

Dificuldades no Cumprimento da Meta Fiscal são Apenas em Parte Reflexo da Desaceleração da Economia

Um dos aspectos mais notáveis da conjuntura macroeconômica nacional das últimas semanas foi a explicitação da impossibilidade de se cumprir a meta de superávit primário especificada na Lei de Diretrizes Orçamentárias em vigor. Para lá das implicações legais, esse fato traz novos ingredientes para a análise dos desafios que se colocam para o governo que toma posse em janeiro de 2015, que já não eram pequenos.

Soma-se à piora do quadro fiscal o pessimismo que continua a marcar as percepções e ações dos agentes econômicos. Não se deve deixar de levar em conta também os prováveis impactos sobre a economia dos casos de corrupção que têm ocupado o noticiário desde o final de novembro, envolvendo as grandes empreiteiras do país. Nesse contexto, o quadro para o final do ano é de preocupação quanto aos rumos da economia e em relação às perspectivas para 2015.

Começando pelo nível de atividade, nossas projeções apontam para uma pequena retração do PIB do terceiro (- 0,1%, tst), mas que será sucedida por uma taxa positiva no quarto trimestre (+ 0,5%, tst). Ao contrário do ocorrido nos dois primeiros trimestres do ano, desta vez é a desaceleração dos Serviços que está por trás do sofrível desempenho do PIB no terceiro trimestre. E, no seu interior, a responsabilidade recai sobre os Outros Serviços. Para a Indústria, por sua vez, nossa projeção é de alta de 1,7% (tst) no terceiro trimestre.

A desaceleração em curso reflete o esfriamento da demanda doméstica, para a qual prevemos uma expansão acumulada em quatro trimestres inferior à do PIB por pelo menos três trimestres: do terceiro deste ano até o primeiro de 2015. Em compensação, a contribuição da demanda externa será positiva em 2014, embora mais devido à redução das importações de bens e serviços não fatores do que ao aumento das exportações respectivas. No que toca à Formação Bruta de Capital Fixo, a previsão é de crescimento no terceiro trimestre deste ano, interrompendo a série de quatro taxas trimestrais negativas. Isso não impedirá, porém, que o investimento fixo feche o ano com queda da ordem de 7%. Por tudo isso, manteve-se a projeção de crescimento quase nulo do PIB neste ano — a rigor, alta de 0,1% — seguido de expansão de 0,6% em 2015. ([Seção 1](#))

A confiança muito baixa de empresas e consumidores brasileiros, cuja tendência não mostra sinais de reversão, reflete e alimenta o débil desempenho da atividade. As sondagens empresariais, aliás, apresentam quadro particularmente desfavorável nas avaliações feitas em relação a outubro passado. O índice que resume a confiança dos quatro grandes setores pesquisados recuou pelo nono mês consecutivo, com forte diminuição do nível de utilização da capacidade e aumento de estoques na indústria de transformação, além de insatisfação generalizada com o nível corrente da

demanda. O fraco desempenho de setembro e a sinalização das sondagens para outubro reduzem a chance de uma aceleração sustentável da atividade econômica no quarto trimestre. De fato, nossa previsão para o trimestre é não mais do que fracamente positiva, como vimos.

Entre os consumidores, após um esboço de reação durante a Copa do Mundo, a confiança voltou a cair, atingindo em outubro o menor nível desde abril de 2009. A percepção sobre o estado atual do mercado de trabalho é a pior desde o início de 2010, e a sobre a situação financeira da família é a pior desde meados de 2009. O risco de desemprego e a inadimplência levam o consumidor a um comportamento cauteloso em relação aos seus gastos. [\(Seção 2\)](#)

O mercado de trabalho é uma das áreas, talvez a principal, em que o desempenho não reflete a difícil situação econômica geral. Ainda assim, ele apresenta resultados à primeira vista contraditórios. O principal deles é que a forte criação de empregos registrada pela PNAD Contínua, cujos dados cobrem até o segundo trimestre deste ano, não aparece nem nos registros da PME, nem nos do CAGED. Uma análise mais detalhada da PNAD Contínua, porém, sugere um padrão que ajuda a explicar parte da discrepância: a vigorosa criação de emprego nas regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste, contrabalançando a muito reduzida geração no Sudeste e Sul. Como a PME, que se limita a seis regiões metropolitanas, tem 76% das pessoas ocupadas no Sul e Sudeste, a baixa criação de emprego revelada por essa pesquisa pode ser em parte devida a esse viés regional. [\(Seção 3\)](#)

Nosso analista da seção dedicada à análise da inflação destaca que um pequeno conjunto de produtos respondeu pela quase a totalidade da desaceleração do IPCA de outubro (0,57% para 0,42%), aliás confirmada pelo IPCA-15 de novembro. A taxa em 12 meses do IPCA também declinou, passando de 6,75% para 6,59% (6,42% no IPCA-15). Mas a reaproximação do teto da faixa de tolerância deverá ser interrompida em novembro pela ação, entre outros, dos aumentos da gasolina e da energia elétrica.

Admitindo-se que novembro registre taxa da ordem de 0,60%, é preciso que o IPCA de dezembro seja inferior a 0,79% para que a autoridade monetária encerre 2014 sem “furar” o teto da meta — o que parece provável. De fato, o impacto da alta da gasolina recairá em grande parte sobre a taxa de novembro; os repasses da recente desvalorização cambial são praticamente imperceptíveis, devendo impactar os preços ao consumidor de forma gradual e com defasagem; e mesmo uma subida expressiva das passagens aéreas, típica de dezembro, pode ser absorvida sem o comprometimento do citado limite de 0,79%. [\(Seção 4\)](#)

No que toca à política monetária, uma questão é a prioridade que o governo dará à política anti-inflacionária neste final de ano. A elevação de 25 pontos da taxa Selic, poucos dias depois da eleição presidencial, surpreendeu diversos analistas. Mas, na análise do nosso especialista a decisão pouco sinaliza a respeito da política macroeconômica de 2015.

De qualquer modo, com base na ata da reunião em que se decidiu pela elevação de 25 pontos, é possível dizer algo a respeito do próximo passo da política monetária. Aparentemente, a opção do BC no sentido de não aguardar a definição dos principais nomes da área econômica para mexer na taxa básica de juro teve a ver com a recente depreciação do real. Em dezembro, por sua vez, o que se pode prever é novo aumento do juro, mais provavelmente de 25 pontos. E, certamente, são grandes as chances de o juro continuar subindo em 2015. [\(Seção 5\)](#)

A perda de dinamismo econômico, uma faceta da qual é o arrefecimento da demanda interna, em curso desde o começo de 2014, vem sendo apontada como uma das principais causas para a dificuldade de cumprir a meta fiscal, pelo seu impacto sobre as receitas, também debilitadas pelas desonerações de tributos. Mas essa não é a única causa das dificuldades do quadro fiscal, pois o aumento dos gastos também tem responsabilidade por parte da deterioração.

O quadro fiscal é, sem sombra de dúvida, o calcanhar de Aquiles da política macro, e onde se concentram as maiores preocupações, dado o duplo desafio colocado por gastos rapidamente crescentes e receitas menos pujantes. Com isso, o resultado primário do Setor Público Consolidado (SPC) vem se deteriorando, como expressam os cinco meses seguidos de déficit. Essa sucessão de déficits mensais impactou fortemente o resultado acumulado no ano até setembro, tendo-se registrado déficit de R\$ 15,3 bilhões (0,4% do PIB) do SPC. Logo, o último trimestre tornou-se decisivo.

Entretanto, mesmo que se confirme nossa projeção de um pequeno superávit para o ano como um todo, o SPC encerrará o exercício com um superávit de apenas 0,16% do PIB, muito aquém da meta de 1,9% do PIB. Ainda que o governo utilize todo seu potencial de abatimento (R\$ 67 bilhões, ou cerca de 1,2% do PIB), não será possível alcançar a meta fiscal. Como alternativa, o governo está anunciando o estabelecimento de uma nova meta fiscal, que será anunciada ainda em novembro, e buscando aprovar no Congresso a ausência de limitação para abatimento da meta – antes limitado ao teto de R\$ 67 bilhões e agora podendo atingir todo o valor do PAC, mais as desonerações. [\(Seção 6\)](#)

No setor externo, e mais especificamente no que toca ao déficit em transações correntes (TC), até recentemente o resultado deste ano não divergia muito dos obtidos no ano passado. Em setembro, no entanto, a saída líquida de US\$ 2,3 bilhões de lucros e dividendos e o saldo negativo da balança comercial catapultaram o déficit em TC no mês de US\$ 2,7 bilhões para US\$ 7,9 bilhões. A conta capital cobriu o déficit, mas as reservas, que desde março aumentavam em valores acima de US\$ 1,6 bilhão, tiveram alta menor, de apenas US\$ 339 milhões.

Para o restante deste ano não se espera uma reversão do saldo comercial, como ocorreu nos últimos dois meses de 2013, pois não se antevê exportações de plataformas de petróleo. Além disso, as vendas externas de manufaturas estão em queda. Nossa previsão para 2014 é de um déficit comercial de cerca de US\$ 1,5 bilhão. [\(Seção 7\)](#)

A análise da economia internacional foca a questão da desaceleração da China. Se a ascensão chinesa mudou o balanço econômico mundial, a desaceleração da segunda maior economia do mundo também deve trazer impactos consideráveis. Em particular, se reconhece que a estratégia de crescimento baseada no investimento e na demanda externa está se aproximando de seu limite. As políticas de estímulo implementadas para lidar com os efeitos da crise de 2008 criaram e/ou aprofundaram desequilíbrios na economia, cujos efeitos negativos começaram a ser percebidos nos anos posteriores. Com esse diagnóstico em mente, a atual administração parece ter feito uma opção genuína por reformas estruturais que levem a um padrão de crescimento mais saudável e equilibrado no médio prazo, ainda que menos intenso do que o observado nos últimos anos. [\(Seção 8\)](#)

O Observatório Político relembra os dois cenários políticos para um possível segundo mandato da Presidente Dilma esboçados na edição de janeiro deste Boletim — uma vitória no primeiro turno ou no segundo turno com larga margem e êxito do PT em seu projeto de ser o maior partido no Congresso e de conquistar o Executivo de um ou mais estados do Sudeste, *versus* vitória no segundo turno com pequena diferença e que o PT não lograria obter a liderança no Congresso, nem teria o êxito esperado nas eleições para os governos estaduais, sobretudo os do Sudeste — para concluir que o que de fato emergiu foi um misto dos dois. A apertada vitória obtida implica que a presidente não conseguiu um mandato para manter o status quo; ao mesmo tempo, seu segundo governo não será um mandato para grandes mudanças. Entretanto, o PT continuou sendo o maior partido na Câmara e o segundo maior no Senado e, no plano estadual, conseguiu conquistar o governo de Minas Gerais ainda no primeiro turno. Na conclusão, nosso analista assinala: “Tempos interessantes nos esperam...” [\(Seção 9\)](#)

Finalmente, a seção Em Foco, de autoria de Rodrigo Leandro de Moura, analisa a evolução da Taxa de Participação no Brasil no período 1992-2013. [\(Seção 10\)](#)

Boa leitura!

