

Eventos Externos Condicionam Perspectivas para o Próximo Ano, Inclusive Eleitorais

À medida que o fim do ano se aproxima, consolida-se entre os analistas a percepção de que é limitado o espaço para mudanças inesperadas na política econômica no curto prazo. As atenções se voltam, portanto, para o que é possível esperar nessa arena no ano eleitoral de 2014 a partir das heranças do ano em curso e das perspectivas na área externa. E, aqui, as incertezas abundam.

Pelo lado das certezas, acredita-se que a inflação continuará pressionando o teto da banda mesmo na ausência de correção de alguns dos preços administrados presentemente defasados. Como parece certo que algum reajuste dos preços dos derivados de petróleo terá lugar a curto prazo, não é provável que as perspectivas no *front* inflacionário melhorem nos próximos meses. Existe, por outro lado, a esperança de que o modesto reajuste do salário mínimo real em janeiro de 2014 não adicionará combustível à fogueira inflacionária, contando-se para isso com certa corrosão do poder de compra dos salários reais em decorrência de inflação persistentemente em torno de 6% ao ano.

A herança da política fiscal para 2014 também não dá margem a muito otimismo em consequência do modesto ritmo de expansão da atividade econômica e, conseqüentemente, da arrecadação tributária, na presença de dificuldades (inclusive políticas) para conter a taxa de crescimento das despesas públicas. Resta por definir a continuidade da política de desonerações tributárias, cuja interrupção pode ser particularmente problemática em um ano eleitoral. E, por falar nisso, e em adição à observação anterior, é oportuno lembrar a existência do ciclo eleitoral: a tendência em anos de eleição é de aumento de gastos, tanto no âmbito do governo federal como dos estaduais, dificultando-se assim até mesmo o cumprimento de metas de superávit primário da ordem de 1,5% do PIB sem descontar despesas do PAC. Some-se a isso a real possibilidade de rebaixamento do *rating* do país.

Em síntese, o cenário não parece animador, mas, por outro lado, está longe de assustador. Afinal, a despeito da expectativa de um modesto ritmo de crescimento econômico, continuaríamos nos beneficiando de uma baixa taxa de desemprego e renda ainda crescente, como no ano em curso.

Mas existem complicadores à vista. O fato de a inflação situar-se bem mais perto do topo da banda do que de seu ponto central deixa estreito espaço de manobra para as autoridades. Eventual choque adverso pode facilmente fazer o ritmo de crescimento dos preços ultrapassar 6,5% ao ano. Na situação econômica atual, o comportamento futuro da taxa de câmbio constitui fonte de grande preocupação, especialmente porque existem dois fatores potencialmente causadores de problema.

O primeiro desses fatores tem a ver com a recente piora da percepção do risco Brasil. De fato, nos últimos dias, a depreciação do real no mercado de câmbio pode ser atribuída ao aumento do risco-país. Em poucas palavras, investidores internacionais reagiram mal à piora na margem do resultado fiscal. É desnecessário lembrar que o elevado estoque da dívida pública bruta torna nossa economia mais vulnerável. Ademais, temos também um problema potencial de balanço de pagamentos. O déficit em conta corrente equivale a 3,6% do PIB, inexistindo sinais claros de que o quadro esteja para ser revertido. A correção desse desequilíbrio exige depreciação cambial adicional e diminuição expressiva do déficit da chamada “conta petróleo”, equivalente hoje a mais de 1,0% do PIB. Diante disso, eventual piora da expectativa de financiamento do déficit em conta corrente poderia acarretar pressão extra sobre a taxa cambial.

O segundo fator tem a ver com a condução da política monetária nos EUA. Como se sabe, em movimentos iniciados em maio, os juros de longo prazo subiram consideravelmente naquele país, ao mesmo tempo em que o dólar se fortaleceu expressivamente nos mercados internacionais. Foram reações à simples possibilidade de início da política de diminuição dos estímulos monetários concedidos pelo Fed. Boa parte dos referidos movimentos reverteu-se a partir de setembro, quando os membros do Comitê de Política Monetária (FOMC) optaram por postergar o início do chamado *tapering*. Por certo, quando esse processo de fato começar, serão tomadas medidas voltadas para impedir a repetição do fenômeno observado entre maio e setembro. Mas não é possível garantir que as autoridades americanas terão sucesso nessa empreitada. Em maior ou menor grau a tensão nos mercados poderá voltar, com consequências importantes para várias economias, especialmente o Brasil.

Parte relevante da incerteza associada a esse segundo fator relaciona-se com as dificuldades para prever o desempenho da economia americana. Dados relativos aos meses mais recentes podem ser vistos como preocupantes, como a tibieza revelada pelo crescimento da renda e do consumo pessoal, mesmo com o crescimento anualizado do PIB ultrapassando as previsões. Ademais, inflação baixa e cadente é sugestiva de grau ainda bastante elevado de capacidade ociosa na economia. Em algum momento, porém, esse quadro poderá ser revertido, quando surgirem sinais claros de maior ímpeto do processo de recuperação econômica. Para alguns analistas, a revisão dos dados de agosto e setembro da geração líquida de emprego (mais 60 mil) e o próprio fluxo de 204 mil empregos criados em outubro podem indicar exatamente isso.

De qualquer modo, o fato concreto é que são expressivas as incertezas acerca do ambiente externo em 2014, não sendo possível descartar nova rodada de fortalecimento do dólar. A experiência tem mostrado que quando isso acontece o real se deprecia diante da moeda norte-americana. Como mencionado acima, é estreito o espaço para acomodar choques econômicos como esse. Dependendo da intensidade com que um movimento desse tipo se manifeste, as

pressões inflacionárias dele decorrentes poderão tornar-se importante tema da campanha eleitoral.

Um resumo dos demais destaques desta edição do Boletim Macro IBRE inclui:

- Nossa projeção para o PIB do terceiro trimestre deste ano, 2,3% (asa), não se alterou em relação à do mês anterior. Mas agora, devido às previsões de modelos auxiliares, introduzimos um viés de alta. Para o PIB do terceiro trimestre nosso cenário indica contração de 0,4% (tst) a partir de projeções pelos lados da oferta e da demanda. Já a média móvel trimestral do Indicador de Atividade Econômica — IAE, um indicador estatístico sintético, apresentou queda, de 0,9% para – 0,3% entre agosto e setembro, valor muito próximo ao da projeção de – 0,4% (tst). Para o ano como um todo mantivemos a projeção de 2,5% para o PIB. ([Seção 1](#))
- No que diz respeito à confiança, os índices do IBRE revelaram recuperação das perdas com o surto de pessimismo que abateu os mercados em julho passado. Os resultados pouco expressivos de outubro, no entanto, não sancionam o diagnóstico de que estaria em curso uma reversão firme da tendência de queda da confiança de empresas e consumidores observada desde o início do ano. Por enquanto, eles parecem sinalizar somente um movimento de acomodação após a queda. ([Seção 2](#))
- A taxa de desemprego manteve-se estável em setembro (5,4%), mesmo nível de setembro do ano passado. Nossa previsão para outubro é de 5,3%, também igual à do mesmo mês de 2012. Com ajuste sazonal, a projeção é de 5,5%, ligeiramente acima dos 5,4% de setembro. Enquanto o nível de desemprego se mantém estável, os rendimentos do trabalho apresentam desaceleração do crescimento, mas ainda se mantêm no terreno positivo. Um aspecto importante é que, não fosse a queda na participação relativa dos jovens na PEA, o crescimento mais lento do pessoal ocupado que vem sendo registrado resultaria numa elevação da taxa de desemprego nos últimos meses. ([Seção 3](#))
- No que toca à inflação nossa análise destaca a importância que os serviços assumiram na atual dinâmica de preços. De fato, é notável a estabilidade da taxa inflacionária dessa categoria de gasto, que corresponde a um terço da cesta do IPCA. Em 2012, a variação de preços alcançou 8,75%; nos 12 meses até outubro de 2013, 8,73%. É verdade que houve um princípio de desaceleração, durante o primeiro semestre, já revertida. A mobilidade praticamente imperceptível desse percentual decorre da baixa sensibilidade dos preços de serviços à taxa de câmbio e outros choques de oferta, como os que afetam *commodities* agrícolas e industriais. Reflete também a estreita vinculação entre a dinâmica inflacionária desse conjunto de atividades e o grau de ocupação da força de trabalho. ([Seção 4](#))

