

Em Compasso de Espera

O último mês trouxe poucas novidades sobre o desempenho e, conseqüentemente, sobre as perspectivas da economia brasileira para o curto prazo. Com isso, nosso cenário básico continua apresentando perspectivas mornas, com alterações marginais em relação às projeções que apresentamos no Boletim de abril. Resumidamente, estas indicam para o ano um PIB de 1,8% e uma inflação um pouco acima do teto da meta.

Entre as mudanças marginais, a mais importante, que tem mais a ver com o passado do que com o presente (e futuro), foi a divulgação dos resultados da nova Pesquisa Industrial Mensal de Produção Física do IBGE (PIM-PF), que agora incorpora novos produtos, novas ponderações e novos locais de coleta. A nova PIM reviu para cima o crescimento industrial em 2013: a taxa de crescimento da Indústria de Transformação simplesmente dobrou (de 1,5% para 3,0%) e a da Extrativa, embora continuasse negativa, ficou ligeiramente melhor: - 3,6%, ante - 4,1%. O desempenho de todas as categorias de uso melhorou na versão revista, exceto a de bens de capital, que piorou. Evidentemente, isso indica que a formação bruta de capital fixo no ano passado cresceu menos do que se estimava em 2013. De quanto, só se saberá no final deste mês, quando da divulgação das Contas Nacionais referentes ao primeiro trimestre deste ano e à revisão de 2013.

No entanto, apesar da revisão para cima de 2013, o desempenho industrial no primeiro trimestre deste ano não foi animador, haja vista a queda de 0,4% na produção da Indústria Geral. O pior é que as perspectivas para o nível de atividade nos meses à frente também não animam. A confiança empresarial adentrou o segundo trimestre em ritmo lento e, talvez pior do que isso, as perspectivas de investimento para este ano também pioraram. Não será surpresa se a Formação Bruta de Capital Fixo recuar em 2014, cancelando parte da recuperação de 2013.

Por outro lado, também não há sinal de piora do quadro vigente. Os resultados da PNAD Contínua, por exemplo, mostram que fora das Regiões Metropolitanas (RMs) o mercado de trabalho é mais estável, ainda que a taxa de desemprego seja mais alta que nas RMs. A renda continua em alta desde o final do ano passado. Até quando? Essa é uma questão em aberto, para a qual não se arrisca resposta.

Apesar da desaceleração esperada dos preços dos alimentos no futuro próximo, a inflação segue pressionada e não se descarta que ela exceda o teto da banda de tolerância ainda neste trimestre.

O comportamento dos preços dos serviços “livres” está por trás na forte resistência à baixa das taxas anuais do IPCA. E o dos “administrados” por trás da resistência à alta.

Isso, apesar das elevações recentes da Selic. Para a próxima reunião do Copom, aliás, as dúvidas abundam. Nosso analista avalia, reafirmando análise do Boletim anterior, que, se na próxima reunião o BC optar por interromper o processo de alta do juro, o ciclo de alta precisará ser retomado mais tarde, quiçá com mais força.

O cenário fiscal também não melhorou muito — apesar do aumento da arrecadação no primeiro trimestre e do fato de as despesas apresentarem sinais positivos —, tudo isso contribuindo para que o resultado primário de 1,0% para o governo central seja alcançado. Nosso analista especula, a partir desse resultado, que se alcançar um superávit primário do setor público consolidado de 1,3% do PIB é tarefa que está nas mãos dos estados e municípios. As contas dessas entidades no primeiro trimestre apontam para essa estimativa, apesar de ser este um ano eleitoral. Por outro lado, as estimativas de que a meta cheia de 1,9% venha a ser alcançada têm sido encaradas com ceticismo por boa parte dos analistas do quadro fiscal.

As contas externas, por sua vez, seguem em trajetória preocupante. Em boa medida, mas não unicamente, isso se deve às transações envolvendo o petróleo e seus derivados (cujos resultados, aliás, melhoraram com os dados de abril). Mas as exportações para a Argentina têm sido inferiores ao que se esperava há até bem pouco tempo atrás e, se bem que as importações também estejam contidas, como resultado do lento ritmo da economia e da desvalorização cambial, não é improvável que, no ano, o saldo comercial seja negativo ou, se positivo, pequeno. As transações correntes, por sua vez, não têm dado alívio, indicando déficits da ordem de 4% no ano como um todo. Dados os saldos esperados da conta capital, isso pode significar que o financiamento do balanço de pagamentos vai exigir outra vez o uso das reservas internacionais.

Dito isso, uma seleção dos demais destaques desta edição inclui os seguintes temas:

- A nova leitura da atividade industrial em 2013 torna mais preocupante a magnitude da desaceleração da indústria dentro do primeiro trimestre deste ano: a taxa entre fevereiro e março chegou a – 0,5%, dando continuidade à já longa alternância de taxas positivas e negativas. As categorias de uso para as quais a produção industrial cresceu entre o quarto trimestre do ano passado e o primeiro deste já mostram forte desaceleração na margem, como os bens de capital e de consumo durável (comparação entre março e fevereiro). As categorias de uso cujas produções não registraram contração em março (bens intermediários e bens de consumo semi e não duráveis) apresentaram desempenho bastante medíocre: 0,1% e 0,0%, respectivamente. ([Seção 1](#))

- Embora a confiança empresarial já estivesse em queda desde o início de 2014, o resultado de abril chama atenção pela intensidade do recuo, a disseminação entre os diferentes segmentos e o patamar extremamente baixo a que chegaram os indicadores. A combinação de resultados sugere que o setor privado iniciou o segundo trimestre em ritmo lento e cético em relação à possibilidade de alteração do quadro no horizonte de três a seis meses. A perda de confiança já afeta as perspectivas de investimento deste ano: o Índice de Confiança de Investimentos, que monitora os segmentos produtores mais relacionados à formação de capital fixo, registrou queda de 6,7% em abril. Essa taxa é a mais forte desde janeiro de 2009 (-6,8%). ([Seção 2](#))
- Depois de registrar a continuação da desaceleração do crescimento da população ocupada (PO) e a forte queda na população economicamente ativa (PEA) pelos dados da PME, a seção do mercado de trabalho faz uma comparação de resultados da PNAD Contínua com os da PME, no que diz respeito às taxas de desemprego em 2013: essa taxa foi de 7,1% em 2013, segundo a PNAD Contínua, ante 5,4% na PME. No entanto, uma novidade trazida pela nova pesquisa é a diferente evolução da população ocupada (PO) e da PEA na comparação com a PME, com o resultado de que o cenário apresentado pela PNAD Contínua é positivo comparado à forte desaceleração reportada na PME. Ou seja, o mercado de trabalho encontra-se muito mais estável do que a PME faz crer, apesar de a taxa de desemprego ser mais elevada. Usando-se os dados da PME, nossa previsão é de pequeno aumento do desemprego, de 5,0%, em março, para 5,2%, em abril, sem ajuste sazonal. Com ajuste, a taxa se mantém em 4,8%. ([Seção 3](#))
- A inflação medida pelo IPCA deu uma pequena trégua em abril, apesar da aceleração dos preços da alimentação. A tendência da inflação de alimentos agora é de desaceleração, como sugerido pela evolução dos preços das matérias primas agropecuárias no IGP-DI de abril. Absorvido o choque de alimentos, voltam à cena personagens inflacionários conhecidos: preços administrados e serviços livres. No primeiro caso, depois de uma avalanche de más notícias, o governo conseguiu promover um leilão para a contratação de energia elétrica. Os serviços livres, por sua vez, continuam rodando acima de 8,5%, sem qualquer sinal de desaceleração. Com isso, metade dos analistas consultados pelo boletim Focus projeta para 2014 uma taxa de inflação acima de 6,5%. ([Seção 4](#))
- A seção de análise da política monetária dá prosseguimento às especulações sobre uma possível retomada do ciclo de alta da taxa de juro. O artigo apresenta “fotografias” das curvas de juro tiradas nos dias imediatamente posteriores ao encerramento dos quatro últimos ciclos de elevação da taxa Selic, inclusive o atual. Comparando-se essas fotografias nota-se que, por ocasião do fim do primeiro ciclo, os participantes de mercado entenderam que o que se fizera fora suficiente. De maneira coerente com esse raciocínio, a curva de juro ficou invertida. Nos dois ciclos seguintes o mercado parecia acreditar em modestos ajustes adicionais, seguidos de estabilidade e

até mesmo queda do juro de política. O ciclo atual, porém, destoa significativamente dos demais, uma vez que a curva de juro se mostra positiva e acentuadamente inclinada. Em outras palavras, os preços de mercado indicam que o ciclo de alta precisará ser retomado, mais adiante, conclusão a que já se chegara em Boletins anteriores. ([Seção 5](#))

