



**Universidade Federal de Pelotas
Instituto de Ciências Humanas – ICH
Departamento de Economia – DECON
Programa de Mestrado em Organizações e
Mercados – PPGOM/UFPEL**

Relatório de Análise Econômica

Julho/ Agosto/ Setembro de 2013

/

Pelotas, 12 de novembro de 2013

Endereço:

Departamento de Economia - DECON

Programa de Pós-Graduação em Organizações e Mercados – PPGOM

Universidade Federal de Pelotas – UFPel

Rua Gomes Carneiro, 1, Campus Porto, 4º andar, Centro.

CEP 96001-970– Caixa Postal 354

Pelotas –Rio Grande do Sul, Brasil

Fone: (53) 3921-1401

Equipe editorial:

Professores:

- Marcelo de Oliveira Passos (UFPel - coordenador);
- Felipe Garcia Ribeiro (UFPel)
- Régis Augusto Ely (UFPel)
- Rodrigo Nobre Fernandez (UFPel)

Alunos:

- Carlos Guilherme Reis Schneider (UFPel)
- Gabriel Oliveira Primo (UFPel)
- Rafael Henrique Martins de Almeida (WS Investimentos e UFPel)

Revisão final:

- Marcelo de Oliveira Passos (UFPel)

Apoios:

- WS Investimentos – Rua Anchieta, nº 2.098, sala 301, Centro, Pelotas/RS.
- Lato Sensu – Informações Econômico-Financeiras.
<https://twitter.com/LatoSensuPassos>

Sumário

1. Introdução	3
2. Atividade econômica, mercado de trabalho e expectativas	5
3. Política monetária	8
4. Política fiscal	14
5. Contas externas	15
6. Política cambial	19
7. Mercado financeiro e de capitais	20
8. Economia da região sul do Rio Grande do Sul	24
9. Referências	26

1. Introdução

Os meses de abril, maio, junho e julho foram preocupantes para a economia brasileira. Vários analistas, empresários, investidores e outros agentes econômicos acreditavam que a recuperação da atividade econômica norte-americana conduziria a um processo de depreciação aguda da taxa real de câmbio, de outras moedas de países emergentes e também de moedas de outros países desenvolvidos que dependem das exportações de commodities (como Austrália e Nova Zelândia). Além disso, a conjugação de cinco outros fatores aumentava a incerteza dos referidos agentes:

- a inflação demonstrava sinais inequívocos de que, se o Copom não aumentasse a taxa básica de juros Selic, a inflação anual poderia superar o teto da meta inflacionária (que é de 6% a.a.).
- O cenário de financiamento do déficit em transações correntes apresentava deterioração e as expectativas de que a China pudesse apresentar um pouso forçado, com suas taxas de crescimento do PIB caindo para níveis abaixo de 7% a. a., aumentava o ceticismo do mercado em relação a uma recuperação das exportações brasileiras.
- As manifestações populares de junho provocavam uma perda considerável da popularidade da presidente Dilma Rousseff. Em alguns momentos mais críticos, analistas políticos chegaram a discutir um cenário de perda de governabilidade e de crise institucional.
- Outros indicadores importantes apresentavam tendência de piora, tais como a taxa de investimento, os índices de confiança dos empresários, a inadimplência e as cotações do Ibovespa.
- As perspectivas de crescimento do PIB real para 2013 e 2014 reduziam-se sensivelmente.

Contudo, a partir de agosto o panorama econômico apresentou melhora em relação ao segundo trimestre, o que possibilitou uma perspectiva menos desanimadora sobre a evolução da economia brasileira nos próximos meses.

A primeira razão para essa melhora está associada à evolução da taxa real de câmbio. O desempenho do câmbio taxa tem estado bastante correlacionado à recuperação da economia norte-americana, sobretudo ao seu

nível de emprego. As cotações do real em relação ao dólar passaram a apresentar comportamento menos errático em face da elevação dos juros de longo prazo dos títulos norte-americanos. Isso ocorreu antes da reunião de setembro do FOMC (comitê de política monetária do Federal Reserve, o Fed, banco central dos Estados Unidos). O FOMC emitiu sinais, nessa reunião, de que o processo de afrouxamento monetário (*quantitative easing*) não seria interrompido abruptamente. Assim, o mercado espera que, pelo menos até o final de 2013, o Fed não venha a reduzir muito as compras de títulos de longo prazo que são feitos para abaixar a taxas de juros norte-americanas de longo prazo. Com essa situação, a lucratividade dos títulos do tesouro norte-americano (*treasury bonds*) com vencimento em 10 anos caíram bastante. No dia 17 de setembro, véspera do referido pronunciamento do Fed, a lucratividade era de 2,84% a. a.. No dia 30 de setembro, ela passou para 2,65% a. a. e, nesse período, a taxa nominal de câmbio passou de R\$ 2,26 para R\$ 2,22¹. No entanto, na primeira quinzena de outubro, o câmbio voltou a testar níveis acima dos R\$ 2,30.

A segunda razão está na divulgação de indicadores positivos sobre a economia da China, além da mudança na condução da política econômica deste país. As autoridades econômicas chinesas flexibilizaram a posição de acelerar o ritmo da desaceleração econômica para efetuar rapidamente a transição do modelo econômico². Com a flexibilização, os chineses optaram por uma estratégia mais gradual. Em maio deste ano, a intervenção no sistema financeiro, particularmente na regulação dos bancos, provocou uma elevação abrupta de dois dígitos na taxa de juros interbancária chinesa. Isso repercutiu nas importações e nos preços de commodities de países latino-americanos e africanos.

A terceira está associada à recuperação da popularidade da presidente Dilma Rousseff³ e à divulgação de indicadores de atividade econômica e de

¹ Conforme Dantas (2013, p. 36).

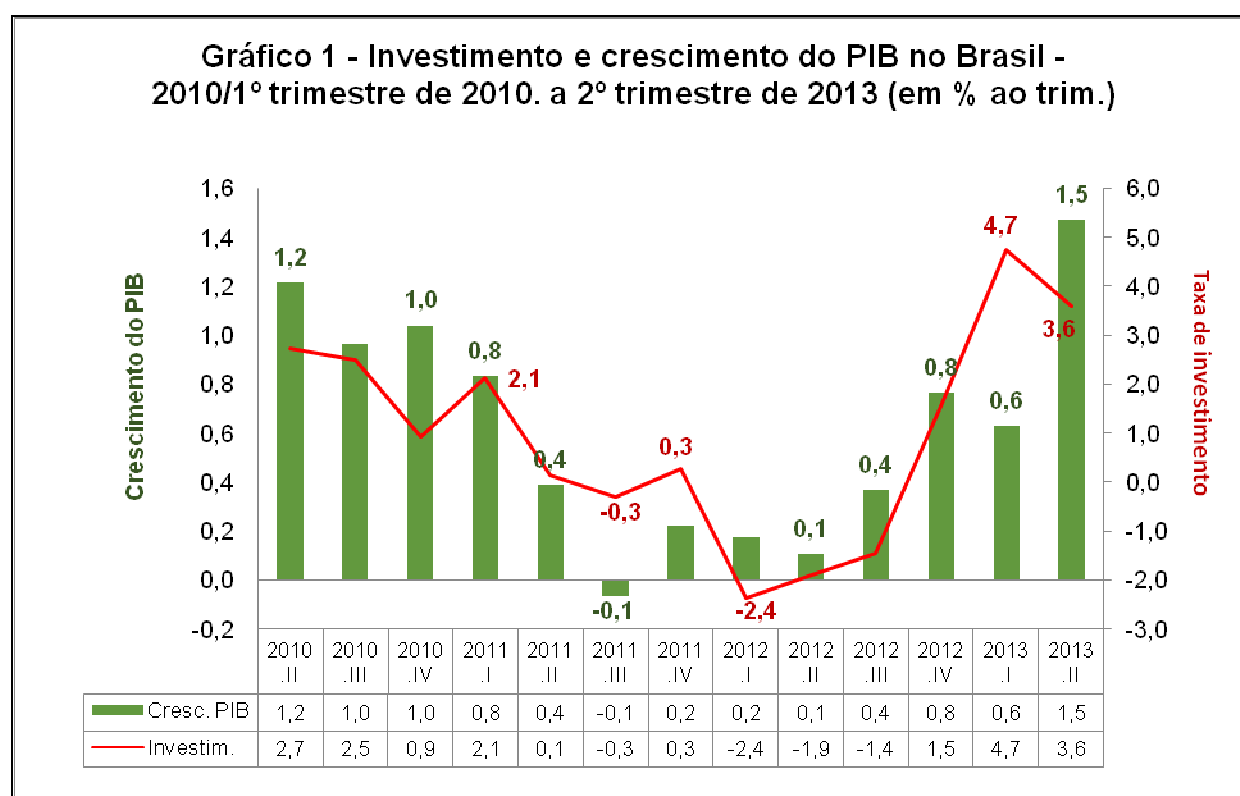
² Espera-se que o novo modelo chinês dê maior importância ao enorme mercado interno desse país, ao invés de intensificar exportações, tal como foi feito até hoje

