. **Censo 2010**.

**Hélio Puig Gonzalez**  
Pesquisador da FEE

## A expansão recente da frota de veículos

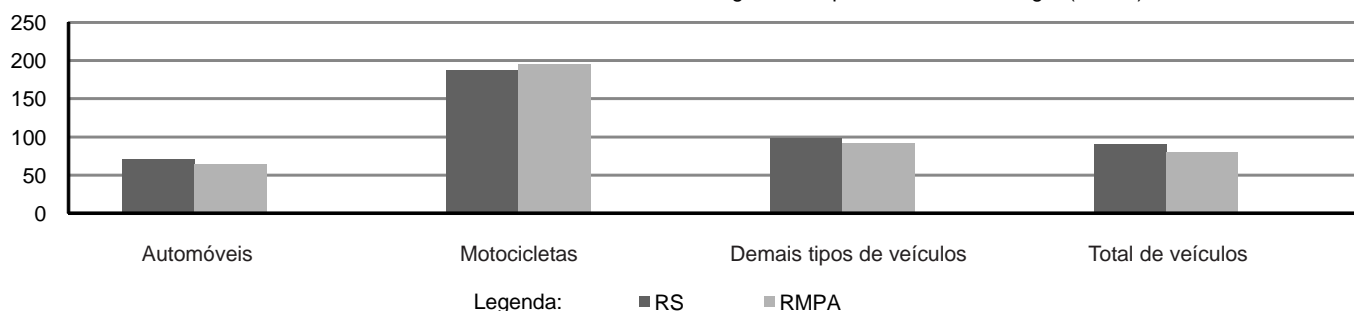
A quantidade de veículos em circulação nas grandes cidades brasileiras vem crescendo muito na última década, agravando uma espiral de problemas urbanos com origem nos congestionamentos de trânsito: consumo elevado de combustível, poluição ambiental, perda de tempo em deslocamentos, etc. Essa situação, que compromete a qualidade de vida nas cidades, também acarreta significativos prejuízos de ordem econômica.

Esse movimento acelerou-se a partir de 2009, quando foram tomadas medidas para contra-arrestar os possíveis efeitos da crise financeira mundial, em especial no que diz respeito à indústria automobilística, com a redução do IPI e financiamentos a juros atrativos e prazos estendidos.

No Rio Grande do Sul, a frota quase dobrou entre 2001 e 2011 (cresceu 90,3%).

A Região Metropolitana de Porto Alegre (RMPA) concentra 44,4% do total da frota do RS. De 2001 a 2011, o total de veículos nessa região cresceu 80,4%, sendo que os automóveis aumentaram em 64,2%, e as motocicletas, em 195,3%. Numa certa medida, a expansão de meios de transporte individuais é uma resposta “natural” a um transporte coletivo insatisfatório nas cidades da RMPA. O forte crescimento do número de motos, em especial, deve-se tanto ao baixo custo de aquisição e de manutenção desses veículos, como à sua capacidade de driblar os gargalos do trânsito.

Taxas de crescimento da frota de veículos no RS e na Região Metropolitana de Porto Alegre (RMPA) — 2011



FONTE: <<http://www.denatran.gov.br/frota.htm>>.

**Áurea Breitbach**  
Economista, Pesquisadora da FEE



## Queda das exportações brasileiras de manufaturados

A pauta de exportações brasileiras vem sendo afetada recentemente por um aumento da participação de produtos básicos e por uma redução dos produtos de maior valor agregado. De 2007 a 2011, a composição das exportações por fator agregado mostrou um crescimento em todos os tipos de produtos, mas os produtos de baixo valor agregado demonstraram um desempenho bem acima dos demais. O valor dos produtos básicos exportados teve um forte crescimento de 137,4% nesse período. Assim, a participação desse segmento nas exportações totais passou de 32,1% em 2007 para 47,8% em 2011. Por outro lado, as exportações de produtos manufaturados registraram um baixo crescimento, de apenas 9,7%. Enquanto, em 2007, o valor exportado de manufaturados representava um pouco mais da metade (52,4%) das exportações brasileiras, em 2011, a participação caiu para um pouco mais de um terço (36,1%). Já os produtos semimanufaturados mantiveram a participação quase inalterada, ficando em 14,1%, em 2011.

