

Política econômica

Aspectos das economias mundial e brasileira em 2011^{*}

Augusto Pinho de Bem^{**}

Bruno Paim^{***}

Graduado em Economia e Mestre em Desenvolvimento
Econômico pela UFRGS, Pesquisador da FEE
Graduado Economia e Mestrando em Desenvolvimento
Econômico na UFRGS, Pesquisador da FEE

Resumo

Neste artigo, pretendemos abordar a situação econômica brasileira e mundial no ano de 2011, através da análise de determinadas variáveis ao longo dos últimos anos. No âmbito internacional, destaca-se a tentativa de recuperação da economia norte-americana após a crise de 2008, dificultada pelo crescente debate político em torno da evolução da dívida pública. Na Europa, a perspectiva de uma recessão prolongada parece o cenário mais provável, pois as medidas assumidas pelos países em crise se mostram recessivas. Paralelamente, a Ásia mantém um crescimento acima do dos demais continentes. Assim, a diferença em relação às taxas de crescimento mundial apresenta um descolamento histórico, no qual o continente asiático substitui os países centrais na liderança do dinamismo econômico. No âmbito nacional, mostra-se a inversão das expectativas durante 2011, após um começo de ano promissor. Tal movimento se manifestou na reversão da política econômica, em busca de uma taxa de juros baixa. Destaca-se, nesse ponto, a afinidade inédita entre as políticas fiscais e monetárias. Apresenta-se também o comportamento da atividade econômica, fortemente influenciado pela expansão da demanda interna. Por fim, procuramos analisar o setor externo, cuja composição demonstra uma dependência do ingresso de capitais para sustentar um saldo em Transações Correntes cada vez mais negativo.

Palavras-chave: economia internacional; economia brasileira; macroeconomia.

^{*} Artigo recebido em 31 jan. 2012.
Revisor de Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini.

^{**} E-mail: augusto@fee.tche.br

^{***} E-mail: bpaim@fee.tche.br

Os autores agradecem aos pareceristas e aos colegas do Núcleo de Estudos de Política Econômica da Fundação de Economia e Estatística pelas contribuições ao presente artigo, isentando-os de quaisquer imprecisões ainda remanescentes.

Abstract

This article aims at addressing the economic situation in Brazil and worldwide in 2011 through the analysis of certain variables over the past years. Internationally, there is the attempt to recover the U.S. economy after 2008 crisis, hampered by rising political debate around evolution of public debt. In Europe, the prospect of a prolonged recession seems the most likely scenario, because the measures taken by countries in crisis appear to be recessive. Meanwhile, Asia remains growing above the other continents. Thus, the difference in growth rates shows a detachment in world history, in which the Asian continent replaces the core-countries in the leadership of economic dynamism. Nationally, there is shown a reversal of expectations during 2011, after a promising beginning of the year. This movement was manifested in the reversal of economic policy in the pursuit of a low interest rate. It should be noted at this point the unprecedented affinity between the fiscal and monetary policies. It presents also the behavior of economic activity, strongly influenced by the expansion of domestic demand. Finally, we attempt to analyze the external sector, that shows a dependence on capital inflows to sustain a current account balance increasingly negative.

Key words: international economy; brazilian economy; macroeconomy.

Introdução

O objetivo deste artigo é realizar uma descrição, seguida de breve análise, do comportamento de algumas variáveis importantes para a economia nacional e internacional em 2011. Para tanto, utilizou-se uma retrospectiva dos principais eventos correlacionados e do histórico recente de variáveis importantes que culminaram nos fatos, aqui expostos, da economia global no ano que se passou.

Inicialmente, o artigo foca-se em analisar o comportamento da economia internacional quanto ao crescimento do produto e às tentativas de superação dos problemas trazidos pela eclosão da crise financeira em 2008. Apresenta-se o comportamento do Produto Interno Bruto (PIB) de nações e grupos de países selecionados, através do qual se nota que as regiões e/ou países desenvolvidos, principalmente EUA e Zona do Euro, passam a ter problemas em atingir grandes taxas de crescimento. Concomitantemente, a China segue sendo o país que mais cresce dentre as maiores economias do globo e guia a Ásia como região líder nesse processo,

inclusive descolando o crescimento de seu produto do mundial. É apresentada, mais destacadamente, a conjuntura pós-crise dos EUA e da Zona do Euro, analisando o comportamento de algumas variáveis e políticas de recuperação implantadas em suas economias. As nações desenvolvidas, que foram os principais atores econômicos durante o século XX, hoje enfrentam graves problemas econômicos e sociais, que, inclusive, já põem em xeque o poder dos EUA de moldar o comportamento do PIB mundial “à sua feição”.

Feito isso, será examinada a situação econômica brasileira frente ao nebuloso cenário externo. Faremos uma análise um pouco mais detalhada sobre os desafios que se abriram para nossa economia, acrescentando as respostas governamentais a tais acontecimentos. Mais especificamente, será focada a questão da inflação, da atividade econômica e do setor externo.

1 Economia global: a crise que não se encerra e os novos arranjos da economia mundial

Após 1980, passadas as crises da década de 70, que culminaram com o fim da chamada “Idade Dourada”, o mundo assistiu à ascensão das políticas neoliberais, impostas ao mundo pelos países desenvolvidos, liderados pelos EUA, e que marcavam uma relativa superioridade do capital financeiro frente ao produtivo no processo conhecido como financeirização, no qual a expansão dos ciclos econômicos ficou cada vez mais dependente de doses maciças de endividamento e de surtos de especulação com ativos financeiros.

Nesse período, ocorreu o estouro de duas grandes bolhas na economia norte-americana¹, e a explosão da terceira crise desse tipo trouxe graves repercussões para a economia mundial, sendo o marco inicial da maior crise capitalista ocorrida desde a grande depressão de 1929. Passados quatro anos, as regiões e/ou países desenvolvidos, mais notadamente os EUA e a Europa, ainda apresentam uma enorme dificuldade de recuperação do nível de atividade de suas economias.

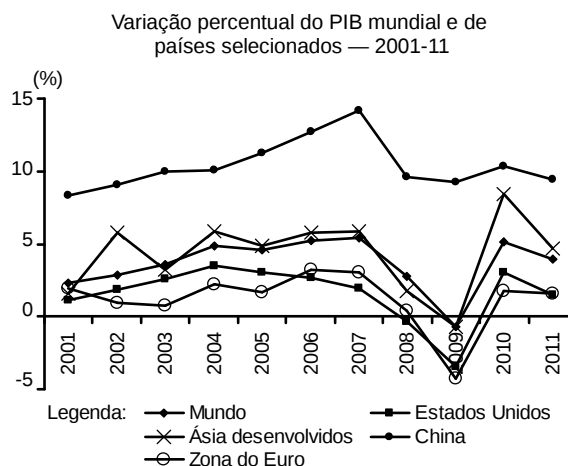
Os países em desenvolvimento passaram a crescer percentualmente mais do que seus pares desenvolvidos, e a região asiática, com a grande liderança da China, manteve-se, durante a década de 2000, como a principal região global em termos de crescimento do PIB. A economia chinesa durante o período 2004-07, inclusive, apresentou ritmo ascendente do produto, fazendo com que o crescimento mundial acompanhasse o mesmo padrão em um momento em que os EUA mostravam desaceleração ano a ano do PIB.