mercado de trabalho que surpreenderam boa parte do mercado. Estes indicadores serão analisados na próxima seção deste relatório.

Marcelo de Oliveira Passos

2. Atividade econômica, mercado de trabalho e expectativas

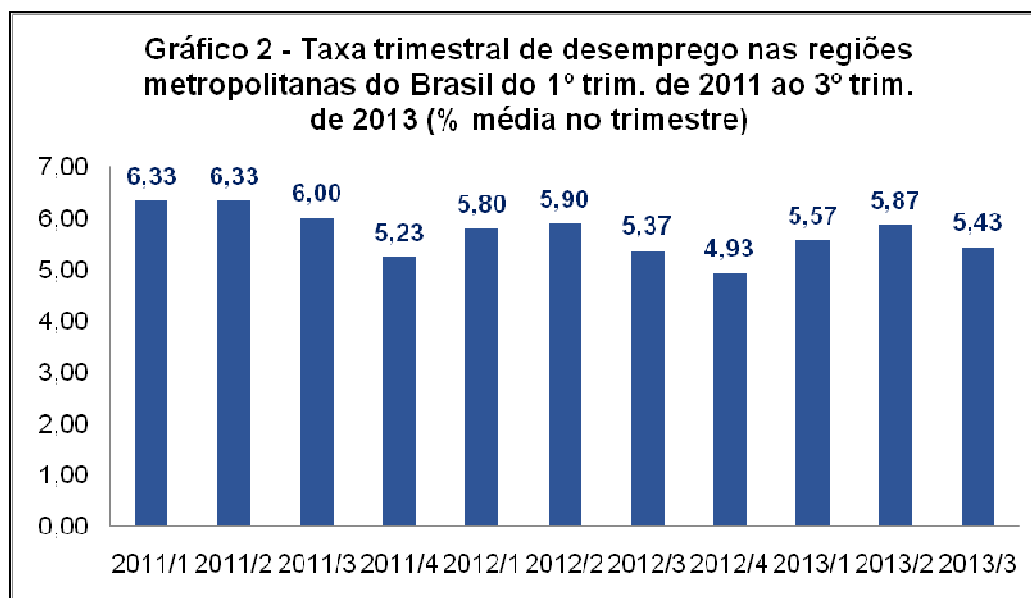
Um dos principais motivos do fim do pessimismo dos agentes no segundo trimestre se encontra na recuperação do PIB destes período e na manutenção da tendência de alta da taxa de investimento (gráfico 1). Esses indicadores vinham apresentando níveis baixos desde o primeiro trimestre de 2011. A recuperação do PIB real no segundo trimestre juntamente com a melhora das expectativas no final do terceiro causaram surpresa no mercado e alívio na equipe econômica.



Fonte: Sistema de Contas Nacionais do IBGE.

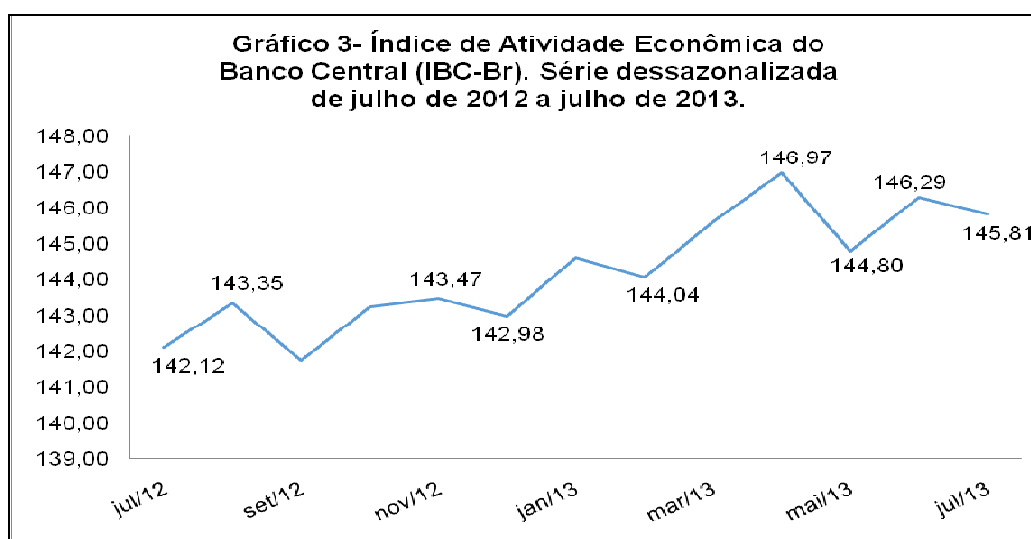
Outro indicador que reforçou a percepção de possível retomada da atividade foi a taxa de desemprego trimestral. O desemprego do terceiro trimestre de 2013 fechou em 5,43%. Abaixo, portanto, dos 5,87% do trimestre anterior.

Esse dado foi corroborado pela trajetória de queda do desemprego mensal (em julho a taxa mensal de desemprego atingiu 5,6% e em setembro caiu para 5,4%).



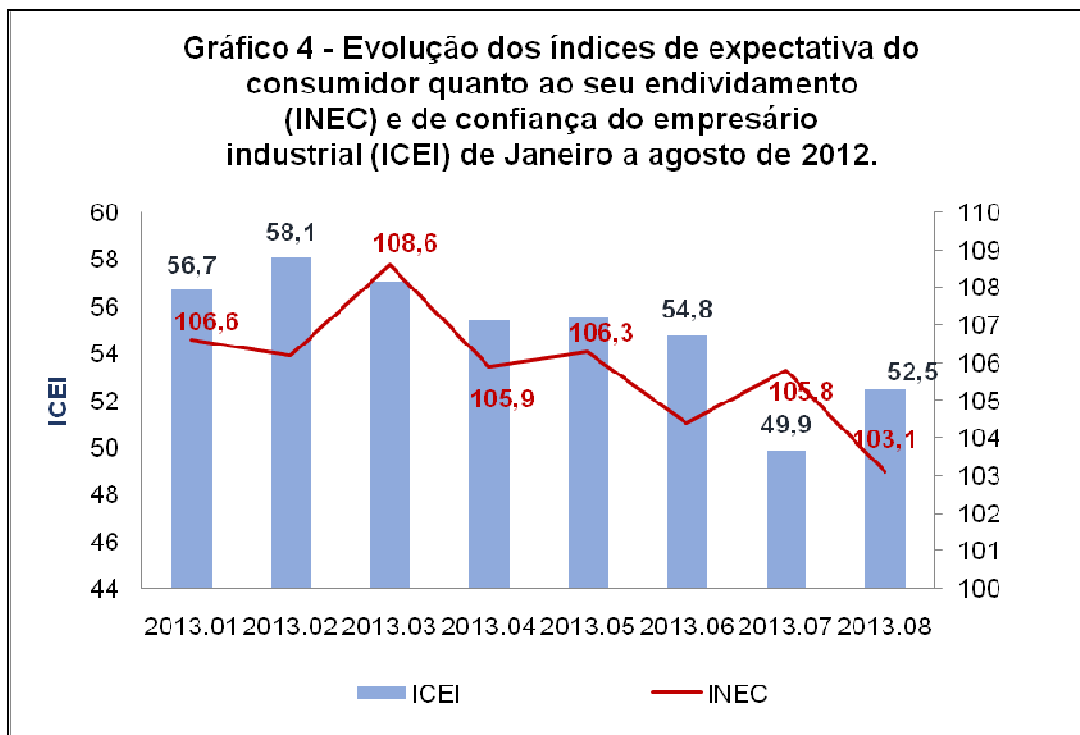
Fonte: Cálculos dos autores a partir dos dados da Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE.