Regis Bonelli, Armando Castelar Pinheiro e Silvia Matos

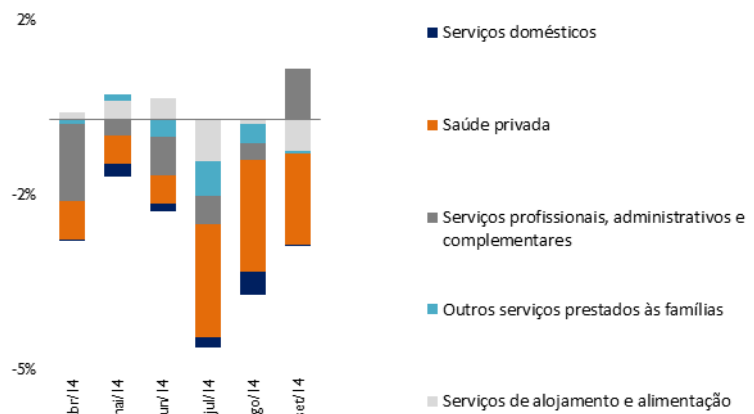
1. Atividade Econômica

Os Indicadores da Atividade Econômica de Agosto e Setembro Reforçam a Perspectiva de Contração de 0,1% no PIB do Terceiro Trimestre

O processo de desaceleração da demanda interna da economia brasileira desde o começo de 2014 aponta para uma contração de 0,1% no PIB do terceiro trimestre (tst). Contudo, a participação setorial no desaquecimento da atividade econômica mudou ao longo do ano: enquanto no primeiro semestre a queda no ritmo de atividade foi causada por uma crise aguda no setor industrial, a contração esperada para o terceiro trimestre resulta da continuidade da lenta desaceleração dos serviços.

No terceiro trimestre, o principal freio dos serviços foi a atividade de Outros Serviços. O ritmo de expansão dessa atividade desde o quarto trimestre de 2013 tem sido retratado pela Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) deflacionada pelo IPCA: ponderando-se as diferentes atividades da PMS pelos seus respectivos pesos na Tabela de Recursos e Usos do Sistema de Contas Nacionais de 2009, obtemos o indicador mostrado no Gráfico 1. Ele revela que, desde julho deste ano, os serviços de alojamento e alimentação têm taxas interanuais de crescimento negativas (asa), assim como os outros serviços prestados às famílias (em contração interanual desde junho, intensificada em julho). O gráfico mostra ainda que as atividades de serviços domésticos (medida pela PME) e de saúde privada (medida pelo Datasus e sujeita a revisão) intensificaram o seu recuo interanual durante o terceiro trimestre, na comparação com o segundo. Em setembro parece ter havido uma recuperação do setor de serviços profissionais, administrativos e complementares, mas ainda não há evidências de que esse movimento será sustentado. Conseqüentemente, a tendência é que a contração interanual do setor de Outros Serviços tenha sido maior no terceiro trimestre do que no segundo. Essa queda no terceiro trimestre teve magnitude suficiente, dada a dinâmica dos demais

Gráfico 1: Estimativa Mensal da Contribuição ao Crescimento de cada um dos Produtos da Atividade de Outros Serviços (AsA)



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

Tabela 1: Projeção de Crescimento do PIB

Atividade	2014.III/2014.II	2014.IV/2014.III
Agropecuária	-1,0%	0,5%
Indústria	1,7%	-0,8%
Serviços	0,3%	0,2%
PIB	-0,1%	0,5%

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

subsetores de serviços, para fazer com que a atividade de serviços como um todo tenha crescido somente 0,3% na comparação com o trimestre anterior. Logo, como mostra a Tabela 1, o ritmo de crescimento do setor de serviços no segundo semestre permanecerá próximo ao patamar indicado pelas mais recentes estimativas de produto potencial da economia brasileira.

Por outro lado, nossa projeção é de que a indústria tenha crescido 1,7% no terceiro trimestre (acelerando-se em relação ao segundo), mas essa expansão não se repetirá no quarto trimestre. Portanto, a contração do nível de atividade no terceiro trimestre decorre do baixo crescimento do setor de serviços, já que o PIB industrial se acelera. Além disso, apesar de vislumbrarmos um crescimento do PIB de 0,5% no quarto trimestre, a aceleração do PIB agregado no último trimestre do ano (de -0,1% no terceiro para 0,5% no quarto) não é reproduzida por nenhum dos setores relevantes da atividade econômica (a indústria sai de uma expansão de 1,7% para uma contração de 0,8% e o setor de serviços desacelera de 0,3% para 0,2%). Isto é possível porque o ajuste sazonal das contas nacionais é feito de forma direta, e nos permite afirmar que a aceleração do PIB entre o terceiro e quarto trimestres é um efeito meramente estatístico, sem significado econômico relevante.

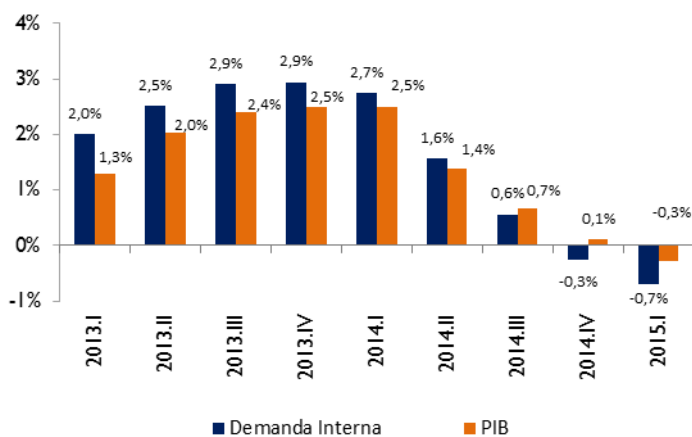
Reforçando a visão de que existe uma desaceleração da demanda doméstica em curso, nossas projeções são de que, como mostra o Gráfico 2, ela permaneça com uma taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres inferior à do PIB desde o terceiro trimestre deste ano até o início de 2015. Em sintonia com esse cenário, projeta-se que o consumo das famílias tenha se contraído no terceiro trimestre, como mostra a Tabela 2. Já a formação bruta de capital fixo deve

Tabela 2: Projeção de Crescimento do PIB

	2014.III/2014.II	2014/2013
Consumo	-0,1%	1,1%
Consumo da APU	1,4%	2,1%
Formação bruta de capital fixo	2,9%	-7,0%
Exportação	0,4%	2,5%
Importação	1,9%	-1,0%
PIB	-0,1%	0,1%
Agropecuária	-1,0%	1,6%
Indústria	1,7%	-1,6%
Extrativa	2,7%	7,2%
Transformação	0,8%	-3,4%
Construção Civil	0,9%	-5,3%
Eletricidade	-0,3%	1,4%
Serviços	0,3%	0,6%

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

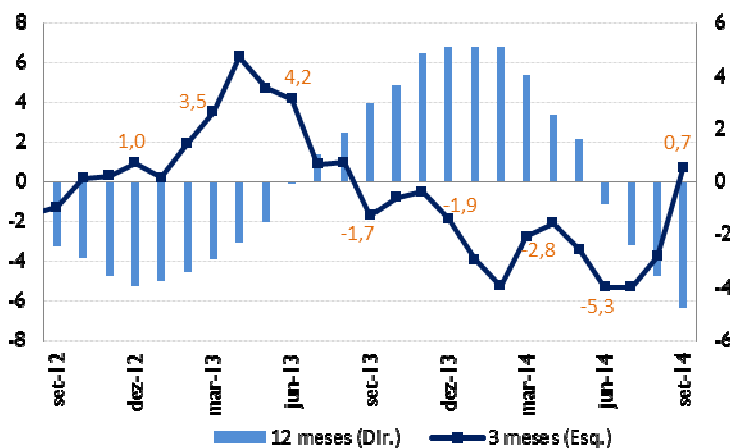
Gráfico 2: Taxa de Crescimento Acumulada em Quatro Trimestres do PIB da Demanda Doméstica



Fontes: IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

ter crescido significativamente durante o terceiro trimestre deste ano. Isso é o que mostra o Indicador Mensal do Investimento do IBRE (IMI): uma recuperação da FBCF nesse período, com destaque em setembro. Esse crescimento, porém, deve ser revertido ao longo do quarto trimestre e de 2015. As razões são o baixo nível de confiança dos empresários, a necessidade de redução no ritmo de aporte aos bancos públicos e a depreciação cambial recente, que aumenta o preço relativo dos bens de capital.

Gráfico 3: Indicador Mensal do Investimento – IMI* (%)



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

Para 2015, esperamos crescimento de 0,6%. Ele deve ser maior do que em 2014 (projetado em 0,1%), uma vez que alguns setores já passaram por um ajuste significativo nas quantidades produzidas durante este ano. Dessa forma, tenderiam a não apresentar contrações interanuais de produção tão expressivas como as de 2014. No entanto, há riscos significativos que podem piorar o cenário prospectivo: perspectivas de racionamento de água e de energia, continuidade do processo de elevação das taxas de juros pelo Banco Central, necessidade de ajuste de preços administrados, menor impulso fiscal esperado para 2015 e os estoques ainda elevados na indústria de transformação e na construção civil.