As implicações desse processo fizeram com que diversos analistas defendessem a tese de que há um crescimento relativo de poder econômico e político principalmente por parte dos países do BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China). No caso da China, esse aumento de poder é incontestável, o que pode ser

confirmado pelo fato de o país asiático estar sendo chamado para diversas reuniões ao lado dos principais líderes mundiais, e tornando-se peça chave para a recuperação econômica, responsabilidade que já é admitida inclusive como posição oficial do governo norte-americano.

Durante os anos 2000, a Ásia ampliou ainda mais seu crescimento e consolidou-se como o maior centro produtivo e a região do globo que mais cresce. A China é, hoje, líder no processo de reconfiguração da economia mundial pós-crise, de declínio de poder relativo de países desenvolvidos, mais acentuadamente na Europa, e parece estar se desenvolvendo como postulante a suceder a economia dos EUA em caso de declínio desta última, tese que cada vez mais ganha adeptos entre analistas. De realidade, o país asiático já conseguiu garantir certa autonomia de seu crescimento econômico em relação aos EUA, a “locomotiva” que ditou as expansões e contrações da economia mundial na maioria dos últimos anos. Como podemos ver no Gráfico 1, a China passou a crescer ao longo da última década a taxas cada vez maiores do que o mundo, inclusive acelerando o seu crescimento em momentos em que os EUA desaceleravam, fazendo com que a própria dinâmica mundial seguisse o seu padrão de crescimento durante o período 2004-07.

Gráfico 1



FONTE: FMI.

NOTA: Ásia desenvolvidos são Japão, Coreia do Sul, Cingapura, Hong Kong e Taiwan.

Essa relativa autonomia do crescimento asiático em relação ao dos EUA, combinada com a dificuldade da nação hegemônica de neutralizar esse avanço a partir de uma pressão política para valorização da taxa de câmbio chinesa, arma que os norte-americanos

¹ A crise de 1987, em que o índice Dow Jones caiu 22%, maior marca em tempos de paz, e causada pelo aumento da especulação guiada pelo incremento no uso de modelos de computador para a compra de ativos, e a de 2000, que marcou o estouro de uma bolha localizada principalmente nas ações de empresas do setor de tecnologia, conhecido como a “bolha das empresas ponto com”.

utilizaram com sucesso em relação ao Japão na década de 80, denotam a perda de poder relativo dos EUA, o que se acentuou no período pós-crise. Pensar em uma hipotética retomada do crescimento mundial puxado pela locomotiva americana e no equacionamento da crise a curto e médio prazos pressupõe um novo balanceamento entre as posições deficitárias dos EUA e superavitárias da Ásia. Isso significaria uma queda dramática no crescimento e na produção chinesa e do continente asiático como um todo, o que, cada vez, se torna um cenário menos factível.

1.1 EUA: estagnação e desequilíbrio fiscal

Nos EUA, o ano de 2011 deverá marcar uma tímida recuperação em termos de produto, que, finalmente, alcançará os níveis de 2007, e deve apresentar um crescimento percentual de 1,6%. Essa recuperação ficou ainda mais diminuta com a revisão da variação dos PIBs de 2008 e 2009, que passaram, respectivamente, de 0% e -2,6% para -0,3% e -3,5%², mostrando o quão profundo foi o mergulho da economia da mais poderosa nação do mundo.

O desemprego estabilizou-se ao longo do ano com uma taxa em torno de 9%, acelerando sua diminuição no final do ano até alcançar 8,5%, embora boa parte da redução da taxa tenha sido alcançada por uma redução na procura por trabalho. Segundo Papadimitriou, Hannsgen e Zezza (2011), no início dos anos 2000, os EUA alcançaram o ápice na proporção de indivíduos em idade ativa trabalhando, e, desde então, essa proporção diminuiu, acentuadamente a partir de 2007, alcançando, hoje, um nível semelhante ao da recessão do final da década de 70, com quase 10% da população ativa desistindo de procurar emprego — 8% desses após o estouro da bolha imobiliária. Os mesmos autores, em suas simulações de modelos de conjuntura da economia norte-americana, acreditam que, mantendo-se a atuação do governo em um mesmo sentido durante os próximos anos e não havendo uma forte reativação do setor externo, o desemprego deverá continuar em baixa até o fim de 2012 ou início de 2013. Depois, conforme vá se arrefecendo o efeito dos

pacotes de salvação, deverá novamente crescer até voltar a patamares de 10%³.

Os pacotes de salvamento do governo, que foram centrados principalmente nas facilidades quantitativas (*quantitative easing*), buscaram manter o valor patrimonial das empresas com rodadas de grandes compras de ativos pelo Federal Reserve (FED), o que inflou a sua posse de títulos privados de cerca de US\$ 700 milhões para US\$ 3 trilhões (FED, 2011). Em um primeiro momento, esses pacotes também incluíram medidas para dar um certo alívio para as famílias com problemas hipotecários. Estas experimentam um forte processo de desalavancagem em seu endividamento, após o estouro da crise em 2007, e, como os salários médios não aumentaram e as condições de emprego se deterioraram, seu consumo não apresenta recuperação consistente.

O Estado passou a agir como agente “endividado de última instância” e buscou garantir a manutenção e a ampliação de sua economia em substituição ao endividamento familiar e de firmas financeiras, que tiveram que se desalavancar com relação ao período pós-2007. Assim, o Estado funcionaria como mola para um novo ciclo de crescimento, fato que ainda não ocorreu. Por outro lado, o governo norte-americano atingiu seu teto de endividamento, o que gerou rodadas de discussões e uma polêmica votação no congresso, que ampliou esse teto. Contudo, logo esse limite será novamente alcançado, e, mais uma vez, a decisão pesará aos políticos. O certo é que os futuros cortes orçamentários acertados como contraparte trarão pressões contracionistas para o país, voltando a prejudicar seus planos de um novo ciclo de crescimento.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) deverá ter um pequeno aumento de 2,7% em 2011, pouco mais do que os 2,2% de 2010, mas longe de recuperar as perdas do período de 2007-09, que foram de mais de 20%⁴. Dado o estado de seu mercado interno, um crescimento mais vigoroso do PIB e também uma melhora em seus enormes déficits deveria advir de um crescimento das exportações. Nesse ano, as mesmas apresentaram uma melhora devido ao enfraquecimento do dólar — que também explica o

² Já o PIB de 2010 foi revisado para cima, de 2,6% para 3,0%, mas o efeito final das revisões foi de uma diminuição do nível do produto e na intensidade da recuperação (World Econ. Outlook., 2011).

³ Sobre esse assunto, Ben Bernanke, presidente do FED, afirmou que a taxa de desemprego de longo prazo da economia norte-americana teria crescido, estando entre 5,2% e 6% (Valor Econ., 2012).