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) de julho apresentou ligeira queda em relação ao mês anterior. O mercado esperava uma queda maior, que não veio (gráfico 3).



Fonte: Banco Central do Brasil. Obs: Ano base de 2012 corresponde ao valor 100

No tocante às expectativas, a evolução do índice de expectativa do consumidor em relação ao seu endividamento apresentou melhora sensível no mês de agosto em relação aos meses anteriores de 2013.



Fonte: Confederação Nacional da Indústria (CNI)

Felipe Garcia

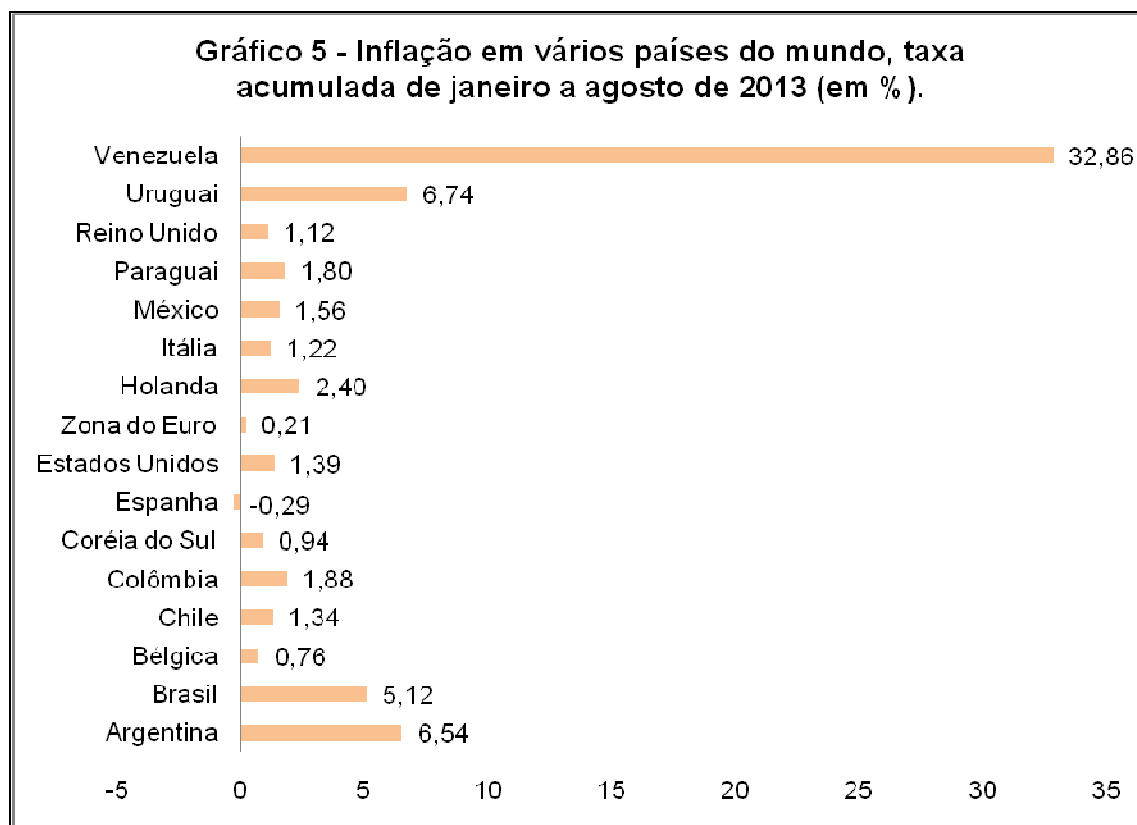
Marcelo de Oliveira Passos

Gabriel Primo

Rafael Henrique Martins de Almeida

3. Política monetária

Pela evolução do índice oficial de inflação do país, o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), é possível verificar que o ritmo de aumento de preços vem caindo nas últimas semanas, embora ainda esteja em um nível bastante alto se considerarmos a comparação com outros países (gráfico 5).



Fonte: Cálculo do autor a partir de dados do Ipeadata e do IBGE.

Ainda permanecem algumas incertezas em relação à evolução das taxas de câmbio e de inflação. Tais incertezas ainda não foram dissipadas pelas quedas recentes do IPCA. Elas se relacionam a alguns condicionantes da inflação brasileira que são fontes de aumento potencial. Mas há outros condicionantes que podem inibir o IPCA futuro.

Começaremos pelas fontes de aumento potencial:

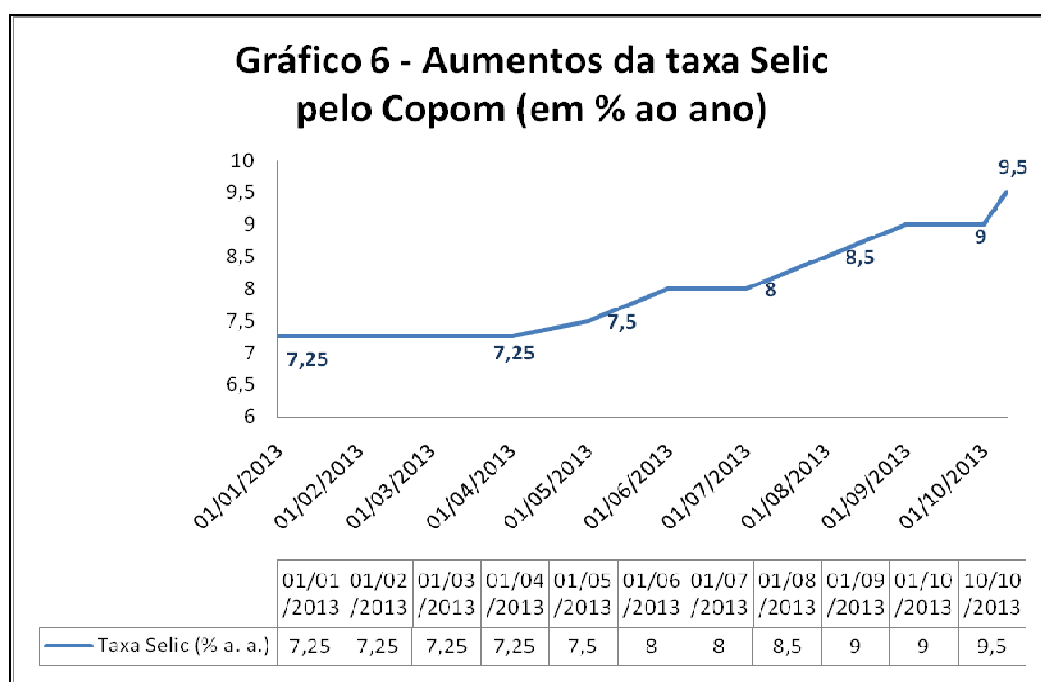
- 1) A forte seca ocorrida no final do ano passado nos Estados Unidos elevou o preço dos alimentos no primeiro semestre. Agora, uma nova estiagem está acontecendo por lá. Esta é uma boa notícia para os exportadores brasileiros de trigo, milho e soja. Porém, o aumento das cotações internacionais destes produtos possui impacto nos custos de produção de vários alimentos como laticínios, ovos, carnes de aves etc.
- 2) O mercado de trabalho apresenta um aquecimento desigual. Há setores com salários defasados (que pressionarão por maiores reajustes) e outros com salários já reajustados e, portanto, mais altos.