- A análise da política fiscal discorre sobre fatores positivos e negativos com impactos sobre as contas públicas. Do ponto de vista da arrecadação, por exemplo, a expansão de quase 6% em termos reais de janeiro a março continua a ser apoiada pelo dinamismo dos tributos sobre importações, renda do trabalho e faturamento das empresas. Sob a ótica das despesas, alguns dos maiores riscos para o cumprimento do cenário fiscal apresentaram sinais positivos. Com relação aos subsídios para o setor elétrico, o repasse de parte importante do custo setorial à Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (R\$ 11,2 bilhões) e o bem sucedido leilão de energia de emergência reduzirão a magnitude dos aportes necessários do Tesouro Nacional. Adicionalmente, o volume de subsídios à política agrícola, que já fora baixo no ano anterior, tem apresentado resultado ainda menor no primeiro trimestre desse ano. Ambos os fatores contribuem positivamente para a manutenção da nossa estimativa de resultado primário de 1,0% para o governo central. Se os governos subnacionais cumprirem sua meta fiscal, será possível alcançar um superávit primário do setor público consolidado de 1,3% do PIB. ([Seção 6](#))

- Com relação à evolução das contas externas, nossa analista nota que o déficit acumulado da balança comercial até abril caiu de US\$ 6,1 bilhões para US\$ 5,5 bilhões entre 2013 e 2014. A redução no déficit da conta petróleo e derivados foi a principal responsável por esse resultado. Projeções para 2014 de superávits inferiores ao de 2013 ou mesmo de déficit pressupõem que o alívio da conta petróleo não irá compensar o pior desempenho dos demais produtos. Note-se que esse grupo representa 10% e 17%, respectivamente, das exportações e importações totais (acumuladas até abril de 2014). Já o saldo em conta corrente apresentou até março pequeno aumento no déficit. A conta capital e financeira teve redução na entrada de divisas, explicada por outros investimentos, pois a entrada líquida de investimento direto e em carteira aumentou. A possibilidade de fechar o ano com déficit no balanço de pagamentos, como em 2013, não está descartada. ([Seção 7](#))

- A seção referente ao Panorama Internacional analisa o resultado do PIB americano do primeiro trimestre de 2014, que foi de apenas 0,03% ante o trimestre anterior, já considerando a série livre de influências sazonais. Porém, o desempenho ruim do primeiro trimestre é explicado pelo inverno muito rigoroso, que reduz o investimento e o consumo, pelos ajustes de estoques, e pelo retorno à média da demanda externa. Ou seja, a parada americana no primeiro trimestre está no passado. As avaliações de diversos analistas são de que a economia já se encontra rodando no segundo trimestre a 3% na taxa interanual. Se este ritmo for mantido até o fim do ano, o

crescimento em 2014 será de 2,8%, desempenho igual ao de 2012 e melhor do que nos demais anos do pós crise. ([Seção 8](#))

- O Observatório Político traz uma análise especulativa sobre os cenários para o candidato Eduardo Campos em 2015. Um cenário otimista exige que ganhe o segundo turno com alguma folga – de modo a poder reivindicar para si um mandato popular para efetuar as mudanças propugnadas ao longo da campanha – e que o PSDB apoie seu governo. Convém notar que Aécio e Campos têm prometido apoio mútuo, caso um dos dois vá para o segundo turno. Ainda que o respaldo tucano não garanta a Campos uma maioria no Congresso, será vital para dar ao presidente não apenas mais lastro político em Brasília e no Sudeste, mas, também, a possibilidade de contar com os bons quadros técnicos do PSDB. Uma questão que se deve ter em mente é saber se Marina colaborará ou não com o esforço de atrair esse partido. Outro ingrediente vital de um cenário otimista para Eduardo Campos é obter a cooperação do PT, pois, assim, poderá ter uma maioria legislativa estável. Um cenário pessimista é aquele em que ou o PT ou o PSDB, ou ambos, preferam ficar na oposição, em vez de sustentar um governo arriscado. Sem o PMDB e um daqueles partidos, o presidente socialista se encontraria, muito provavelmente, à frente de um Executivo minoritário. ([Seção 9](#))

- A seção Em Foco, de autoria de Fernando de Holanda Barbosa Filho e Rodrigo Leandro de Moura, apresenta resultados comparados obtidos da PNAD – Contínua para as grandes regiões do país para os trimestres de 2013 relativamente aos do ano anterior. ([Seção 10](#))

Boa Leitura!

Regis Bonelli, Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

1. Atividade Econômica

O IBGE divulgou neste mês os resultados da reformulação da Pesquisa Industrial Mensal (PIM-PF), tornando-a mais precisa e próxima da realidade industrial brasileira. Como mostra a Tabela 1, as principais mudanças envolveram a inclusão e a exclusão de produtos da amostra, o aumento do número de unidades locais pesquisadas, a mudança de classificação dos setores industriais e a atualização dos pesos de cada atividade nos indicadores agregados.

Essa pesquisa tem por objetivo acompanhar a dinâmica de produção de todos os produtos com mais de 1% de participação

no valor da transformação industrial. Até a divulgação feita em abril, essa participação era calculada com base nos resultados da Pesquisa Industrial Anual (PIA) dos anos de 1998 a 2000; a partir da divulgação de abril, a participação passa a ser calculada com base nos dados da PIA de 2010. Portanto, produtos que perderam participação saíram da pesquisa, enquanto outros que se tornaram relevantes nesse intervalo de tempo foram incorporados (como os *tablets*). Porém, para os produtos que não foram incluídos ou excluídos da amostra, a variação das quantidades ao longo desse período já está indiretamente computada no índice. Por isso, a revisão de pesos só pode ser afetada pelos outros fatores capazes de influenciar a variação do valor da transformação industrial, como mudanças de preços relativos. Por essa razão, uma das atividades cuja alteração de participação foi mais expressiva foi a indústria extrativa (cujo peso aumentou substancialmente).

Essa reponderação não tem efeito sobre as Contas Nacionais, uma vez que o PIB já é construído com base em pesos atualizados anualmente. Todavia, o aumento de informação sobre os produtos que se tornaram mais relevantes na pesquisa pode ser incorporado às Contas, resultando, de acordo com nossos cálculos, em uma elevação de até 0,12 p.p. no crescimento do PIB de 2013, na comparação com 2012.

Além das mudanças na amostra de produtos, o número de unidades locais pesquisadas mais do que dobrou (de 3.700 para 7.800). Assim como a mudança de classificação da CNAE 1.0 para a CNAE 2.0, isso certamente aumenta a precisão da pesquisa. Apesar de os dados da nova pesquisa terem sido divulgados a partir de 2002, os dados com a maior base de produtos e empresas começam somente em 2012.

A revisão dos indicadores da produção industrial mostra que a recuperação dessa atividade em 2013 foi mais intensa do que anteriormente havia sido registrado

Tabela 1: Principais Mudanças da PIM-PF

| Característica | Antiga | Nova |
|---------------------------------------|-----------|----------|
| Número de produtos | 830 | 944 |
| Número de unidades locais pesquisadas | 3.700 | 7.800 |
| Pesos | 1998/2000 | 2010 |
| Classificação das atividades | CNAE 1.0 | CNAE 2.0 |

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

Na Tabela 2 é possível ver como a revisão indica um crescimento substancialmente maior da indústria durante o ano passado. Tanto a indústria extrativa como a de transformação foram substancialmente revisadas. Os

principais setores da indústria de transformação revisados para cima são a fabricação de produtos alimentícios, a de produtos químicos, farmoquímicos e farmacêuticos e a de máquinas e materiais elétricos. Já as maiores revisões para baixo ocorrem na produção de máquinas e equipamentos, de equipamentos de transporte e de produtos de madeira.

Como é possível ver na Tabela 3, a divisão por categorias de uso permite uma leitura bastante similar: com exceção da produção de bens de capital, todos os indicadores foram revisados para cima, diminuindo a heterogeneidade do desempenho entre as diferentes

categorias de uso. A produção de bens intermediários, um dos principais motores da indústria, teve seu crescimento em 2013 revisado de 0,1% para 0,8%. A produção de bens de consumo também apresentou uma melhora de desempenho tanto nos bens duráveis como nos semi e não duráveis. Portanto, a revisão dos indicadores da produção industrial mostra que a recuperação dessa atividade em 2013 foi mais intensa do que anteriormente apontado.

No entanto, a melhor leitura da atividade industrial em 2013 torna mais preocupante a magnitude da desaceleração da indústria no primeiro trimestre deste ano. Como mostra a Tabela 4, as categorias de uso para as quais a produção industrial cresceu entre o quarto trimestre do ano passado e o primeiro deste já mostram forte desaceleração na margem (comparação entre março e fevereiro). As

categorias de uso cujas produções não registraram contração em março (bens intermediários e bens de consumo semi e não duráveis) apresentaram, ainda assim, desempenho pífio.