⁴ Isso em um momento em que as empresas não financeiras americanas têm mais de US\$ 3 trilhões de dólares em caixa, o que demonstra o ceticismo em relação às possibilidades de crescimento de seu próprio país.

pequeno aumento na FBKF —, mas uma sequência e/ou ampliação desse processo passaria por reconquistar o “terreno perdido” nos últimos anos como país exportador, o que pressupõe novas desvalorizações do dólar ou uma valorização do yuan que induza uma redução do maior déficit individual dos

EUA, ou ainda ganho de mercados por força política, o que nunca pode ser descartado, dado o poder de sua economia. De qualquer modo, a situação não terá uma solução fácil, e o cenário segue bastante incerto, o que deve persistir até as eleições e a definição das políticas do novo governo.

Tabela 1

Dívida consolidada total, dívida interna por setor, dívida externa e seus percentuais no PIB dos EUA — 1970-2011

ANOS	PIB	DÍVIDA TOTAL		DÍVIDA INTERNA POR SETOR (% do PIB)				DÍVIDA EXTERNA (% do PIB)
		Valor (US\$ bilhões)	% do PIB	Famílias	Negócios Não Financeiros	Firmas Financeiras	Governo (Local, Estadual, Federal)	
1970	1 038,5	1 601,6	154	43	50	12	43	5
1980	2 789,5	4 725,0	169	50	53	21	39	7
1990	5 803,1	13 768,2	237	62	64	60	60	5
2000	9 817,0	27 156,8	276	71	67	83	47	12
2008	14 291,5	53 295,6	372	96	79	119	64	11
2009	13 939,9	52 138,8	374	97	72	120	77	14
2010	14 526,6	53 441,0	367	91	76	98	85	15
2011(1)	15 020,5	53 724,6	357	88	75	92	85	15

FONTE: BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS — BEA. **National income and product tables**. Disponível em: <www.bea.gov>. Acesso em 30 jun. 2011.

FEDERAL RESERVE — FED. Flow of funds accounts — dez. 2011. Disponível em: <www.federalreserve.gov>. Acesso em: 02 jan. 2012.

FEDERAL RESERVE — FED. Flow of funds accounts — set. 1996. Disponível em: <www.federalreserve.gov>. Acesso em: 12 abr. 1996.

(1) Dados até o terceiro trimestre, ponderados para o ano.

1.2 O euro na encruzilhada

Na Zona do Euro, a situação se apresenta como ainda mais complicada: os países do bloco, sem exceção, apresentam um ou mais destes quatro problemas: crescimento do PIB estagnante, alto desemprego, altos níveis de endividamento e deterioração progressiva do saldo em transações correntes.

No período pré-crise (2001-06), alguns países viveram períodos de “milagres”, com baixa taxa de desemprego e aumento no consumo, derivado, principalmente, do efeito riqueza decorrente da unificação cambial e da intensa valorização imobiliária que ocorria no mundo desenvolvido. Justamente esses países, mais notadamente os PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha), foram os que tiveram as maiores retrações com a crise, com todos apresentando no mínimo três dos problemas econômicos acima levantados. Os países do norte da Zona do Euro, especialmente a Alemanha, não enfrentaram grandes problemas com desemprego e

deterioração de suas contas correntes devido à força de suas exportações intrabloco — políticas classificadas por muitos como neomercantilistas —, mas não conseguiram apresentar crescimento econômico expressivo.

Nos países do Bloco, o ano de 2011 foi muito conturbado no plano político, devido às negociações para os planos de salvamento para a Grécia — e possíveis planos posteriores para outros países. As vozes mais fortes dentro da Bloco, Alemanha e França, buscaram soluções conservadoras: renegociações das dívidas com direito a calote seletivo, em troca de rigidez fiscal, corte de salários e de programas sociais. Logo se viu que a situação fiscal complicada não se resumia ao problema grego, e os títulos de dívida dos PIIGS tiveram seus *spreads* largamente aumentados. A Itália foi o segundo país a apresentar uma crise fiscal mais aguda, e também apresentou seus planos de cortes de gastos. Tanto Grécia como Itália perderam seus primeiros ministros em meio às suas crises políticas, e, na Espanha, o partido do governo sofreu derrota nas eleições.

O governo grego começou a implantar diversas medidas de cortes de gastos, incluindo demissões de funcionários públicos e reduções em salários. Esse é preço a ser pago para que o país possa receber recursos do FMI e ter seu plano de reestruturação de dívidas aprovado.⁵

As medidas recessivas já mostraram seus primeiros efeitos: o número de sem-tetos em Atenas, capital da Grécia, cresceu de cerca de 200 para cerca de 20.000 em seis meses; crianças são abandonadas em asilos por pais sem recursos, com albergues para indigentes lotados, e a ajuda humanitária, preparada apenas para o padrão europeu pré- crise, escasseia (Veja, 2011). Um quadro inimaginável para um país europeu que, em 2010, tinha um PIB *per capita* de US\$ 29,500⁶. Com um ajuste recessivo de tal magnitude, o consumo interno não terá força para

recuperação, e, dada a taxa de câmbio do euro ser valorizada para a sua produtividade, o futuro mais factível da Grécia no atual cenário parece ser de uma prolongada recessão e de empobrecimento de seu povo.

As soluções apresentadas para equacionar a crise não resolverão o problema do desemprego e da perda de competitividade de países periféricos ao utilizar a taxa de câmbio do euro. Essa, por sua vez, não permite a melhora na saúde das contas externas e um crescimento do PIB que melhore a relação dívida/PIB de seus governos. A manutenção do *status quo* manterá a tendência de empobrecimento e de periferização de boa parte do Bloco, com agravamento das condições sociais, o que faz com que o futuro da Zona do Euro se mostre incerto⁷.

Tabela 2

Desemprego, crescimento acumulado do PIB, relação dívida/PIB e relação saldo em transações correntes/PIB em países da Zona do Euro selecionados — 2001-11

PAÍSES	DESEMPREGO			CRESCIMENTO ACUMULADO DO PIB			DÍVIDA/PIB			TRANSAÇÕES CORRENTES/PIB (%)	
	2001	2010	2011 (1)	2001-07	2007-10	2011 (2)	2001	2010	2011 (2)	2001	2010
Alemanha	7,6	7,1	5,5	8,00	-0,27	2,7	58,83	83,23	82,60	0,0	5,7
Irlanda	3,9	13,7	14,6	37,28	-11,78	0,4	35,49	96,19	-	-0,6	-0,7
Grécia	10,7	12,6	18,8	28,31	-5,46	-5,0	103,72	142,76	-	-7,2	-10,6
Espanha	10,3	20,1	22,9	22,10	-3,00	0,8	55,50	60,11	-	-3,9	-4,6
Itália	9,1	8,4	8,6	6,29	-5,27	0,6	108,79	119,00	121,10	-0,1	-3,3
Portugal	4,6	12	13,2	5,98	-1,20	-2,2	51,20	92,92	-	-10,3	-9,9
França	8,3	9,8	9,8	7,58	0,53	1,7	56,9	82,3	86,8	0,0	0,0

FONTE: EuroStats.

FMI.

(1) Último dado disponível para 2011. (2) Previsão para 2011.