- 3) A volatilidade cambial que, até a segunda semana de novembro, motivou uma depreciação do câmbio nominal, poderá ser repassada para os preços dos produtos no atacado e, em seguida, para os preços ao consumidor final. É o processo de *pass through* (ver seção 4).
- 4) Existem várias tarifas administradas pelo governo que estão defasadas. É o caso do óleo diesel, dos pedágios e de tarifas de energia e de transportes. O governo teve que represar o aumento destas tarifas para segurar o forte repique inflacionário no primeiro semestre deste ano e também para evitar novas manifestações populares.
- 5) A situação das contas públicas brasileiras é pouco transparente. Isso já foi dito pelo próprio Alexandre Tombini, presidente do Banco Central. Vários especialistas em finanças públicas também, já há algum tempo, vêm criticando a geração de superávits fiscais com base em artifícios contábeis que, ainda que previstos pela legislação, aumentam a incerteza dos agentes sobre a solidez das contas governamentais. A preocupação do Bacen de perseguir o centro da meta de inflação não é compartilhada pela principal autoridade responsável pela política fiscal: a Secretaria do Tesouro Nacional. As medidas expansionistas de despesa pública estão acompanhadas de menor arrecadação, devido ao crescimento econômico mais baixo (ver seção 4).

Por outro lado, as fontes de redução potencial da inflação são:

- 1) Os indicadores recentes sobre o nível de atividade econômica divulgados pelo IBGE mostraram que as variáveis relacionadas à oferta agregada estão crescendo mais do que as variáveis associadas à demanda agregada. Assim, a retomada de um processo de inflação de demanda, tal como a ocorrida em 2011, pode não ser algo tão grave para a economia brasileira;
- 2) O Copom realizou neste ano cinco aumentos na taxa Selic (gráfico 6). Essa política contracionista já conteve a subida da inflação nos últimos dois meses. Contudo, o IPCA e o IGP-M continuam resistentes à uma maior queda e poucos esperam que ela retome de modo consistente a

trajetória de convergência para o centro da meta de inflação (que é de 4,5% ao ano).

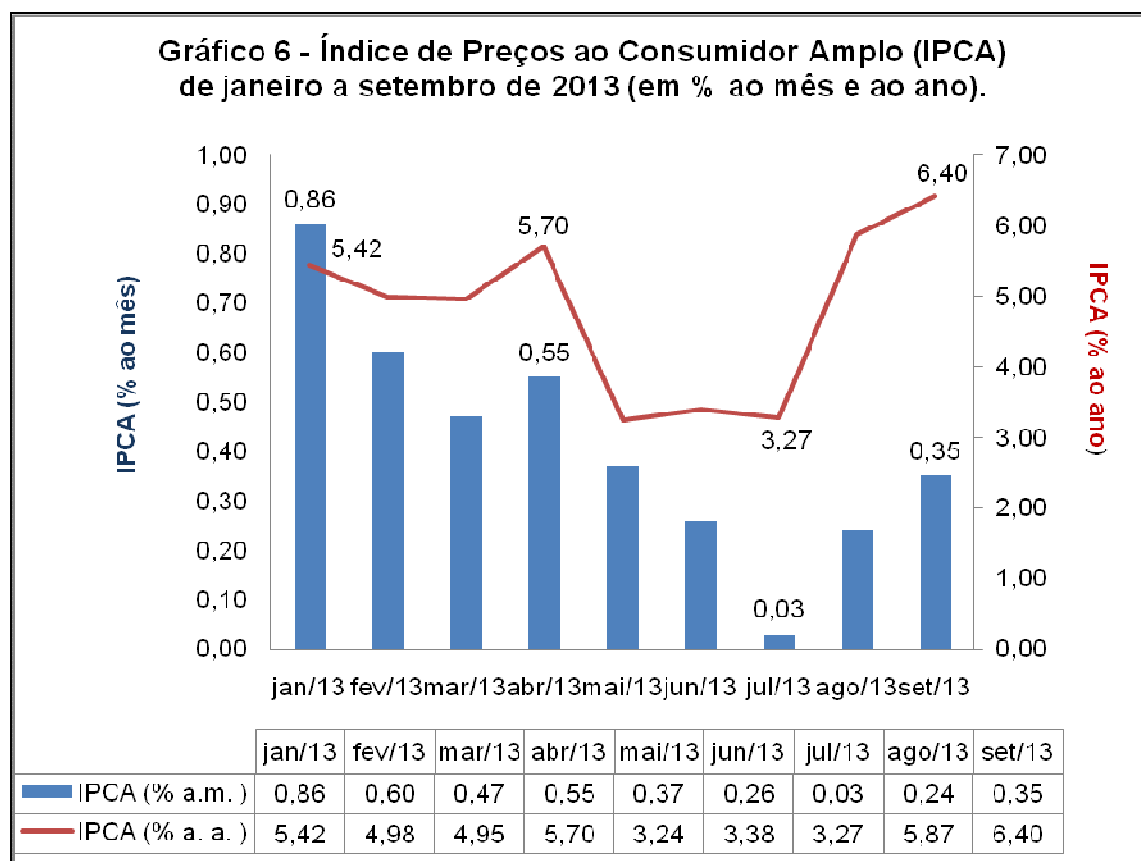


Fonte: Banco Central

Estes condicionantes da inflação apenas demonstram o quanto é importante que o Bacen se mantenha firme na estratégia de recuperação de sua credibilidade. Essa estratégia parece ser uma preocupação de seus diretores e de seu presidente. Contudo, os desafios se encontram na calibração da taxa de juros em um ambiente de política fiscal frouxa e a proximidade do ano eleitoral de 2014, o que torna o ciclo político menos favorável a processos de desinflação.

O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo, índice oficial de inflação do país) continuou apresentando resistência de queda e aumentos em vários preços. O número de itens em alta da cesta de consumo aumentou em setembro de 57,8% dos preços que compõem o índice para 67,7% em outubro. Esse número representa o índice de difusão que mostra que a inflação está muito espalhada. Além disso, ela também continua absorvendo sem maior queda os aumentos na Selic efetivados pelo Comitê de Política Monetária (Copom) do Bacen. A taxa Selic aumentou de 7,25% para 9,50% ao ano ao longo de seis meses. Infelizmente, esse aumento, embora tenha contido a tendência de alta dos preços, não fez o IPCA convergir para o centro da meta de inflação (que é de

4,5% ao ano). A demanda agregada continua elevada, em razão dos aumentos de salários acima da produtividade das empresas e também em razão de elevações nos preços de serviços, alimentação e combustíveis (gráfico 6).



Fonte: IBGE.

Ainda que tenha aumentado a Selic em 2,25 pontos percentuais neste ano, o Comitê de Política Monetária não desfruta da mesma credibilidade que tinha nas gestões anteriores dos presidentes do Bacen Henrique Meirelles e Armínio Fraga Neto⁴. A questão da credibilidade da autoridade monetária é essencial no combate da inflação, sobretudo na administração das expectativas de inflação. A razão principal da perda de credibilidade do Bacen não está associada à uma má gestão do atual presidente Alexandre Tombini, mas sim às dificuldades que a política monetária restritiva encontra ao não desfrutar da necessária contrapartida de uma política fiscal também contracionista. A política fiscal atual, comandada pelo secretário do tesouro Arno Augustin, não se mostra solidária com os esforços

⁴ Nas gestões dos presidentes Luis Inácio Lula da Silva e Fernando Henrique Cardoso, respectivamente.

do Bacen. Ao contrário, mostra-se rival, o que exige do Bacen uma dosagem maior de aumentos de juros. Tais aumentos prejudicam justamente a atividade econômica que a política fiscal tenta estimular por meio das despesas e do investimentos governamentais.