- Na seção dedicada à análise da política monetária nosso analista chama a atenção para os dilemas que enfrenta atualmente. Em particular, um dilema é nítido: reverter as expectativas e reduzir a inflação exigiria elevação ainda mais acentuada do juro real, com prejuízo adicional para a atividade econômica. A análise conclui que o ciclo de alta será provavelmente interrompido quando a Selic nominal chegar a 10,5% ou 11,0%. Mas não está fácil administrar o *trade-off*. ([Seção 5](#))
- A análise da política fiscal destaca que o déficit primário em setembro, de R\$ 10,5 bilhões foi o pior para esse mês já registrado na série histórica do Tesouro Nacional iniciada em 1997. Mesmo com a menor pressão do salário mínimo, o fraco resultado do mês resulta da combinação de novas despesas, perda de receita decorrente da ampliação das desonerações e efeitos sazonais do gasto público. Mas deve-se registrar que não se recorreu a medidas atípicas para tentar suavizar a magnitude desse déficit primário. Em particular, duas rubricas dos gastos federais chamaram a atenção em setembro: o surpreendente gasto com abono salarial e seguro desemprego e a elevação de despesas temporárias, que incluem custos com a redução dos encargos setoriais de energia elétrica e o auxílio financeiro para que os municípios melhorem os serviços públicos. ([Seção 6](#))
- No que toca ao setor externo, após dois meses consecutivos de queda, o déficit da conta petróleo e derivados subiu de US\$ 141 milhões para US\$ 2,4 bilhões, puxado pelo aumento das importações. Dessa forma, a balança comercial mensal, que vinha registrando superávits desde agosto, voltou ao terreno negativo. O resultado foi um aumento de US\$ 1,6 bilhões até setembro para US\$ 1,8 bilhões no déficit acumulado no ano até outubro. Mas não é só a conta petróleo que explica o desempenho dos fluxos de comércio: o desempenho das exportações de *commodities* e o ritmo de crescimento das importações ajudam a explicar a piora na balança comercial. ([Seção 7](#))
- A análise da economia internacional desta edição tem como sugestivo título “Europa: copo meio cheio, meio vazio”. Nela discute-se a incipiente recuperação da economia da região, a qual se deveu inteiramente à demanda externa: a contribuição da soma de consumo e investimento domésticos para o débil crescimento do segundo trimestre deste ano foi negativa. A boa notícia é que o ajustamento externo é generalizado na região. A má notícia é que ainda está distante o momento em que o setor público será capaz de gerar os recursos para pagar suas contas. Nas palavras do nosso analista: “O ajuste externo na zona do euro está completo. Falta o ajuste do setor público.” ([Seção 8](#))
- Nosso observatório político, de periodicidade bimensal, especula sobre o tipo de ciclo político-econômico que experimentaremos no próximo ano, que tem características inéditas em relação a todos os que conhecemos. De fato, o PT pode ser vencedor pela quarta vez consecutiva,

fenômeno sem precedentes na história brasileira. Até lá, várias decisões têm sido tomadas pelo Executivo e sua base legislativa com vistas ao desempenho da economia em 2014. Alguns exemplos são os aumentos da taxa de juros ao longo deste ano visando conter a inflação, concessões na área de infraestrutura, e a recente aprovação, pelo Congresso, de projeto que, ao permitir o refinanciamento de dívidas dentro do setor público, flexibiliza a Lei de Responsabilidade Fiscal. ([Seção 9](#))

- A seção Em Foco, de autoria de Fernando Holanda Barbosa Filho e Rodrigo Leandro de Moura, trata de mudanças recentes no mercado de trabalho que reduzem as possibilidades de aumento da taxa de desemprego. ([Seção 10](#))

Regis Bonelli, José Júlio Senna e Silvia Matos

1. Atividade Econômica

Nossa projeção para o PIB do terceiro trimestre deste ano, 2,3% (asa), não se alterou em relação à anterior, mesmo com a divulgação de novos dados desde a edição de outubro. No entanto, modelos de previsão auxiliares apontam para taxas de crescimento ligeiramente maiores (de até 2,5% asa). Assim, até que todo o conjunto de informações para a projeção do PIB esteja disponível,¹ mantém-se a estimativa anterior — mas com viés de alta.

Mantemos nossa projeção em 2,3% (asa) para o crescimento do PIB do terceiro trimestre deste ano

O fraco desempenho da indústria (medida pela PIM-PF) no terceiro trimestre, de + 0,8% (asa) veio acompanhado de uma grande heterogeneidade nos resultados das categorias de uso: enquanto a produção de bens de capital cresceu 1,4% (tst), a produção de bens intermediários e a de bens de consumo apresentaram queda (0,7% tst e 1,5% tst, respectivamente). Nos bens de capital, registra-se também grande variação entre diferentes finalidades: crescimento de 7,9% e 8,0% (tst), respectivamente, para agricultura e para construção; já os bens de capital para fins industriais, energia elétrica, equipamentos de transporte e uso misto caíram 0,1%, 7,7% , 2,3% e 2,3%, respectivamente. Essa evidente heterogeneidade de crescimento aumenta a discrepância entre a produção da indústria de transformação medida pela PIM-PF e aquela obtida das Contas Nacionais Trimestrais. Afinal, as Contas Nacionais medem valor adicionado, enquanto a PIM-PF mede a produção física. Nossa previsão para o PIB da indústria no terceiro trimestre é de aumento de 1,6% (asa).

Os indicadores de desempenho da pecuária apresentaram desaceleração em setembro, o que nos fez revisar para baixo a projeção do PIB deste setor no terceiro trimestre. Nossa nova previsão é de expansão de 7,5% (asa).

Por fim, projetamos crescimento de 2,1% (asa) para o PIB de serviços. No entanto, esse cenário pode vir a ser revisado com a divulgação dos dados de intermediação financeira do COSIF, com os da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) e com o aprofundamento da nossa compreensão sobre como esta pesquisa será incorporada ao cálculo do PIB do setor. Extrapolando-se a evolução da receita nominal (medida na PMS) para a evolução do valor adicionado (medido no PIB), pode-se esperar um aumento dos valores da conta de Serviços de Informação (que têm apresentado queda nominal na análise asa). Contudo, como essa conta tem peso pequeno no PIB de serviços, a revisão não irá acarretar mudanças substanciais nos números agregados. Por outro lado, a conta de Outros Serviços tem apresentado um crescimento muito menor na PMS do que no PIB. Ou isso

¹ Ainda não foram divulgadas as seguintes: Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), COSIF (para Intermediação Financeira). Os dados da pecuária também ainda não estão disponíveis.

é resultado de aumento de produtividade ou a PMS está sugerindo que o PIB da conta Outros Serviços pode estar superestimado.²

Tabela 1: PIB no Terceiro Trimestre de 2013 – Ótica da Demanda e da Oferta (%)

	3T2013/3T2012
Consumo das Famílias	2,8
Consumo do Governo	1,5
FBKF	9,0
Exportações	6,1
Importações	11,7
PIB	2,3
Agropecuária	7,5
Indústria	1,6
Serviços	2,0
Impostos	2,5

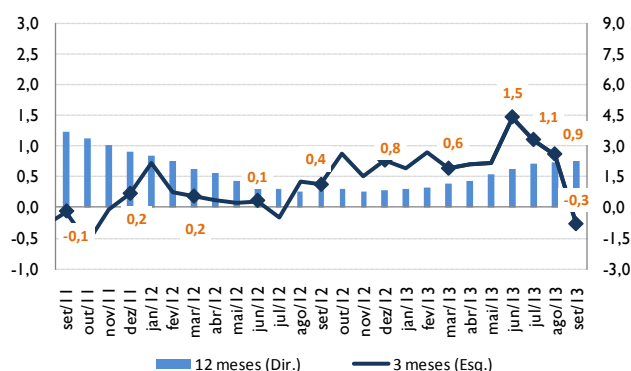
Fontes: IBGE e IBRE/FGV. Elaboração: IBRE/FGV.

Do lado da demanda, projetamos uma expansão de 2,8% para o consumo das famílias no terceiro trimestre deste ano (asa), em linha com um ligeiro aumento das vendas medidas pela PMC.³ Ganha destaque também nossa estimativa de aceleração da Formação Bruta de Capital Fixo, para 9,0% asa (resultado do crescimento expressivo dos bens de capital na PIM-PF, associado a um aumento das importações e a uma redução das exportações de máquinas e equipamentos).

Em linha com essa estimativa, projetamos aumento das importações em 11,7% (asa) e das exportações em 6,1% (asa). Por fim, o consumo do governo no terceiro trimestre de 2013 deve ser 1,5% maior do que no mesmo trimestre do ano passado. A Tabela 1 resume nossas estimativas para o PIB pelos lados da oferta e da demanda.