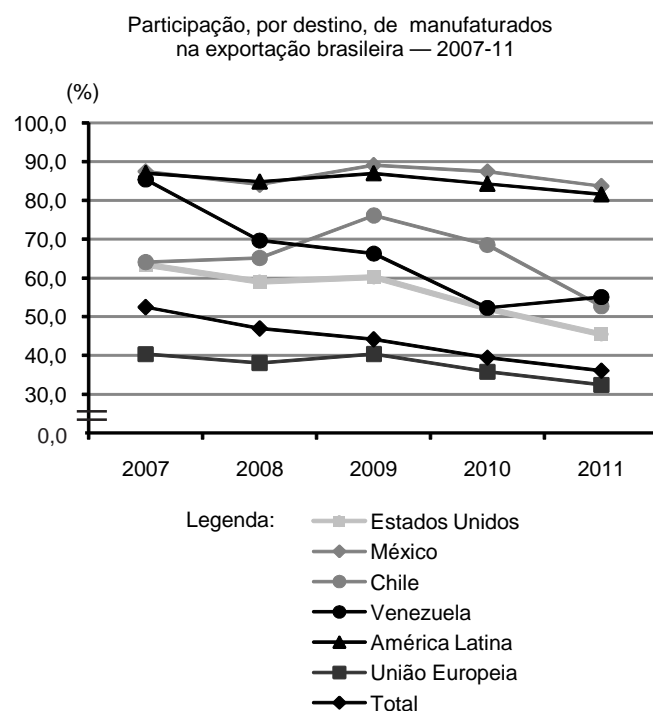
Um dos motivos dessa forte expansão dos produtos básicos é a crescente participação da China nas exportações brasileiras. Como a maior parte da demanda chinesa tem sido por produtos básicos (85% em 2011), à medida que ela ganha participação nas exportações brasileiras, os produtos de baixo valor agregado também ganham importância. Em 2011, 30,8% do que o Brasil exportou de produtos básicos foi para a China. Cabe ressaltar que o crescimento da demanda chinesa também ajudou no crescimento das exportações de produtos de maior valor agregado. De 2007 a 2011, as exportações de manufaturados para a China aumentaram US\$ 1,1 bilhão.

A queda da participação dos manufaturados atingiu todos os principais destinos das exportações brasileiras. Alguns desses países, que representam importantes destinos dos manufaturados brasileiros, tiveram queda também em termos absolutos. É o caso dos Estados Unidos, no qual, em 2007, os manufaturados representavam 63,4% das exportações brasileiras para esse país. Já em 2011, essa participação diminuiu para 45,5%. Essa queda foi devida a uma forte retração no valor exportado de manufaturados para o país, que diminuiu fortemente, em 2009, com o desenrolar da crise, caindo 41,9% em relação a 2008. Nos anos seguintes, a recuperação dos manufaturados foi mais lenta que a dos demais produtos, e ainda não se atingiram os valores de exportação de antes da crise. Em 2011, o valor exportado de manufaturados ainda registrava uma variação negativa de 26,1% em relação a 2007. Os produtos manufaturados que tiveram maior queda em valor foram aviões, derivados de petróleo e calçados.

A América Latina tem-se mantido como um importante destino dos manufaturados brasileiros. Do total de manufaturados exportado pelo Brasil em 2011, 45,4% tiveram como destino o bloco. Entretanto a fatia de manufaturados nas exportações para o bloco caiu de 87,1% em 2007 para 81,6% em 2011. Essa queda ocorreu nos principais países de destino, no bloco. No caso da Argentina e do Chile, a queda deveu-se a um forte crescimento do valor exportado de produtos básicos, acima do crescimento dos manufaturados. Já para a Venezuela e para o México, além do crescimento dos produtos básicos, houve uma queda em termos absolutos do valor exportado de produtos manufaturados. Entre 2007 e 2011, a exportação de manufaturados caiu 37,3% para a Venezuela e 11,1% para o México. Tanto para a Venezuela quanto para o México, o setor manufatureiro mais afetado foi o de automóveis.

Para a União Europeia, a participação dos manufaturados, em 2011, foi de 32,5%, contra 40,4% em 2007. Houve um crescimento de 50,8% nas exportações de produtos básicos para o bloco, contra um crescimento de apenas 5,3% de produtos manufaturados. Dentro do bloco, alguns importantes países de destino registraram uma queda absoluta no valor de manufaturados entre 2007 e 2011. Foi o caso da Alemanha, da Itália e do Reino Unido, que tiveram perdas de 11,1%, 9,6% e 11,8% respectivamente. A principal mercadoria manufaturada afetada nas exportações para a Alemanha e para a Itália foi o automóvel. Já para o Reino Unido, as mais afetadas foram aviões e calçados.

Parte desse crescimento do valor exportado dos produtos básicos pode ser explicada pela elevação do preço de algumas *commodities* ocorrida nos últimos anos. Em muitos casos, mesmo que um determinado país continue demandando a mesma quantidade de produtos básicos, a fatia desses produtos aumenta, devido ao maior preço frente aos demais produtos. Além disso, a crise que afetou fortemente o desempenho das exportações em 2009 ainda prejudica a demanda de alguns países, que não recuperaram o nível de consumo por produtos manufaturados brasileiros que tinham antes.



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior/Secretaria do Comércio Exterior.

**Guilherme Risco**  
Economista, Pesquisador da FEE

## O ajuste do setor público brasileiro

Depois da crise no setor imobiliário norte-americano, com sua repercussão no sistema financeiro desse país e sua posterior propagação no sistema financeiro mundial, o estágio mais recente da crise tem-se manifestado através da inadimplência do setor público dos países europeus. Os crescentes déficits e o endividamento estatal na Europa e nos Estados Unidos fizeram com que os responsáveis pela política econômica nesses países, seguindo orientações do FMI e do Banco Central Europeu, passassem a promover uma redução nos gastos públicos, concomitantemente a medidas que garantissem a solvência do setor financeiro. As consequências mais imediatas dessas medidas têm sido uma recessão nos países centrais, uma dificuldade de retomada do crescimento norte-americano e uma desaceleração da economia mundial.