As empresas que remarcam preços continuam a esperar uma inflação próxima do teto da meta (de 6% ao ano). Para 2013, conforme dados do Relatório Focus do Bacen – que faz semanalmente uma sondagem com várias empresas do setor financeiro e produtivo - elas apostam em 5,85%. Para 2014 elas esperam 5,92%. Em outubro, os preços de bebidas e alimentos subiram 1,03% e em setembro o aumento foi de 0,14%. Os preços de serviços foram impulsionados em 0,53% em outubro e, no acumulado de 12 meses, o aumento ficou em 8,74%. Os preços monitorados (administrados pelo governo)⁵ aumentaram apenas 1,02% em 12 meses, o que indica, como já vimos, o represamento deles e permite concluir que em algum momento do ano que vem (possivelmente no primeiro trimestre de 2014), tais preços serão corrigidos. Como alguns agentes sabem que isso poderá ocorrer eles antecipam tal aumento, o que explica parte da resistência do IPCA em cair.

Como há indícios de que a política fiscal continuará expansionista, o Bacen será confrontado com um dilema: (i) ou mantém as elevações das das taxas Selic (se quiser realmente combater a inflação); ou (ii) para de elevar os juros e tolera uma inflação mais alta no ano eleitoral de 2014 para, apenas em 2015, na hipótese da reeleição da presidente Dilma Rousseff, voltar a combater a inflação com juros mais altos. A segunda escolha é mais provável, pois sabe-se que a presidente Dilma deseja uma taxa de juros abaixo de 10% ao ano (que continuará sendo a menor taxa da história econômica recente do país).

Todavia, cabe mencionar que o controle da inflação assegura a manutenção do poder de compra dos salários e ajuda no combate à pobreza e à desigualdade. Também evita o perigo da reindexação de contratos, o que levaria a inflação a patamares mais altos e, o que é pior, a uma maior dificuldade de reduzi-la e controlá-la.

Marcelo de Oliveira Passos

Carlos Schneider

⁵ Combustíveis, energia, tarifas de transporte, pedágios etc.

4. Política fiscal

Em setembro, o superávit primário medido em 12 meses, atingiu 1,58% do PIB. Isso equivale a praticamente metade dos 3,11% de dezembro de 2011 e fica também abaixo dos 2,38% de 2012. Assim, como o superávit primário corresponde à economia que o governo faz para pagar os juros da dívida pública, o que se pode concluir é que o setor público vem reduzindo sua capacidade de pagamento e isso pode ser verificado pelo aumento do déficit público que atingiu 3,33% do PIB (o maior percentual desde o início do governo Dilma e o pior resultado desde dezembro de 2009).

A dívida pública atingiu 34,97% do PIB (1,635 trilhão de reais). Trata-se de um valor baixo se comparado aos de outros países em desenvolvimento e desenvolvidos. Contudo, o déficit de setembro correspondeu a 23 bilhões de reais, um montante bem maior do que os 15 bilhões de reais que o governo obteve com o leilão do campo de petróleo de Libra. Também merece atenção o aumento de despesas federais que, de janeiro a setembro último, atingiram 79 bilhões de reais em relação ao mesmo período de 2012. Mais da metade desse aumento foi justificado pela necessidade de maiores despesas com a Previdência Social, o seguro-desemprego e os programas de renda.

Se o aumento do gasto com despesas sociais é bastante desejável, por um lado, preocupa o aumento dos déficits público e externo, por outro (ver seção 5). A piora nas contas públicas e externas pode, em futuro não muito distante, não vir a ser compatível com a atual nota de crédito do Brasil.

Tabela 1 – Necessidades de financiamento e dívida pública total

<u>Necessidades de financiamento - conceito primário</u>							
Em percentagem do PIB (fluxo em 12 meses)							
2011	2012	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013.07	2013.08	2013.09
-3,11	-2,38	-2,00	-2,00	-1,58	-1,91	-1,82	-1,58
<u>Necessidades de financiamento - conceito nominal</u>							
Em percentagem do PIB (fluxo em 12 meses)							
2011	2012	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013.07	2013.08	2013.09
2,61	2,47	2,85	2,83	3,33	3,01	3,12	3,33
<u>Dívida pública total</u>							
Em percentagem do PIB							
2011	2012	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013.07	2013.08	2013.09
36,41	35,21	35,63	34,50	34,97	34,08	33,84	34,97

Fonte: Banco Central

Além disso, preocupa a volta de um cenário caracterizado na literatura macroeconômica como de “déficits gêmeos”. O país já viveu esse cenário no período de 1996-1998, o que acabou desembocando na crise de 1999. Claro que agora, com metas de inflação, alto nível de reservas internacionais, câmbio flutuante e Lei de Responsabilidade Fiscal, a situação é diferente. Mas a prudência recomendaria que a equipe econômica se esforçasse mais para garantir um nível de solidez fiscal capaz de fazer frente a um possível aumento dos juros de longo prazo norte-americanos o que é visto pelos mercados como apenas uma questão de tempo.

Marcelo de Oliveira Passos

5. Contas externas

5.1. Balanço de pagamentos

O Brasil acumulou um saldo positivo no balanço de pagamentos de aproximadamente US\$ 3,58 bilhões até agosto de 2013. Este resultado já apresenta um decréscimo quando comparamos com o mês anterior, no qual esse saldo correspondia a US\$ 6,7 bilhões. Se compararmos com mesmo período de 2012 a queda é de 547%, pois o balanço de pagamento registrou um saldo de US\$ 22.9 bilhões nesse período.

Esse resultado deveu-se à queda de 40% nas transações correntes combinada com uma elevação de 5% na conta de capital e financeira. Dessa forma, o fraco desempenho no BP deveu-se em grande parte à queda na conta de transações correntes. O saldo da balança comercial até agosto de 2013 mostrou um déficit de US\$ 3.77 bilhões o que pode ser explicado por três fatores:

- (i) a menor demanda mundial por commodities, motivada pela retração no crescimento europeu, chinês e norte-americano;
- (ii) a adoção de medidas protecionistas por importantes parceiros comerciais do Brasil (como a Argentina e a Rússia);
- (iii) a trajetória de apreciação na taxa de câmbio real que é consequência tanto da inflação interna quanto do ainda elevado ingresso de investimentos estrangeiros⁶ que compensam a escassa poupança interna.

Em 2012 o país exibiu um superávit no balanço de pagamentos de US\$ 18.9 bilhões. Para este ano, a previsão é de um superávit de, no melhor cenário, US\$ 7 bilhões.

5.2. Balanço de transações correntes

O crescimento do déficit em Transações correntes (de 83,74%) de janeiro a agosto de 2013 foi provocado pelo aumento de aproximadamente 8,8% nas importações associado à queda nas exportações de 2,5%. Além disso, houve um considerável aumento nos déficits nas contas de serviços e rendas (15,14%).