Tabela 2: PIM-PF Antiga e Nova (Variação em 12 meses 2013/2012)

| Setores | Antiga | Nova |
|----------------------------|--------|-------|
| Indústria Total | 1,2% | 2,3% |
| Indústria de Transformação | 1,5% | 3,0% |
| Indústria Extrativa | -4,1% | -3,6% |

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

Tabela 3: PIM-PF Antiga e Nova (Variação em 12 meses 2013/2012)

| Categorias de uso | Antiga | Nova |
|-------------------------------------|--------|-------|
| Bens de capital | 13,9% | 11,3% |
| Bens intermediários | 0,1% | 0,8% |
| Bens de consumo | -0,1% | 2,7% |
| Bens de consumo duráveis | 1,0% | 4,5% |
| Bens de consumo semi e não duráveis | -0,4% | 2,1% |

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

Tabela 4: Desempenho da Indústria no primeiro trimestre de 2014 pela nova PIM-PF

| Categorias de uso | 1T2014/4T2013 | Mar/Fev 2014 |
|-------------------------------------|---------------|--------------|
| Bens de capital | 2,9% | -3,7% |
| Bens intermediários | -1,4% | 0,1% |
| Bens de consumo duráveis | 0,9% | -2,4% |
| Bens de consumo semi e não duráveis | 0,2% | 0,0% |

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

2. Expectativas de Empresários e Consumidores¹

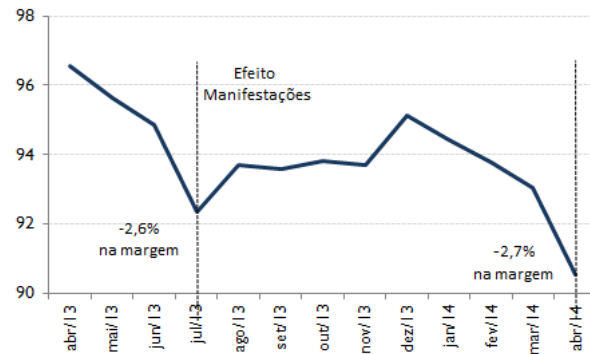
Embora a confiança empresarial já estivesse em queda desde o início de 2014, o resultado de abril chama atenção pela intensidade do recuo, a disseminação entre os diferentes segmentos e o patamar extremamente baixo a que chegaram os indicadores. A combinação de resultados sugere que o setor privado iniciou o segundo trimestre em ritmo lento e cético em relação à possibilidade de alteração do quadro no horizonte de três a seis meses.

Comparado à última queda pontual expressiva da confiança empresarial, em julho de 2013, o resultado de agora é quantitativa e qualitativamente pior. Em abril, o Índice de Confiança Empresarial recuou 2,7% na margem, a maior queda desde dezembro de 2008 (-3,9%). Todos os índices setoriais que o integram estão no pior momento dos últimos quatro anos² e com expectativas de curto prazo ainda menos favoráveis do que as percepções sobre a situação atual dos negócios.

O baque de abril foi também marcado pela disseminação da tendência. Houve queda na margem em 77% dos 72 segmentos empresariais pesquisados, o maior grau de difusão de queda da série apurada desde abril de 2010. Como mostra o Gráfico 2, ao contrário do impacto pontual observado em julho de 2013, a difusão de segmentos em queda vem aumentando gradualmente desde o início de 2014.

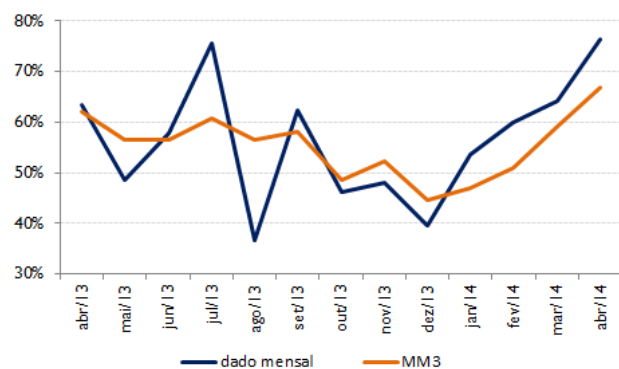
Em julho do ano passado, a queda de 2,6% da confiança de um mês para o outro teve motivação clara: a tensão provocada pelas manifestações populares iniciadas no mês anterior, associada ao início do ciclo de alta dos juros

Gráfico 1: Índice de Confiança Empresarial*



* Agregação, por pesos econômicos, dos índices de confiança dos setores Indústria, Serviços, Comércio e Construção previamente ajustados por sazonalidade; com ajuste sazonal, média dos últimos cinco anos = 100.
Fonte: IBRE/FGV. Elaboração: IBRE/FGV.

Gráfico 2: Difusão da Queda de Confiança (%)



* Foram considerados 72 segmentos empresariais, distribuídos da seguinte forma: 14 da indústria, 31 de Serviços, 16 do Comércio e 11 da Construção. As proporções médias de segmentos em queda (na margem, com ajuste sazonal) de cada setor foram agregadas por pesos econômicos para gerar o indicador geral Proporção de segmentos que registram queda da confiança na margem, com ajuste sazonal, em relação ao total, dados mensais e média móvel trimestral.
Fonte: IBRE/FGV. Elaboração: IBRE/FGV.

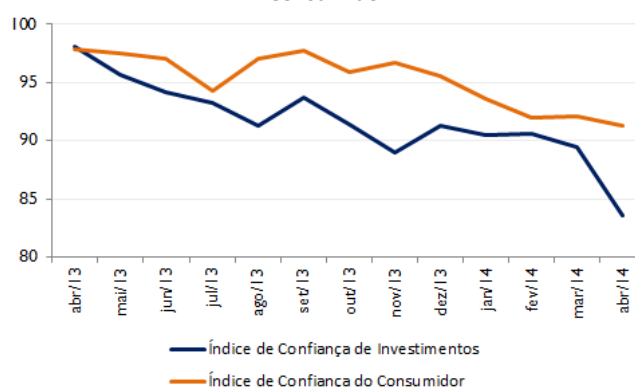
¹ O autor agradece a colaboração de Vitor Vidal Velho.

² A referência aos quatro anos deve-se ao fato de que os índices do Comércio e da Construção foram criados ao longo do primeiro semestre de 2010, impossibilitando comparações mais longas.

(ao final de abril), que sinalizava desaceleração da economia no segundo semestre. A queda pontual de abril de 2014 não é tão facilmente enquadrada. Embora torne evidente uma desaceleração da economia, sua magnitude e grau de disseminação carregam componentes de incerteza que dificultam antecipar a tendência destes indicadores ao longo dos próximos meses.

O fato é que a perda de confiança já afeta diretamente as perspectivas de investimento para este ano: o Índice de Confiança de Investimentos, que monitora os segmentos produtores mais relacionados à formação de capital fixo, registrou queda de 6,7% em abril, a maior desde janeiro de 2009 (-6,8%), com piora acentuada do clima econômico percebido por produtores de bens de capital e pelo setor da Construção. O desenho do Índice de Confiança do Consumidor tampouco é animador: embora a queda de abril tenha sido modesta em termos históricos (-0,8%), o indicador vem recuando gradualmente há dois anos e encontra-se hoje no menor nível desde maio de 2009.

Gráfico 3: Índice de Confiança de Investimentos* e do Consumidor



* Agregação, por pesos econômicos, dos índices de confiança dos setores da Construção, dos segmentos industriais de bens de capital e de insumos da construção, e de serviços de engenharia, previamente ajustados por sazonalidade; com ajuste sazonal, médias móveis trimestrais, média dos últimos 5 anos = 100.

Fonte: IBRE/FGV. Elaboração: IBRE/FGV.

É possível que a queda pontual em abril tenha sido particularmente exacerbada por fatores conjunturais, que podem ser atenuados ao longo dos próximos meses. Mas o resultado dos indicadores de confiança no primeiro quadrimestre de 2014 não deixa dúvidas de esgotamento de um ciclo de médio prazo destes índices. Um ciclo marcado por uma fase de alta entre 2006 e 2010, que gerou um estoque de otimismo suficiente para manter a confiança elevada em 2011 e 2012, anos de baixo crescimento econômico. A partir de 2013, no entanto, os indicadores de confiança passaram a reagir de forma menos favorável às oscilações econômicas, até chegar aos níveis atuais, baixos e comparáveis aos de 2006.³

Aloísio Campelo Jr.

3. Mercado de Trabalho

Nos últimos meses este boletim tem mostrado uma consistente desaceleração do crescimento da população ocupada (PO) e a forte queda na população economicamente ativa (PEA), registradas pelos dados da PME. A expansão da PO, que se situava em 1,6% em setembro do ano passado, caiu para 0,2% em março de 2014. Ao mesmo tempo, houve queda ainda maior no crescimento da PEA (nulo em março, ante 1,4% em setembro). Isso levou a uma nova redução da taxa de desemprego. Logo, essa queda camufla a

³ A comparação com dados de 2006 é possível somente nos casos dos índices de confiança da Indústria e do Consumidor. Em ambos, o desenho cíclico mostra uma mudança de patamar a partir de 2006 e o retorno a este patamar no primeiro quadrimestre de 2014.

parada do mercado de trabalho registrada pela PME. Nesse caso, a taxa de desemprego nas principais regiões metropolitanas (RMs) deveria se elevar nos próximos meses, caso a PEA parasse de cair. Em linha com essa hipótese, a nossa previsão indica aumento do desemprego na margem, de 5,0%, em março, para 5,2%, em abril sem ajuste sazonal. Com ajuste, a taxa se mantém em 4,8%.