Esse cenário indica contração de 0,4% tst para o PIB do terceiro trimestre. A média móvel trimestral do IAE⁴ apresentou queda, de 0,9% para – 0,3% — um recuo menor do que a nossa projeção anterior, justificando o viés de alta mencionado (Gráfico 1).

Gráfico 1: Indicador de Atividade Econômica – IAE * (%)



* Percentuais de crescimento em relação ao trimestre anterior (eixo da esquerda) e acumulados em 12 meses em relação aos 12 meses anteriores (eixo da direita), médias móveis com ajuste sazonal, set. de 2011 a set. de 2013, %.

Fontes: IBGE e IBRE/FGV. Elaboração: IBRE/FGV.

² Existe também a possibilidade de cada uma das contas dentro dos Outros Serviços ter uma ponderação diferente na PMS e nas Contas Nacionais

³ Estimadas em 4,0% na comparação do terceiro trimestre de 2013 com o mesmo período de 2012.

⁴ O IAE é um indicador mensal do PIB que visa reproduzir o seu desempenho em bases mensais. Em cada trimestre calendário, sua variação é idêntica à do índice trimestral do PIB das Contas Nacionais.

Para resumir, nosso cenário atual é de crescimento de 2,3% para o PIB do segundo trimestre (asa), e de 2,5% para 2013 como um todo.

Regis Bonelli, Silvia Matos e Vinícius Botelho

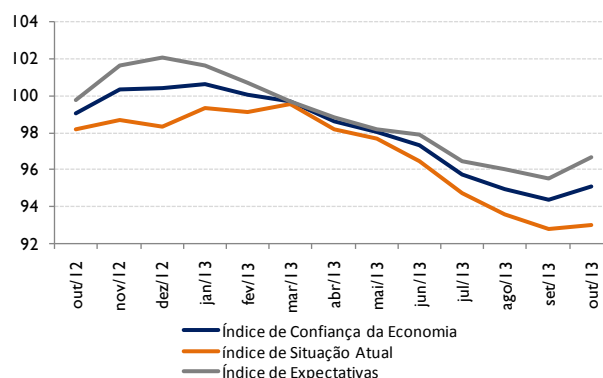
2. Expectativas de Empresários e Consumidores⁵

Os índices de confiança se recuperaram das perdas com o surto de pessimismo que abateu os mercados em julho passado. Os resultados pouco expressivos de outubro, no entanto, não sancionam o diagnóstico de que estaria em curso uma efetiva reversão da tendência de queda da confiança de empresas e consumidores observada desde o início do ano. Por enquanto, eles parecem sinalizar somente um movimento de acomodação após o tombo.

No âmbito empresarial, as expectativas continuaram a avançar, retornando aos níveis de junho (Gráfico 2). Os índices que refletem avaliações em relação ao momento presente dos negócios, por sua vez, recuaram pelo segundo mês consecutivo. A combinação de expectativas menos pessimistas e percepções desfavoráveis sobre o presente são compatíveis com a aceleração gradual da economia ao longo do quarto trimestre. Mas o ritmo de atividade estará limitado pela relativa austeridade da política monetária, pelos níveis relativamente baixos de confiança do consumidor e pelos estoques ainda elevados na indústria.

O Índice de Confiança de Serviços (ICS) recuou 0,2% em outubro, para 116,1 pontos, nível que, em 2013, supera apenas o de julho (111,7). No Setor de Construção, a confiança também se encontra em patamar baixo, mas com sinais de maior dinamismo, principalmente nos segmentos relacionados às obras de infraestrutura. Enquanto a confiança dos segmentos de edificações tradicionais avançou muito pouco após julho, a dos segmentos de infraestrutura registrou em outubro o maior nível desde agosto de 2011. No Comércio, a

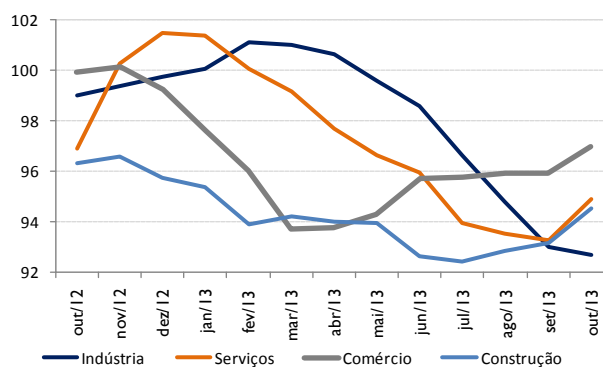
Gráfico 2: Recuperação Tímida da Confiança*



* Índices de Confiança, da Situação Atual e de Expectativas Empresariais, média dos últimos cinco anos = 100, com ajuste sazonal.

Fonte e Elaboração: IBRE/FGV.

Gráfico 3: Expectativas Melhores, Exceto na Indústria*



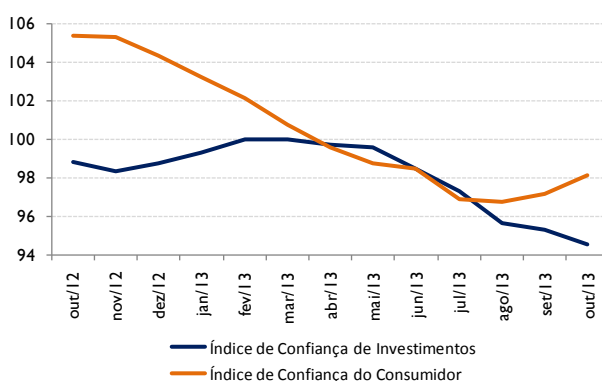
* Índices de Expectativas Empresariais, base: média dos últimos cinco anos = 100, médias móveis trimestrais, com ajuste sazonal. Fonte e Elaboração: IBRE/FGV.

⁵ O autor agradece a colaboração de Vitor Vidal Velho e Silvio Sales.

recuperação da confiança no segundo semestre tem sido influenciada pelos segmentos de não duráveis.

A indústria de transformação continua destoando dos outros segmentos. Em outubro, o ICI recuou pelo quinto mês consecutivo, com alguma melhora do humor no segmento de duráveis e piora nas categorias de intermediários e bens de capital. A proporção de empresas com estoques excessivos continua acima do usual, mas o movimento do indicador na margem foi favorável em outubro. Caso a tendência de melhora dos níveis de estoques se mantenha até o final do ano, aumentam as chances de o setor observar alguma aceleração no início de 2014, puxada pelos segmentos exportadores.

Gráfico 4: Consumo em Alta, Investimento em Queda*



* Índices de Confiança do Consumidor e de Setores relacionados a Investimentos, base: média dos últimos cinco anos = 100, média móvel trimestral, com ajuste sazonal.
Fonte e Elaboração: IBRE/FGV.

Do lado da demanda, tem ocorrido ligeiro aumento da confiança de consumidores e queda nos setores relacionados a investimentos. A melhora do ânimo do consumidor foi determinada pelos quesitos da pesquisa que tratam do estado geral da economia, menos relacionados ao cotidiano do entrevistado. Em outubro, há sinais de arrefecimento desta tendência de alta, com previsões menos favoráveis para as finanças familiares e para as compras de duráveis. O Índice de Confiança de Investimentos – em queda desde o início do segundo semestre – inicia o quarto trimestre movido pela piora na percepção dos produtores de bens de capital da indústria e melhora nos segmentos ligados à Construção.

A tendência dos indicadores de confiança não é clara ao início do quarto trimestre de 2013. É certo que a permanência da confiança empresarial em patamar historicamente baixo representa uma limitação ao investimento produtivo e às contratações de mão de obra. Da mesma forma, o nível reduzido de confiança dos consumidores deverá contribuir para manter um baixo crescimento do consumo das famílias nesta virada de ano.

Aloisio Campelo Jr.

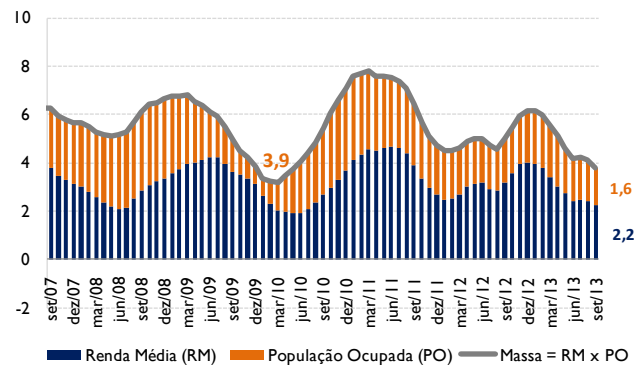
3. Mercado de Trabalho

Os dados da PME de setembro mostraram estabilidade da taxa de desemprego: 5,4%, mesmo nível de setembro do ano passado. Nossa previsão para outubro é de 5,3%, também igual à do mesmo mês de 2012. Com ajuste sazonal, a projeção é de 5,5%, ligeiramente acima dos 5,4% de setembro.