2 A crise internacional e a economia brasileira em 2011

2.1 Inflação e política econômica

Após o estouro da crise em 2008 e a sua repercussão no ano de 2009, a economia brasileira apresentou uma forte recuperação em 2010, crescendo 7,5% no ano. Dessa forma, as perspectivas para o ano de 2011 apontavam para a manutenção do alto nível de atividade econômica.

⁵ No início de fevereiro de 2012, foi aprovado um empréstimo de 130 bilhões de euros do FMI para o governo grego, para que o mesmo conseguisse rolar a sua dívida. Para tanto, deverá cortar 130 milhões de euros em gastos no ano de 2012, bem como reduziu o salário mínimo em 22% e demitiu mais 15 mil funcionários públicos. O acordo para a renegociação de sua dívida proposto pela Troika (União Europeia, Banco Central Europeu e FMI) busca uma redução da dívida do país com o setor privado em cerca de 50%, ficando em torno de 100 bilhões de euros.

⁶ O 46º maior do mundo e quase três vezes o PIB *per capita* brasileiro nesse mesmo ano (World Econ. Outlook., 2011).

⁷ A revista **The Economist** acredita que a probabilidade de que o euro não venha a durar muito tempo é, hoje em dia, de 40% (World..., 2012).

Segundo dados coletados pelo Banco Central (Bacen), a expectativa do mercado para 2011, ao final de 2010, era de um crescimento de 4,5%. Além disso, a inflação acompanhava a passos largos os movimentos internacionais de aumento dos preços das *commodities*, elevando as expectativas inflacionárias para o futuro. Nesse contexto, a Presidenta Dilma Rousseff assumiu o cargo com a missão de estabilizar a economia brasileira sem perder o ritmo de seu crescimento.

As expectativas, no início do ano de 2011, apresentavam certa preocupação com a escalada da inflação, que fechou o ano anterior em 5,92% (IPCA), estando acima do centro da meta, mas ainda dentro de seu limite superior. Tal perspectiva de aumento nos preços se aprofundou no início do ano, após a divulgação de índices altos nos primeiros três meses. Diante desses fatos, o Copom, já em janeiro de 2011, aumentou a taxa Selic, que estava no patamar de 10,75% desde julho do ano anterior, “[...] dando início a um processo de ajuste da taxa básica de juros” (Bacen, 2011). Juntaram-se a isso as medidas macroprudenciais restritivas para contenção do crédito, iniciadas ainda no mês de dezembro de 2010, com o aumento do compulsório e do requerimento de capital para tomadas de empréstimo.

A partir de setembro de 2011, houve uma inversão nas perspectivas dos formuladores da política monetária nacional. Apesar de o IPCA acumulado em 12 meses de julho fechar em 6,87%, o Copom decidiu pela baixa de meio ponto percentual na taxa Selic, baseando-se na expectativa de arrefecimento econômico internacional, motivado pela crise que se desenrolava em solos europeus e americanos.

A análise do índice de preços durante os últimos anos não corrobora a tese de descontrole inflacionário. Em 2011, a taxa de inflação foi de 6,5%, tornando a média das taxas dos últimos quatro anos superior ao mesmo período anterior, mesmo que por uma pequena margem. A média tende a ser novamente reduzida, caso as expectativas de um menor IPCA para 2012 se confirme. Além do mais, essa média ainda é inferior à dos quadriênios de 1996-99 e 2000-03, bem como a média dos últimos oito anos é menor que a de 1996-2003. Há de se ressaltar que as taxas dos últimos anos foram impactadas pelo aumento da renda real da população e pela recomposição de salários do extrato mais baixo de nossa pirâmide social, pressionando o custo de diversos serviços e a elevação acentuada dos preços das *commodities* agrícolas de junho de 2010 até abril de 2011. Ou seja, parte substancial do índice foi devido a fatores acima da alçada do Governo, e

outra, “efeito colateral” de um processo bastante benéfico para a economia brasileira (Quadro 1).

Quadro 1

Inflação, segundo o Índice de Preços ao Consumidor Amplo, no Brasil — 1996-2011

ANOS	INFLAÇÃO	MÉDIA DO PERÍODO	
1996	9,56	6,3	7,6
1997	5,22		
1998	1,66		
1999	8,94		
2000	5,97	8,9	5,4
2001	7,67		
2002	12,53		
2003	9,3		
2004	7,6	5,2	5,4
2005	5,69		
2006	3,14		
2007	4,46		
2008	5,9	5,7	5,4
2009	4,31		
2010	5,91		
2011	6,5		

FONTE: IBGE.

De qualquer forma, a queda da taxa Selic em um ambiente de inflação elevada fomentou, entre alguns economistas, a ideia de que tal decisão diminuía a credibilidade do Banco Central, pois sua justificativa se fundava em uma “aposta”: o agravamento da crise internacional. Essa perspectiva, entretanto, parece denotar a inconformidade desses analistas com o fato de o Banco Central tomar decisões que, muitas vezes, contrariam as expectativas do mercado financeiro. Como ficou claro ao longo do ano, a visão pessimista do Bacen para o desenrolar da crise europeia tinha justificativa. Assim, o impacto da crise internacional, somado aos reflexos das medidas macroprudenciais contracionistas tomadas ainda no final de 2010, concretizou-se na desaceleração da atividade econômica, a partir de abril de 2011 (Gráfico 2).

Outro fato importante ocorrido em 2011 remete a uma nova relação entre o Ministério da Fazenda e o Banco Central. Durante o ano, diversas manifestações mostraram uma postura congruente entre as duas principais instituições econômicas do País, algo que não ocorria em governos anteriores. O ineditismo dessas ações centra-se no comprometimento do Ministério da Fazenda em manter a austeridade fiscal, em meio à tentativa do Bacen de estabilizar a inflação, sem prejudicar o crescimento econômico. Os esforços fiscais viriam da contenção dos gastos com custeio e aumento da arrecadação. Essa medida ajudou a reduzir as pressões na demanda doméstica e deu condições para a queda na taxa de juros. A