A divulgação da PNAD Contínua teve o mérito de chamar a atenção para a diferença de nível da taxa de desemprego nela registrada em relação à da PME. A taxa de desemprego registrada na PNAD Contínua foi de 7,1% em 2013, ante 5,4% na PME. No entanto, a notícia inédita – e, por isso, mais relevante – trazida pela nova pesquisa é a diferente evolução da população ocupada (PO) e da PEA na comparação com a PME. O cenário apresentado pela PNAD Contínua é positivo comparado à forte desaceleração reportada na PME.

A Tabela 5 compara as taxas de crescimento da PO e da PEA e a taxa de desemprego das duas pesquisas.⁴ A PME mostra crescimento da PO no acumulado em doze meses entre 2012 e 2013 de 0,7%, enquanto a PEA cresce somente 0,6%. Ambos os indicadores têm crescimento

negativo nos últimos meses. Dessa forma, a redução recente da taxa de desemprego foi fruto do baixo crescimento da PEA e não da rápida expansão dos postos de trabalho. A PNAD Contínua, por sua vez, sinaliza um mercado de trabalho ainda aquecido, com tendência à estabilidade. Entre 2012 e 2013 a PO cresceu 1,4% e a PEA 1,2%, explicando a redução da taxa de desemprego de 7,4% para 7,1% nesse intervalo de tempo. Esse crescimento é similar ao constatado pela PME até outubro de 2013 e mostra uma dinâmica de curto prazo favorável.

A comparação dos dois resultados mostra um mercado de trabalho fraco na PME (0,7%) e mais robusto na PNAD contínua (1,4%), resultado que pode ser considerado positivo dado o baixo crescimento da economia brasileira. Esse fato poderia ser explicado por uma parada nas Regiões Metropolitanas (RMs) analisadas na PME e por um crescimento forte no restante do país. A falta dos micro dados da PNAD Contínua não nos permite testar essa hipótese. Assim, comparamos seus resultados com os do CAGED para tentar inferir alguma coisa sobre a real situação do mercado de trabalho brasileiro.

A comparação dos dados da PME, PNAD contínua e CAGED é realizada na Tabela 6.⁵ O número de postos formais de trabalho criados

no CAGED é inferior ao de emprego com carteira da PME e da PNAD contínua. Adicionalmente, o dado do CAGED restrito às RMs da PME mostra uma taxa de crescimento de 1,5% nessas áreas e 1,7% no restante

Tabela 5: Comparação PNAD Contínua X PME em 2013

| | PNAD Contínua | PME |
|--------------------|---------------|-----|
| Crescimento da PO | 1,4 | 0,7 |
| Crescimento da PEA | 1,2 | 0,6 |
| Taxa de Desemprego | 7,1 | 5,4 |

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

Tabela 6: Crescimento em 2013

| | PO | Com carteira | Sem carteira |
|------------------|-----|--------------|--------------|
| PME | 0,7 | 2,6 | -7,6 |
| PNAD contínua | 1,4 | 2,4 | -1,7 |
| CAGED – RMs PME | - | 1,5 | - |
| CAGED – NRMS PME | - | 1,7 | - |

Fontes: PNAD-Contínua e PME/IBGE e CAGED/MTE.
Elaboração: IBRE/FGV.

⁴ Os indicadores da PEA, PO e desemprego na PNAD Contínua são restritos para indivíduos com 14 anos ou mais de idade. Assim, a partir das tabelas da PME, disponibilizadas pelo IBGE, restringimos essas variáveis para pessoas com 15 anos ou mais de idade, na tabela 5, para tornar as medidas comparáveis. Os indicadores não diferem quando calculamos para toda amostra da PME.

⁵ Os indicadores de crescimento da PO para trabalhadores com carteira e sem carteira da PME são calculados sem restringir a faixa etária.

do país. Logo, a ausência do restante do Brasil na amostra da PME não é suficiente para explicar a diferença de crescimento entre PME e CAGED. A metodologia de coleta dos dados deve ser a responsável pela divergência.

A Tabela 6 mostra ainda que a grande diferença entre as taxas de expansão da PO reside nos trabalhadores sem carteira. A redução dos trabalhadores sem carteira foi de 7,6% em 2013 na PME, sendo muito superior à reportada na PNAD contínua (-1,7%). Isso indica que o rápido encolhimento do setor desregulado da economia nas RMs da PME tem freado a geração de novos postos de trabalho.

Como a PNAD Contínua possui representatividade nacional, podemos concluir que o mercado de trabalho está em situação bem mais favorável do que a relatada mensalmente com os dados da PME. Ou seja, o mercado de trabalho encontra-se muito mais estável do que a PME faz crer, apesar de a taxa de desemprego ser mais elevada.

Rodrigo Leandro de Moura e Fernando de Holanda Barbosa Filho

4. Inflação

Com nova alta em abril, agora de 1,52%, os preços da alimentação no domicílio acumulam nos últimos 12 meses elevação de 6,0%. Em fevereiro, a taxa estava em 4,5%. A rápida aceleração praticamente retira desse subgrupo do IPCA a condição de principal fator de alívio para a inflação de 2014. A alimentação no domicílio, embora pese 16,33% na cesta do índice geral, foi responsável por 37,0% da taxa de 0,67%, registrada pelo IPCA em abril.

Isso posto, a tendência da inflação de alimentos agora é de desaceleração. Segundo o IGP-DI de abril, as matérias-primas agropecuárias registraram variação de 0,49%, bem abaixo dos 3,57% de março. Embora em ritmos diversos, oito dos 13 produtos com fins alimentares pesquisados pela FGV para o cálculo do índice mostraram arrefecimento em suas taxas de variação, efeito que deverá se transmitir ao varejo nas próximas semanas.

No Monitor da Inflação, as variações de preços de alimentos no domicílio, já se aproximavam de 0,5% ao fim da primeira semana de maio, pelo conceito ponta. Essa é a indicação mais concreta de que a fase de recuo de preços de alimentos, que normalmente ocorre entre maio e setembro, pode estar se iniciando.

Uma questão relevante é saber se esse ciclo de preços cadentes será suficiente para manter a taxa em 12 meses do subgrupo alimentação no domicílio nos atuais 6,0%. A dúvida procede porque em 2013 houve uma redução de 1,40% nos preços de alimentos. Se na temporada de baixa de 2014 a queda desses itens não for tão expressiva – e há boas razões para admitir que não vá ser, visto que a oferta de grãos prejudicada pela estiagem só será recomposta na safra de verão de 2015 –, o resultado em 12 meses poderá ultrapassar no fim do ano a faixa de 7,0%.

Absorvido o choque de alimentos, voltam à cena personagens inflacionários conhecidos: preços administrados e serviços livres. No primeiro caso, depois de uma avalanche de más notícias, o governo conseguiu promover um leilão para a contratação de energia elétrica, há muito devido, cujo sucesso em assegurar dispêndios menores por parte das distribuidoras vai trazer algum

desafogo ao sobrecarregado caixa dessas empresas. Para se ter uma ideia da pressão financeira que enfrentam por precisar adquirir energia a mais de 800 reais no mercado livre, concessionárias de três estados cujas capitais integram o IPCA foram autorizadas a reajustar suas tarifas entre 14% e 17% em abril.

Os serviços livres, por sua vez, continuam rodando acima de 8,5%, sem qualquer sinal de desaceleração. A elevada inércia demonstrada por essa categoria de preços é por vezes interpretada como a consequência inevitável de uma política social de desconcentração de renda e crédito. De fato, o Brasil mostrou um extraordinário progresso nessa matéria, com recuo do seu índice de Gini de 0,639 para 0,558 entre 2002 e 2012.

Mas essa não é uma peculiaridade brasileira. No mesmo período, de 17 países latino-americanos analisados pela CEPAL, nove apresentaram reduções em seus respectivos índices de Gini de pelo menos 1% ao ano. Nem todos sofreram aceleração inflacionária, o que sugere não haver uma conexão inexorável entre redistribuição de renda e aumentos de preços.

O certo é que um em cada dois analistas consultados pelo boletim Focus projeta para 2014 uma taxa de inflação acima de 6,5%, o teto da meta. Ainda que partido ao meio em relação ao rompimento dessa fronteira, o mercado parece coeso na desanimadora convicção de que, em 2014, mais uma vez, a inflação será maior que a do ano anterior.