Silvia Matos e Vinícius Botelho

2. Expectativas de Empresários e Consumidores¹

Ainda pessimistas

A confiança de empresas e consumidores brasileiros continua muito baixa e sem sinais de reversão de tendência. No âmbito empresarial, os índices de outubro mostram que a economia continuou andando de lado na virada do terceiro para o quarto trimestre. Entre os consumidores, a percepção negativa do ambiente econômico abrange aspectos relacionados ao mercado de trabalho e ao comprometimento de renda domiciliar, combinação incompatível com um cenário de aceleração do consumo das famílias.

As sondagens empresariais apresentam quadro particularmente desfavorável nas avaliações feitas em relação a outubro. O índice agregado de quatro grandes setores recuou pelo nono mês consecutivo, com forte diminuição do nível de utilização da capacidade e aumento de estoques na indústria de transformação, além de insatisfação generalizada com o nível corrente da demanda. O fraco desempenho produtivo de setembro, conforme captado por diversos indicadores

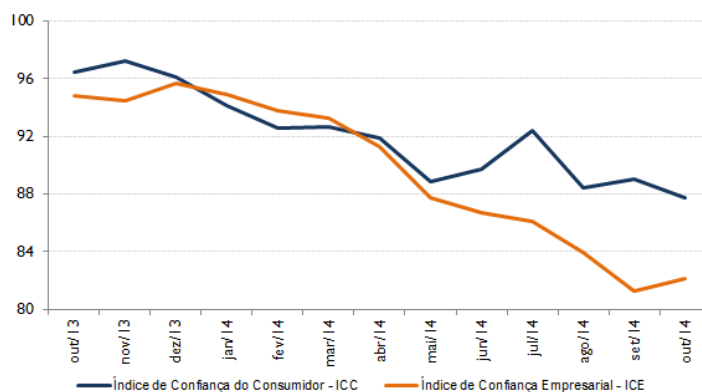
¹ O autor agradece a colaboração de Rodolpho Guedon Tobler, Vitor Vidal Velho e Silvio Sales.

quantitativos, e a sinalização das sondagens para outubro reduzem a chance de uma aceleração cíclica sustentável da atividade econômica no quarto trimestre.

A boa notícia de outubro foi a alta do componente de expectativas da confiança empresarial, mas esse dado deve ser encarado com certa cautela. Primeiro, porque esse indicador tornou-se mais volátil nos últimos meses, sob influência da Copa do Mundo e das eleições presidenciais; segundo, a alta de outubro foi insuficiente para inverter a tendência de queda do indicador medido em médias móveis trimestrais; por fim, a melhora relativa das expectativas sucede um forte aumento do pessimismo nos dois meses anteriores, indicando possível movimento de acomodação. Um fato que ilustra o mau humor das empresas em setembro é o nível atingido pelo indicador de tendência dos negócios do setor industrial nos seis meses seguintes naquele mês, comparável, na série iniciada em 1995, somente ao registrado em 1998 e durante a crise de 2008-2009.

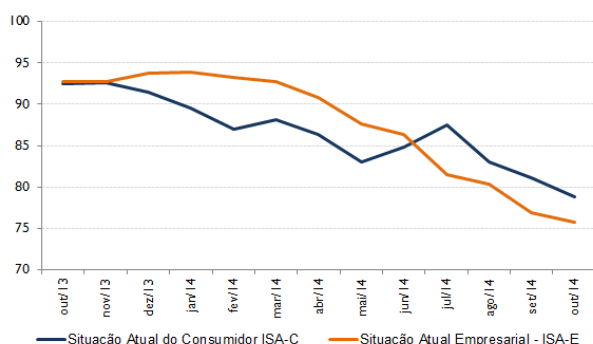
A calibragem das expectativas na margem foi observada em todos os setores, exceto na Construção, segmento que vem registrando sucessivos recordes negativos na série iniciada em julho de 2010. Neste setor, o pessimismo continuou aumentando na ponta, motivado tanto pelos segmentos ligados ao mercado de edificações residenciais e comerciais quanto pelos segmentos mais relacionados às obras de infraestrutura.

Gráfico 4: Confiança de Empresas e Consumidores
(Índices de Confiança Empresarial e do Consumidor, média dos últimos 5 anos =100, com ajuste sazonal)



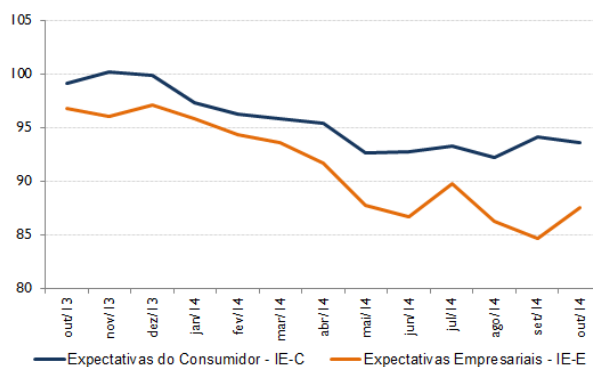
Fonte e elaboração: IBRE/FGV.

Gráfico 5: Situação Atual de Empresas e Consumidores
(Índices da Situação Atual Empresarial e do Consumidor, média dos últimos 5 anos =100, com ajuste sazonal)



Fonte e elaboração: IBRE/FGV.

Gráfico 6: Expectativas de Empresas e Consumidores
(Índices de Expectativas Empresarial e do Consumidor, média dos últimos 5 anos =100, com ajuste sazonal)



Fonte e elaboração: IBRE/FGV.

Entre os consumidores, após um esboço de reação durante a Copa do Mundo – quando o noticiário econômico deu lugar ao esportivo e houve aumento do número de feriados –, a confiança voltou a cair, atingindo em outubro o menor nível desde abril de 2009. A percepção sobre o estado atual do mercado de trabalho é a pior desde o início de 2010 e a da situação financeira da família é a pior desde meados de 2009. O risco de desemprego e inadimplência leva o consumidor a uma postura bastante cautelosa nos gastos de consumo.

Em síntese, os resultados das sondagens de tendência do FGV/IBRE em outubro mostram que a economia entra no quarto trimestre em ritmo lento e com expectativas ainda pouco otimistas para os meses seguintes. Ao manter-se em níveis extremamente baixos e sem sinal claro de reversão, a confiança continuará contribuindo negativamente para o crescimento da economia brasileira.

Aloísio Campelo Jr.

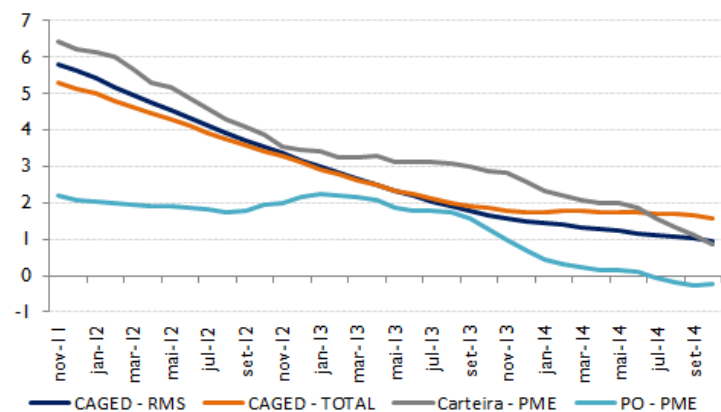
3. Mercado de Trabalho

PNAD Contínua: Nordeste, Norte e Centro-Oeste Puxam Mercado de Trabalho Ainda Aquecido.

Os retratos do mercado de trabalho revelados por diferentes pesquisas continuam a apresentar dados à primeira vista contraditórios. Por exemplo, a robusta criação de empregos mostrada pela Pnad Contínua que não aparece nem na Pesquisa Mensal de Emprego (PME), nem nos números do emprego formal do Ministério do Trabalho revelados pelo Caged. Da análise mais detalhada da Pnad Contínua, porém, surge um padrão que talvez possa explicar parte da discrepância: criação de emprego expressiva nas regiões Nordeste, Norte e Centro-Oeste, e muito reduzida no Sudeste e Sul. Como a PME, que se limita a seis regiões metropolitanas, tem 76% das pessoas ocupadas no Sul e Sudeste, a baixa criação de emprego mostrada na pesquisa pode ser em parte explicada por esse viés regional.

A taxa de desemprego da PME registrou o menor resultado da série histórica para outubro (4,7%). Ao mesmo tempo, a PME mostra estagnação na geração de vagas na comparação com outubro de 2013, com destruição de mil postos de trabalho. Ou seja, a baixa taxa de desemprego reflete (como relatado em edições anteriores deste Boletim) a redução na busca por emprego. Esse dado, que atingiu 129 mil pessoas, apresentou recuo de 0,5% em relação a outubro de 2013. Dessa forma, com base nos dados da PME, a taxa de desemprego permanece baixa, mas o mercado de trabalho estaria estagnado.

Gráfico 7: Variação (AsA) nos Postos de Trabalho (%)



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

A redução no crescimento dos postos formais do CAGED também indica desaceleração na expansão do mercado de trabalho. A geração de novas vagas encontra-se em 1,6% ao ano em outubro, ritmo baixo se comparado às taxas superiores a 3% observadas até janeiro de 2013. A criação de postos formais nos últimos meses também tem sido pequena na comparação com a série histórica, reforçando a ideia de um mercado de trabalho enfraquecido. Em outubro, aliás, o CAGED detectou a destruição de 31 mil vagas formais.