Dentre as diversas questões que a crise tem suscitado, a principal delas refere-se à incerteza sobre qual tipo de Estado emergirá da mesma, quais serão suas funções no longo prazo e qual a sua subordinação ao sistema financeiro.

Na contramão desse processo, encontra-se a economia brasileira, que, apesar da desaceleração do crescimento em 2011, tem apresentado um desempenho macroeconômico bem superior aos dos países ditos desenvolvidos. Nessa trajetória, observa-se a progressiva melhora nas contas públicas do Estado brasileiro. Assim, a dívida líquida do setor público (DLSP), que, em janeiro de 2005, representava 50% do PIB, reduziu-se para cerca de 40,0% em 2010 e para 37,2% em janeiro do corrente ano. Tal redução deve-se, sobretudo, ao esforço fiscal que vem sendo realizado pelo Estado brasileiro e também ao fato de o Banco Central ter-se tornado credor no mercado externo. Considerando-se apenas a dívida interna, verifica-se que esse percentual tem-se mantido em torno de 50,0% do PIB desde 2008. Ou seja, o Governo tem procurado

neutralizar os impactos do “tsunami monetário” com o endividamento interno.

Uma análise mais detalhada do endividamento do setor público aponta a taxa de juros como o principal condicionante do acréscimo nominal da dívida. Se, por um lado, o esforço fiscal do Governo tem resultado em superávits primários crescentes ao longo dos últimos 10 anos, por outro, o crescente peso do pagamento de juros tem mais do que compensado tal resultado, o que implica constantes valores positivos para a necessidade de financiamento do setor público (NFSP). Outro condicionante do endividamento público brasileiro é o fato de o Governo ter-se mantido credor no mercado externo, desde meados de 2006. Assim, uma desvalorização cambial resulta numa redução no estoque da dívida líquida, sendo esse o fenômeno verificado em 2011. Com isso, o resultado líquido em 2011 foi de um acréscimo nominal na dívida líquida do setor público de apenas 0,8% do PIB.

Para 2012, com menores patamares da taxa Selic e com a continuação do esforço fiscal já anunciada pelo Governo, têm-se dois elementos importantes para a continuidade do controle das contas públicas. Caso o Bacen seja bem-sucedido em evitar uma sobrevalorização do real, ter-se-ão as condições propícias para o Governo apresentar um superávit nominal em suas contas. Assim, dadas as estimativas de crescimento do PIB para o ano, a economia brasileira, provavelmente, continuará na contramão dos rumos da economia mundial. A implementação das reformas institucionais que propiciem uma redução da taxa de juros a níveis internacionais será, sem dúvida, um grande passo para que se constitua, no Brasil, um Estado que dê continuidade à sua política de distribuição de renda e à retomada dos investimentos no longo prazo.

Dívida líquida e necessidade de financiamento do setor público no Brasil — 2005-11

(R\$ milhões)

| ANOS | DLSP (1)  |          | NFSP (2) |         |                  | AJUSTES  |        |
|------|-----------|----------|----------|---------|------------------|----------|--------|
|      | Total     | Variação | Total    | Juros   | Superávit Fiscal | Cambial  | Outros |
| 2005 | 1 040 046 | 57 537   | 76 808   | 158 094 | 81 286           | -21 578  | 2 308  |
| 2006 | 1 120 053 | 80 007   | 86 010   | 161 925 | 75 915           | -3 579   | -2 424 |
| 2007 | 1 211 762 | 91 710   | 74 461   | 162 539 | 88 078           | 19 144   | -1 895 |
| 2008 | 1 168 238 | -43 524  | 61 927   | 165 511 | 103 584          | -104 820 | -631   |
| 2009 | 1 362 711 | 194 472  | 106 242  | 171 011 | 64 769           | 91 793   | -3 562 |
| 2010 | 1 475 820 | 113 109  | 93 673   | 195 369 | 101 696          | 19 210   | 226    |
| 2011 | 1 508 547 | 32 727   | 107 963  | 236 673 | 128 710          | -75 723  | 487    |

FONTE: Banco Central do Brasil.

(1) Dívida líquida do setor público. (2) Necessidade de financiamento do setor público.

**André Luis Contri**  
Economista, Pesquisador da FEE

CARTA DE CONJUNTURA FEE (elaborada com informações até 30.03.12).

ISSN 1517-7262

A Carta de Conjuntura FEE é uma publicação mensal de responsabilidade dos editoriais. 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:** 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:** Susana Kerschner e Valesca Casa Nova Nonnig (revisão) 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: carta@fee.tche.br  
Twitter: @cartafee  
www.fee.rs.gov.br