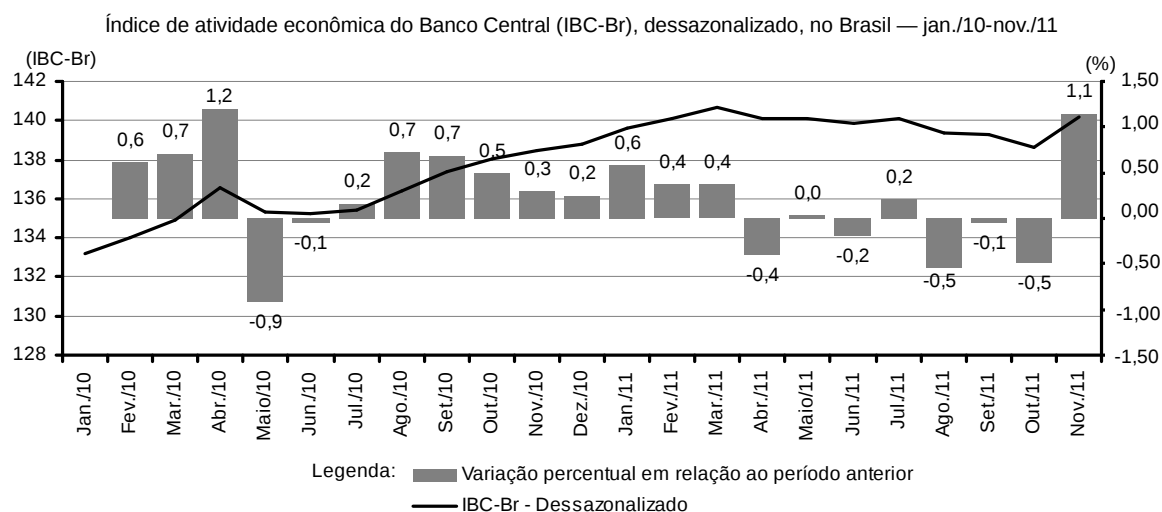
concordância entre as entidades sinaliza uma afinidade em torno de dois objetivos: trazer a taxa de juros para níveis compatíveis internacionalmente e manter o superávit primário das contas públicas. A sintonia manifestou-se claramente, no final de agosto de 2011, quando, precisamente no dia 29, o Ministro da Fazenda Guido Mantega elevou a meta de superávit primário do Governo Federal em R\$ 10 bilhões. Poucos dias depois, ainda na mesma semana, o Banco Central iniciou a redução da taxa de juros. Estava então lançada a combinação de ações que deram origem ao “novo *mix* da política econômica”.

Contudo, há certa dificuldade para se qualificar o atingimento da meta de superávit primário. Em um primeiro momento, podemos dizer que o anúncio do aumento da meta para 2011 foi motivado pelo crescimento nominal de 20,3% da Receita Total do Governo Central no primeiro semestre. O que se fez, então, foi atrelar essa renda “extra” à meta de superávit, dificultando seu gasto. Por outro lado, não há clareza quanto à repercussão da austeridade fiscal,

visto que é necessária uma análise mais detalhada sobre as diferentes alternativas de gastos governamentais (investimentos, custeio, transferências, pagamento de juros) que estão sendo restringidos e seus respectivos impactos sobre a demanda agregada. Além disso, fica implícita uma questão controversa: se, por um lado, o comprometimento do Governo Federal com a austeridade abre espaço para o Banco Central reduzir a taxa de juros, por outro, a própria redução dos gastos pode ser uma medida contracionista. Nesse ponto, apontamos a dificuldade que o Governo terá para manter e cumprir o discurso de contenção das despesas enquanto a economia desacelera.

O que expomos, portanto, mostra uma tendência decrescente da inflação brasileira desde a implantação do real. Durante esse período, houve espaço para a ampliação da discussão sobre a efetividade das políticas monetárias e fiscais, convergindo nesse ano para uma sinergia entre as duas.

Gráfico 2



FONTE: Banco Central do Brasil.

2.2 Atividade econômica

Como vimos anteriormente, por meio do Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-BR), o ano de 2011 foi marcado por uma desaceleração, se comparado ao crescimento do ano anterior.

Analisando o PIB pela ótica da Oferta, com dados ajustado sazonalmente, vemos que o crescimento se concentrou no primeiro trimestre do ano, com 0,8% sobre o imediatamente anterior. O segundo trimestre já

apresentou um crescimento menor, de 0,7%, enquanto o terceiro não apresentou variação. Destaca-se a variação positiva do setor agropecuário, que foi positivamente influenciado pelos preços das *commodities*. Foi justamente seu desempenho no terceiro trimestre que impediu um decréscimo maior da atividade econômica. De qualquer forma, a atenção reside na desaceleração da indústria e dos serviços, que respondem pela maior fatia do mercado, totalizando, em média, 80% do PIB. Na indústria,

destaca-se positivamente o desempenho da construção civil, motivada pela expansão do crédito habitacional. Já o subsetor de transformação, que possui a maior representatividade, apresenta nítida desaceleração, chegando a taxas negativas no último trimestre analisado. É válido notar que a tendência de perda relativa da participação da indústria de transformação no total acontece desde 2004 (Lara, 2011). No setor serviços, o resultado foi negativo no terceiro trimestre, devido, principalmente, ao comércio, que apresentou taxa negativa depois de nove trimestres seguidos de crescimento (Tabela 3).

Pela ótica da demanda, analisada também com dados dessazonalizados, notamos que a desaceleração da economia ocorreu em todos os componentes. O consumo das famílias apresenta crescimento de 4,8% no acumulado até setembro. Esse desempenho foi fundamental para a economia, dada a importância do consumo interno na participação do total produzido. Já o consumo do Governo cresceu 2,2% nos primeiros três trimestres do ano. No comércio com o exterior, as exportações de bens e serviços cresceram 5%, enquanto as importações cresceram 11%, como será analisado nas próximas seções.

A Formação Bruta de Capital Fixo cresceu 5,9% no acumulado até setembro. Esse desempenho representou forte desaceleração frente ao ótimo desempenho obtido em 2010, crescimento, porém, ainda superior ao do PIB. Por esse motivo, sua relação com o PIB elevou-se, no terceiro trimestre, para 20%.

De qualquer forma, é visível um arrefecimento desse componente da demanda agregada durante o ano, justificado, principalmente, pelo aumento da instabilidade externa e de seus impactos na economia nacional. Em segundo plano, também contribuíram para a desaceleração as medidas macroprudenciais adotadas desde o fim de 2010 e o aumento da taxa de juros ainda no início de 2011. Acrescenta-se que o impacto de tais ações na economia demora a se manifestar, de modo que a expectativa de superaquecimento que havia no início do ano, quando foi tomada a decisão por parte do Governo de refrear a economia, já não se apresentava mais. A expectativa passou a ser justamente contrária, levando-se à reversão das medidas tomadas anteriormente (Gráfico 3).

Por último, ressaltamos a crescente importância do consumo das famílias para a economia nos últimos anos, medida pela contribuição para o crescimento do PIB (Carta Conj., 2011). Com a desaceleração dos investimentos, a maior parcela da expansão da atividade econômica repousou sobre a demanda gerada pelas famílias, sustentada, dentre outros fatores, pelo crescimento real dos salários, pelas políticas sociais do Governo e pela expansão do crédito. Focando-se neste último ponto, tem-se a expansão do crédito como proporção do PIB, que vem ocorrendo desde 2004. Tal expansão se manteve no ano de 2011, mas seus níveis ainda estão longe dos países desenvolvidos.