Enquanto o nível de desemprego se mantém estável, os rendimentos do trabalho apresentam queda da taxa de crescimento, ainda que esta se mantenha positiva. Como observado no Gráfico 5, o crescimento da massa de rendimentos do trabalho alcançou 3,8% em setembro deste ano, recuando ao nível de dezembro de 2009. A menor expansão da massa está associada ao baixo crescimento da população ocupada (PO) e da renda média do trabalho. A alta mais modesta da renda média pode ser fruto da redução das margens de lucro das empresas ao longo dos últimos anos (devido a aumentos da renda real superiores ao da produtividade). Essa retração dificulta (ou impossibilita) acréscimos adicionais da renda real, indicando que o modelo de crescimento baseado em elevações dos rendimentos e do consumo está em processo de esgotamento, que prosseguirá caso a produtividade não volte a crescer. Por sua vez, a queda gradativa do crescimento da PO ocorre principalmente pela baixa expansão da taxa de emprego (PO/PEA), devido ao fato de a economia estar em pleno emprego.

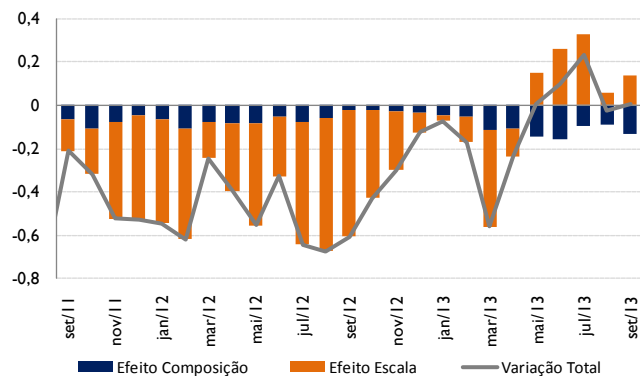
O crescimento mais lento da PO resultaria numa elevação da taxa de desemprego nos últimos meses, não fosse a queda na participação relativa dos jovens na PEA. Para visualizar esse efeito, decomposemos a variação da taxa de desemprego em dois efeitos, nível e composição, por grupos etários⁶ (Gráfico 6). O efeito composição mostra que caiu a participação dos jovens entre 15 e 24 anos na PEA, grupo que se depara com uma taxa de desemprego mais elevada.⁷ Por sua vez, o efeito nível positivo indica que aumentou a taxa de desemprego de alguns grupos etários, primordialmente os jovens. Assim, o que o efeito nível nos diz é que a taxa de desemprego deveria estar crescendo desde maio, mês a partir do qual este efeito tornou-se positivo. Se a composição da PEA tivesse permanecido estável (efeito composição nulo), a taxa de desemprego em setembro deste ano

Gráfico 5: Decomposição do Crescimento (AsA, em %) da Massa do Rendimento Real do Trabalho (M12M)



Fonte: PME/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

Gráfico 6: Decomposição da Variação Total (AsA, em p.p.) da Taxa de Desemprego (Mensal) em Efeito Escala e Efeito Composição por Faixas Etárias



Fonte: PME/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

⁶ O efeito nível mostra a contribuição da queda da taxa de desemprego de cada grupo etário, mantida fixa a sua participação no total da PEA. Já o efeito composição mostra a contribuição da mudança da composição da PEA para a queda da taxa de desemprego agregada.

⁷ Essa redução é em boa parte fruto da menor participação dos jovens na PEA (efeito demográfico) e, em menor grau, da saída destes do mercado de trabalho (devido aos estudos).

teria sido de 5,5%, em vez de 5,4%. De forma simplificada: o maior desemprego de jovens foi neutralizado pela queda relativa da participação desta faixa etária na PEA.

A criação líquida de postos formais de trabalho registrada pelo CAGED apresentou uma redução de 11,2% no acumulado dos últimos seis meses em relação ao mesmo período do ano passado. Esse recuo na geração de empregos ocorreu em todos os setores, o que confirma a desaceleração do mercado de trabalho doméstico e indicaria elevação da taxa de desemprego caso não tivessem ocorrido mudanças na composição da PEA.

Para 2014, a perspectiva continua sendo de elevação suave da taxa de desemprego. Vale ressaltar, por outro lado, que o efeito composição fará com que as taxas mensais do próximo ano partam de um nível 0,1 p.p. inferior às dos mesmos meses de 2013. Assim, o crescimento da demanda por mão-de-obra terá de ser ainda menor do que o baixo crescimento da oferta (em virtude da menor participação dos jovens) para que essa previsão de crescimento do desemprego se concretize.

Rodrigo Leandro de Moura e Fernando de Holanda Barbosa Filho

4. Inflação

Serviços Estão Onde Sempre Estiveram

A evolução recente das principais componentes da inflação chama a atenção para a importância que os serviços assumiram na atual dinâmica de preços no Brasil. Antes, porém, de entrar neste tema, vale a pena examinar os outros fatores de destaque da conjuntura inflacionária.

O reajuste da gasolina voltou às manchetes mesmo sem ter sido concedido. O anúncio de que uma regra de revisão periódica do preço do combustível está sendo cogitada pelo comando da Petrobras animou os mercados, após a divulgação do balanço do terceiro trimestre, que evidenciou os danos financeiros causados à empresa pela decisão do governo de manter escassa conexão entre preços internos e externos. São igualmente rarefeitos os benefícios de tal estratégia para fins de controle da inflação. A taxa acumulada em 12 meses, computada após a incorporação dos 0,57% referentes ao IPCA de outubro, é idêntica à registrada no encerramento de 2012.

Nessas circunstâncias, é elogiável a adoção de uma regra de reajustes de preços, mesmo que ainda desconhecida em seu teor. A iniciativa, que se estende ao diesel, poderia ser ainda mais eficaz no propósito de aumentar a transparência da política de preços dos dois combustíveis de maior comercialização no país se fosse encurtado o intervalo entre as primeiras declarações de representantes da Petrobras e a entrada em vigor do procedimento. Enquanto isso não acontece, data e magnitude de um possível aumento da gasolina permanecem em suspenso, pouco se tendo acrescentado à abordagem do tema nas duas edições anteriores deste Boletim.

O impulso cambial, por sua vez, está em franco decaimento. Prova disso são os preços dos insumos industriais que, depois de registrar aumento de 3,92%, em setembro, de acordo com o IGP-M, tiveram alta de 1,18%, em outubro. Adicione-se a esta sequência de percentuais

declinantes o recuo de 5,32% da taxa de câmbio, durante o período de coleta do índice, para se reforçar o entendimento de que, por ora, o câmbio sai de cena.

Quanto à alimentação no domicílio, a alta verificada em outubro, segundo o IPCA, de 1,07%, depois de quatro meses seguidos de queda, não interrompeu a desaceleração dessa classe de despesa, cuja taxa em 12 meses recua desde que atingiu 15,71%, em abril. O preço médio das matérias primas agropecuárias, ao ter seu ritmo de alta reduzido de 4,44%, em setembro, para 0,96%, em outubro, outra vez de acordo com o IGP-M, sugere a continuidade dessa trajetória. Desacelerações substanciais em itens tão diversos como soja, trigo, milho, arroz, leite *in natura* e aves sinalizam arrefecimento, ainda este ano, das pressões provocadas por seus derivados nos índices ao consumidor.

Passando finalmente aos serviços, é notável a estabilidade da taxa inflacionária da categoria, que corresponde a um terço da cesta do IPCA. Em 2012, a variação de preços alcançou 8,75%; nos 12 meses até outubro de 2013, 8,73%. É verdade que houve um princípio de desaceleração, durante o primeiro semestre, já revertida. A mobilidade praticamente imperceptível desse percentual decorre da baixa sensibilidade dos preços de serviços à taxa de câmbio e outros choques de oferta, como os que afetam *commodities* agrícolas e industriais. Reflete também a estreita vinculação entre a dinâmica inflacionária desse conjunto de atividades e o grau de ocupação da força de trabalho.