Salomão Quadros e André Braz

5. Política Monetária

Os Últimos Ciclos de Alta de Juro

Nossa análise do mês passado sobre os rumos da política de juro continha duas mensagens. A primeira foi de que o atual ciclo de alta estava praticamente concluído. Nossa argumentação tinha por base os sinais emitidos pela autoridade monetária, em especial no tocante ao emprego de certas expressões em seus documentos oficiais. Ao remover do comunicado pós-Copom o famoso “dando prosseguimento” e, simultaneamente, falar em “monitorar” (em lugar de “monitorar atentamente”, que passaria a ideia de ciclo de fato encerrado), ficou claro que se deixava uma brecha para novo reajuste de juro, de 25 pontos, na reunião do final de maio. Eventuais novidades no terreno inflacionário provavelmente fariam o BC promover um último ajuste, utilizando-se dessa brecha.

Uma semana após a reunião de abril do Copom, tornou-se conhecida a inflação de março (0,92%). Seria isso uma novidade? Sob a ótica do BC, aparentemente não. Nesse mesmo dia, o presidente Tombini deu entrevista afirmando que a inflação já mostrara tendência de queda, entre meados do ano anterior e janeiro de 2014. Destacou também que a alta mais recente resultava de um choque, de caráter “transitório”.

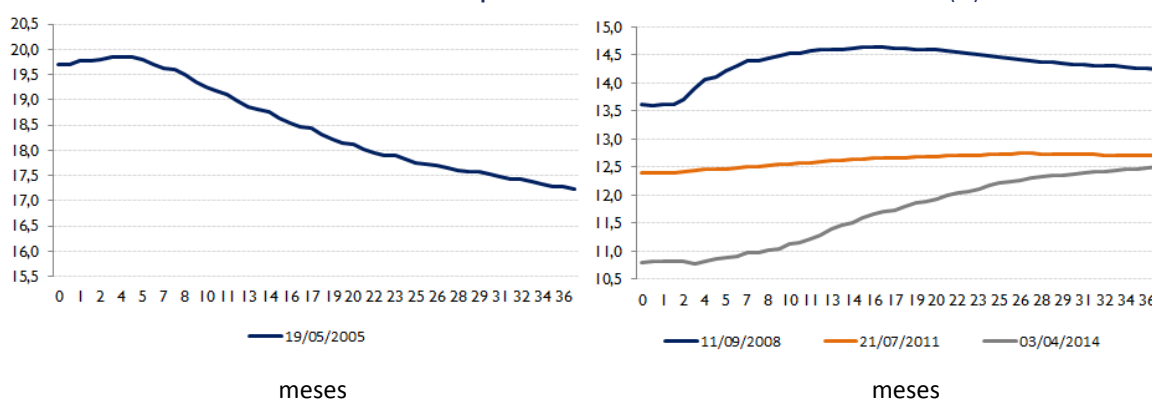
Sinal adicional de que a intenção é não aproveitar a “brecha” acima mencionada foi dado em 16 de abril, ocasião em que o diretor de política econômica do BC fez análise dos quatro últimos ciclos de alta da taxa Selic. O exercício concluiu pela ausência de diferenças relevantes entre as

trajetórias da inflação e das expectativas inflacionárias observadas durante os respectivos ciclos. A taxa de inflação subiu no transcurso dos três primeiros ciclos, mas caiu ligeiramente durante o atual. As expectativas caíram durante o primeiro e subiram no decorrer dos três últimos, inclusive no atual. Tais resultados seriam compatíveis com a ideia de que a política monetária opera com defasagens, sendo possível esperar queda da inflação mais adiante.

A respeito desse exercício cabem duas observações. Primeiro, o simples fato de se comparar o atual ciclo de alta com três outros que já se encerraram parece sinalizar que o atual também já está concluído, ou muito perto disso. A segunda observação tem a ver com uma possível extensão do exercício, de maneira a incluir a trajetória esperada da taxa básica de juro nos respectivos momentos de encerramento dos ciclos. Esta é a comparação que fazemos a seguir.

O Gráfico 4 mostra as curvas de juro “fotografadas” nos dias imediatamente após o último movimento de alta da taxa Selic em cada um dos episódios mencionados, admitindo-se que o ciclo atual tenha sido encerrado em 03 de abril. Como é possível perceber, as curvas têm formatos diferentes. No primeiro caso (19/05/2005), a inclinação é acentuadamente negativa, refletindo expectativa de que o ciclo de fato se encerrara. No segundo e no terceiro casos, o mercado parecia entender que seria necessário um pouco mais de taxa de juro, mas logo o juro poderia cair ou ficar estável. Na situação atual a curva se revela positivamente (e acentuadamente) inclinada. Tal resultado indica expectativa de que o ciclo de alta precisa ter continuidade. E, diante de aparentes restrições políticas, imagina-se que o processo de alta do juro será retomado somente mais adiante. Na verdade, isto coincide com a segunda mensagem contida no Boletim Macro anterior, a que de início nos referimos. Como dissemos na ocasião, o quadro atual “exigirá juros ainda mais altos, mais adiante”.

Gráfico 4: Curvas de Juros Após o Encerramento dos Últimos Ciclos de Alta (%)



* datas = dias seguintes aos do encerramento dos últimos ciclos de alta.

Fonte: BMF. Elaboração: IBRE/FGV.

6. Política Fiscal

Perspectivas para o (Desgastado) Resultado Fiscal

Desde a edição de março, período em que apresentamos os cenários para o resultado fiscal primário, distintos efeitos positivos e negativos têm afetado as contas fiscais. A arrecadação, que veio fraca em janeiro, apresentou alguma recuperação no primeiro trimestre – ainda que ligada à influência da maior remessa de dividendos. A dinâmica, porém, segue uma trajetória de acomodação. Do lado do gasto público, alguns riscos foram por ora postos de lado.

Do ponto de vista da arrecadação, a expansão de 5,7% em termos reais de janeiro a março continua a ser apoiada pelo dinamismo dos tributos sobre importações (+ 9,6%), renda do trabalho (+ 7,0%) e faturamento das empresas (1,5%), todos em bases trimestrais frente a igual período do ano anterior. A reversão de algumas desonerações — como o IPI sobre veículos, construção civil e linha branca — tem contribuído para a recuperação do grupo de tributos desonerados, que inclui também o IOF e a Cide-Combustíveis. No entanto, a taxa de crescimento deste grupo continua negativa.

Os dividendos foram expressivos, R\$ 5,1 bilhões acima do registrado no primeiro trimestre do ano passado, indicando que o volume de remessas das estatais deverá ser maior do que o previsto no nosso cenário base e mais próximo da projeção otimista, de R\$ 27,2 bilhões. Dividendos, concessões e receitas derivadas do petróleo deverão continuar dando fôlego à geração do primário neste ano.

Sob a ótica das despesas, alguns dos maiores riscos para o cumprimento do nosso cenário base, como subsídios, custeio e investimento, apresentaram sinais positivos. Com relação aos subsídios para o setor elétrico, o repasse de parte importante do custo setorial à Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (R\$ 11,2 bilhões) e o bem sucedido leilão de energia de emergência⁶ reduzirão a magnitude dos aportes necessários do Tesouro Nacional.

Adicionalmente, o volume de subsídios à política agrícola, que já fora baixo no ano anterior, tem apresentado resultado ainda menor no primeiro trimestre desse ano. Ambos os fatores contribuem positivamente para a manutenção da estimativa de resultado primário em 1,0% para o governo central no nosso cenário base.

As únicas rubricas que ainda não apresentaram desaceleração são os investimentos e o custeio com o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Todavia, como ambas são componentes mais discricionários da política fiscal, sua execução orçamentária pode a qualquer tempo ser alterada de forma a apoiar os volumes requeridos de contingenciamento. Sob esse aspecto, espera-se que nos próximos meses o volume de pagamentos ao programa MCMV sofra redução importante, tal como ocorreu na segunda metade de 2012.

⁶ A forma como o leilão de emergência tende a afetar positivamente as contas públicas, se dá através da menor descontratação das distribuidoras no mercado de curto prazo de energia. Com uma menor exposição e custo no mercado *spot*, a magnitude dos aportes do Tesouro aos concessionários deverá ser menor, ainda que necessária, pelo menos até 2015.

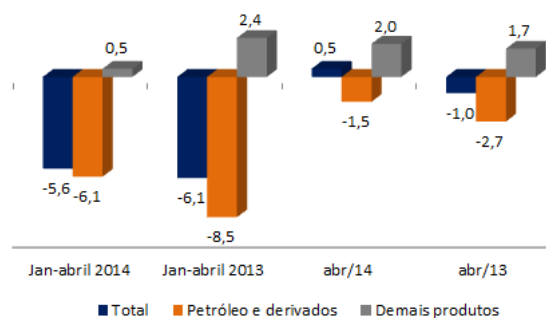
Por fim, com a renovação cautelosa da expectativa de cumprimento da meta fiscal pelos governos subnacionais – mesmo com o resultado para o mês de março abaixo do esperado –, mantivemos a projeção de superávit primário do setor público consolidado em 1,3% do PIB. A consecução de um nível maior do que esse só ocorrerá se ocorrer um desempenho mais robusto das receitas tributárias, intimamente correlacionadas com o dinamismo da economia, ou a criação de novas bases.