O saldo das exportações líquidas caiu em 128,62%. Segundo a Secretaria do Comércio Exterior (SECEX) o fraco desempenho das exportações foi motivado pela queda nas vendas de petróleo e derivados. Quando se retira estes itens do cálculo, há um superávit de cerca de US\$ 12 bilhões. Destacamos que no mês de agosto a balança comercial mostrou um superávit de US\$ 1,2 bilhões, que é o segundo maior saldo positivo deste ano e em julho ela atingiu US\$ 2,3 bilhões. Nesse sentido, ainda é cedo para afirmar que está ocorrendo uma retomada

⁶ Em agosto, o investimento direto atingiu US\$ 39 bilhões, o investimento em carteira respondeu por US\$ 28 bilhões e os outros investimentos somaram US\$ 12, 2 bilhões.

consistente da atividade exportadora. Contudo, isso poderá ocorrer, uma vez que a taxa de câmbio real se depreciou no terceiro trimestre. A recuperação, se ocorrer, terá que corrigir a retração de aproximadamente 62% no saldo comercial acumulado no período de agosto de 2012 a agosto de 2013.

A conta de serviços e rendas apresentou um déficit acumulado neste ano de aproximadamente US\$ 56,5 bilhões (US\$ 26 bilhões na conta de rendas e US\$ 30,5 bilhões na conta de serviços). Destacamos os déficits em transportes, viagens internacionais e aluguel de equipamentos (de respectivamente US\$ 6,7, US\$ 12,2 e US\$ 11,6 bilhões).

Tabela 2 – Transações Correntes no Brasil em 2012 e 2013 (US\$ bilhões)

Contas	2012		2013		variação %	
	Jan-dez.	Jan-ago	Jan-ago	Ago	Jan-ago 2012/2013	Ago 2012/2013
Transações Correntes	-54,23	-31,54	-57,95	-5,50	83,74	115,79
Balança Comercial	19,41	13,15	-3,76	1,23	-128,62	-61,97
Exportações	242,58	160,60	156,65	21,42	-2,46	-4,28
Importações	-223,17	-147,45	-160,42	-20,20	8,80	5,15
Serviços e Rendas	-76,49	-46,68	-56,5	-6,97	20,48	15,14
Transferências Unilaterais	2,85	1,99	2,05	0,24	3,22	-14,28

Fonte: Banco Central do Brasil

5.3. Conta de Capital Financeira

A entrada de capitais externos acumulada nos meses de janeiro a agosto de 2013 proporcionou um superávit de aproximadamente US\$ 65 bilhões na conta de capital e financeira como podemos visualizar na tabela 3. O desempenho mostrado neste ano equivale a um superávit de 21% quando comparamos com o mesmo período do ano passado. É importante destacar que essa conta apresentou um saldo positivo no investimento direto de US\$ 48,9 bilhões de dólares o que representa uma evolução de 6,5% em relação ao mesmo período de 2012. A maior parte desse valor refere-se ao investimento direto liderados por por nações como os EUA com 20% de participação e Países Baixos, com 17%.

Os setores produtivos que mais receberam esses investimentos foram os da Indústria 33%, onde se destacou o setor metalúrgico e a indústria alimentícia (com 4,2% cada).

Outro fator importante é o saldo positivo nos investimentos em carteira no acumulado para 2013, que representou uma variação positiva de 329% em relação ao mesmo período do ano passado. Na composição de seu saldo, o destaque vai para os investimentos estrangeiros em ações de companhias brasileiras (US\$ 7,4 bilhões). Os investimentos em renda fixa responderam por e US\$ 20,5 bilhões no acumulado do ano, aproveitando a elevação dos juros básicos pagos pelo governo (que ainda permanecem entre os mais altos do mundo).

**Tabela 3 – Conta de Capital e Financeira do
Brasil em 2012 e 2013 (em US\$ bilhões)**

Contas	2012		2013		variação %	
	acumulado	jan-ago	jan-ago	agosto	jan-ago 2012/2013	ago 2012/2013
Conta de Capital						
Financeira	70,15	53,60	64,91	2,56	21,11	-17,39
Conta Capital	-1,88	-2,41	1,00	0,14	-141,69	-17,56
Conta Financeira	72,03	56,00	63,91	2,42	14,12	-30,68
Investimento Direto	68,09	45,90	48,91	3,66	6,55	-9,91
No Exterior	2,82	2,70	4,54	-1,37	68,15	-25,03
No País	65,27	43,20	44,37	5,03	2,70	239,42
Investimento em Carteira	8,77	5,43	23,31	1,72	329,51	127,78
Derivativos	184,90	112,30	147,20	16,20	31,08	115,30
Outros Investimentos	-5,02	4,56	-8,46	-2,98	-2,86	127,78

Fonte: Banco Central do Brasil

5.4. Dívida externa e reservas

A dívida externa estimada pelo Banco Central para agosto de 2013 é de US\$ 311,4 bilhões. Grande parte deste montante refere-se a dívida de longo prazo de US\$ 276,7 bilhões. Destaca-se que os principais componentes deste dispêndio concentram-se na dívida geral do governo (participação de 20%) e dos bancos (participação de 43%). A razão dívida externa/PIB ficou em 13,9%, o que pode ser considerada como baixa, o que mantém a trajetória seguida pelo governo anterior.

A posição das reservas internacionais pelo conceito de liquidez internacional, em julho, ficou em US\$ 372,8 bilhões. Este valor representa uma pequena queda 0,2% em relação ao mês de julho. Neste mês de agosto o Banco Central utilizou US\$ 4,1 bilhões para fazer intervenções no mercado de câmbio (ver seção seguinte).

Rodrigo Nobre Fernandez

6. Política cambial

Uma taxa de câmbio mais depreciada era o desejo do ministro da fazenda Guido Mantega até o início deste ano. A crença governamental era a de que, pela via do aumento das exportações e da maior rentabilidade das mesmas, as empresas brasileiras poderiam melhorar sua condição de baixa competitividade com o dólar mais alto.

Contudo, o tamanho da depreciação nos meses de junho a setembro foi considerado como excessivo (*overshooting*), o que assustou o governo e a diretoria do Banco Central. A equipe econômica passou a temer um possível *pass-through* (repasso do aumento da taxa cambial para a inflação). Segundo algumas estimativas para o caso brasileiro, o *pass-through* faz com que a inflação aumente um ponto porcentual a cada 20% de depreciação no câmbio nominal. O mecanismo da transmissão deste repasse ocorre por intermédio da elevação dos custos empresariais. Tais custos impulsionam os preços no atacado e, após algum tempo, este aumento recai no índice de preços ao consumidor.

Como estratégia defensiva, o Copom (Comitê de Política Monetária do Bacen) aumentou na última semana de agosto em meio ponto porcentual a taxa Selic (que subiu de 8,5% ao ano para 9%).

O Bacen também promoveu nessa mesma semana uma intervenção sem precedentes no mercado cambial. Passou a fazer leilões de swaps cambiais diários, nos períodos de segunda a quinta-feira. Nestes leilões ele vende diariamente US\$ 500 milhões de dólares pelo câmbio futuro. O objetivo é reduzir a volatilidade cambial pela via da correção das expectativas dos agentes que demandam câmbio. Alguns o demandam para hedge, muitos para especulação e outros para transações. Além disso, em todas as sextas-feiras até o final do ano,

o Bacen realizará um leilão em linha adicional de US\$ 1 bilhão, no qual os agentes revendem os dólares para o Bacen com entrega em data futura combinada.

O efeito de tal medida sobre a taxa nominal de câmbio foi rápido e fez com que ela caísse, após o anúncio da intervenção, de níveis acima de R\$ 2,40 por dólar para os atuais R\$ 2,36, patamar que se reduziu para cerca de R\$ 2,20 após os sinais do Fed de que não iria rever este ano o processo de afrouxamento monetário.

A média da taxa de câmbio para venda ficou em R\$ 2,27 por dólar no mês de setembro, o que representou uma variação de -3,06% em relação à média do mês anterior.

Parte expressiva dessa apreciação do real foi reflexo da ameaça da reversão da política de afrouxamento monetário que o mercado esperava que o Fed, o banco central norte-americano, fizesse. Isso pode ser notado pela apreciação de 0,34% e 2,45% do euro e da libra esterlina, respectivamente, em relação ao dólar e também pela depreciação de várias moedas de países emergentes amplamente noticiada pela imprensa (Tabela 4).