Tabela 3: Taxa de Crescimento da PO (%)

	2013				2014	
	1º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre	4º Trimestre	1º Trimestre	2º Trimestre
PO - PNAD continua	1,6	1,1	1,2	1,7	2,0	1,7
PO - PNAD continua N	5,2	1,8	1,9	1,1	1,8	2,4
PO - PNAD continua NE	-1,6	-0,6	-0,2	3,4	4,9	4,6
PO - PNAD continua SE	2,1	1,5	1,2	0,8	0,8	0,2
PO - PNAD continua S	2,8	1,9	1,7	1,5	0,8	0,5
PO - PNAD continua CO	3,1	2,1	3,9	3,3	2,6	2,5
PO - PME	1,9	0,5	0,9	-0,5	0,0	0,1
PO - PME - SE	1,9	0,0	0,6	-0,8	-0,1	0,1

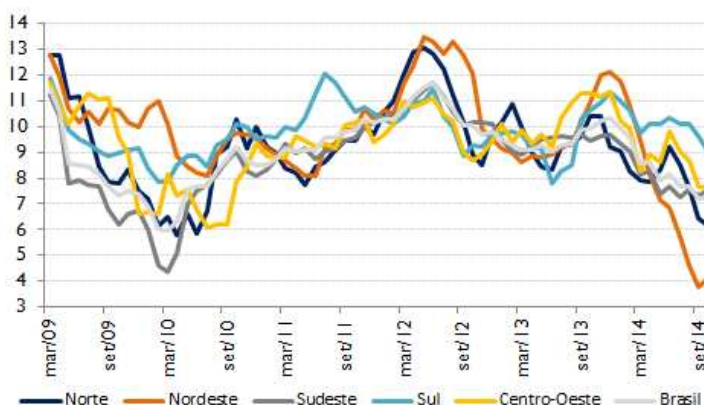
Fonte: IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

Os dados da PNAD Contínua, entretanto, mostram um retrato bem mais positivo. Com base nessa pesquisa, a geração de vagas se mantém elevada no Brasil. O pessoal ocupado está crescendo a um ritmo de 1,7% na comparação entre o segundo trimestre deste ano e o de 2013, como pode ser visto na Tabela 3. Também se observa na Pnad Contínua que o baixo crescimento do pessoal ocupado (PO) reportado na PME é fruto do fraco desempenho da região Sudeste (mais de 76% do pessoal ocupado da PME), em que o PO cresceu somente 0,2% em relação ao segundo trimestre do ano passado.

Como dissemos, os dados da PNAD Contínua indicam que o forte crescimento do PO observado é puxado pelo excepcional crescimento na região Nordeste (4,6%) e pelo bom desempenho de Norte (2,4%) e Centro-Oeste (2,5%).

Logo, os dados nacionais revelam um mercado trabalho com geração de empregos muito superior à registrada pela análise da PME (1,7% contra 0,1%). Mas o que ocorre com os rendimentos? Como a PNAD Contínua ainda não disponibiliza essa estatística,

Gráfico 8: Taxa de Crescimento do Salário Médio - CAGED
(Média 3 Meses, %)



Fonte: CAGED. Elaboração: IBRE/FGV.

procuramos observar o salário médio² do CAGED e a razão entre salários de admitidos e desligados, também desse Cadastro.

Os dados mostram que está ocorrendo um menor crescimento do salário médio, como pode ser visto no Gráfico 8. A desaceleração ocorre em todas as regiões do país, com exceção do Sul. Neste sentido, parece haver sinais de um início de enfraquecimento do mercado de trabalho.

A razão entre o salário médio dos admitidos e dos desligados fornece informação similar. O Gráfico 9 mostra que, nos momentos de esfriamento do mercado de trabalho, o salário dos admitidos é relativamente baixo em

relação ao dos desligados (ano de 2009) e essa relação se eleva quando o mercado de trabalho melhora (entre o final de 2009 e 2012). Os dados indicam uma nova queda dessa razão a partir de 2013 em todas as regiões, com exceção do Centro-oeste, em sinal adicional de enfraquecimento dos salários.

Dessa forma, o conjunto de dados disponível (PME, CAGED e PNAD Contínua) mostra um mercado de trabalho ainda bastante aquecido no Brasil, com crescimento de 1,7% do emprego no 2º trimestre, mas fraco nas regiões Sul e Sudeste, com crescimento dos postos de trabalho de 0,5% e 0,2%, respectivamente. O fraco desempenho do Sudeste mostra tendência similar à reportada na PME. Os sinais de enfraquecimento do mercado de trabalho também surgem da menor taxa de crescimento do salário médio do CAGED e da queda na relação salário de admitidos/desligados. No entanto, estas reduções ainda são tênues.

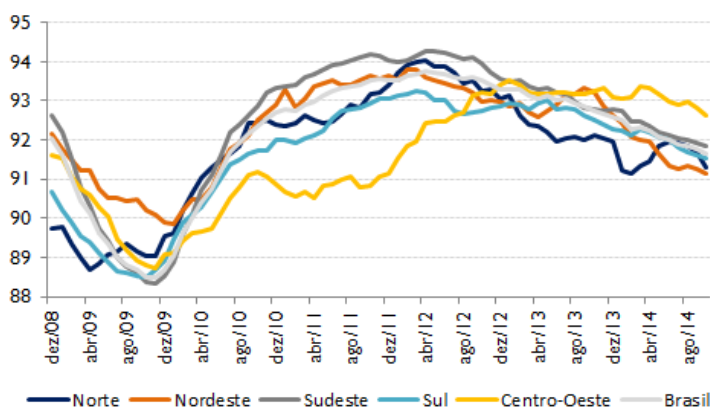
Fernando de Holanda Barbosa Filho

4. Inflação

Na Fronteira

Com altas bem menores do que as de setembro, carnes, leite e passagens aéreas responderam pela quase totalidade da desaceleração do IPCA em outubro, de 0,57% para 0,42%. A taxa em 12 meses também declinou, passando de 6,75% para 6,59%. A reaproximação da faixa de tolerância (cujo teto é 6,5%), no entanto, deverá ser interrompida em novembro, pela ação, entre outros, dos aumentos de gasolina e energia elétrica. Uma estimativa feita com dados coletados até o dia 12 de novembro aponta para um resultado mensal ao redor de 0,60%.

Gráfico 9: Razão Admitidos / Desligados



Fonte: CAGED. Elaboração: IBRE/FGV.

² Média de admitidos e desligados, ponderada pelo fluxo de contratações e desligamentos.

Se essa projeção se verificar, voltaremos a uma situação idêntica à de 2011, quando a inflação de novembro era de 6,64%. Vale lembrar que o IPCA terminou 2011 em exatos 6,50%, evitando a ultrapassagem do limite acima do qual se configuraria o descumprimento da meta. Para que a autoridade monetária encerre o ano de 2014 em conformidade com os parâmetros estabelecidos pelo CMN, é preciso que o IPCA de dezembro seja inferior a 0,79% — admitindo-se, como já mencionado, que novembro registre taxa da ordem de 0,60%.

É improvável a ocorrência de elevação superior a 0,79% no IPCA de dezembro. Em primeiro lugar, o impacto da alta da gasolina recairá em grande parte sobre a taxa de novembro. Em segundo, os repasses da recente desvalorização cambial são praticamente imperceptíveis, devendo impactar os preços ao consumidor de forma progressiva e com alguma defasagem. Em terceiro, uma subida expressiva das passagens aéreas, típica de dezembro, pode ser absorvida sem o comprometimento do limite de 0,79%. Tudo somado, a taxa anual do IPCA deverá respeitar o teto do intervalo de tolerância do sistema de metas.

Para 2015, o prognóstico inicial é de risco ponderável de superação dos 6,5%. Os desdobramentos da depreciação cambial trarão um impulso que quase não houve em 2014. Maior do que o proveniente do câmbio deverá ser o impacto provocado pelo movimento dos preços administrados, que necessitam de urgentes correções. É perfeitamente plausível que a taxa de variação desse grupo sofra uma aceleração de pelo menos dois pontos de porcentagem em relação ao resultado de 2014 — estamos falando de algo próximo, ou mesmo superior, a 7,5% para 2015.

Até aqui tratamos de acelerações. Mas é possível contar com um discreto alívio da inflação de serviços. Essa atividade vem emitindo sinais de perda de vigor, como atestam os dados do PIB do segundo trimestre e das pesquisas mensais de serviços e comércio do IBGE. Ainda que essa desaceleração até o momento não tenha se traduzido em arrefecimento do ritmo de elevação dos salários nominais, pode-se cogitar que isso ocorra ao longo de 2015, abrindo caminho para um abrandamento da dinâmica de preços do setor de serviços, hoje nas imediações de 8,5% ao ano. Qualquer suavização que siga as linhas aqui traçadas, contudo, será forçosamente discreta, como salientado. Basta lembrar que o salário mínimo será corrigido em 8,5%, realimentando o processo.

Também não é prudente antecipar ganhos significativos oriundos da alimentação no domicílio, que este ano deverá subir 6,5%. As abundantes safras de grãos mundo afora deixarão confortáveis estoques de passagem, capazes de amortecer choques de oferta. Mas quedas de preços semelhantes às de 2014 não deverão se repetir. Além disso, de acordo com os primeiros levantamentos, a safra brasileira de produtos para o mercado interno — como feijão, arroz, mandioca, etc. — deve avançar cerca de 0,5%. Não podemos esquecer também de que estão na pauta de 2015 novos movimentos de alta do câmbio, repassáveis aos preços de alimentos. Em resumo, o padrão para o ano que vem é de taxas superiores a 6,5%, ainda que no apagar das luzes o índice possa respeitar o limite da faixa de tolerância.

5. Política Monetária

Sinalização do Banco Central Diz Respeito Apenas ao Curto Prazo

No título da seção sobre política monetária do Boletim Macro de agosto falamos do “viés de alta da política de juro”. No mês seguinte, destacamos que, se o governo que tomará posse em janeiro de 2015 vier a dar prioridade ao combate à inflação, o Banco Central precisará “agir com firmeza logo na largada”. Isso significaria, dissemos na ocasião, levar a taxa real de juro acima da chamada faixa neutra; ou seja, aumentar a taxa Selic em 100 ou 150 pontos.

Em outubro deixamos clara a necessidade de “frear nas quatro rodas”, sem o que o combate à inflação não teria sucesso. Em outras palavras, seria preciso sinalizar significativo ajuste fiscal, conter o crédito direcionado, promover a reversão das expectativas inflacionárias (mediante sinais concretos de autonomia operacional para o Banco Central), além, evidentemente, de elevar o juro básico em termos reais.