Gabriel Leal de Barros

7. Setor Externo

O déficit acumulado da balança comercial até abril caiu de US\$ 6,1 bilhões para US\$ 5,5 bilhões entre 2013 e 2014. A redução no déficit da conta petróleo e derivados foi a principal responsável por esse resultado. Como mostra o Gráfico 5, nos demais produtos houve queda de US\$ 1,8 bilhão no saldo superavitário. Projeções para 2014 de superávits inferiores ao de 2013 ou mesmo de déficit pressupõem que o alívio da conta petróleo não irá compensar o pior desempenho dos demais produtos.

Gráfico 5: Saldos Comerciais (US\$ bilhões)

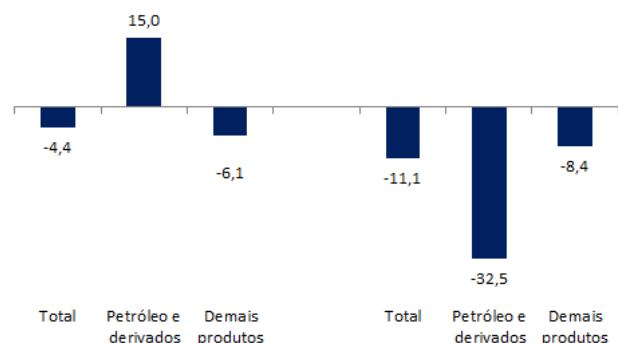


Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: IBRE/FGV.

Os resultados de abril tendem a confirmar esse diagnóstico, apesar da melhora na balança comercial, que passou de um déficit de US\$ 989 milhões (2013) para superávit de US\$ 506 milhões (2014). Como também mostra o Gráfico 5, mesmo com a melhora no saldo comercial dos demais produtos, a contribuição de uma redução de US\$ 1,2 bilhões no déficit da conta petróleo foi o principal fator. Em relação aos demais produtos, questões de logística no ano passado atrasaram os embarques de soja, o que ajuda a explicar a melhora no superávit em março de 2014, ante o mesmo mês de 2013.

A análise dos fluxos de comércio em abril reforça a projeção de possível piora no desempenho da balança neste ano em relação a 2013 (Gráfico 6). Apesar do aumento de 15% das exportações de petróleo e derivados, as exportações totais caíram 4,4% ante abril de 2013, afetadas pela queda dos demais produtos (-6,1%). O índice de preços da cesta das 23 principais *commodities* exportadas pelo Brasil continua em queda em relação ao ano passado.

Gráfico 6: Variação abril 2013/abril 2014 (%)



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

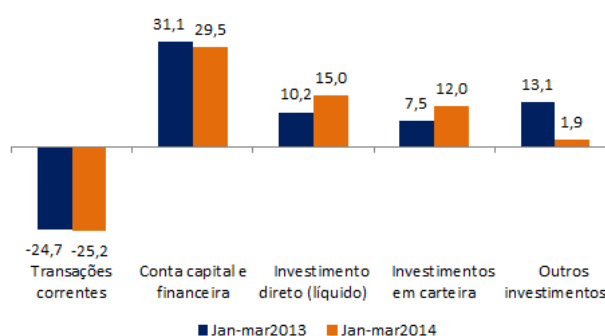
Assim, o aumento no volume exportado da cesta (17%) não impediu que a variação no valor fosse negativa (-2,9%).

Em abril, as exportações para a China caíram pela primeira vez no ano (movimento puxado pelo minério de ferro) na comparação com o mesmo mês de 2013. As exportações para os Estados Unidos aumentaram 32%, mas isso não foi suficiente para levar ao crescimento das exportações totais. Além disso, um possível acordo para financiar as exportações de automóveis para a Argentina, conforme anunciado pelo governo, não irá mudar a trajetória das exportações totais. Nos próximos meses, porém, os embarques de produtos agrícolas talvez possa provocar uma recuperação nas exportações de *commodities*.

Nas importações, a redução de US\$ 2,5 bilhões entre abril de 2014 e 2013 teve contribuição de 49% dos fluxos de petróleo e derivados e de 51% dos demais produtos. Todas as categorias de uso registraram queda na comparação com 2013, o que pode decorrer do efeito defasado da desvalorização cambial e do cenário de menor crescimento da economia brasileira. Se essa tendência se mantiver, ficaria descartado um déficit comercial em 2014.

Em resumo, o desempenho da conta petróleo e seus produtos é um dos principais determinantes da balança comercial, mas esse grupo representa apenas 10% e 17%, respectivamente, das exportações e importações totais (acumuladas até abril de 2014). Logo, sem melhora do superávit dos demais produtos, a perspectiva é de um saldo ao redor do registrado em 2013 (US\$ 2,5 bilhões), ou até menor.

Gráfico 7: Balança de Pagamentos (US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IBRE/FGV.

O saldo em conta corrente do balanço de pagamentos de 2014 até março registrou pequeno aumento no déficit (Gráfico 7). A conta capital e financeira teve redução na entrada de divisas, explicada por outros investimentos (créditos comerciais, empréstimos, moeda e depósitos), pois a entrada líquida de investimento direto e em carteira aumentou. Os outros investimentos brasileiros passaram de um saldo negativo de US\$ 282 milhões para US\$ 9 bilhões, e o de estrangeiros de US\$ 13,4 bilhões para US\$ 11 bilhões. Perspectivas de novas desvalorizações cambiais (efeito risco?) podem ter estimulado a saída de capital dos brasileiros. Entretanto, o saldo líquido do balanço ainda é positivo, mas inferior ao de janeiro a março de 2013. Logo, a possibilidade de fechar o ano com déficit no balanço de pagamentos, como em 2013, não está descartada.

8. Panorama Internacional

PIB do 1º. Tri da Economia Americana: Ajustes Esperados

O crescimento da economia americana no primeiro trimestre foi medíocre, de apenas 0,03% ante o trimestre anterior, já considerando a série livre de influências sazonais.

Três motivos explicam o desempenho ruim da economia. Houve ao longo do ano anterior forte crescimento do investimento que resultou, em parte, em acumulação não intencional de estoques. Parcela da queda do investimento foi ajuste nos estoques.

O segundo motivo foi o inverno mais rigoroso, que reduziu outros componentes do investimento, como máquinas e residencial, e o consumo em geral.

Finalmente, no trimestre anterior a contribuição das exportações para o crescimento foi anormalmente elevada. A queda da demanda externa, que retirou 0,8 ponto percentual do crescimento no primeiro trimestre de 2014, devolveu a contribuição positiva de quase 1 p.p. da demanda externa no trimestre anterior.

A contribuição negativa do investimento para o crescimento do produto foi de 1 p.p. no primeiro trimestre. A desacumulação de estoques explica 0,9 p.p. do recuo de 1,6% do investimento no primeiro trimestre ante o trimestre anterior. As quedas no investimento em equipamentos e no investimento residencial explicam, respectivamente, 0,5 e 0,3 p.p. da queda de 1,6% do investimento.

Ou seja, o investimento retirou 1 p.p., a demanda externa 0,8 p.p. e a absorção do setor público 0,09 p.p. No lado positivo, houve somente o consumo, que contribuiu com 2,04 p.p. para o crescimento de 0,03%.

Assim, a ótima notícia dessa primeira divulgação do PIB americano referente ao primeiro trimestre de 2014 foi o forte crescimento do consumo, de 3%. Esta expansão foi integralmente em consumo de serviços, que explicou 2,9 p.p. dos 3%. Provavelmente esses números serão revistos para menos.

De toda forma, a parada americana no primeiro trimestre está no passado. As avaliações de diversos analistas são de que a economia já se encontra rodando no segundo trimestre a 3% na taxa interanual. Se este ritmo for mantido até o fim do ano, o crescimento em 2014 será de 2,8%, desempenho igual ao de 2012 e melhor do que nos demais anos do pós crise. Não é possível descartar performance ainda melhor.

Assim, nossa leitura da economia americana é que o desempenho ruim do primeiro trimestre explica-se pelo inverno muito rigoroso, que reduz o investimento e o consumo, pelos ajustes de estoques, e pelo retorno à média da demanda externa.

Persiste ainda dúvida em relação à desaceleração do investimento imobiliário. Pode ter sido parada transitória em função da elevação das taxas longas a partir de maio de 2013, por causa da

expectativa de fim da política de afrouxamento monetário, agravada pelo inverno; ou pode sinalizar que o processo mais profundo de desalavancagem das famílias ainda não terminou. Essa é a questão a acompanhar nos próximos trimestres além, é claro, do comportamento dos salários. Neste segundo caso, para monitorarmos as pressões de custos e o calendário do FED de elevação da taxa básica de juros. No momento, parece que o segundo semestre de 2015 continua sendo a data mais provável.