Tabela 4 – Variação das taxas de câmbio internacionais de junho a setembro de 2013.

Mês	Real/Dólar Venda		Dólar/Euro		Dólar/Libra Esterlina	
	Média	Variação (%)	Média	Variação (%)	Média	Variação (%)
Junho	2,1730	-	1,3189	-	1,5478	-
Julho	2,2522	3,64	1,3094	-0,72	1,5192	-1,85
Agosto	2,3422	4,00	1,3310	1,65	1,5490	1,96
Setembro	2,2705	-3,06	1,3355	0,34	1,5870	2,45

Fonte: Banco Central do Brasil e FMI

Regis Augusto Ely

Rafael Henrique Martins de Almeida

7. Mercado financeiro e de capitais

O mau desempenho da bolsa de valores de São Paulo durante 2013 começou a se reverter no mês de julho, sendo que durante os meses de julho, agosto e setembro o Ibovespa acumulou uma valorização de cerca de 10%. Essa tendência de alta refletiu apenas em parte a conjuntura internacional, visto que durante o mês de agosto houve uma forte desvalorização nas bolsas de valores americanas, de -4,45% e -0,99% na Dow Jones e Nasdaq, respectivamente. A Tabela 5 nos mostra essas estatísticas.

Tabela 5 – Índices das principais bolsas de valores de junho a setembro de 2013

Mês	Bovespa		Dow Jones		Nasdaq	
	Índice	Variação (%)	Índice	Variação (%)	Índice	Variação (%)
Junho	47.457	-	14.910	-	3.403	-
Julho	48.234	1,64	15.500	3,96	3.626	6,55
Agosto	50.011	3,68	14.810	-4,45	3.590	-0,99
Setembro	52.338	4,65	15.130	2,16	3.771	5,04

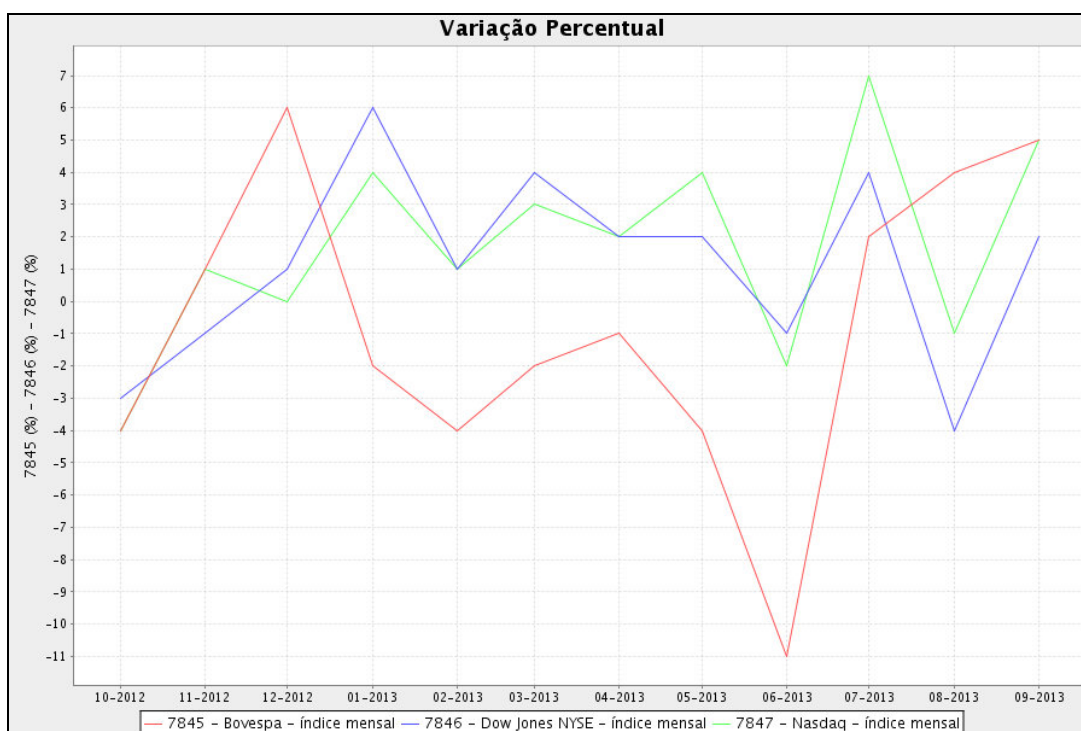
Fonte: Banco Central do Brasil e FMI

Conforme podemos ver no gráfico 7, houve desvalorizações constantes e de grande magnitude na Bovespa durante o ano de 2013. Em contraste, as bolsas norte-americanas exibiram um ritmo sustentado de valorização dos papéis ao longo desse ano. Esse desinteresse no mercado acionário brasileiro reflete a incerteza em torno da política econômica e a perda de valor do real durante esse período. Entretanto, houve uma mudança nesse padrão durante os meses de agosto e setembro, quando ocorreu uma realocação de portfólios internacionais motivada pela ameaça de *default* da dívida norte-americana. A recente política de leilões cambiais do Banco Central provocou uma apreciação do real, o que fez com que o Brasil voltasse em pouco tempo a ser um destino mais atraente para os recursos internacionais.

A tabela 6 mostra o comportamento das principais commodities no último trimestre. Os índices das commodities agrícolas, metálicas e de energia no Brasil refletiram a interdependência destes com a cotação do real, devido ao peso destes produtos em nossa pauta exportadora. Observamos que em setembro

houve desvalorização desses índices, indicando o efeito que a política de leilões de swap cambial do Banco Central tiveram nas commodities. Entretanto, os índices de julho e agosto, impulsionados pela recuperação dos indicadores da economia chinesa e norte-americana, mostraram uma tendência de valorização dos preços das principais commodities.

Gráfico 7 - Índices das principais bolsas de valores de outubro de 2012 a setembro de 2013



Fonte: Banco Central do Brasil e FMI

Tabela 6 – Índices dos preços das principais commodities de julho a setembro de 2013

Mês	Commodities Agrícolas		Commodities Metálicas		Commodities Energia	
	Índice	Variação (%)	Índice	Variação (%)	Índice	Variação (%)
Junho	146,04	-	121,67	-	101,51	-
Julho	148,52	1,70	125,07	2,79	105,96	4,38
Agosto	152,06	2,38	137,20	9,70	110,41	4,20
Setembro	147,97	-2,69	131,79	-3,94	107,78	-2,38

Fonte: Banco Central do Brasil

Durante o último trimestre os mercados cambial e financeiro foram e afetados por dois acontecimentos: a ameaça de *default* da dívida norte-americana (ocasionada pelas dificuldades na negociação entre os partidos democrata e republicano para obter a ampliação do teto da dívida), e a recente política de leilões de câmbio do Banco Central.

Esses dois fatores provocaram uma valorização do real e impulsionaram a entrada de recursos no Brasil. Porém, encareceram os custos da exportação das commodities brasileiras, o que se refletiu na desvalorização desses produtos.

Regis Augusto Ely

Rafael Henrique Martins de Almeida

8. Economia da região sul do estado do Rio Grande do Sul

A cidade de Rio Grande, no extremo-sul gaúcho, abriga o terceiro mais importante polo naval dos onze existentes no país. As empresas ERB Estaleiros do Brasil, RG estaleiros, Quip⁷ e Wilson & Sons estão sediadas nesta cidade. Não somente Rio Grande, mas toda a região composta pelos municípios da Aglomeração Urbana de Pelotas e Rio Grande⁸ vem se beneficiando dos efeitos de *spillover* (espraçamento) dos investimentos. Entre tais efeitos estão a ampliação do número de empregos nos setores de comércio, turismo e serviços e o aumento da quantidade de fornecedores para a indústria de petróleo e gás.

Às margens da Lagoa dos Patos e com um bairro abrigando o balneário marítimo mais antigo do Brasil, os riograndinos defendem que a Praia do Cassino é a maior praia em extensão do mundo. A cidade também abriga o maior porto do Rio Grande do Sul e um dos mais produtivos do continente americano.

Rio Grande atravessou três décadas de estagnação econômica. A cidade vizinha de Pelotas, que dista apenas 40 Km de Rio Grande, também atravessou na década de 1990 uma crise nas cadeias produtivas dos enlatados em conserva e também na fruticultura. Essa crise ocorreu em razão da abertura econômica do período, o que fez com que as indústrias de conservas de pêssegos, doces, abacaxi, aspargos e outros gêneros alimentícios enfrentassem uma dura

⁷ Sociedade entre as construtoras Queiroz Galvão, Camargo Corrêa, UTC e Iesa.

⁸ A região possui cerca de 600 mil habitantes residentes nos municípios de Arroio do Padre, Capão do Leão, Pelotas, Rio Grande e São José do Norte.

competição com indústrias de maior porte dos outros países do Mercosul. Além disso, a crise econômica das duas maiores cidades da região da metade sul do Rio Grande do Sul, ao irradiar-se pelas cidades vizinhas que compõem a referida aglomeração urbana, afetou bastante os setores de comércio e de serviços pelotenses e riograndinos.

Mas hoje as transformações econômicas na cidade de Rio Grande e na vizinha Pelotas são visíveis. Alguns fatos e estatísticas podem melhor caracterizá-las:

- O Censo Demográfico de 2010 apurou que 197 mil habitantes residiam no município. Em 2013 já são 250 mil habitantes e a prefeitura projeta 400 mil habitantes até 2020⁹.
- Dois shoppings e três hotéis estão sendo construídos. Em breve, a cidade de Rio Grande contará com 11 hotéis. Em cinco anos a oferta de leitos hoteleiros aumentou de 950 para 2,5 mil.
- Dois shoppings também foram construídos em Pelotas em 2012-2013.
- Rio Grande vive uma situação de pleno emprego o que beneficia a cidade vizinha de Pelotas. A procura de imóveis em Rio Grande tende a se saturar, pelo fato de que são escassas as ofertas de terrenos na região. Vários profissionais recém-chegados à Rio Grande encontram dificuldade na procura de imóveis na cidade. Por isso, procuram adquirir habitações nos condomínios que estão sendo construídos em Pelotas. Essa cidade, ao menos por enquanto, ainda apresenta melhores condições de infra-estrutura do que Rio Grande.
- Ambas as cidades possuem universidades federais. Pelotas, o segundo maior polo de ensino superior do Rio Grande do Sul, também conta com um instituto federal de educação tecnológica e com duas grandes universidades privadas. Rio Grande também possui uma escola técnica federal.
- O estaleiro Quip se instalou na cidade em 2006 e construiu a P-53, a primeira plataforma de petróleo produzida fora do Rio de Janeiro. Após essa construção, vários outros empreendimentos ligados ao setor naval

⁹ Dados do Valor Setorial – Indústria Naval (2013, p. 40).

foram feitos na região. Os outros estaleiros citados foram chegando à cidade e o Estaleiro Brasil optou por sediar-se na cidade vizinha de São José do Norte.

- A plataforma P-63 foi entregue em junho, a P-55, em setembro e a quarta plataforma construída em Rio Grande, a P-58, foi entregue no dia 7 de novembro de 2013. A presidente Dilma Rousseff, presente na cerimônia de conclusão da plataforma, afirmou que haverá demanda para mais 12 ou 16 plataformas que servirão para a expansão da produção nos Campos de Libra e em outras áreas do pré-sal. Ainda que tais projeções possam ser excessivamente otimistas, as expectativas sobre a continuidade do aumento dos investimentos na região são promissoras.

Existe a preocupação, todavia, que a descontinuidade entre a conclusão das obras das plataformas já entregues e a contratação das novas possa vir a gerar aumento do desemprego na região. Embora a presidente da Petrobrás Graça Foster tenha mencionado que há novos projetos previstos pela estatal e por outras empresas do setor de petróleo e gás, dificilmente eles serão capazes de absorver toda a mão-de-obra dispensada após a conclusão das três plataformas citadas. Algumas estimativas indicam que cerca de 9 mil pessoas foram ou serão dispensadas. Muitas pessoas serão contratadas para a construção de outras plataformas em montagem nas cidades que possuem polos regionais de construção naval¹⁰. A maior parte delas pode ser absorvida nas obras de outras plataformas em montagem no País e também por indústrias locais. Contudo, há sindicatos que projetam que cerca de 2 mil pessoas terão de enfrentar um período de desemprego até o início das novas contratações para as obras das plataformas P-75 e P-77, no segundo semestre de 2014¹¹.

Marcelo de Oliveira Passos

¹⁰ Há polos nos estados do Amazonas (estaleiro Bibi), Pará (estaleiro Rio Maguari), Ceará (estaleiro Inace), Pernambuco (estaleiros Atlântico Sul e Promar), Bahia (estaleiros EEP e Enseada do Paraguaçu), Espírito Santo (estaleiro Jurong Aracruz), Rio de Janeiro (vários estaleiros do maior polo naval do país), São Paulo (vários estaleiros) e Santa Catarina (estaleiros Detroit Brasil, Itajaí, Navship e Keppel Singamarine).

¹¹ Os dados desse parágrafo são de ARAÚJO, CARREIRA e OGLIARI (2013).

9. Referências

- ARAÚJO, Carla; CARREIRA, Renan e OGLIARI, Elder. *Não há possibilidade de estaleiros ficarem sem contratos*, diz Dilma. In: ESTADO DE SÃO PAULO. Disponível em: <http://economia.estadao.com.br/noticias/economia-brasil,nao-ha-possibilidade-de-estaleiros-ficarem-sem-contrato-diz-dilma,169708,0.htm> Acesso em: 9/11/2013.
- CARTA DE CONJUNTURA DO NÚCLEO DE ANÁLISE DE POLÍTICA ECONÔMICA - NAPE. *Política econômica antes das eleições*. Porto Alegre: Carta III, UFRGS, julho/agosto/setembro de 2013. Trimestral. Disponível em <http://www.ppge.ufrgs.br/cartas/>. Acesso em 9/11/2013.
- CARTA DO IBRE. *O movimento do BNDES e do câmbio*. In: CONJUNTURA ECONÔMICA. Rio de Janeiro: Vol. 67, nº 9, Setembro de 2013, Ed. da Fundação Getúlio Vargas, 2013.
- DANTAS, Fernando. *Cenário externo e lógica política interferem no timing do ajuste da economia*. In: CONJUNTURA ECONÔMICA. Rio de Janeiro: Vol. 67, nº 10, Fundação Getúlio Vargas, 2013 .
- MING, Celso. *Os preços no elevador*. Disponível em: <http://blogs.estadao.com.br/celso-ming/>. Acesso em 9/11/2013.
- OLIVEIRA, Ribamar; SIMÃO, Edna e MARCHESINI, Lucas. *Piora fiscal reflete forte aumento de despesas e renúncia subestimada*. In: VALOR ECONÔMICO. São Paulo: Número 3379, Ano 14, edição de 06/11/2013. Editora Valor Econômico S.A., 2013. Disponível para assinantes em: <http://www.valor.com.br/brasil/3329242/piora-fiscal-reflete-forte-aumento-de-despesas-e-renuncia-subestimada>. Acesso em 06/11/2013.
- SUMA ECONÔMICA. *Indícios de recuperação tímida*. Rio de Janeiro: nº 422, COP Editora Ltda, julho de 2013.
- VALOR SETORIAL – INDÚSTRIA NAVAL. *Bons ventos para os estaleiros nacionais*. São Paulo: [s.n.], Editora Valor Econômico S.A., agosto de 2013