Ao longo de 2013, a taxa de desemprego tem permanecido ao redor de 5,5%, valor histórica e internacionalmente diminuto. A oferta cada vez mais exígua de mão de obra, inclusive por fatores demográficos, aponta para a manutenção deste quadro, mesmo com juros acima de 10% ao ano. A forte componente inercial da inflação, representada pelos serviços, antecipa o árduo trabalho que o Banco Central terá pela frente para evitar que a taxa de 2014 supere a de 2013.

Salomão Quadros e André Braz

5. Política Monetária

Dilemas da Política Monetária

Como coautor de um trabalho recente, o diretor do BC Luiz A. Pereira da Silva propõe um regime “integrado” de metas de inflação voltado para dois objetivos de política: estabilidade macroeconômica e estabilidade financeira. (BCB, WP 324).

Por certo, após a crise dos últimos anos, formou-se certo consenso de que tais objetivos requerem igual atenção. Concorde-se também no tocante à aceitação do princípio de Tinbergen, ou seja, para atingir determinados objetivos não é possível trabalhar com número menor de instrumentos. Nesse caso, o juro cuidaria da estabilidade macroeconômica e medidas macroprudenciais garantiriam a estabilidade financeira. Alguns países já caminham nesse sentido, mas ainda é cedo para admitir que se trate de estratégia confiável. Como os diversos instrumentos disponíveis interagem é algo que ainda requer muita pesquisa.

A proposta em questão, porém, vai mais longe, pois preconiza alteração da função de reação do banco central. Em lugar da política tradicional de reagir a desvios da inflação e do produto (com relação às respectivas metas), a autoridade responderia também a um “hiato do crescimento do crédito”. Nesse caso, o juro básico seria manipulado com o objetivo adicional de corrigir desvios da expansão do crédito com relação ao seu ritmo “ótimo”, estimado com base em algum modelo.

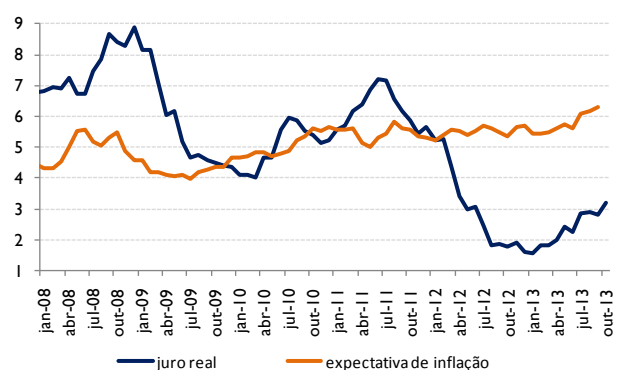
Acatar a referida sugestão significaria abrir mão da simplicidade do regime de metas, deixando o público confuso a respeito dos reais objetivos do banco central. Ademais, é difícil acreditar que se possa realmente definir adequadamente o ritmo “ótimo” de crescimento do crédito, para não falar do potencial de aumento do conflito de objetivos.

Esse tipo de conflito existe quando o cumprimento de determinada meta requer medida de política contrária à demandada para cumprir outra. O Brasil de hoje ilustra o raciocínio. O modesto ritmo marginal de crescimento e a provável estagnação da economia do terceiro trimestre sugerem política monetária acomodatória. Inflação persistentemente elevada recomenda o contrário.

O Gráfico 7 deixa ainda mais clara a natureza do problema. Em anos anteriores ao período coberto pelo gráfico, dois ciclos de alta da taxa real de juro trouxeram a inflação esperada de 12 meses para menos de 3,5% a.a. No começo de 2008 essa expectativa estava abaixo de 4,5% e o juro real em quase 7,0%. A economia aquecida (2010) levou a expectativa para 5,5%, dando origem a outra fase de aperto monetário, promovida em duas etapas. O importante é que a expectativa de inflação 12 meses adiante não mais parou de subir. A tendência é de alta. De 4,0% a.a. em agosto de 2009 a expectativa se elevou para 6,2% atualmente. O longo ciclo de queda da Selic real (quase dois anos) certamente alimentou esse processo. O novo ciclo de alta do juro real não tem conseguido corrigir o problema.

O dilema atual é nítido: reverter as expectativas e reduzir a inflação exigiria elevação ainda mais acentuada do juro real, com prejuízo adicional para a atividade econômica. O ciclo de alta será provavelmente interrompido quando a Selic nominal chegar a 10,5% ou 11,0%. Não está fácil administrar o *trade-off*. As dificuldades só aumentariam na hipótese de a função de reação passar a incluir outro objetivo.

Gráfico 7: Juro Real e Expectativa de Inflação
(FOCUS 12 Meses, %)



* dados mensais de fechamento. Juro real = selic nominal – expectativa de inflação (Focus 12 meses).
Fonte: Banco Central. Elaboração: IBRE/FGV.

6. Política Fiscal

Setembro Negro

O déficit primário do governo central (Tesouro Nacional, Banco Central e Previdência Social) em setembro, de R\$ 10,5 bilhões, foi o pior para este mês já registado na série histórica do Tesouro Nacional, iniciada em 1997. Mesmo com a menor pressão do salário mínimo este ano, que cresceu 2,9% acima da inflação, comparado a 7,5% em 2012, a combinação de novas despesas e perda de receita decorrente da ampliação das desonerações explica a piora fiscal em 2013, que culminou com o resultado de setembro, puxado por efeitos sazonais do gasto público – e que foi classificado como péssimo por grande parte dos analistas.

Até o fim do ano, porém, pode haver um alívio pelo lado da receita, o que indica que a preocupação com setembro, mais do que o alarme em relação ao resultado de apenas um mês, deveria se direcionar ao futuro. Nos próximos meses, deve haver um forte aumento de receitas tributárias, como a outorga do campo de Libra e parcelamentos de dívidas tributárias. Além disso, é um avanço que não se tenha recorrido a medidas atípicas para camuflar o déficit primário de setembro.

O detalhamento dos gastos federais em setembro revela dois impactos mais importantes: o surpreendente gasto com abono salarial e seguro desemprego (R\$ 5,2 ante uma média de R\$ 3,3 bilhões nos últimos 7 anos), e a elevação de despesas temporárias em R\$ 3,5 bilhões. Neste segundo caso, o total representa a soma dos custos da redução dos encargos setoriais de energia elétrica, de R\$ 2,0 bilhões, e do auxílio financeiro para municípios melhorarem serviços públicos, de R\$ 3,0 bilhões (e isso só inclui a metade paga em setembro). No entanto, mesmo na hipótese de que não houvesse essas pressões sobre o gasto do Tesouro, o déficit primário em setembro ainda seria de R\$ 5,1 bilhões, o terceiro pior resultado para o mês nos últimos 17 anos.⁸

Chama a atenção que a atual conjuntura fiscal aproxima-se da observada no auge da crise financeira global, embora o contexto macroeconômico seja muito diferente. O superávit primário acumulado pelo governo central nos últimos três trimestres, de R\$ 28,7 bilhões (em preços constantes), só não foi pior do que o verificado em igual período de 2009, de R\$ 20,0 bilhões. Já o déficit previdenciário elevou-se em R\$ 6,1 bilhões, similar à alta de R\$ 6,7 bilhões em igual período de 2009. Em 2013, a expansão de 4,8% nas receitas da Previdência foi inferior aos 6,4% de crescimento das despesas, o que refletiu em grande parte os devastadores efeitos da desoneração salarial e a compensação defasada do Tesouro. Em igual período de 2009, as receitas cresceram 4,7% ante elevação de 7,2% das despesas.

Considerado todo o setor público, o superávit primário acumulado até setembro foi de 1,3% do PIB, ou 1,1 ponto porcentual do produto abaixo do registrado em igual período do ano passado. Assim, generalizou-se a descrença no cumprimento mesmo da nova e menor meta anual, de 2,3% do PIB. Este número desconsidera o recurso aos abatimentos permitidos pela lei de diretrizes (R\$

⁸ O primeiro e segundo maior déficit mensal foram nos períodos de 2009 e 2010, respectivamente, de R\$ 7,8 e R\$ 5,9 bilhões.

65,2 bilhões), mas inclui as receitas extraordinárias de R\$ 35,8 bilhões previstas para o último trimestre – R\$ 13,1 bilhões do refinanciamento de dívidas tributárias, dividendos de estatais de R\$ 7,7 bilhões e a outorga do campo de Libra, de R\$ 15 bilhões. Nossa projeção é de que 2013 feche com um esforço primário em torno de 1,8 % do PIB, com os mesmos critérios.