Tabela 3

PIB por setores e componentes, segundo a ótica da oferta e da demanda, no Brasil — 2010/2011

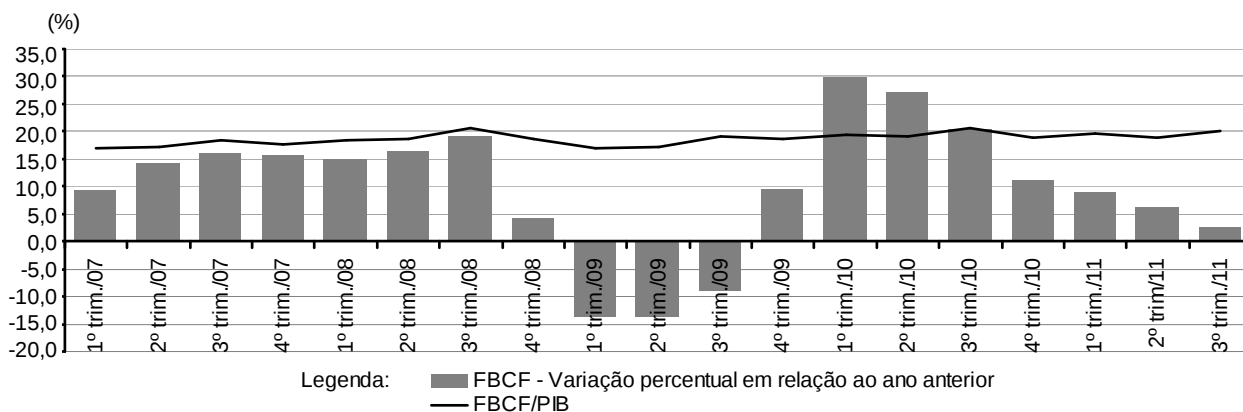
DISCRIMINAÇÃO	PARTICIPAÇÃO % DO SETOR NO COMPONENTE NO TOTAL (2010)	VARIACÃO EM RELAÇÃO AO PERÍODO IMEDIATAMENTE ANTERIOR				VARIACÃO ACUMULADA EM 2011 (1)
		4º Trim./10	1º Trim./11	2º Trim./11	3º Trim./11	
Ótica da oferta						
Agropecuária - total	5	0,4	3,6	-0,6	3,2	2,9
Indústria - total	24	0,0	1,8	0,2	-0,9	2,3
Serviços - total	57	0,9	0,5	0,8	-0,3	3,2
Valor adicionado a preços básicos	85	0,6	0,8	0,7	-0,1	2,9
Ótica da demanda						
PIB a preços de mercado	100	0,8	0,8	0,7	0,0	3,2
Despesa de consumo das famílias	60	2,0	0,5	0,5	-0,1	4,8
Despesa de consumo da administração pública	21	-0,1	0,3	1,9	-0,7	2,2
Formação Bruta de Capital Fixo	19	0,0	1,3	1,3	-0,2	5,9
Exportação de bens e serviços	11	3,0	-2,8	2,3	1,8	5,0
Importação de bens e serviços	-12	2,1	-1,1	5,3	-0,4	11,4

FONTE: IBGE. Contas Nacionais Trimestrais.

(1) Acumulado até setembro.

Gráfico 3

Variação trimestral da Formação Bruta de Capital Fixo no Brasil — 2007-11



FONTE: IBGE. Contas Nacionais Trimestrais.

NOTA: Os dados referem-se à participação no PIB e variação.

2.3 Setor externo

A análise do setor externo mostra que, até novembro de 2011, o Balanço de Pagamentos apresentou superávit de US\$ 58,1 bilhões. Como se sabe, essa rubrica compreende o saldo em Transações Correntes e a Conta Capital e Financeira. Desde 2008, o Brasil convive com um déficit em Transações Correntes, que, como veremos, é compensado pelo ingresso massivo de capitais por meio da Conta Financeira.

O mau resultado das Transações Correntes é motivado pela piora na Balança de Rendas e Serviços, a despeito dos altos saldos da Balança Comercial. Com a crise que se iniciou em 2008, houve uma queda das exportações que não foi totalmente compensada pela diminuição das importações. Por esse motivo, o saldo das duas contas reduziu-se de 2007 ao início de 2011. Essa condição se reverteu nesse ano, pois os altos preços das *commodities* contribuíram para se atingir um valor elevado nas exportações. No entanto, esses saldos foram anulados pelo aumento déficit na Balança de Rendas e S(Gráfico 4).

Em 2011, com o aumento no preço das *commodities*, a Balança Comercial voltou a crescer. O Gráfico 5 apresenta a contribuição dos Preços e do Quantum nas exportações. Podemos notar que o aumento do valor exportado é consequência da elevação dos preços de exportação, que, por sua vez, são diretamente influenciados pelo recente crescimento dos preços das *commodities*.

Observando agora o Balanço de Rendas e Serviços, cujo déficit acumulado até novembro de 2011

aumentou 22% frente ao mesmo período do ano anterior, tem-se o movimento que torna negativa as Transações Correntes. Na Balança de Serviços, destacam-se as contas de Viagens Internacionais e de Aluguel de Equipamentos. Tal fato deve-se à valorização do câmbio, que aumentou o poder de compra da moeda brasileira frente às demais, impulsionando a população brasileira a conhecer novos mercados e diminuindo a competitividade dos produtos nacionais. Já no Balanço de Rendas, que contribui com a maior parte do déficit, há que se notar uma mudança no perfil, desde 2004: os Lucros e Dividendos remetidos ao exterior, tanto de Investimentos Diretos, quanto de Investimentos em Carteira estão aumentando, enquanto as despesas com Juros vêm caindo de forma constante, exceto no período crítico da crise creditícia de 2008-09. Em 1994, a participação dos Juros no total do Balanço de Rendas era de 72%, caindo para 20% em 2011. Nesse mesmo período, a participação das remessas de Rendas de Investimentos aumentou de 29% para 82% do total. Uma das causas para esse movimento está no aprofundamento da crise nos países desenvolvidos. A partir de sua eclosão, surgiu a necessidade de suprir os rombos financeiros das empresas, o que fez aumentar a remessa de lucros para o exterior das companhias estrangeiras com filial no País.

Compensando esses movimentos negativos, a Conta Capital e Financeira está financiando o déficit em Transações Correntes desde 2008, sendo suficiente para acumular reservas. Aqui pretendemos somente verificar esse fato e não avançar na discussão sobre sua sustentabilidade, algo que

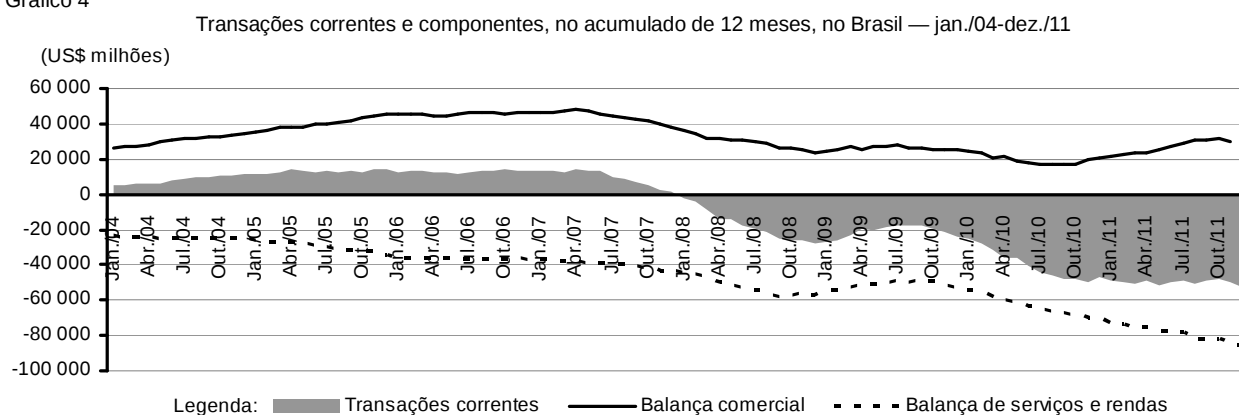
merece atenção prioritária em outro momento. O aumento do ingresso de capitais culminou nesse ano com o crescimento de 27% até novembro de 2011 sobre o mesmo período do ano anterior (Gráfico 6).