Neste mês de novembro ainda não é possível saber se o governo dará prioridade ao combate ao crescimento de preços. Independentemente disso, porém, o fato concreto é que, poucos dias depois da eleição presidencial, o Banco Central promoveu alta de 25 pontos da taxa Selic. Por certo, esperávamos movimento desse tipo apenas para o começo do ano. Tanto é assim que, no Boletim Macro de setembro, chegamos a fazer comparações com o que ocorrera no início das administrações FHC II, Lula I e Dilma. Em todos esses casos, o juro básico subiu nos primeiros meses de governo. Por conseguinte, a alta de 25 pontos em 29 de outubro nos pegou de surpresa. Como é possível interpretar esse movimento?

A nosso ver, a decisão nada sinaliza a respeito da política macroeconômica de 2015. E nem poderia ser de outra forma, pois para isto seria preciso conhecer não apenas o principal encarregado da condução dessa política, mas também as linhas gerais do que se pretende fazer a partir do ano que vem. De qualquer modo, com base na ata da reunião em que se decidiu pela elevação de 25 pontos, é possível dizer algo a respeito do próximo passo da política monetária.

Os principais pontos nos quais nos baseamos para sustentar essa hipótese estão expostos a seguir. Primeiro, comparando-se a última ata com a anterior, nota-se abandono da ideia de que as pressões inflacionárias presentes na economia tendem a arrefecer ou a se esgotar no horizonte relevante para a política monetária. Segundo, eliminou-se também referência ao deslocamento do hiato do produto para o campo desinflacionário. Terceiro, não se fala mais na possibilidade de a inflação convergir para a meta. Por último, dificilmente foi por acaso que os dirigentes do BC se declararam “especialmente vigilantes” diante do quadro atual, tendo o advérbio sido acrescentado na ata mais recente.

Aparentemente a opção do Banco Central no sentido de preferir não aguardar a definição dos principais nomes da área econômica para mexer na taxa básica de juro teve a ver com a recente depreciação do real. A pressão do câmbio levou o BC a agir mais cedo do que o previsto. Diante de todo esse novo conjunto de informações, o que se pode prever é novo aumento do juro em

dezembro, mais provavelmente de 25 pontos. Por certo, são grandes as chances de o juro continuar subindo em 2015. Porém, para pistas sobre o ritmo de ajuste e o potencial de sucesso, teremos de aguardar um pouco mais.

José Júlio Senna

6. Política Fiscal

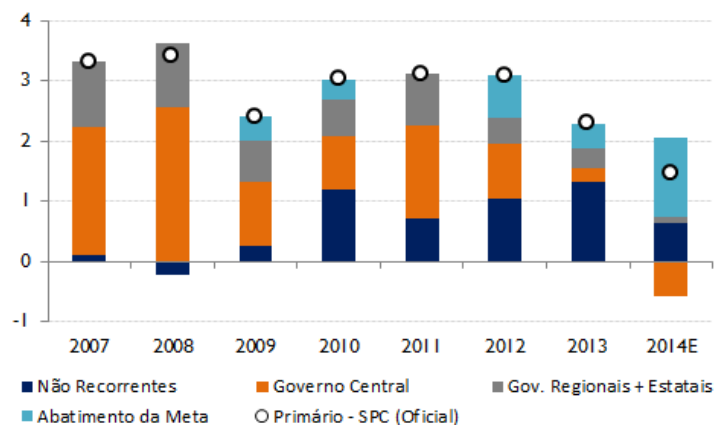
Cenário Fortemente Deteriorado Indica Dimensão do Desafio Fiscal de 2015

Com a atividade econômica em ritmo lento e a ampliação dos gastos públicos sem contrapartida das receitas, o resultado primário do Setor Público Consolidado sofreu forte deterioração, registrando cinco meses seguidos de déficit. Essa sucessão de déficits mensais impactou fortemente o resultado acumulado no ano até setembro, tendo-se registrado déficit de R\$ 15,3 bilhões (0,4% do PIB) do Setor Público Consolidado.

Diante desses números, o último trimestre é decisivo em termos de política fiscal, sobretudo para o Governo Central. A queda real de 2,2% nas contribuições – influenciada pelas desonerações tributárias –, a forte desaceleração das receitas previdenciárias e o baixo crescimento das receitas de impostos evidenciam o desafio a ser enfrentado no último trimestre pelo governo. No lado das despesas, houve elevação substancial dos investimentos, impulsionados pelos gastos com obras do PAC, com a compensação da desoneração da folha de salários (que incluiu novos setores em fevereiro de 2014) e com as despesas com energia.

Embora com significativo grau de incerteza, espera-se que o Setor Público Consolidado termine o ano com um pequeno superávit, em torno de 0,16% do PIB. Nessa projeção, o Governo Central fica próximo de zero, com 0,06%, e os Governos Regionais registram superávit de 0,10% do produto. Entretanto, mesmo que o Setor Público Consolidado encerre o exercício com superávit, este resultado ainda estará muito longe da meta fiscal estabelecida de 1,9% do PIB. Ainda que o governo utilize todo seu potencial de abatimento (R\$ 67 bilhões, ou cerca de 1,2% do PIB), não será possível alcançar a meta fiscal.

Gráfico 10: Composição do Resultado Primário do Setor Público Consolidado



Fontes: BCB, BNDES, CEF, STN e RFB. Elaboração: IBRE/FGV.

Como alternativa para cumprir a meta, o governo já está anunciando os caminhos que poderá seguir nos últimos meses do ano. Dentre eles, o estabelecimento de uma nova meta fiscal, que

será anunciada ainda em novembro, e a ausência de limitação para abatimento da meta – antes limitado ao teto de R\$ 67 bilhões e agora podendo atingir todo o valor do PAC mais desonerações.

É clara a piora gradativa da política fiscal desde 2009, quando o Governo Central iniciou uma série de operações atípicas para ampliar o resultado primário. Em 2014, espera-se que o volume de primário não recorrente seja de R\$ 33,3 bilhões (0,64% do PIB), com as volumosas receitas de Refis (R\$ 25,0 bi), e o montante de R\$ 3,5 bi com autorização para ser captado junto ao Fundo Soberano. Se expurgadas as operações não recorrentes, o esforço fiscal primário do Setor Público Consolidado será deficitário em R\$ 25 bilhões (0,48% do PIB), e o do Governo Central terá déficit de R\$ 30 bilhões (0,58% do PIB). (Ver Gráfico 10).

O cenário para 2015 também parece difícil. É improvável que se faça o ajuste fiscal, mesmo gradual, sem elevação da carga tributária ou ainda com reversão parcial das desonerações tributárias instituídas a partir de 2010 e ampliadas a partir de 2012. Porém, a despeito da complexidade do desafio fiscal, os recentes sinais emitidos pelo governo são dúbios, ampliando a volatilidade das projeções. O déficit da Previdência pode ser ainda mais forte por causa da ampliação das despesas (fortemente afetadas pela regra de reajuste do salário mínimo) e da contínua desaceleração das receitas, na esteira do arrefecimento do mercado de trabalho e da desoneração da folha de salários.

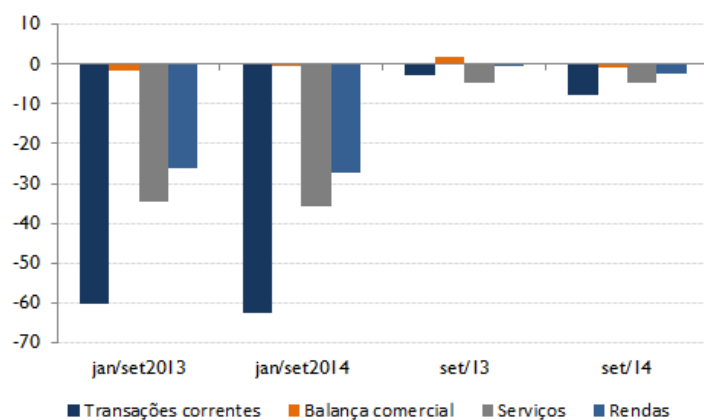
Gabriel Leal de Barros, Vilma Pinto e Bernardo Fajardo

7. Setor Externo

Os Resultados a Partir de Setembro de 2014 Sinalizam que o Setor Externo Pode Ser Um Fator de Risco em 2015.

Até agosto, as comparações mensais dos déficits em transações correntes (TC) de 2013 e de 2014 não registravam grandes diferenças. Em setembro, entretanto, a saída líquida de US\$ 2,3 bilhões de lucros e dividendos e o saldo negativo da balança comercial levaram a que o déficit em TC passasse de US\$ 2,7 bilhões para US\$ 7,9 bilhões (Gráfico 11). A conta capital cobriu o déficit, mas as reservas, que desde março aumentavam em valores acima de US\$ 1,6 bilhão, tiveram alta menor, de apenas US\$ 339 milhões. O que esperar até o final do ano?

Gráfico 11: Saldo da Conta de Transações Correntes
(bilhões de US\$)



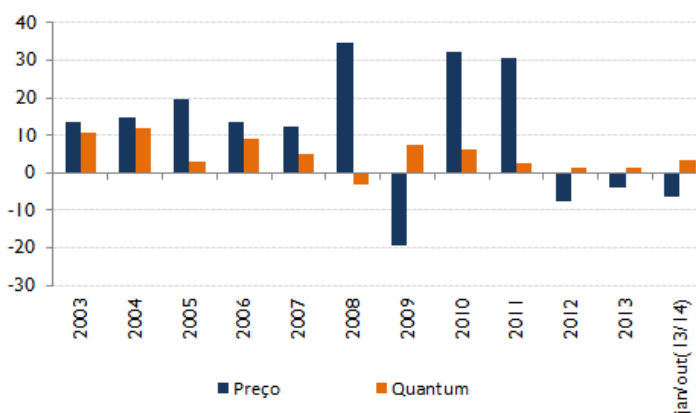
Fonte: Banco Central. Elaboração: IBRE/FGV.