Samuel Pessôa

9. Observatório Político

Cenários para Eduardo Campos em 2015

Encerrando nossa série de cenários para a eleição presidencial deste ano, este artigo trata dos possíveis cenários políticos de uma eventual presidência do ex-governador de Pernambuco.

Eduardo Campos é o azarão desta campanha. Sua vitória seria um ponto de inflexão na história política recente do país, pois representaria o fim do duopólio que o PT e o PSDB têm exercido sobre a Presidência da República desde 1994. Portanto, a entrada do líder do PSB, um partido pequeno, no Palácio do Planalto em janeiro de 2015 adicionaria mais fluidez e incerteza ainda a um ano que já promete ser muito complicado do ponto de vista econômico.

Eduardo Campos, todavia, é detentor de relevantes ativos. Em primeiro lugar, sua bem-sucedida experiência à frente do governo de Pernambuco, segundo maior estado do Nordeste e de enorme importância na história do país. Segundo, seu bom relacionamento com alguns dos mais importantes líderes e setores das elites políticas (a começar por Lula e Aécio) e empresariais. Terceiro, conta com o apoio de Marina Silva, sua popular e carismática companheira de chapa. Por último, tem prometido estabilidade macroeconômica, sinal eloquente de que não vem para, por assim dizer, “bagunçar o coreto”, apesar de ser um homem de esquerda e simpático ao desenvolvimentismo.

Dito isso, é fundamental destacar que Eduardo Campos também tem anunciado – alto, claro e bom som – que, se eleito, mandará o PMDB para a oposição. Como se sabe, nenhum presidente, desde 1985, conseguiu ter maioria legislativa nem – consequentemente - governar de forma efetiva sem integrar, de maneira sólida, esse partido ao ministério e à sua base parlamentar. Os cenários esboçados a seguir presumirão que, pelo menos em 2015, o ex-governador de Pernambuco cumprirá essa promessa.

Um cenário otimista para Eduardo Campos exige que ganhe o segundo turno com alguma folga – de modo a poder reivindicar para si um mandato popular para efetuar as mudanças propugnadas ao longo da campanha – e que o PSDB apoie seu governo. Convém notar que Aécio e Campos têm prometido apoio mútuo, caso um dos dois vá para o segundo turno. Ainda que o respaldo tucano não garanta a Campos uma maioria no Congresso, será vital para dar ao presidente não apenas mais lastro político em Brasília e no Sudeste, mas, também, a possibilidade de contar com os bons

quadros técnicos do PSDB. Uma questão que se deve ter em mente é saber se Marina colaborará ou não com o esforço de atrair esse partido.

Outro ingrediente vital de um cenário otimista para Eduardo Campos é obter a cooperação do PT, pois, assim, poderá ter uma maioria legislativa estável. Tal maioria também dependerá da inclusão de outros partidos de esquerda à base política do Executivo federal, assim como da cooptação de algumas agremiações da direita varejista. Caso logre formar um governo majoritário, tal qual manda o manual do presidencialismo de coalizão, Campos terá o lastro político mínimo necessário à consecução da sua proposta para enfrentar as sérias dificuldades pela qual passa a economia nacional: uma política econômica que enfatizará o planejamento de longo prazo, com metas plurianuais para a inflação e o superávit primário (ver Valor Econômico, Caderno Especial “Rumos da Economia”, 02.05.2014, p. F4). Isso porque uma regra de ouro da democracia reza que governos politicamente frágeis tendem a ser imediatistas em termos de ação econômica.

Um cenário pessimista, portanto, implica que ou o PT ou o PSDB preferirá o manto da oposição a sustentar um governo arriscado como o de Campos. Sem o PMDB e uma daquelas duas agremiações, o presidente socialista se encontrará, muito provavelmente, à frente de um Executivo minoritário. Nesse caso, os fantasmas de Vargas em 1954, Café Filho em 1955, Jânio em 1961, Goulart em 1964, Collor em 1992 e, *last but not least*, Lula em 2005 – todos presidentes minoritários – voltarão a pairar sobre Brasília.

Uma possível saída não catastrófica para os impasses de uma presidência minoritária é tentar montar maiorias legislativas de geometria variável, operação que exige grande destreza política. Isto é, numa semana o governo aprova uma medida com o voto do PT, na outra, com o do PSDB e quiçá até do PMDB. Mas isso poderá ser o prenúncio de incoerência decisória e também de que Campos terá se engajado no toma-lá-dá-cá da política brasileira que ele e Marina Silva tanto têm denunciado. Significará também que o presidente terá fortes incentivos para abandonar sua proposta de planejamento econômico de longo prazo, o que poderá favorecer a retomada de soluções heterodoxas. De qualquer modo, se a política econômica não tiver êxito, viveremos a ditadura da conjuntura e muito dependerá da virtude e da fortuna do príncipe pernambucano.

Octavio Amorim Neto

Professor da EBAPE/FGV

10. Em Foco IBRE: PNAD Contínua por Grandes Regiões

Conforme a análise da seção de Mercado de Trabalho, a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua/ IBGE) divulgada recentemente mostrou um cenário diferente daquele revelado pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME / IBGE). Devido a isso, esta seção aprofunda a análise com a avaliação das diferenças regionais de diversos indicadores agregados de emprego.

A Tabela 7 mostra a variação da taxa de desemprego ao longo dos trimestres de 2013 em relação aos mesmos períodos de 2012 por grandes regiões, segundo a Pnad Contínua. Observa-se que a maioria das regiões apresentou queda do desemprego em quase todos os trimestres, e, conseqüentemente, o mesmo ocorreu na variação do indicador para o todo o Brasil, indicando que o mercado de trabalho está aquecido.

No entanto, vale destacar que, ao final de 2013, o Nordeste teve a maior redução (1,4 p.p.), seguido do Norte (0,9 p.p.) e do Centro Oeste (0,8 p.p.). Isso mostra que o processo de redução do desemprego avançava com vigor nas regiões menos desenvolvidas do país no segundo semestre do ano passado, enquanto que nas demais ocorria em ritmo mais lento.

Tabela 7: Variação da Taxa de Desemprego (em p.p.) por Grandes Regiões - Trimestre x Trimestre ano anterior

| variação na taxa de desemprego | janeiro-março 2013 | abril-junho 2013 | janeiro-março 2014 | abril-junho 2014 |
|--------------------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|
| Brasil | 0,03 | -0,09 | -0,14 | -0,68 |
| Norte | -0,34 | 0,13 | -0,27 | -0,88 |
| Nordeste | 1,21 | 0,37 | -0,40 | -1,42 |
| Sudeste | -0,36 | -0,18 | 0,08 | -0,40 |
| Sul | -0,37 | -0,56 | -0,18 | -0,13 |
| Centro-Oeste | -0,23 | -0,22 | -0,18 | -0,83 |

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

Tabela 8: Decomposição da Variação da Taxa de Desemprego (em p.p.) por Grandes Regiões

| | jan-mar 2013 | abr-jun 2013 | jul-set 2013 | out-dez 2013 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Efeito composição | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 0,00 |
| Norte | 0,02 | 0,01 | 0,00 | 0,00 |
| Nordeste | -0,05 | -0,03 | -0,04 | 0,02 |
| Sudeste | 0,00 | 0,01 | 0,01 | -0,02 |
| Sul | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Centro-Oeste | 0,01 | 0,00 | 0,01 | 0,01 |
| Efeito escala | 0,04 | -0,08 | -0,12 | -0,68 |
| Norte | -0,03 | 0,01 | -0,02 | -0,07 |
| Nordeste | 0,30 | 0,09 | -0,10 | -0,35 |
| Sudeste | -0,16 | -0,08 | 0,04 | -0,18 |
| Sul | -0,06 | -0,09 | -0,03 | -0,02 |
| Centro-Oeste | -0,02 | -0,02 | -0,01 | -0,06 |
| Variação total | 0,03 | -0,09 | -0,14 | -0,68 |
| Soma dos efeitos | 0,03 | -0,09 | -0,14 | -0,68 |

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

A Tabela 8 decompõe a variação da taxa de desemprego por grandes regiões. O efeito composição – mudança na participação da população ocupada (PO) de cada região em relação à PO nacional – é muito pequeno. Por sua vez, o efeito nível – contribuição da mudança do desemprego em cada região, reportado na Tabela 7, para a variação do desemprego nacional – explica quase toda a queda do indicador ao longo de 2013. Observe-se que a contribuição do Nordeste foi maior nos dois últimos trimestres de 2013, e acabou sendo determinante para que a taxa de desemprego atingisse 6,2% ao final desse ano – um recuo de 0,7 p.p. em relação à do mesmo trimestre de 2012.