Apesar das incertezas apresentadas pelo desenrolar da crise na Europa e nos Estados Unidos, o Brasil conseguiu atingir alguma visibilidade internacional. O fato de a economia brasileira poder acompanhar o descolamento asiático, a despeito da dificuldade de os países desenvolvidos reativarem as suas economias, sugere uma perspectiva futura boa. Dessa forma, seria de se esperar um fluxo externo de capital crescente por meio de investimento estrangeiro direto (IED), o qual guarda característica de investimento de médio e longo prazo, ou por meio de investimento em carteira (IC), caracterizado por buscar

rendimento de curto prazo e mais suscetível à volatilidade do mercado internacional.

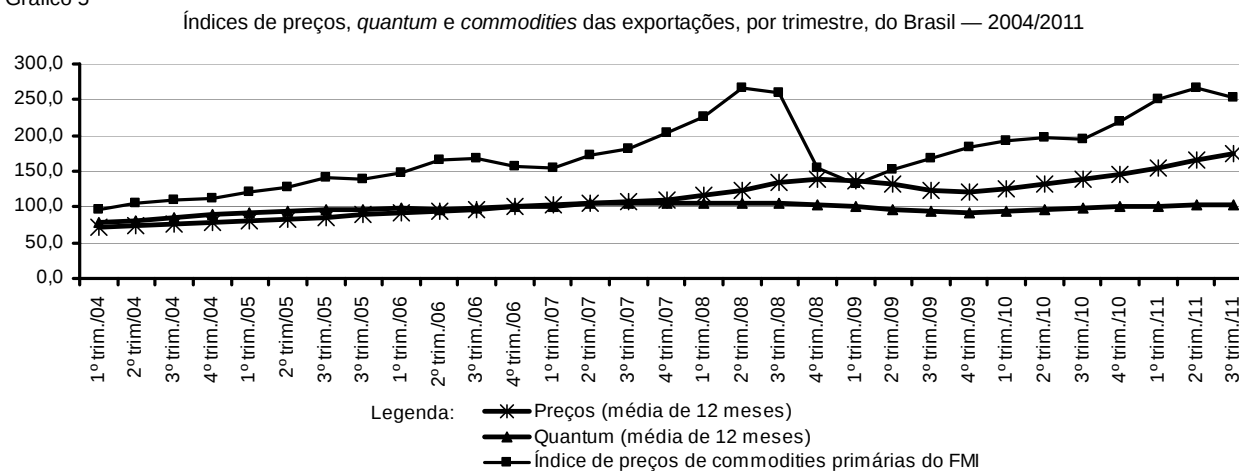
Conforme dados do Banco Central, o fluxo internacional de capital tem aumentado consideravelmente. Podemos verificar que, em 2011, ocorreu um movimento contrário entre o investimento estrangeiro direto e o investimento em carteira. Enquanto o primeiro triplicou, o outro se reduziu à metade. A justificativa para essa composição está tanto na característica de volatilidade dos investimentos em carteira, que enfrentaram um ano de muitas incertezas no mercado internacional, quanto na decisão de o Governo brasileiro taxar os capitais especulativos, como meio para atenuar a variação do câmbio. No entanto, esses capitais, então tributados, poderiam “disfarçar-se” de IED para fugir das taxações (Gráfico 7).

Gráfico 4



FONTE: Banco Central do Brasil.

Gráfico 5



FONTE: Banco Central do Brasil.

FMI.

NOTA: O índice tem como base 100 = média de 2004.

Gráfico 6

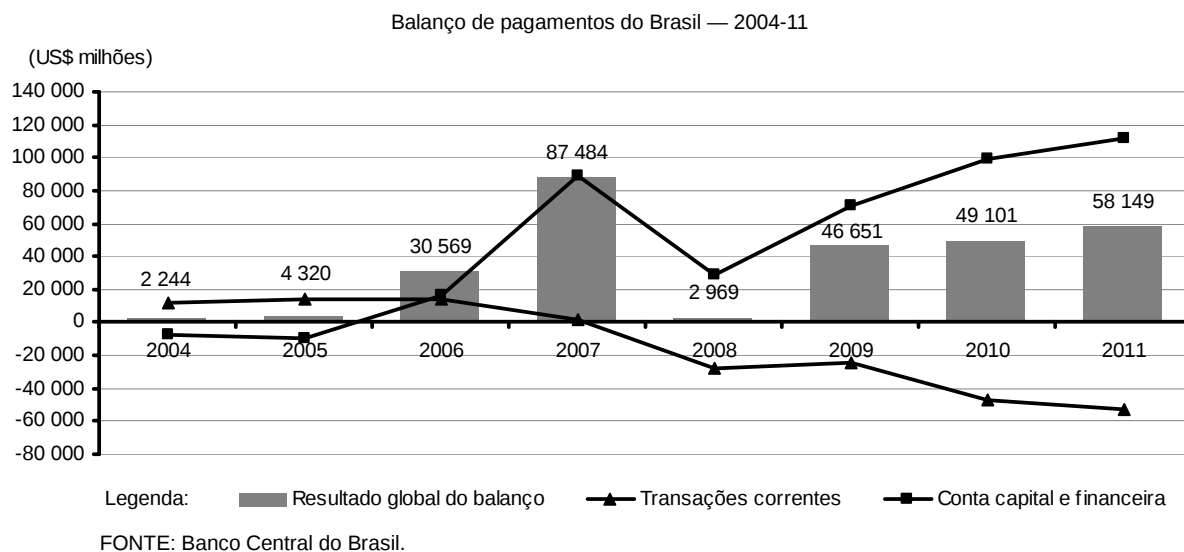
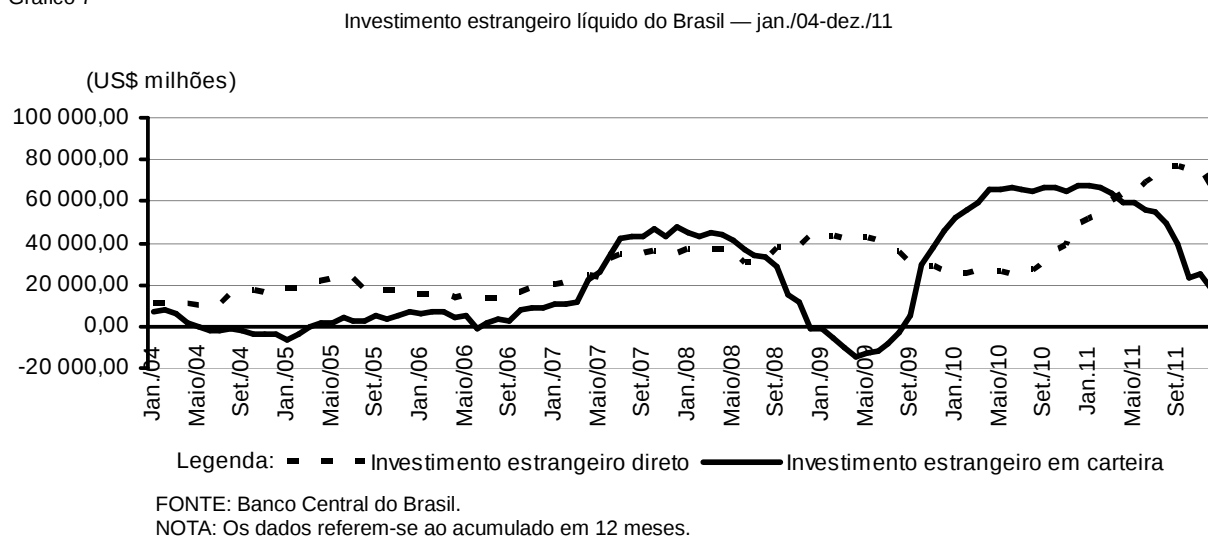