Com a menor economia para pagar os juros da dívida pública, o déficit nominal deverá se manter na casa de 3,5% do PIB, o nível mais elevado dos últimos cinco anos. Não custa recordar que, durante o ciclo de baixa Selic, o gasto com juros não caiu na mesma proporção da taxa básica, devido à mudança no perfil da dívida mobiliária, ao custo de carregamento das reservas e à menor remuneração dos crescentes empréstimos aos bancos federais. Mas não se deve supor que agora, com o novo ciclo de alta da SELIC, a elevação do gasto com juros, de forma inversa, será menor do que alta da taxa básica. Na verdade, o novo movimento da política monetária imporá forte pressão sobre as despesas com juros e, em consequência, sobre o déficit nominal.

Foi um setembro negro nas contas públicas. Porém, é possível que os resultados de outubro sejam mais róseo, por conta de receitas atípicas. Em ambos os casos, é importante não superestimar os números de apenas um mês. O que requer cada vez mais atenção na política fiscal é a tendência de médio e longo prazo, seu impacto na economia e a visão estratégica dos rumos futuros.

Gabriel Leal de Barros e José Roberto Afonso

7. Setor Externo

Após dois meses consecutivos de queda, o déficit da conta petróleo e derivados subiu de US\$ 141 milhões para US\$ 2,4 bilhões, puxado pelo aumento das importações. Dessa forma, a balança comercial mensal, que vinha registrando superávits desde agosto, voltou a ser deficitária. O resultado foi um aumento de US\$ 1,6 bilhões até setembro para US\$ 1,8 bilhões no déficit acumulado no ano até outubro. Mas não é só a conta petróleo que explica o desempenho dos fluxos de comércio.

As exportações aumentaram 4,9% entre os meses de outubro de 2012 e 2013. Nota-se que, nesse mesmo período, o valor da cesta das 23 principais *commodities* exportadas pelo Brasil (58% do total das exportações do país) caiu 5,6%. Logo, foi o aumento em 19% das não *commodities* que liderou a melhora do desempenho exportador, sendo que as manufaturas cresceram 14%.

Observa-se, porém, que as três principais manufaturas exportadas foram plataformas de exploração de petróleo, automóveis e aviões, sendo que as primeiras explicaram 20% do total desse segmento. As exportações de automóveis estão regidas pelo acordo automotivo com a Argentina. Até o momento, o protecionismo do governo argentino não se voltou para a quebra de contratos que envolvem as grandes multinacionais do setor automotivo, o que é positivo para o Brasil. No entanto, não se espera que um desempenho favorável das exportações possa ser sustentado com um fluxo contínuo de exportações de plataformas e aviões. Não são produtos associados a esse padrão. Assim, uma melhora nos resultados da cesta de *commodities* continua a ser fator relevante para o crescimento das exportações nacionais. Mas enquanto não for

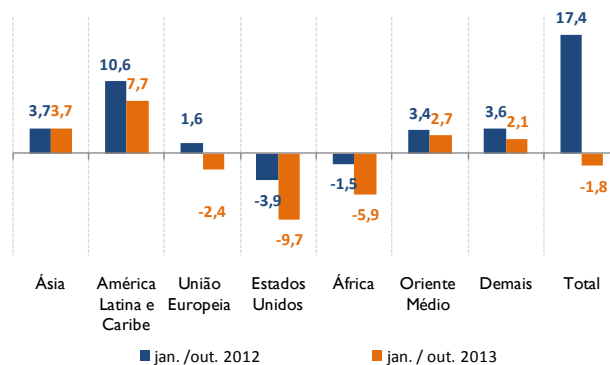
observada uma recuperação mais forte nos preços e nas quantidades embarcadas das principais *commodities* brasileiras, é difícil vislumbrar aumentos de exportações da ordem de 10%. Existe, por outro lado, uma boa notícia: o aumento no preço do principal produto de exportação do Brasil, o minério de ferro, de 22,3% entre os meses de outubro de 2012 e 2013. É pouco provável, entretanto, que se repita o ano de 2011, quando o preço do minério foi um dos principais fatores para explicar o aumento das exportações brasileiras.

As importações continuam em ritmo de crescimento. Entre setembro de 2012 e de 2013 haviam aumentado 8%; entre os meses de outubro dos mesmos anos a alta foi de 14%. O dado com ajuste sazonal registrou acréscimo de 4,3% entre setembro e outubro de 2013. Exceto combustíveis, que teve um aumento acentuado em outubro, o comportamento por categorias de uso repete o do mês de setembro, quando as importações de bens duráveis de consumo lideraram o ranking dos maiores crescimentos. Na comparação dos meses de outubro de 2012 e 2013, os bens duráveis cresceram 16%, sendo que as compras de automóveis subiram 38%. A nossa hipótese é que a instabilidade cambial, o risco de uma nova rodada de desvalorizações e questões de preços/qualidade podem explicar esse resultado.

Em suma, além da conta petróleo, o desempenho das *commodities* e o ritmo de crescimento das importações explicam a piora na balança comercial.

Por último, o Gráfico 8 mostra que, em relação a todas as regiões, o saldo comercial do Brasil piorou (com exceção da Ásia incluindo a China, em que ficou igual). No entanto, se desagregarmos os dados, dois pontos se destacam. O superávit com a China melhorou, passando de US\$ 6,5 bilhões para US\$ 8,0 bilhões entre 2012 e 2013. O mesmo ocorreu com a Argentina, com aumento de US\$ 1,8 bilhões para 2,6 bilhões. Além da concentração do desempenho das exportações em poucos produtos, a concentração dos saldos em poucos mercados é mais um risco para o setor externo.

Gráfico 8: Saldos Comerciais do Brasil com Principais Parceiros
(US\$ bilhões)



Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: IBRE/FGV.

Lia Valls Pereira

8. Panorama Internacional

Europa: Copo Meio Cheio, Meio Vazio

Na quinta-feira, 7 de novembro, o Banco Central Europeu (BCE) comunicou que a taxa básica de juros fixada para empréstimos em operações de mercado aberto, equivalente à taxa Selic, reduziu-

se em 0,25p.p. para 0,25% ao ano. Adicionalmente, comunicou que a taxa ficará fixada neste patamar até julho de 2015.

O afrouxamento monetário adicional deve-se ao risco de a região entrar em deflação. A taxa de inflação na frequência interanual reduziu-se de 1,7% para 0,7% entre julho de 2012 e outubro de 2013. A inflação que exclui os itens mais voláteis, como alimentos e combustíveis, apresenta tendência declinante desde 2002, sugerindo que o fenômeno tem raízes mais profundas na economia europeia. Mesmo a Alemanha, com taxa de desemprego de 5,3%, convive com inflação de 1,6%, e em queda desde o final de 2011. O volume de crédito bancário teve uma redução próxima de 5% do terceiro trimestre de 2011 até setembro último.

A recuperação dos países da União Monetária (UM) foi integralmente dependente da demanda externa. A contribuição da demanda interna – a soma do consumo e do investimento domésticos – para o crescimento de 0,3% no segundo trimestre de 2013, ante o primeiro, foi negativa.

Ou seja, as condições monetárias não são favoráveis. No setor real, a situação é de “copo meio cheio e meio vazio”. A parcela meio cheia do copo é o ajustamento externo. A partir de uma balança de transações correntes equilibrada no terceiro trimestre de 2011, a região apresentou superávit de 1,9% do PIB no segundo trimestre de 2013.

A boa notícia adicional é que o ajustamento externo é generalizado na região. Os números referentes ao segundo trimestre de 2013 para Portugal, Espanha e Grécia foram, em percentuais do PIB, de respectivamente 0,2%, 1,2% e -0,3%.

Ou seja, a periferia da Europa está transpondo o limite a partir do qual a região consegue gerar recursos suficientes para fechar suas contas externas sem precisar de novos financiamentos internacionais.

A parte meio vazia do copo é que ainda está distante o momento em que o setor público será capaz de gerar os recursos para pagar suas contas. O déficit nominal no segundo trimestre para Portugal, Espanha e Grécia foi, em percentuais do PIB, de respectivamente 4,2%, 10,3% e 30,3%.

Quando se olha o déficit primário do setor público (conceito que não considera os custos financeiros de rolagem da dívida pública), os números para o segundo trimestre em percentuais do PIB serão 3,5%, 6,3% e 26,1%, respectivamente para Portugal, Espanha e Grécia.

A UM passa por um momento análogo à economia brasileira em meados dos anos 80, após o forte ajuste externo de 1982 e a obtenção de megasuperávits na balança comercial. O setor privado doméstico era superavitário com relação à economia externa, mas o setor público não conseguia gerar recursos em moeda nacional para fechar as suas contas.

O ajuste externo na zona do euro está completo. Falta o ajuste do setor público.