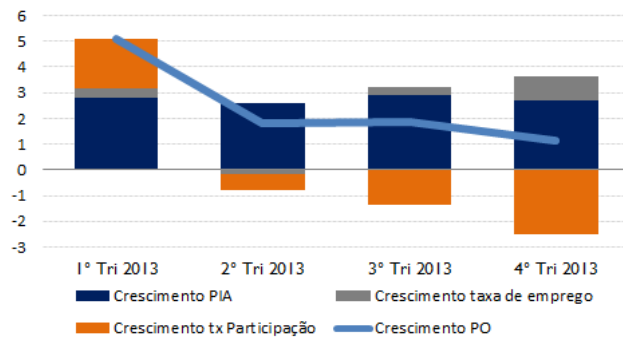
A seção de Mercado de Trabalho mostrou que a queda do desemprego no país registrada pela PNAD Contínua foi impulsionada pelo aumento da PO acima da PEA – ao contrário da PME, pela qual o recuo do desemprego nas principais regiões metropolitanas ocorreu via redução da PEA nos últimos meses, que superou a retração da PO. Assim, analisamos a seguir quais determinantes impulsionaram a geração de empregos em 2013 na Pnad Contínua em cada uma das grandes regiões: crescimento da taxa de emprego (PO/PEA), da taxa de participação da força de trabalho (PEA/PIA) ou da PIA.⁷

O Gráfico 8 mostra que a expansão do emprego no Norte ocorre principalmente pelo forte crescimento da PIA (em torno de 2,7%), que compensa a redução da taxa de participação nos últimos trimestres.

O Gráfico 9 revela um cenário diferente para o Nordeste. Até o terceiro trimestre, a PO vinha recuando em função principalmente da queda da taxa de participação. No entanto, no último trimestre de 2013 ocorreu uma reversão da evolução da PO, que passou a crescer (3,4%) em relação ao mesmo período de 2012. Este avanço decorreu da taxa de participação, que passou a se expandir (0,6%), do maior crescimento da taxa de emprego (1,6%) e do aumento da PIA (1,2%).

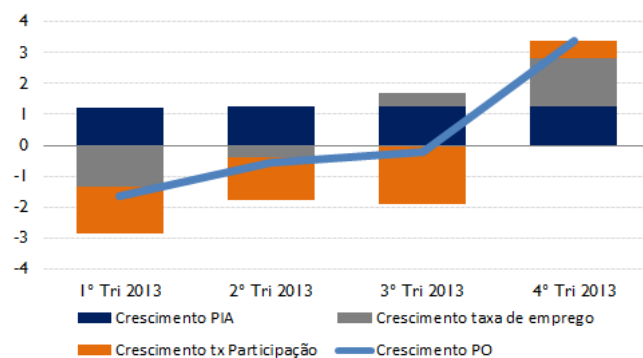
O Gráfico 10 destaca a expansão acentuada da PO no Centro Oeste, sempre acima dos 2%. Este aumento foi impulsionado pela

Gráfico 8: Decomposição do Crescimento da PO (em p.p)
TRI 2013 x TRI 2012 - Norte



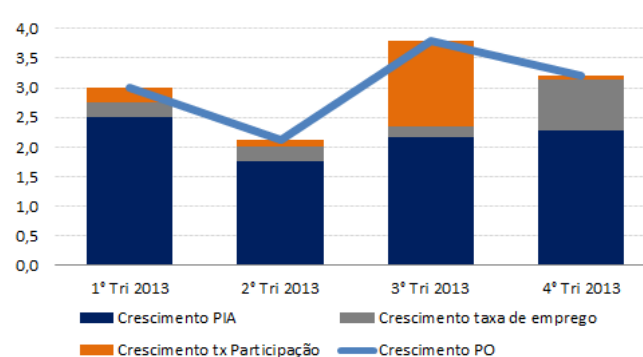
Fonte: PNAD-Contínua/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

Gráfico 9: Decomposição do Crescimento da PO (em p.p)
TRI 2013 x TRI 2012 - Nordeste



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

Gráfico 10: Decomposição do Crescimento da PO (em p.p)
TRI 2013 x TRI 2012 - Centro Oeste



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

⁷ A definição da PIA, pela PNAD Contínua, abrange pessoas com 14 anos ou mais de idade, ao contrário da PME, que contabiliza a partir dos dez anos.

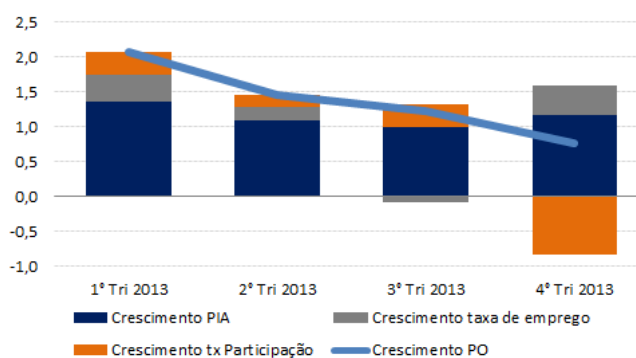
demografia (entre 1,8% e 2,5%) e, ao contrário das outras regiões, pela contribuição positiva da taxa de emprego e de participação em todos os trimestres.

O Gráfico 11 mostra que o Sudeste apresenta uma expansão da PO a taxas decrescentes – de 2,1% no 1º trimestre para 0,8% no 4º –, o que indica que o processo de geração de vagas na região mais desenvolvida do país está diminuindo. Essa desaceleração da PO foi acompanhada também pela PEA, que cresceu apenas 0,34% no último trimestre de 2013 – soma do crescimento da PIA (1,17%) e da taxa de participação (-0,83%) –, frente a um crescimento de 1,7% no início do ano passado. As desacelerações na PO e na PEA do Sudeste são qualitativamente similares à que ocorreu na PME, em que o crescimento da PO (de São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte juntos) passou de 1,3% no 1º trimestre para 0,4% no 4º trimestre de 2014, e o da PEA diminuiu de 1,1% para 0,1% nos mesmos períodos de comparação.

A região Sul apresenta uma evolução da PO similar à do SE, com redução do ritmo de geração de novos postos de trabalho. Na média dos estados sulistas, todos os componentes da PO apresentaram diminuição do ritmo de crescimento. A PIA, que aumentou 1,7% no início de 2013, passou a crescer 1,2% no final desse ano. As taxas de emprego e de participação oscilaram ao longo do ano passado, registrando no último trimestre avanço menor do que 0,2%.

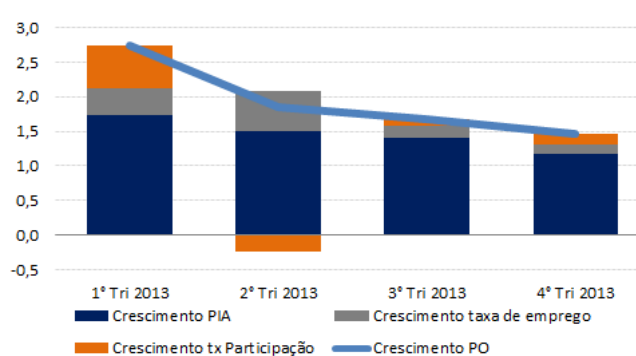
Em suma, a única região que apresentou crescimento consistente e vigoroso da PO ao longo de 2013 foi o Centro Oeste, que responde por menos de 8% da força de trabalho. Por sua vez, a região Nordeste registrou avanço da PO apenas no último trimestre, sendo determinante para queda do desemprego nacional, já que a força de trabalho nordestina corresponde a 25% da mão de obra nacional. No entanto, ainda é cedo para afirmar que esteja em curso uma retomada do processo de geração de vagas nessa região. Por fim, as regiões Norte, Sul e Sudeste – que representam 8%, 15% e 44% da PEA nacional – revelam um claro processo de redução do ritmo de criação de novos postos de trabalho, mas ainda no campo positivo.

Gráfico 11: Decomposição do Crescimento da PO (em p.p)
TRI 2013 x TRI 2012 – Sudeste



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

Gráfico 12: Decomposição do Crescimento da PO (em p.p)
TRI 2013 x TRI 2012 – Sul



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

Assim, o mercado de trabalho nacional apresentado pela Pnad Contínua mostra redução da taxa de desemprego, em virtude do maior número de vagas geradas. Contudo, o ritmo do aumento da PO vem diminuindo nas regiões mais desenvolvidas (Sul e Sudeste), enquanto que no Nordeste não há uma tendência clara de que a criação de novos postos deva permanecer em um nível elevado, como registrado no último trimestre de 2013 (acima dos 3%). Mesmo assim, espera-se para 2014 uma expansão da PO nacional, impulsionada principalmente pela Copa do Mundo, que deve movimentar o mercado de trabalho em todo o território brasileiro entre maio e julho, gerando postos de trabalho, mesmo que temporários.

Rodrigo Leandro de Moura e Fernando de Holanda Barbosa Filho

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

Lia Valls Pereira

Lívio Santos Leite Ribeiro

Luiza Niemeyer

Mauricio Canêdo Pinheiro

Nelson Henrique Barbosa Filho

Mauro de Rezende Lopes

Regis Bonelli

Rodrigo Leandro de Moura

Samuel Pessoa

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 13 de maio de 2014. 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.