A balança comercial em outubro foi deficitária em US\$ 1,2 bilhão e o déficit acumulado no ano é de US\$ 1,9 bilhão. É um déficit muito próximo ao acumulado em 2013 (US\$ 2 bilhões). Como já mencionado em edições anteriores deste boletim, não se espera para este ano uma reversão do saldo, como ocorrido nos últimos dois meses de 2013. Não são previstas exportações de plataformas de petróleo e as vendas externas de manufaturas estão em queda. Além disso, mesmo que as exportações de petróleo continuem crescendo (aumento de 33% entre os meses de outubro de 2013 e 2014), isto não será suficiente para gerar superávit até o final do ano. Agora, a nossa previsão é de um déficit para 2014 ao redor de US\$ 1,5 bilhão.

Até setembro, as reservas acumuladas pelo saldo do balanço de pagamentos eram de US\$ 20 bilhões, o que leva a uma baixa probabilidade de que o ano feche com déficit, mesmo considerando-se que as remessas de lucros e dividendos tendem a aumentar nos meses finais do ano. No entanto, se persistirem incertezas e expectativas pessimistas quanto aos rumos da política econômica, há risco de que se intensifiquem as remessas de rendas para o exterior e o saldo final seja negativo. Consideramos que este quadro seja mais provável em 2015.

A balança comercial poderá ser superavitária em 2015? Segundo relatório de outubro de 2014 do Banco Mundial (*Commodity Market Outlook*), a desaceleração da atividade econômica na zona do euro e na China, a valorização do dólar, o aumento na oferta de petróleo e os estoques mundiais agrícolas sinalizam que os preços de quase todas as *commodities* irão continuar em baixa. Os índices de preços da cesta das principais *commodities* exportadas pelo Brasil (60% da pauta) registra queda desde 2012 (Gráfico 12). Mesmo com o aumento no quantum, o valor exportado tem diminuído.

Gráfico 12: Variação (%) dos Índices de Preço e Quantum das Commodities Exportadas



Fonte e elaboração: IBRE/FGV.

Um possível impulso às manufaturas poderia teoricamente derivar da desvalorização cambial. O estímulo às exportações, entretanto, supõe mudança de preços relativos entre bens comercializáveis (BC) e não comercializáveis (BNC) em favor dos primeiros, o que não está ocorrendo, mesmo que se parta de um momento em que o câmbio estava valorizado em relação ao atual, como janeiro de 2012 (Gráfico 13). Adicionalmente, as perspectivas continuam ruins para a recuperação do nosso principal mercado de manufaturas, a Argentina.

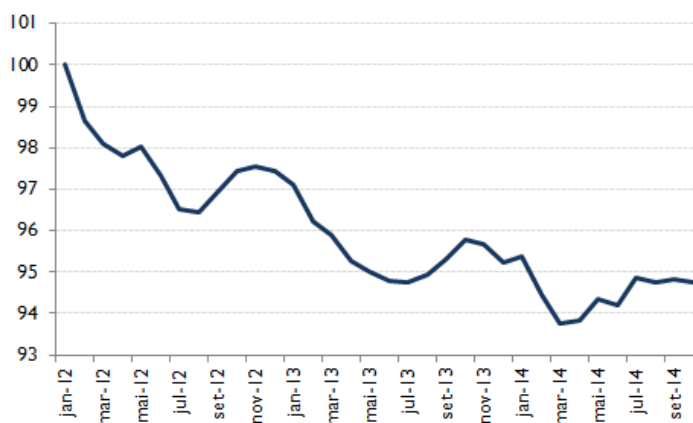
A possibilidade de uma balança comercial superavitária em 2015 irá depender, portanto, da melhora na relação BC/BNC e do aumento na produção e exportação de petróleo, que compense

a queda nos preços que vem sendo registrada. Esta última hipótese tem sido considerada pelo governo. Mesmo neste caso, o saldo deverá ficar ao redor de US\$ 3 a 5 bilhões.

Um baixo superávit comercial ou mesmo déficit, caso não sejam confirmadas as expectativas de exportação de petróleo, pode se somar a uma menor entrada de capital e levar a saldo negativo do balanço de pagamentos no próximo ano. A menor entrada de capital se explica pela alta de juros nos Estados Unidos, mas poderá vir acompanhada de elevação de risco se não forem eliminadas as dúvidas quanto aos ajustes macroeconômicos (inflação e fiscal). Em suma, se não houver correções de rumo, o sinal de

alerta que os resultados do setor externo têm emitido desde o ano passado irá evoluir para risco efetivo, com saída de capitais e uma balança comercial com fraco desempenho.

Gráfico 13: Relação Preço dos Bens Comercializáveis/Não-Comercializáveis



Fonte: Banco Central. Elaboração: IBRE/FGV.

Lia Valls Pereira

8. Panorama Internacional

China: Desaceleração Sem Rupturas

Após um longo período de crescimento acelerado, a economia chinesa passou a dar progressivos sinais de desaceleração nos últimos anos. Isso ocorre tanto por fatores cíclicos, com destaque para a digestão de alguns dos excessos cometidos no pós-crise de 2008, como por fatores estruturais, em especial a diminuição da contribuição do fator trabalho e uma desaceleração natural do crescimento da produtividade ao aproximar-se da fronteira tecnológica. Se a ascensão chinesa mudou o balanço econômico mundial, a desaceleração da segunda maior economia do mundo também deve trazer impactos consideráveis.

Há um reconhecimento, doméstico e externo, de que a estratégia de crescimento baseada no investimento e na demanda externa, que tantos frutos deu à sociedade chinesa e da qual tantos países se beneficiaram (entre eles o Brasil, que vem fornecendo matérias-primas para o *boom* chinês), está se aproximando de seu limite. Em particular, as políticas de estímulo implementadas para lidar com os efeitos da crise de 2008 criaram e/ou aprofundaram uma série de desequilíbrios na economia, cujos efeitos negativos começaram a ser percebidos nos anos posteriores.

Este é o contexto no qual se insere a agenda de reformas econômicas desejada pelo atual Politburo, que em última instância busca uma mudança do motor do crescimento na direção do mercado interno chinês. A administração de Xi Jinping e Li Keqiang parece ter feito uma opção

genuína por reformas estruturais que levem a um padrão de crescimento mais saudável e equilibrado no médio prazo, ainda que menos intenso do que o observado nos últimos anos.

Entretanto, continuam as dúvidas a respeito do “sacrifício suportável”, ou seja, até que ponto é possível trocar a expansão de hoje pela implantação das reformas necessárias ao novo padrão de crescimento. Neste sentido, o comportamento decepcionante da atividade chinesa desde o início de 2014 é um teste importante para os reais interesses da atual administração.

Ainda que a opção pelas reformas continue em vigor, o governo tem se mostrado mais ativo na estabilização do crescimento de curto prazo desde o segundo trimestre. Mesmo que mais tímido do que em eventos anteriores, o impulso seguiu um padrão conhecido: uma política de estímulos a exportações e construção civil, tanto no âmbito fiscal (incentivos ao investimento com a aceleração de alguns projetos de infraestrutura, mobilidade e habitação) como no monetário (depreciação da moeda depois do aumento da banda de flutuação diária, corte seletivo de compulsórios e manutenção de juros em patamares expansionistas).

A resposta do crescimento a essas políticas foi efêmera. Depois de aceleração mais forte do que o esperado no PIB do segundo trimestre de 2014, tanto os dados de alta frequência subsequentes como o resultado do PIB do terceiro trimestre indicaram que as medidas contracíclicas foram bem sucedidas ao estabilizar o crescimento, mas não representaram um impulso para a retomada estrutural da atividade. É improvável que a meta de crescimento deste ano seja alcançada, fato inédito na história recente. As informações mais recentes sugerem que o crescimento de 2014 será, no máximo, de 7,3% – abaixo, portanto, da meta de 7,5%.

Muito desse desempenho resulta do momento delicado pelo qual passam os mercados imobiliário e de crédito. O primeiro encontra-se em franca consolidação, com desaceleração tanto das quantidades (novas construções e vendas) como dos preços (em especial no segmento residencial). A freada é devida em boa parte a políticas governamentais restritivas, como aumento dos controles à aquisição de novas moradias, criação de programas-piloto de taxaço, ampliação dos programas de *social housing* e, em alguns casos, efetiva proibição das transações. Estas medidas foram implementadas nos últimos anos para coibir a demanda especulativa e aumentar o *affordability* da crescente população urbana. Apesar do progressivo relaxamento dessas restrições, os indicadores de investimento residencial encontram-se particularmente fracos e os preços mostram recuo disseminado, sugerindo que um processo de diminuição dos estoques acumulados está em vigor. Não parece que uma recuperação consistente das construções possa ser observada no futuro próximo.

Já o mercado de crédito registra contração tanto na parcela bancária como no *Total Social Financing* (uma medida mais ampla de crédito), neste último em especial no segmento do *shadow banking*. Este cenário resulta de ajustes tanto pelo lado da oferta (com piora da qualidade/quantidade de colaterais associada à desaceleração imobiliária e aumento da regulação) como pelo lado da demanda (taxas interbancárias ainda elevadas em termos históricos e sucessivos rumores de *default* de instrumentos mais arriscados). Novamente, ainda que exista maior suporte ao mercado de crédito desde meados do ano (com aumento da liquidez através de

cortes direcionados de compulsórios e novas linhas de crédito para segmentos específicos), as defasagens com que estas medidas operam na economia também sugerem tempos difíceis no futuro próximo.

Apesar de todas essas dificuldades, as autoridades chinesas continuam enfatizando que não pretendem adotar posturas acomodáticas mais agressivas, mantendo a estratégia de transição econômica. É importante notar que o perfil recente do crescimento já se aproxima desse objetivo. No PIB, aumenta a participação relativa do consumo e dos serviços, em detrimento do investimento e do setor secundário (indústria e construção civil); nos dados de alta frequência, a desaceleração da produção industrial e dos investimentos em ativos fixos foi mais intensa do que a observada nas vendas do varejo. As taxas de crescimento são mais baixas do que antes em todos os casos.

Neste sentido, o usual foco dos analistas nas medidas de oferta pode não ser o mais adequado para entender o atual momento da economia chinesa. A transição de modelo exige uma transição de análise; é necessário maior entendimento e atenção aos indicadores de absorção interna, em especial aqueles ligados ao consumo – o novo motor do crescimento.