Gráfico 7



3 Conclusões

Por fim, apresentamos algumas considerações finais, com o objetivo de sintetizar as questões anteriormente apresentadas.

No *front* externo, segue a ascensão da Ásia, sendo essa, atualmente, o principal motor de crescimento da economia mundial, caminhando para uma liderança nas exportações mundiais e na produção de manufaturas. EUA e Europa crescem

pouco, e, com isso, puxam para baixo a média do crescimento mundial. A adoção de políticas de salvamento conseguiu dar um pequeno fôlego para economia norte-americana, mas o país não consegue alavancar novamente o investimento e o consumo familiar aos níveis pré-crise. Junto a isso, a deterioração fiscal fez com que se aprovassem pacotes de cortes de gastos, aumentando a pressão recessiva futura. Na Zona do Euro, a situação econômica apresentou-se mais complicada, dadas as amarras impostas a países que utilizam uma taxa de

câmbio e políticas monetárias comuns, sem união fiscal e sem vontade política capaz de resolver as assimetrias dentro do Bloco. A própria sobrevivência da moeda euro já é posta em xeque. No meio de tantos riscos e incertezas, a única certeza é que 2012 será um ano crucial para a definição dos novos rumos e arranjos que surgiram na economia mundial após a grande crise de 2007.

Em um momento pouco visto em nossa história, pode-se falar, com propriedade, que a economia brasileira se encontra em posição relativamente mais confortável para enfrentar seus problemas de curto prazo do que grande parte do mundo desenvolvido. A atividade econômica, mesmo se desacelerando, dentre outros fatores, devido ao cenário externo, não trouxe aumentos no desemprego; o nível de preços — se ainda não é o ideal — não apresenta as taxas tão altas quanto de outras décadas; e a vulnerabilidade externa mostra-se reduzida, se comparada a crises passadas, dado que nossa dívida com relação ao PIB diminuiu, em sentido contrário ao da maioria dos países de Primeiro Mundo.

Algo que podemos perceber na economia brasileira em meio à crise é que não há como se descolar totalmente da recessão que se avista nos países desenvolvidos. Isto porque parte da desaceleração ocorrida durante o ano de 2011 deve-se ao aumento da incerteza em nível global, além de ter partido sobre uma base elevada de 2010. De qualquer modo, é justamente nesses momentos de crise internacional que se torna ainda mais necessário prestar atenção nas tendências que demonstram as fragilidades e deficiências nacionais. Nesse sentido, salientamos a novidade apresentada em 2011 quanto à ação conjunta do Ministério da Fazenda e do Banco Central em busca da estabilidade dos preços e do crescimento econômico. Apontamos também a dificuldade que se apresenta para manter este “*mix* de política econômica”. Além disso, podemos destacar outros fatores que merecem atenção: o aumento do déficit nas Transações Correntes, financiado, até o momento, por saldos expressivos da Conta Financeira; a dependência dos preços das *commodities* para o saldo superavitário da Balança Comercial, e o impacto desse movimento na pauta de exportação. Por outro lado, também apresentamos aqui aspectos positivos da economia, como o espaço para expansão do investimento público e privado; a baixa utilização do crédito, quando comparada a outras economias; a importância do consumo familiar para expansão do PIB. Dessa forma, o Brasil está sujeito às incertezas

externas, mas pode apresentar uma dinâmica interna que mantenha o crescimento contínuo.

Enfim, o momento atual é de grandes incertezas e perigos, com a possibilidade de os eventos se desenrolarem de forma dramática. O mundo desenvolvido não conseguiu deslanchar para um novo ciclo de crescimento sustentado, e os problemas que se agravaram e ficaram ainda mais evidentes na crise ainda estão longe de serem equacionados.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. **Ata da Reunião 156 do COPOM**. Brasília, DF, 18-19 jan. 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL — BACEN. Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS). Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/telaCvsSelecionarSeries.paint>>. Acesso em: 9 fev. 2012.

BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS — BEA. **National income and product tables**. Disponível em: <<http://www.bea.gov>>. Acesso em: 30 jun. 2011.

CARTA DE CONJUNTURA. Brasília: IPEA, n.15, dez. 2011. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=12659&Itemid=3>. Acesso em: fev. 2012.

EUROSTAT. Statistics Database. Disponível em: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>. Acesso em: 12 jan. 2012.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/download.aspx>>.

FEDERAL RESERVE — FED. **Flow of Funds Accounts of the United States** — set. 1996. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov>>. Acesso em: 12 abr. 1996.

FEDERAL RESERVE Statistical Release — FED. **Flow of Funds Accounts of the United States**. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/>>. Dec 2011. Acesso em: 12 jan. 2012

LARA, F. M. Desindustrialização: aspectos conceituais e evidências empíricas recentes sobre a economia brasileira. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 39, n. 1, p. 7-18, 2011.

PAPADIMETRIOU, D.; HANNSGEN, G.; ZEZZA, G. Is the recovery sustainable? **Strategic Analysis**. New York: Levy Economics Institute of Bard College, Dec 2011.

VALOR ECONÔMICO, 7 fev. 2012. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/internacional/2521358/taxa-media-de-desemprego-no-longo-prazo-esta-subindo-diz-bernanke>>. Acesso em: 13 fev. 2012.

VEJA. São Paulo: Abril, 29 dez. 2011. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/por-conta-da-crise-numero-de-sem-teto-bate-recorde-na-grecia>>. Acesso em: 9 fev. 2012.

WORLD ECONOMIC OUTLOOK. Washington, DC: FMI, Sept 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org>>. Acesso em: 12 jan. 2012.

WORLD economy: What if the euro zone collapses? **The Economist**, 15 Dec. 2011. Disponível em: <http://viewswire.eiu.com/index.asp?layout=VWArticleVW3&article_id=1138671898&ion_id=1510000351&refm=vwReg&page_title=Latest+regional+analysis&fs=true&rf=0>. Acesso em: 12 dez. 2012.