9. Observatório Político

Qual será o Ciclo Político-Econômico de 2014?

Que tipo de ciclo político-econômico teremos em 2014? Será como em 2010, quando o partido do presidente, o PT, surfando uma alta onda de crescimento do PIB, conseguiu se manter no poder? Ou será como em 2002, quando a agremiação do titular do Palácio do Planalto, o PSDB, foi derrotada por conta do mau desempenho da economia e de uma fadiga com reformas impopulares? Ou, quem sabe, talvez se pareça com 1989, quando um candidato com frágeis laços partidários, Collor, foi alçado à chefia do governo federal no rastro de uma crise inflacionária?

De fato, 2014 não se parece com nada que conhecemos. Afinal, o PT pode ver seu candidato eleito pela quarta vez consecutiva, fenômeno sem precedentes na história brasileira. Porém, também é fato que um ciclo político-econômico já está a pleno vapor. Várias decisões têm sido tomadas pelo Executivo e sua base legislativa com vistas ao desempenho da economia em 2014. Os melhores exemplos são os aumentos da taxa de juros ao longo de 2013, o calendário de concessões na área de infraestrutura, alguns itens da política de gasto público e a recente aprovação, pelo Congresso, de projeto que flexibiliza a Lei de Responsabilidade Fiscal, ao permitir o refinanciamento de dívidas dentro do setor público, mas que beneficia poucos municípios. O que está por trás desses ciclos?

Um primeiro passo para a resposta é entender as motivações dos políticos nos períodos eleitorais. O legítimo anseio de permanecer no poder leva o governo a tentar melhorar a situação econômica dos eleitores. São os chamados ciclos econômico-eleitorais. Neles, o gasto público tende a aumentar para que o PIB cresça e o desemprego diminua. No caso do Brasil, o desemprego já está em níveis recordes de baixa; logo, mais gasto significa mais inflação. Já o ano seguinte ao da eleição é de arrumação das contas públicas para que se possa ajustar a economia.

E se a oposição for vencedora? Nesse caso, tentará reverter as decisões tomadas pela administração antecessora, de modo a levar a cabo as promessas de mudança feitas ao eleitorado. São os chamados ciclos partidário-econômicos, em que governos integrados por partidos que há pouco estavam na oposição executam políticas diferentes das que caracterizaram a administração anterior.

Os ciclos político-econômicos são uma consequência inexorável da competição eleitoral e, portanto, da democracia. Porém, eles podem ir longe demais, comprometendo o bem estar da população por um largo período. Há, contudo, meios políticos e legislativos para atenuar os ciclos quando tal se faz necessário.

Em primeiro lugar, há a possibilidade de se vedar por lei alguns comportamentos oportunistas. A Lei de Responsabilidade Fiscal foi promulgada para, entre várias coisas, coibir práticas predatórias em anos eleitorais.

O segundo mecanismo de atenuação dos ciclos é a autonomia operacional do Banco Central referendada por lei ou por decisão do Executivo.

A terceira alternativa depende de convergência programática entre os principais partidos, permitindo que a alternância no poder não cause grandes guinadas na política macroeconômica. É o que ocorreu no Brasil quando Lula publicou a Carta ao Povo Brasileiro durante a campanha presidencial de 2002 e, já no governo, manteve o tripé da política econômica de FHC.

A última alternativa seria o estabelecimento de pactos entre o governo e os partidos, que criassem um comprometimento público compartilhado em torno de uma agenda comum de política econômica.

Das quatro alternativas identificadas acima, o governo Dilma e sua coalizão legislativa rejeitaram, implícita ou explicitamente, as três primeiras. Afinal, a Lei de Responsabilidade Fiscal acaba de ser afrouxada, a autonomia operacional do Banco Central tem sido enfraquecida desde 2011 e a atual equipe econômica desmontou o tripé macroeconômico da era Malan-Palocci.

A Presidente, no entanto, propôs o quarto mecanismo, isto é, o Pacto pela Responsabilidade Fiscal, em discurso à nação no dia 24 de junho. Mas os partidos jamais o subscreveram. Ou seja, o Pacto fracassou porque exigia a mobilização ativa de um consenso em torno da política macroeconômica, mobilização a ser liderada necessariamente pelo Executivo. Tal mobilização implicaria incorporar explicitamente ao discurso presidencial a necessidade de inflação baixa e disciplina fiscal e eliminar a ideia de “uma herança maldita de FHC” da retórica do PT, coisa que as lideranças do partido se recusam a fazer.

Em suma, vamos entrar em uma eleição sem precedente em nossa história – trata-se da quarta oportunidade consecutiva que um partido terá de empalmar a presidência, o que implica uma forte fadiga com o PT por parte de amplos setores da sociedade – num contexto de desempenho econômico morno e com os quatro mecanismos de suavização de ciclos político-econômicos avariados. Isso não quer dizer necessariamente que um desastre se avizinha. Mas é fundamental estarmos plenamente cientes das condições que determinam o ciclo político-econômico de 2014 e torcer para que o pior não aconteça.

Octavio Amorim Neto

EBAPE/FGV

10. Em Foco IBRE: Limites à Oferta de Trabalho Reduzem Possibilidade de Aumento do Desemprego

A principal pesquisa sobre o mercado de trabalho doméstico em frequência mensal é a Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do IBGE. Porém, como diversas vezes mencionado neste Boletim, a PME abrange somente seis regiões metropolitanas do país. Isso torna importante avaliar se ela é de fato uma boa aproximação para o mercado de trabalho como um todo.

Para responder a essa pergunta, utilizamos os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), que abrange todo o país, para comparar a taxa de desemprego de setembro das duas pesquisas (Tabela 2). No caso da Pnad, a tabela mostra o indicador do Brasil, das regiões

metropolitanas (RM), das regiões metropolitanas que constam da PME (RM da PME), das regiões não metropolitanas (NRM) e do Brasil exclusive as regiões metropolitanas da PME (Brasil sem RM da PME).

Os dados da Tabela 2 mostram que o nível da taxa de desemprego reportado pela PME é o mais baixo da amostra, sendo inferior inclusive ao das regiões não metropolitanas, historicamente mais baixas, desde 2011.

A Tabela 2 também indica, por outro lado, que a utilização da PME na análise da variação da taxa de desemprego parece ser uma boa aproximação da trajetória dos dados nacionais obtidos através da PNAD (apesar da diferença de nível). No entanto, o crescimento do fator trabalho empregado na produção é outro item importante e distinto da taxa de desemprego. Assim, esta seção avalia também o crescimento da população ocupada e do total de horas trabalhadas conforme os dados da PME e da PNAD.

Tabela 2: Taxas de Desemprego e sua Variação (em p.p.)

	PNAD					PME
	Brasil	RM	RM da PME	NRM	Brasil sem RM da PME	
2002	9,10%	13,00%	13,20%	7,30%	7,70%	11,50%
2003	9,70%	13,80%	14,20%	7,80%	8,10%	13,00%
2004	8,90%	13,10%	13,50%	6,90%	7,30%	10,90%
2005	9,30%	13,00%	13,30%	7,60%	7,90%	9,70%
2006	8,40%	11,80%	12,10%	6,80%	7,10%	10,00%
2007	8,20%	11,00%	11,20%	6,80%	7,10%	9,00%
2008	7,10%	9,40%	9,70%	6,10%	6,30%	7,70%
2009	8,30%	10,50%	10,80%	7,30%	7,50%	7,70%
2011	6,70%	7,80%	8,00%	6,20%	6,30%	6,00%
2012	6,10%	7,30%	7,20%	5,70%	5,90%	5,50%
2002-2012	3,00%	5,70%	6,00%	1,60%	1,80%	6,00%
2008-2012	1,00%	2,10%	2,50%	0,40%	0,40%	2,20%
2009-2012	2,20%	3,20%	3,60%	1,60%	1,60%	2,20%
2011-2012	-0,60%	-0,50%	-0,80%	-0,50%	-0,40%	-0,50%

Fontes: PNAD e PME/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

A Tabela 3 mostra o crescimento do pessoal ocupado (PO) e do total de horas trabalhadas na economia no ano de 2012. Os dados dessa tabela são bastante interessantes. Em primeiro lugar, a evolução do PO com base na PME é muito mais forte do que na PNAD. Ou seja, enquanto o crescimento do PO no ano de 2012 foi de 2,2% na PME, a expansão nas regiões metropolitanas da PME foi de somente 1,1% com base nos dados da PNAD, e de 1,3% para o Brasil. A taxa de crescimento bem menor da Pnad representa um número mais compatível com o baixo desempenho do PIB de 2012 (0,9%) do que a forte expansão de 2,2% da PME.