Lívio Ribeiro e Samuel Pessôa

9. Observatório Político

A Vitória de Dilma e a Transição para o Segundo Mandato

Depois de uma campanha volátil, marcada por uma tragédia – a morte de Eduardo Campos em agosto – e de um pesado tiroteio verbal entre os candidatos, Dilma Rousseff venceu Aécio Neves no segundo turno da disputa presidencial por uma pequena margem (3,2%).

Em janeiro de 2014, esta coluna esboçou dois cenários políticos para um possível segundo mandato da Presidente Dilma. O cenário positivo continha os seguintes elementos: uma vitória no primeiro turno ou no segundo turno com larga folga; o êxito do PT em seu projeto de ser o maior partido tanto no Senado quanto na Câmara e de conquistar o Executivo de um ou mais estados do Sudeste. Já o cenário menos otimista ou intermediário (não se propôs um cenário pessimista porque este seria a derrota da presidente) supunha que Dilma ganharia no segundo turno com uma diferença pequena em relação ao segundo colocado e que o PT não lograria obter a liderança nas duas Casas do Congresso, nem teria o êxito esperado nas eleições para os governos estaduais, sobretudo os do Sudeste.

O que de fato emergiu das urnas foi uma complexa mistura dos ingredientes dos dois cenários. Em primeiro lugar, a vitória de Dilma no segundo turno foi definitivamente apertada. Isso significa que Dilma não conseguiu um mandato para manter o *status quo*. Da mesma forma, não é um mandato para grandes mudanças. Em suma, um mandato ambíguo. Entretanto, o PT continuou sendo o maior partido na Câmara e o segundo maior no Senado, apesar de ter perdido 18 deputados federais e um senador. Ainda assim, não se deve minimizar o significado da redução da bancada de deputados do partido, pois constitui uma dura derrota no contexto de um sistema partidário

altamente fragmentado como é o brasileiro. Todavia, no plano estadual, os petistas lograram uma grande conquista, ao ganhar o governo de Minas Gerais ainda no primeiro turno.

De acordo com os dados do Núcleo de Estudos do Congresso, do IESP-UERJ, a coligação eleitoral de Dilma obteve 59% das cadeiras da Câmara, contra 66,2% antes das eleições, e 65,2% no Senado, contra 62,9% antes do pleito. Ou seja, mais uma vez, um resultado ambíguo, pois a base de apoio da presidente encolheu na primeira Casa Legislativa, mas cresceu na segunda.

Em seu primeiro mandato, Dilma não se destacou como uma boa condutora das relações entre o Palácio do Planalto e sua maioria legislativa. Dadas a estreita margem da sua vitória no segundo turno e o enfraquecimento do PT na Câmara, é fundamental que a chefe do Executivo melhore o relacionamento com sua coalizão governativa. O discurso feito no dia da vitória emitiu sinais auspiciosos nessa direção. Porém, a credibilidade da promessa de maior consulta e cooperação vai depender de mudanças no comportamento da presidente no tocante: (1) à distribuição de cargos aos maiores integrantes da coalizão, sobretudo ao PMDB, pois este se encontra sub-representado no Ministério; (2) à emissão de medidas provisórias, uma vez que o governo tem privilegiado excessivamente este instrumento decisório extraordinário em detrimento dos projetos de lei, irritando o Congresso; e (3) ao veto dos aliados às propostas mais contenciosas do PT. Este último aspecto demanda uma análise mais minuciosa.

O bom funcionamento de um governo de coalizão supõe que seus membros deem o consentimento às principais decisões a serem implementadas pelo Executivo. Senão, correm-se sérios riscos de deserção ou mesmo de ruptura da coalizão. Essa regra de ouro não foi respeitada no discurso de vitória da presidente, pois ela voltou a defender o plebiscito para a reforma política, iniciativa que havia sido rejeitada veementemente pelo PMDB em junho de 2013, quando fora proposta pela primeira vez. Passados 16 meses desde então, o PMDB se vê forçado a vetar novamente a controversa ideia, esgarçando a relação do partido com a presidente recém-eleita. Foi, portanto, um mau começo.

Por que Dilma agiu assim? A resposta reside nos sérios problemas que enfrenta dentro do PT, pois tem que lidar não apenas com Lula e sua proposta de se adotar uma política econômica mais pragmática, mas também com a esquerda do partido, que quer ações mais arrojadas neste segundo mandato, como, por exemplo, a regulação dos meios de comunicação. A sinalização emitida pela presidente tem sido muito ambígua, refletindo perfeitamente a natureza do seu mandato. Tempos interessantes nos esperam...

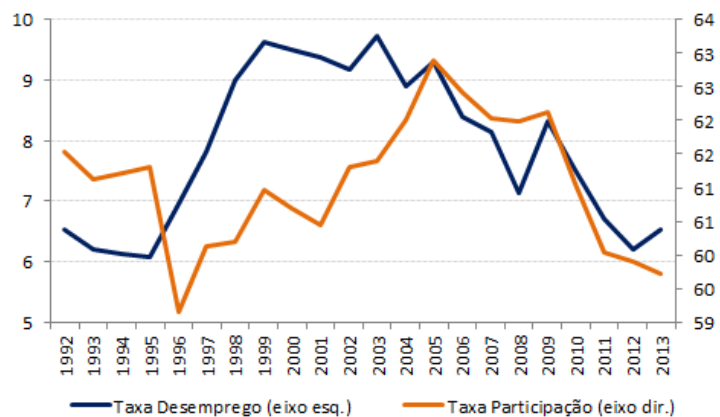
Octavio Amorim Neto - Professor da EBAPE/FGV

10. Em Foco IBRE: Evolução da Taxa de Participação: 1992 – 2013

A PNAD divulgada no final do mês passado mostrou um aumento do desemprego de 6,2% em 2012 para 6,5% em 2013. Esse nível é bem baixo em termos históricos, como pode ser visto pelo Gráfico 14. Um indicador importante para a manutenção do baixo desemprego no Brasil é a taxa de participação da força de trabalho (ou taxa de atividade econômica), a razão entre a população economicamente ativa (PEA) e a população em idade ativa (PIA). Desde 2005, a taxa de participação vem diminuindo sistematicamente, registrando 59,7% em 2013, o menor nível desde 1996. A única exceção a essa tendência de queda ocorreu em 2009, quando o aumento derivou da crise econômica global, que estimulou pessoas até então fora da PEA a buscarem uma vaga de trabalho. Percebe-se do gráfico que a evolução das taxas de desemprego e de participação é próxima para a maior parte dos anos.

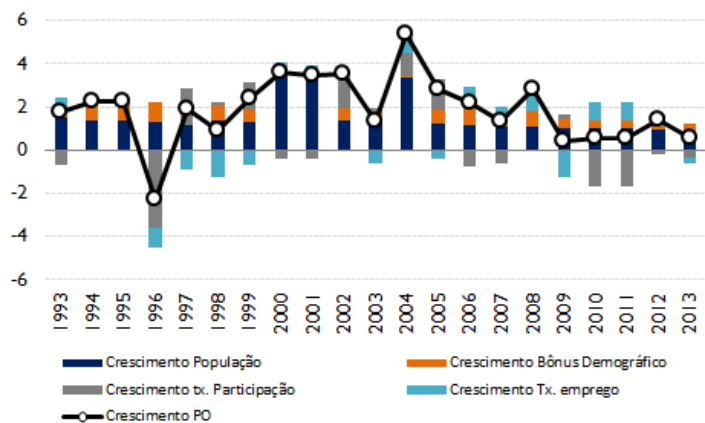
A redução da taxa de participação indica que um contingente proporcionalmente menor de pessoas está disponível para o trabalho, o que pode se refletir em menor geração de vagas. O Gráfico 15 mostra este aspecto, ao decompor a variação da população ocupada (PO) em variações da população total; da razão entre a PIA e a população total (bônus demográfico); da taxa de participação; e da razão PO sobre PEA (taxa de emprego). Nos últimos anos, a média de crescimento da PO tem apresentado os piores índices da série histórica iniciada em 1996. Dentre os seus componentes, observa-se que a demografia, via menor crescimento populacional e reduzido bônus demográfico, contribuiu para o arrefecimento da expansão da PO. No entanto, a taxa de participação é o componente que mais caiu nos últimos anos.

Gráfico 14: Taxa de Desemprego e de Participação da Força de Trabalho (%) - Brasil, 1992 a 2013



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

Gráfico 15: Decomposição da Variação da PO (%)



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

Dada a relevância da taxa de participação na explicação da dinâmica do desemprego, utilizamos uma metodologia para decompor a evolução dessa taxa em dois componentes:³

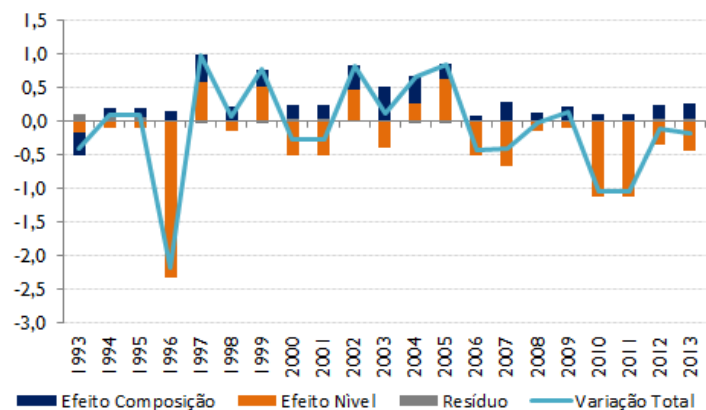
Varição da Taxa de Participação = Efeito Composição + Efeito Nível

em que o efeito composição (características) capta a mudança da taxa de participação devido a alterações nas características dos trabalhadores, dentre as quais se consideram: educação; idade; raça; sexo; em qual das grandes regiões reside; se está localizado em região metropolitana (RM); se está em zona rural ou urbana; se é chefe de família; se é casado; e de que rendas familiares per capita oriundas da Previdência e de programas sociais desfruta. Por exemplo, com a melhora educacional da força de trabalho, a taxa de participação tende a subir, pois pessoas mais educadas têm probabilidade maior de fazerem parte da PEA. Por outro lado, o aumento real da renda previdenciária e de programas sociais por algum membro familiar eleva o salário reserva do indivíduo, reduzindo sua chance de participar do mercado de trabalho.

Por sua vez, o efeito nível capta a mudança no nível da taxa de participação para todos os grupos de trabalhadores. Ele tende a captar, de forma conjunta, efeitos macroeconômicos, choques externos ou até mesmo mudanças estruturais que afetam de forma comum todos os trabalhadores.

O Gráfico 16 mostra essa decomposição entre 1993 e 2013. Observa-se que o efeito nível explica boa parte da variação ao longo do período considerado. Dos 20 anos de evolução da taxa de participação, em 15 o efeito nível foi negativo, o que mostra que além de aspectos conjunturais (como recessão e elevação da inflação, que corrói o poder de compra dos rendimentos), mudanças estruturais atuaram negativamente no nível da taxa de participação de diferentes grupos de trabalhadores. Por sua vez, o efeito composição, com exceção apenas de 1993, sempre contribuiu positivamente para a evolução da taxa de participação, mas em magnitude menor do que o impacto do efeito nível. A melhora educacional da força de trabalho explica praticamente todo o efeito composição entre 1992 e 2013. Para exemplificar a importância deste indicador, a taxa de participação, que era de 61,5% em 1992, teria sido de 55,7% em 2013 (e não 59,7%, como de fato ocorreu) caso não tivesse acontecido esse processo de aceleração educacional.

Gráfico 16: Decomposição da Variação da Taxa de Participação (%)



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

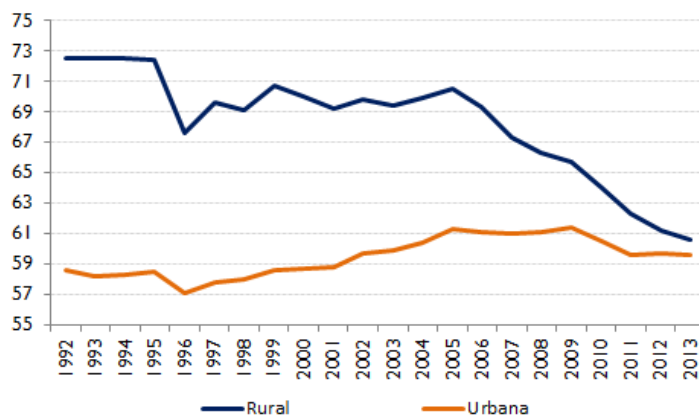
³ Detalhes no Anexo.

Assim, pelo fato de o efeito nível ter tido a maior contribuição para a queda da taxa de participação laboral, focamos a análise na redução dessa taxa segundo alguns recortes demográficos. O Gráfico 17 mostra uma redução contínua da taxa de participação no meio rural desde 2005, tendência também registrada fora das regiões metropolitanas. Esta redução é reflexo da mecanização no meio rural, que desestimulou os moradores locais a buscarem outras vagas de emprego, já que um

percentual elevado apresenta baixa escolaridade, o que impossibilitou o aprendizado da nova tecnologia. Aliado a isso, houve maior acesso à educação básica, principalmente de crianças e adolescentes (10 a 17 anos), elevando a taxa de atendimento escolar (percentual dos matriculados em relação à população total dessa faixa etária).⁴ No meio urbano, a redução da taxa de participação ocorreu apenas entre 2009 e 2011 e desde então tem se mantido estável.

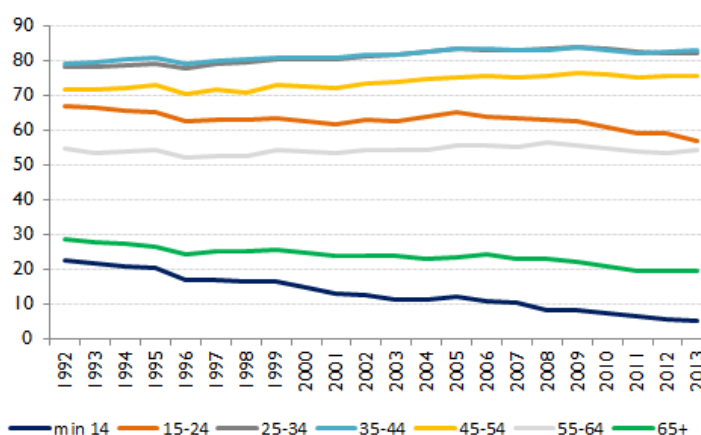
O Gráfico 18 mostra a evolução por grupo etário. Observa-se que a taxa de participação dos mais jovens (10 a 14 e 15 a 24 anos) é a que mais caiu desde 2005, seguida pela taxa dos idosos (65 anos ou mais). Particularmente nos últimos dois anos, a taxa dos jovens apresentou a maior redução. Como ocorreu no meio rural, no Brasil como um todo também tem aumentado a taxa de atendimento escolar entre os jovens de 15 e 24 anos, o que é uma das principais causas da queda da taxa de participação nesta faixa etária, pois os jovens estão permanecendo mais tempo na escola.⁵

Gráfico 17: Taxa de Participação: Zona Rural x Urbana (%)



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

Gráfico 18: Taxa de Participação por Idade (%)



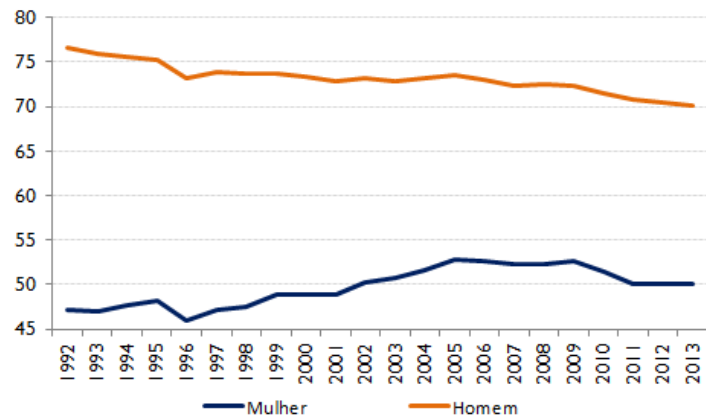
Fonte: PNAD/IBGE. Elaboração: IBRE/FGV.

⁴ Maiores detalhes podem ser vistos no capítulo “Transformações Recentes no Mercado de Trabalho Rural no Brasil” do livro Ensaios IBRE - II a ser publicado ainda este ano.

⁵ O percentual dos jovens de 15 a 17 anos que frequentam o ensino médio e que não participam do mercado de trabalho vem aumentando desde 2006. Por sua vez, o percentual dos jovens de 18 a 24 anos que frequentam o ensino superior vem aumentando

O Gráfico 19 mostra a redução contínua da taxa de participação dos homens desde 2005, seguindo a tendência mundial, devido ao avanço da participação feminina no mercado de trabalho. Este fenômeno, por sua vez, deriva do aumento dos salários reais oferecidos para as mulheres – mas que ainda é menor em comparação ao dos homens de mesma qualificação e ocupação –, aliado ao aumento do seu nível educacional e do barateamento dos eletroeletrônicos, o que auxiliou ambos os sexos nos afazeres domésticos. No entanto, o aumento da participação feminina no Brasil seguiu essa tendência até 2005 e desde então retrocedeu.

Gráfico 19: Taxa de Participação por Gênero (%)



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

Em relação aos demais recortes (nível educacional, grande região, raça, status matrimonial), a redução da taxa de participação foi relativamente homogênea para todos os grupos. Vale ressaltar apenas a queda um pouco mais acentuada nos últimos oito anos entre os menos escolarizados (com até ensino fundamental completo). No entanto, houve na margem um recuo praticamente igual entre todos os grupos educacionais e estabilidade para aqueles que nem concluíram o 5º ano do ensino fundamental.

Assim, a taxa de participação apresenta uma tendência de queda, contribuindo para a menor geração de vagas nos últimos anos e o baixo desemprego. Conclui-se que o aumento da escolaridade tem sido fundamental para que a redução da taxa de participação não tenha sido mais acentuada, o que limitaria ainda mais a capacidade ociosa do mercado de trabalho. Em paralelo, desde 2005 tem-se observado uma redução do nível da participação em diferentes grupos demográficos, mas principalmente entre residentes do meio rural, jovens, pessoas do sexo masculino e pessoas menos escolarizadas. No entanto, espera-se que, com o baixo crescimento econômico previsto para este ano e 2015, e a conseqüente contração da demanda por trabalho, refreando o crescimento da renda, o número de pessoas que busquem emprego volte a aumentar. Este movimento, aliado ao maior contingente de jovens que devem terminar seus estudos e iniciar a busca por um trabalho, deve elevar a taxa de participação, contribuindo para o aumento do desemprego em 2015.

Anexo Metodológico

Para realizar a decomposição da variação da taxa de participação da força de trabalho, utilizou-se a metodologia de Oaxaca-Blinder, que consiste em estimar equações da probabilidade de fazer parte da PEA entre as pessoas em idade ativa para trabalhar (PIA) para cada ano. A diferença entre equações de dois anos será dada por:

$$E[y_{it}] - E[y_{it-1}] = (E[x_{it}] - E[x_{it-1}])\beta_t + E[x_{it-1}](\beta_t - \beta_{t-1}),$$

em que, y_{it} e x_{it} são a taxa de participação e o vetor de características "objetivas" do indivíduo i no mês t , respectivamente, e β_t é a probabilidade de fazer parte da PEA para cada grupo de pessoas com determinada característica no ano t . O primeiro termo do lado direito mede a contribuição da evolução ao longo do tempo das diferentes características dos trabalhadores (efeito composição). Por exemplo, se os indivíduos estão se tornando mais educados, a taxa de participação tende a crescer. O segundo mede a mudança no nível da taxa de participação para diferentes grupos demográficos de indivíduos (efeito nível). Este efeito tende a ser guiado por mudanças macroeconômicas ou mesmo institucionais que afetam todos os trabalhadores ou determinados grupos.

Rodrigo Leandro de Moura

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

Luísa Azevedo

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

Colaboradores Permanentes da Superintendência de Estatísticas Públicas

Aloísio Campelo Jr.

André Braz

Salomão Quadros

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 21 de novembro 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.