Caso esse padrão se mantenha,⁹ a expansão do PO pela Pnad no ano de 2013 será ainda menor do que o crescimento de 1,1% da PME na comparação dos primeiros 9 meses deste ano com igual período de 2012.

Outro ponto importante é que o total de horas trabalhadas vem crescendo menos no país do que o PO, devido à redução da jornada média de trabalho. Com isso, a evolução recente do total de horas trabalhadas está ocorrendo não somente em ritmo inferior ao “esperado” com base nos dados da PME, como mais lentamente do que em 2012. Na verdade, para 2013, a expansão projetada seria próxima de zero mesmo na PME, onde o indicador também tem se revelado mais alto, quando comparado com a Pnad.

Tabela 3: Expansão da Oferta de Trabalho

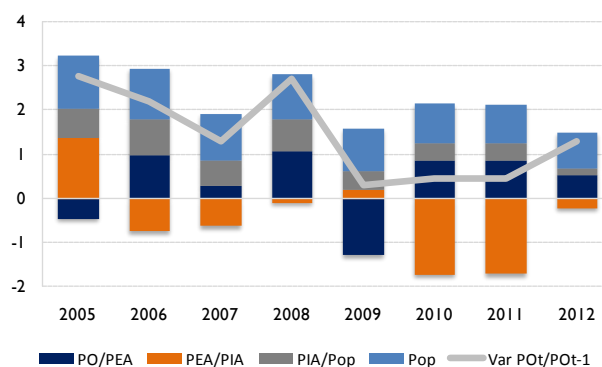
Pessoal Ocupado (PO)			
	PME	PNAD - RMs da PME	PNAD- Brasil
2012	2,20%	1,10%	1,30%
2013	1,10%	-	-
Total de Horas Trabalhadas			
2012	1,90%	0,80%	0,50%
2013	0,10%	-	-

Fontes: PNAD e PME/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

Também é interessante notar que os dados da PNAD sugerem uma menor queda da produtividade do trabalho no ano de 2012 do que a relevada pela PME, já que as horas trabalhadas cresceram menos na primeira pesquisa do que na segunda. E há indicações de que a produtividade deve estar aumentando em ritmo substancial em 2013, quando se considera que o total de horas trabalhadas teve expansão de apenas 0,1% na PME.

O impacto da taxa de participação e da demografia sobre a expansão da oferta de trabalho são outros pontos relevantes para a avaliação da expansão do PO no Brasil. Os Gráficos 9 e 10 mostram, com base nos dados da Pnad, a decomposição do crescimento do PO, respectivamente para o Brasil e para as RMs da PME, em quatro componentes distintos: taxa de emprego (PO/PEA), taxa de participação (PEA/PIA), bônus demográfico (PIA/Pop) e população. Desta forma, o pessoal ocupado pode variar conforme as oscilações dessas quatro variáveis.

Gráfico 9: Decomposição da População Ocupada - Brasil



Fonte: PNAD/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

⁹ O padrão também se observa em anos anteriores.

A contribuição do crescimento populacional tem se reduzido ao longo dos anos, como esperado, com o mesmo ocorrendo com o bônus demográfico (período no qual a população em idade ativa cresce mais do que a população). Um ponto que deve ser destacado é que o bônus demográfico nas principais RMs do país (Gráfico 10) contribuiu negativamente em 2012, enquanto no restante do país a contribuição ainda é positiva, mesmo que de magnitude pequena. Ou seja, o processo de transição demográfica está em um estágio mais avançado nas RMs, e tende a ser um limitador mais iminente do crescimento do PO nessas regiões.

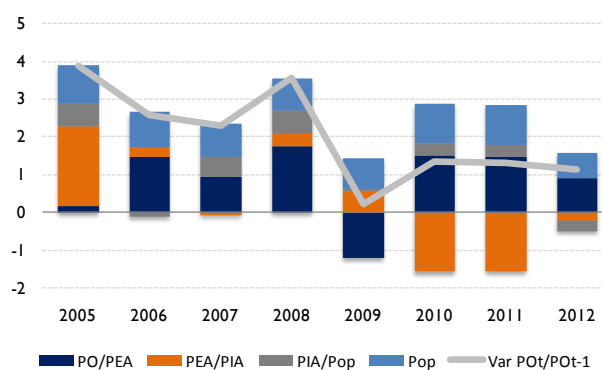
As quedas consecutivas da taxa de participação entre 2010 e 2012 têm contribuído negativamente para o aumento do pessoal ocupado, num cenário em que já há uma redução da contribuição positiva do crescimento populacional. Nada indica que se possa contar com elevações da taxa de participação como fonte de expansão da mão-de-obra que compense o baixo crescimento populacional futuro.

Por outro lado, o baixo crescimento do PO nos últimos anos, com taxas inferiores a 1,5% ao ano, não deve ameaçar o cenário de baixas taxas de desemprego devido à queda de ritmo do aumento populacional. Dessa forma, a taxa de desemprego somente teria rápida elevação em caso de aumento súbito da taxa de participação. No entanto, como já mencionado, os dados não apontam nessa direção.

Finalmente, realizamos a decomposição da variação anual da taxa de desemprego em efeito escala e composição por faixas etárias (Gráfico 11), de forma semelhante ao que foi feito na seção de Mercado de Trabalho para os dados da PME. Observa-se que o efeito escala, relacionado à atividade econômica, dita o ritmo de variação da taxa de desemprego. Assim, o efeito escala sofre uma redução em 2012, devido ao menor crescimento do PIB. Por sua vez, o efeito composição é pequeno, mas a sua contribuição para a redução do desemprego tende a continuar nos próximos anos. Entre

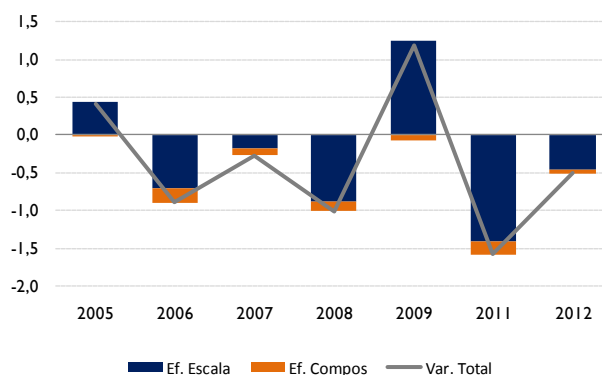
2004 e 2012, esse efeito reduziu a desocupação em 0,7p.p. (média de 0,1p.p. ao ano), sendo em boa parte explicado pela mudança demográfica – queda na participação dos jovens na PIA – e em

Gráfico 10: Decomposição da População Ocupada - RMs da PME



Fonte: PNAD/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

Gráfico 11: Decomposição da Variação Anual (em p.p.) da Taxa de Desemprego em Efeito Escala e Efeito Composição por Faixas Etárias



Fonte: PNAD/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

menor grau por alterações na taxa de participação dos grupos etários. Assim, em 2013, apenas as mudanças demográficas contribuirão para reduzir a taxa de desemprego em quase 0,1p.p.

Fernando de Holanda Barbosa Filho e Rodrigo Leandro de Moura

Revisão Técnica do Boletim Macro IBRE: Fernando Dantas

Instituto Brasileiro de Economia

Diretor: Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

Vice-Diretor: Vagner Laerte Ardeo

Superintendente de Estudos Econômicos: Marcio Lago Couto

Coordenador de Economia Aplicada: Armando Castelar Pinheiro

Pesquisadores

Daniela de Paula Rocha

Fernando Augusto Adeodato Veloso

Fernando de Holanda Barbosa Filho

Gabriel Leal de Barros

Ignez Guatimosim Vidigal Lopes

Joana Monteiro

José Júlio Senna

José Roberto Afonso

Julia Cavalcante Fontes

Lia Valls Pereira

Luiza Niemeyer

Mauricio Canêdo Pinheiro

Mauro de Rezende Lopes

Regis Bonelli

Rodrigo Leandro de Moura

Samuel Pessôa

Silvia Matos

Vinícius Botelho

Boletim Macro IBRE

Coordenação Geral: Regis Bonelli

Coordenação Técnica: Silvia Matos

Advertência

Este Boletim foi elaborado com base em estudos internos e utilizando dados e análises produzidos pelo IBRE e outros de conhecimento público com informações atualizadas até 12 de novembro de 2013. O Boletim é direcionado para clientes e investidores profissionais, não podendo o IBRE ser responsabilizado por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do seu uso ou do seu conteúdo. Não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins.