

GAP – GRUPO DE ANÁLISE E PREVISÕES | Equipe Técnica | Roberto Messenberg (Coordenador) · Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos · Júlia de Medeiros Braga · Leonardo Mello de Carvalho · Maria Andréia Parente Lameiras · Carlos Renato Bussinger Guerra · Renata Carvalho Silva · Cláudio Hamilton Matos dos Santos · Fernando Augusto Mansor de Mattos | Assessora | Monica Simioni | Estagiário | José Bruno Ramos Torres Fevereiro

## ANÁLISE TEMÁTICA

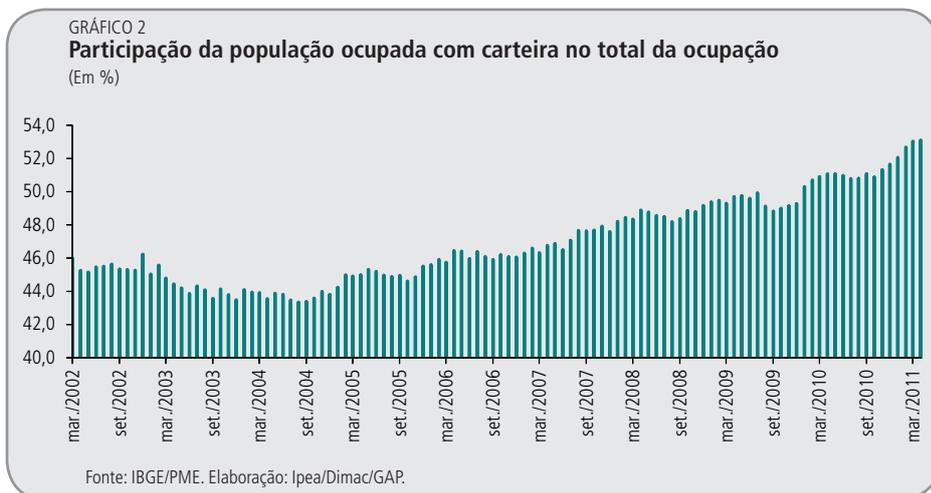
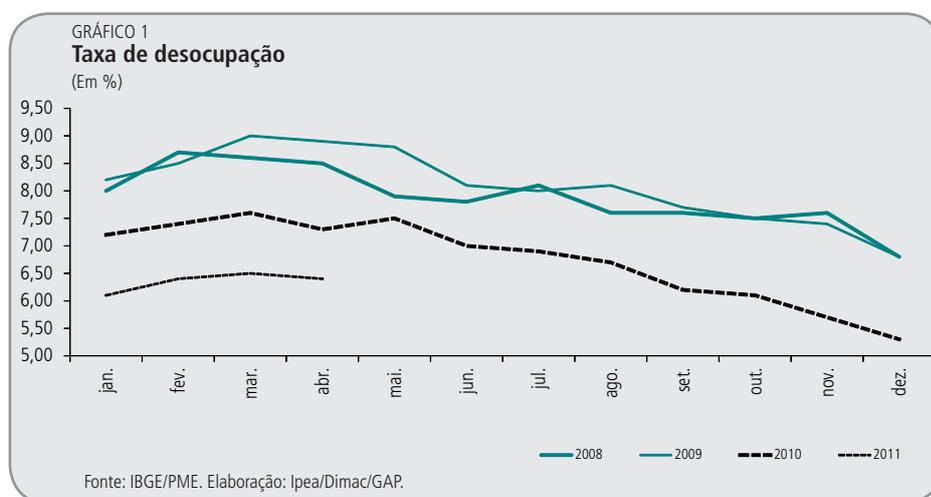
### AS MUDANÇAS NO MERCADO DE TRABALHO E O IMPACTO SOBRE A INFLAÇÃO NO SETOR DE SERVIÇOS

A análise dos indicadores de emprego no Brasil ao longo do ano demonstra que só agora, a partir do segundo trimestre, deu-se início a (já esperada) trajetória de acomodação no mercado de trabalho.

Os dados divulgados pela Pesquisa Mensal de Emprego (PME), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), para o mês de abril de 2011 sugerem que o mercado de trabalho brasileiro esteja se acomodando ao cenário – corroborado pela divulgação recente de alguns indicadores macroeconômicos – de desaceleração da atividade econômica em 2011. Apesar da queda de quase 1 ponto percentual (p.p.) na taxa de desocupação em abril último quando comparada ao mesmo mês de 2010, a expectativa é de que este *gap* na comparação interanual comece a estreitar-se nos próximos meses, de modo que, em dezembro, não haja diferença significativa da taxa observada em 2010.

No que se refere ao comportamento do perfil da ocupação, é nítido o avanço do processo de formalização que tem caracterizado o mercado de trabalho brasileiro desde, pelo menos, meados de 2004 – revertendo o movimento de informalidade crescente a partir dos anos 1980. Tomando-se a formalização pelo critério da participação do emprego com carteira de trabalho no conjunto da ocupação, pode-se verificar que jamais se esteve em patamar tão elevado desde a mudança na metodologia da PME (ocorrida em março de 2002). É importante também destacar que, embora esse processo de formalização esteja ocorrendo em praticamente todos os principais setores da economia, é no setor terciário que ele se faz mais presente.<sup>1</sup>

Analisando-se a evolução dos salários, percebe-se que a taxa de crescimento do rendimento médio real habitual recebido ao longo de 2011 vem caindo, como consequência do registro de uma taxa mais elevada de inflação no primeiro trimestre. Entretanto, no acumulado do ano, até abril, o salário real médio habitual registra alta de 3,7% diante do mesmo período de 2010. Esta combinação dos aumentos dos níveis da população ocupada e dos salários reais médios tem resultado em uma expansão da massa salarial real no país com a manutenção do patamar da demanda de consumo na economia. Após apresentar alta de 7,4% em 2010, a massa salarial real habitualmente recebida reduziu o seu ritmo de expansão, finalizando o primeiro quadrimestre do ano com um incremento de 6,1% em relação ao mesmo período de 2010.



1. O aumento do grau de formalização vem sendo propiciado pela criação de novas vagas formais e não pela legalização de postos informais de trabalho já existentes.

Esse conjunto aparentemente contraditório entre bons sinais emitidos pelo mercado de trabalho e a desaceleração da atividade econômica (sinalizada mais recentemente por outros indicadores) caracteriza momentos de inversão ou de atenuação (como parece ser o caso atual) do ciclo de crescimento. A análise de indicadores de emprego e de desemprego demonstra que existem defasagens entre o momento específico atravessado pelo ciclo econômico e o comportamento reativo das variáveis do mercado de trabalho. Isto explica por que a trajetória dos indicadores de ocupação no mercado de trabalho tem apresentado estabilidade, apesar das evidências de uma desaceleração econômica em curso. Além disso, a elevação sistemática do peso do emprego formal no conjunto da ocupação registrada recentemente implica uma diminuição da volatilidade nos indicadores de desemprego.

Do ponto de vista da decomposição setorial da ocupação, deve-se destacar que os dados de abril de 2001 denotam poucas mudanças em relação ao perfil delineado ao longo de 2010 e durante os primeiros meses de 2011. Não obstante, tomando-se um período de tempo mais longo como referência, infere-se uma alteração na configuração da ocupação setorial, principalmente nos setores associados às atividades terciárias. De acordo com a PME, cuja cobertura envolve as seis principais regiões metropolitanas (RMs) do Brasil,<sup>2</sup> verifica-se um aumento de 13,4% para 15,5%, entre 2003 e 2010, na parcela de empregados, conjuntamente, do setor de serviços de intermediação financeira, nas atividades imobiliárias e na prestação a empresas, sobre o total da população ocupada.

No caso do emprego na construção civil, deve-se observar que, embora a parcela de trabalhadores na população ocupada total se mantenha relativamente estável (em torno de 7,5%) ao longo dos últimos anos, este setor é justamente o que mais apresenta participação subestimada pelo fato de a PME não contemplar os dados relativos às regiões do interior do Brasil onde estão localizadas algumas das principais obras de infraestrutura do país.

Por fim, na análise do caso da indústria, ainda de acordo com a PME, a participação da população ocupada neste setor apresenta alguma redução em termos da média anual (em torno de 1 p.p.) ao longo dos últimos oito anos; o que mostra que a suposta desindustrialização não parece, ainda, pelo menos do ponto de vista dos indicadores do emprego, constituir-se num fenômeno grave.

TABELA 1

**Composição setorial da população ocupada**  
(Médias anuais, em %)

	Indústria	Construção	Comércio	Intermediação financeira e serviços prestados às empresas	Administração pública	Serviços domésticos	Outros serviços e atividades
2003	17,6	7,5	20,2	13,4	15,8	7,6	17,9
2004	17,7	7,3	19,9	13,7	15,7	7,8	17,9
2005	17,7	7,2	19,7	13,9	15,7	8,2	17,6
2006	17,4	7,2	19,6	14,3	15,7	8,3	17,6
2007	17,0	7,2	19,4	14,9	15,6	8,2	17,6
2008	17,0	7,3	19,2	15,1	15,9	7,7	17,7
2009	16,6	7,4	19,2	15,3	16,1	7,8	17,7
2010	16,6	7,5	18,8	15,4	16,2	7,3	18,2
2011 <sup>1</sup>	16,6	7,5	18,7	15,5	16,2	7,1	18,4

Fonte: IBGE/PME. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

Nota: <sup>1</sup> Média de janeiro a abril.

No entanto, a desindustrialização também pode ser medida em termos de uma queda do valor adicionado da indústria como proporção do Produto Interno Bruto (PIB). No caso brasileiro, o eventual desencadeamento deste processo num futuro próximo seria particularmente preocupante, pois a desindustrialização estaria ocorrendo num momento em que o país ainda ostentaria um PIB *per capita* relativamente baixo na comparação com as economias desenvolvidas. No caso destas últimas, quando houve a queda de participação da indústria no PIB ou no emprego, a atividade econômica já havia atingido um estágio no qual tomara corpo um volume expressivo de ocupações criadas em atividades do setor terciário, caracterizadas por elevado grau de valor agregado e intenso ritmo de produtividade do trabalho.

O crescimento de ocupações no setor terciário relacionadas ao dinamismo do setor manufatureiro tende a concentrar-se nas atividades de serviços sociais e de apoio à atividade empresarial (serviços financeiros, imobiliários, de seguros etc.) que representam atividades cuja qualificação da mão de obra tende a ser recompensada com rendimentos acima da média do setor terciário tomado como um todo. De outro modo, ocupações em serviços pessoais ou em atividades comerciais que representem estratégias de sobrevivência de parcelas da população com baixos graus de especialização e (ou) instrução tendem a gerar rendimentos baixos e precárias condições de trabalho.

Desse modo, quando há desenvolvimento precoce do setor de serviços, não há difusão dos ganhos de produtividade gerados na indústria para o conjunto da economia, nem a viabilização de ganhos salariais recorrentes, significativos e generalizados sem a ocorrência de focos de pressão inflacionária no sistema econômico.

Essa disparidade entre ganhos salariais e produtividade parece ser uma das causas da aceleração da inflação no setor de serviços no Brasil. O fato de que o crescimento econômico vivido pelo país vem proporcionando um forte estímulo ao consumo potencializa pressões inflacionárias decorrentes das restrições do lado da oferta no mercado de serviços.

Segundo trabalho realizado pelo Banco Central do Brasil (BCB), e divulgado no Boletim Regional de abril de 2011, de todos os segmentos da economia, desde 2007, o setor de serviços foi aquele que apresentou a maior disparidade entre aumentos salariais e de produtividade.

2. Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

Enquanto no agregado da economia, os salários reais cresceram 10,7% na comparação entre o quarto trimestre de 2010 e o de 2007, a produtividade elevou-se em 3,1% no período. No caso dos serviços, este diferencial apresentou-se ainda mais elevado (8,5 p.p.), com salários e produtividade exibindo crescimento de 12,5% e de 4,0%, respectivamente, na mesma base de comparação.

Para efeito de uma análise mais atualizada, esta mesma metodologia foi replicada pelo Ipea, levando-se em conta o último dado das Contas Nacionais, divulgado pelo IBGE, referente ao primeiro trimestre de 2011. O gráfico a seguir mostra o comportamento dos índices das séries de salário real e produtividade do quarto trimestre de 2007 até o primeiro trimestre de 2011.

De acordo com o gráfico, a partir do segundo trimestre de 2009, os salários reais começam a se expandir em um ritmo muito mais forte do que a produtividade do trabalho, de tal modo que, no primeiro trimestre de 2011, os ganhos salariais reais em relação ao quarto trimestre de 2007 (12%) foram duas vezes superiores aos ganhos de produtividade (6%) no período.

Esta evolução no tempo do diferencial entre salário real e produtividade do trabalho ratifica a ideia de que boa parte das pressões altistas de preços no setor de serviços está ligada aos aumentos dos custos de produção com mão de obra, o principal insumo do fluxo de oferta no segmento. No gráfico 4 nota-se que desde 2007, os serviços apresentam uma trajetória de aceleração, apenas interrompida em 2009, por conta da crise financeira internacional. Nos últimos 12 meses, encerrados em maio de 2011, os serviços acumularam alta de 8,5%, superior à variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) no período, de (+)6,6%.

Através da desagregação dos componentes do setor de serviços, as tabelas 2 e 3 evidenciam o fato de que as maiores pressões altistas de preços ocorridas no setor ao longo dos últimos anos derivam dos segmentos cujo principal (senão único) fator de produção é constituído pela mão de obra (residenciais, pessoais, educação).

Este aumento no custo da mão de obra não está restrito exclusivamente ao setor de serviços. No entanto, é neste segmento e na construção civil<sup>3</sup> que ele é mais pronunciado, dadas a intensa utilização do fator trabalho e a expressiva participação de ocupados com rendimentos próximos ao do salário mínimo (SM).

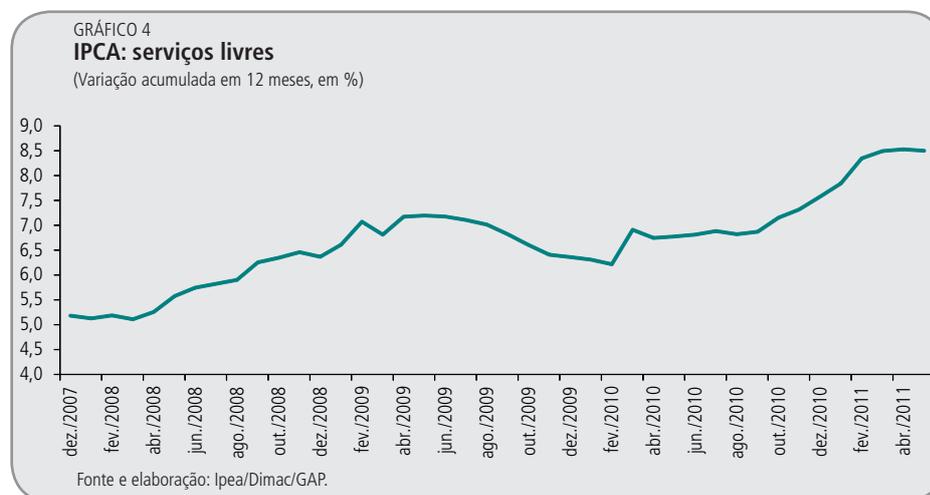
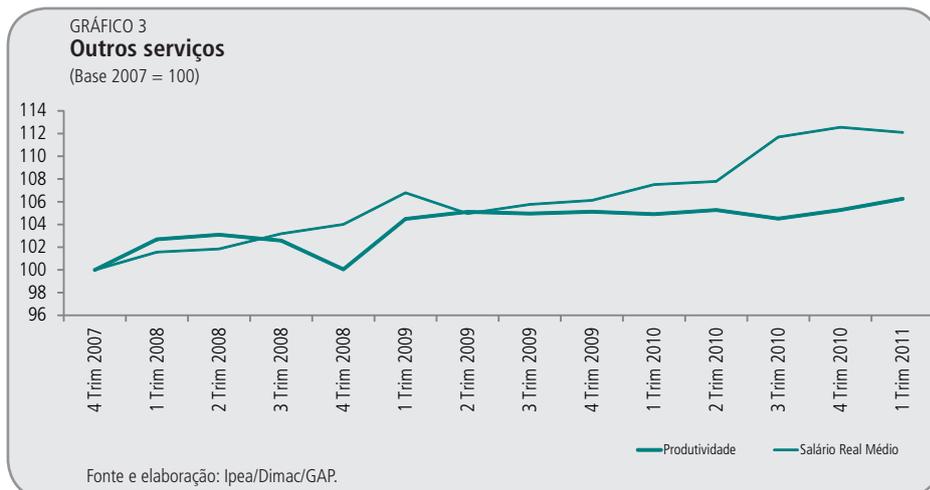


TABELA 2

**IPCA: serviços desagregados**  
(Variação acumulada em 12 meses, em %)

	Residenciais	Transportes	Saúde	Pessoais	Educação	Comunicação
Dez./2007	5,13	1,16	7,15	6,89	4,64	1,03
Dez./2008	5,50	7,74	5,67	8,23	4,83	5,36
Dez./2009	6,09	6,35	6,63	6,82	6,21	3,97
Dez./2010	7,69	5,28	8,59	9,21	6,58	1,13
Jan./2011	8,55	5,44	8,24	9,26	6,54	3,62
Fev./2011	8,41	5,87	8,11	9,65	7,98	4,74
Mar./2011	8,53	5,71	7,66	9,65	8,58	5,01
Abr./2011	9,17	5,17	7,87	9,35	8,58	5,06
Mai./2011	9,15	4,68	7,78	9,44	8,59	4,97

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

3. De acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), nos últimos 12 meses, até maio, os custos relativos à mão de obra no setor já acumulam alta de 12,1%.

TABELA 3  
**IPCA: Itens**  
 (Variação acumulada em 12 meses até maio de 2011, em %)

2101002.Condomínio	7,91
2103042.Mão de obra residencial	10,78
6201002.Médico	10,19
7101005.Manicure e pedicure	11,55
7101008.Barbeiro	9,23
7101009.Cabeleireiro	8,88
7101010.Empregado doméstico	10,33
7101014.Depilação	13,15

Fonte: IBGE. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

A constatação dessa discrepância entre os salários e a produtividade nos remete a outro ponto relevante na atual discussão da conjuntura econômica: a questão da escassez de mão de obra qualificada no país.

O início do mais recente ciclo expansivo da economia brasileira ocorreu num ambiente caracterizado pela existência de um exército de reserva de trabalhadores qualificados, mas que não encontrava ocupação no mercado de trabalho por conta da estagnação da economia. No entanto, na medida em que a economia brasileira passou a exibir uma trajetória de crescimento mais acentuada, estes trabalhadores com maior qualificação incorporaram-se progressivamente ao mercado de trabalho, enquanto a mão de obra com grau inferior de qualificação permaneceu ociosa. Como resultado desse processo, a elevação da demanda por mão de obra mais qualificada acabou por gerar pressão nos custos de produção, seja através do pagamento de maiores salários aos trabalhadores mais qualificados, seja pela necessidade de investimento na capacitação dos trabalhadores com menor qualificação. Soma-se a isto o fato de que, na esteira do crescimento econômico do país, muitos trabalhadores até então desalentados começaram a perceber uma nova chance de empregabilidade, concentrando sua busca em atividades ligadas ao comércio e aos serviços básicos, nas quais o nível exigido de qualificação é menor.

A esse respeito, contudo, deve-se contrapor outro fator atuante no mercado de trabalho. Ainda que de forma mais lenta que o desejável, o crescimento econômico tem proporcionado uma significativa melhoria na distribuição de renda do país. Como consequência, ao longo do tempo, o crescimento da renda familiar dos trabalhadores em atividade faz com que alguns membros da família acabem optando pela saída do mercado de trabalho ou pelo aumento do salário de reserva.

Dadas as considerações anteriores, o problema com a escassez de mão de obra no setor de serviços aparece ligado à deficiência de qualificação de seu trabalhador, responsável pelo baixo ritmo de produtividade diante da necessidade de atração da mão de obra através de um nível de remuneração mais elevado. Do ponto de vista da inflação, contudo, dadas as perspectivas de desaceleração do crédito, do consumo autônomo e da acomodação derivada do mercado de trabalho, as taxas de crescimento dos salários reais devem moderar seu crescimento ao longo do ano, tendendo a dissipar a pressão altista sobre os custos do setor de serviços.

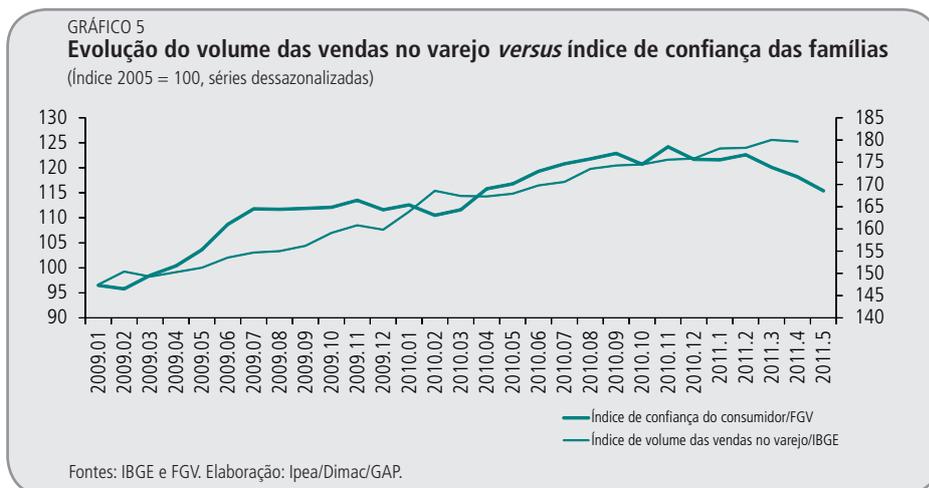
Finalmente, no médio prazo, a partir do pressuposto de que a economia brasileira mantenha uma trajetória de crescimento sustentado para os próximos anos, a discussão sobre a qualificação da mão de obra continuará a ganhar fôlego em sua agenda. De fato, não restam dúvidas de que o principal motor de impulsão no mercado de trabalho é o crescimento da economia. Não obstante, para que este crescimento ocorra sem gargalos setoriais é necessário melhorar a qualidade da mão de obra para que os ganhos de produtividade comportem a expansão dos salários reais sem prejuízo da estabilidade inflacionária. Nesse sentido, torna-se imperativo investir de forma eficaz na capacitação dos trabalhadores, o que não ocorrerá sem a melhoria da qualidade dos ensinamentos básico e profissionalizante no país.

## ALGUNS NÚMEROS DA CONJUNTURA NÍVEL DE ATIVIDADE

De acordo com os dados divulgados pelo IBGE, o PIB registrou crescimento 1,3% na passagem do quarto trimestre de 2010 para o primeiro trimestre de 2011, na série livre de influências sazonais. Comparando o mesmo período de ano anterior, o PIB avançou 4,5%. Com este resultado, o efeito *carry-over* (carregamento estatístico) para o ano passou de 1,2% para 2,5%, ou seja, caso o PIB apresente variação nula nos próximos trimestres, crescerá a esta taxa ao fim de 2011. Analisando os componentes do PIB pelo lado da oferta, enquanto o setor de serviços manteve o ritmo de crescimento dessazonalizado verificado nos períodos anteriores (1,1%), os setores da agropecuária e da indústria aceleraram, avançando 3,3% e 2,2%, respectivamente. Pelo lado da demanda, o crescimento do PIB foi puxado pelos investimentos, que registraram alta de 1,2% na margem, enquanto o consumo das famílias cresceu apenas 0,6%, bem abaixo dos 2,3% verificados no trimestre anterior.

Apesar do bom resultado apresentado pelo PIB, a atividade econômica vem dando sinais de arrefecimento nos primeiros meses do segundo trimestre. Segundo a pesquisa Produção Industrial Mensal (PIM-PF), do IBGE, a indústria registrou recuo dessazonalizado de 2,1% em abril, refletindo não só os efeitos de um câmbio apreciado, como também o acúmulo indesejado do nível de estoques ocorrido durante o primeiro trimestre do ano. Em relação ao mês de maio, alguns indicadores coincidentes da produção industrial voltaram a apresentar retração na margem, como foi o caso da produção de automóveis que, com base nos dados divulgados pela

Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), recuou 0,4% sobre o resultado de abril.<sup>4</sup> Pelo lado da demanda, de acordo com a Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), do IBGE, o volume de vendas no varejo recuou 0,2% na passagem de março para abril, na série dessazonalizada. Dentre as dez atividades que compõem o índice, seis apresentaram queda em relação ao mês anterior. Os principais destaques negativos foram as atividades Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, Tecidos, vestuários e calçados e Livros, jornais, revistas e papelaria, com recuo de 13,6%, 3,2% e 2,0%, respectivamente. Na comparação com o mesmo período do ano passado, o índice de vendas no varejo voltou a crescer, com alta de 10,0% sobre abril de 2010. Nesta base de comparação, as atividades que registraram as maiores altas foram Móveis e eletrodomésticos (19,3%), Outros artigos de uso pessoal e doméstico (12,4%), e Hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (10,4%). Já com relação ao volume de vendas no varejo ampliado,<sup>5</sup> o mês de abril registrou variação positiva na margem. Refletindo o bom resultado da atividade Veículos e motos, partes e peças, que avançou 1,7%, as vendas cresceram 1,1%. Este resultado, no entanto, representou uma desaceleração em relação ao mês de março, quando o crescimento foi de 1,9%. A queda no ritmo de crescimento da demanda vem sendo acompanhada pela retração dos níveis de confiança do consumidor. O indicador medido pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) recuou 2,4% em maio, na série com ajuste sazonal. Refletindo a piora nas condições de crédito e o aumento dos níveis de inadimplência, esta foi a terceira queda consecutiva do índice.

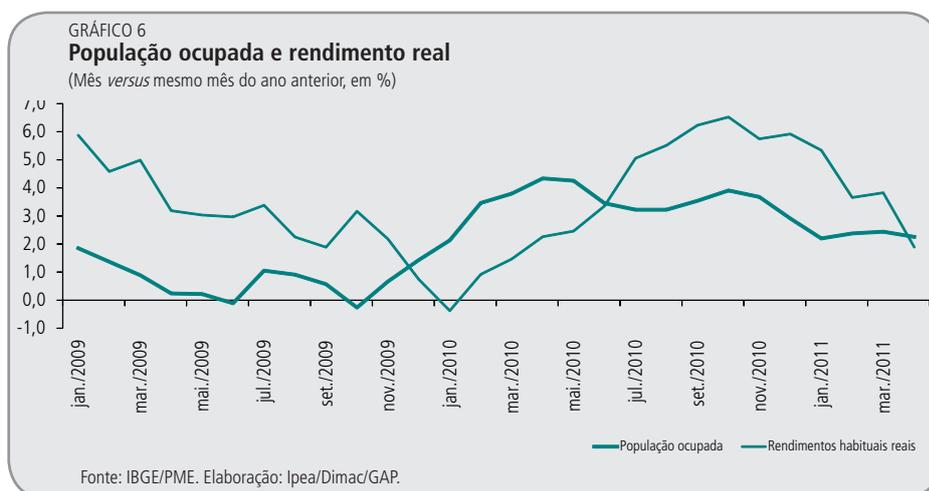


## DADOS DE ABRIL REVELAM MODERAÇÃO NO MERCADO DE TRABALHO BRASILEIRO

Os indicadores divulgados em abril mostram uma acomodação no ritmo de expansão do mercado de trabalho no país. De acordo com os dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), em abril foram criados 272,3 mil novos postos de trabalho formal na economia. Este volume, apesar de expressivo, é 10,8% menor que o registrado no mesmo período de 2010, refletindo uma desaceleração de 38% no ritmo de crescimento do emprego na indústria de transformação e de 22% na construção civil.

Este menor dinamismo da indústria, em abril, é ratificado pelos dados da Pesquisa Industrial Mensal de Emprego e Salário (Pimes). Na comparação com março, a série com ajuste sazonal mostra que houve retrações de 0,1% na população ocupada e de 0,4% no número de horas pagas. Já a folha de pagamento real recuou 0,8% em relação ao mês anterior.

No caso da PME, nota-se que a despeito da estabilidade na taxa de desemprego, tanto a população ocupada quanto o rendimento médio real habitual mostram recuo nas taxas de crescimento interanuais. No entanto, no acumulado do ano, os indicadores ainda mantêm um bom desempenho: taxas de crescimento da população ocupada, com carteira, e da massa salarial real habitual de 6,3% e de 6,1%, respectivamente.



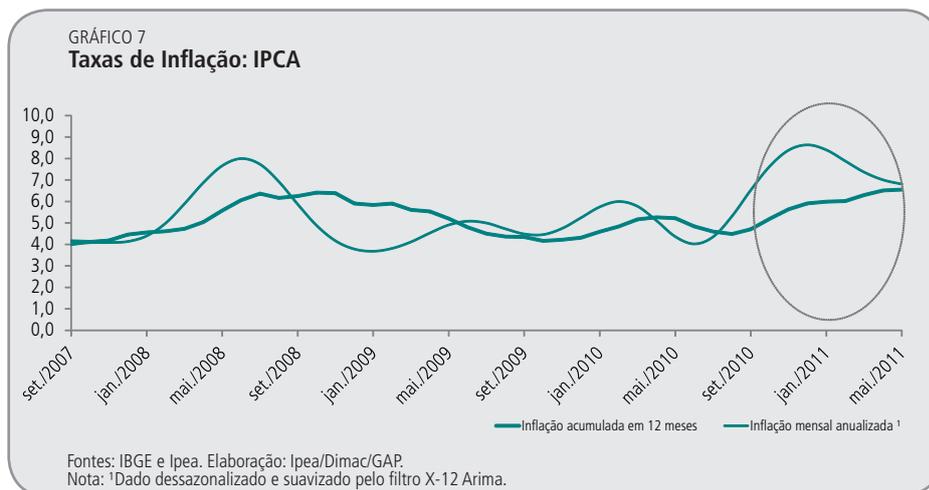
## A QUEDA NO ATACADO E A DESACELERAÇÃO NO VAREJO: O FIM DO SUPERCHOQUE EXTERNO

A inflação, segundo o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), acumulou alta de 6,55% nos últimos 12 meses terminados em maio de 2011. Essa medida retrata 12 meses de variações mensais intensas que ocorreram no segundo semestre de 2010, fruto

4. Dessazonalização própria.

5. Inclui os grupos Materiais de construção civil e Veículos e motos, partes e peças.

dos choques de preços externos de *commodities* agrícolas, e no início de 2011, com a pressão dos choques de *commodities* energéticas sobre os combustíveis. A trajetória ascendente do índice acumulado em 12 meses é a soma deste efeito e da substituição da variação mensal (mês contra mês anterior) de maio de 2010 (0,43%) pela variação mensal de maio de 2011 (0,47%). O resultado mensal de maio de 2011, contudo, é menor que o resultado de abril de 2011 (na mesma base de comparação) e dá continuidade a uma trajetória de queda das taxas mensais anualizadas e livres de efeitos sazonais e irregulares, como se observa no gráfico 7. A divergência das duas medidas é um efeito estatístico parecido ao que ocorreu no segundo semestre de 2008 quando a inflação acumulada em 12 meses permaneceu em patamar alto enquanto as variações mensais (mês/mês anterior) já delineavam trajetória de queda.



O mês de maio foi marcado pela reversão deste superchoque externo que atingiu a economia nacional, com queda generalizada dos preços das *commodities* nos mercados internacionais, principalmente das *commodities* agrícolas. Essa queda é sentida de maneira mais intensa no setor atacadista, ditando a queda no Índice de Preços no Atacado (IPA) da Fundação Getúlio Vargas (FGV) (-0,63% em maio contra abril) devido principalmente à diminuição dos preços dos alimentos *in natura*, matérias-primas agrícolas e materiais e componentes para manufatura. O fim do superchoque de *commodities* também chegou ao varejo através da queda no preço do etanol e a consequente diminuição dos preços dos combustíveis na bomba (-0,35% em maio contra abril no item do IPCA).<sup>6</sup>

O comportamento dos dados de maio confirma a hipótese levantada no Conjuntura em Foco anterior de que a inflação já iniciou processo de desaceleração. A tendência é que essa queda no atacado seja repassada ao varejo de maneira mais intensa nos próximos meses. Assim, a trajetória de alta da inflação acumulada em 12 meses encontrará uma inflexão em algum momento nos próximos meses, seguindo o que já ocorre com a inflação mensal, permitindo que a inflação do ano de 2011 fique dentro do intervalo da meta de inflação (2,5% a 6,5%).

## BALANÇO DE PAGAMENTOS

O balanço de pagamentos em abril de 2011 apresentou superávit global de US\$ 6,8 bilhões, resultado de um déficit das transações correntes de US\$ 3,5 bilhões no mês e de um ingresso líquido de capitais, na conta financeira, de US\$10,7 bilhões. Em 12 meses, o déficit em transações correntes de US\$ 48,9 bilhões representou 2,25% do PIB. Nos mesmos termos, os Investimentos Estrangeiros Diretos (IEDs) atingiram 2,93% do PIB, resultando em uma necessidade de financiamento externo de -0,68% do PIB.<sup>7</sup> Entre dezembro de 2010 e abril de 2011, a necessidade de financiamento externo foi crescentemente negativa, sugerindo, de imediato, uma contínua melhora nas condições de financiamento do balanço de pagamentos. Esta sugestão aparece nos dados recentes de IED e de investimento em carteira: entre abril de 2010 e de 2011, os fluxos acumulados em 12 meses de IED aumentaram 155,4%, enquanto os ingressos de investimento em carteira apresentaram retração de -12,4%.

Embora as boas perspectivas de crescimento da economia brasileira relativamente às das economias avançadas – ainda em recuperação da crise financeira de 2008 – estimulem a entrada de IED no país, isso não parece esgotar a explicação para o acentuado influxo desses recursos verificado nos últimos meses. O elevado diferencial entre juros internos e externos e a consequente valorização da moeda doméstica – apesar das medidas tributárias adotadas para restringir a entrada de investimentos em carteira<sup>8</sup> – constituem indício de entrada de capitais especulativos sob a rubrica IED. Na ausência de fiscalização do destino desses recursos após seu registro de entrada, há possibilidade de abertura de novas sociedades anônimas pelos investidores estrangeiros seguida de aplicação, através de operações de tesouraria, em fundos de investimentos financeiros. Tais aplicações ficariam isentas, portanto, da tributação de 6% incidente sobre os ingressos dos investimentos em carteira.

Além das brechas na regulamentação exploradas pelos investidores, os próprios critérios utilizados na classificação dos fluxos financeiros também sugerem registros superestimados de valores de IED. A exigência para registro de uma participação acionária

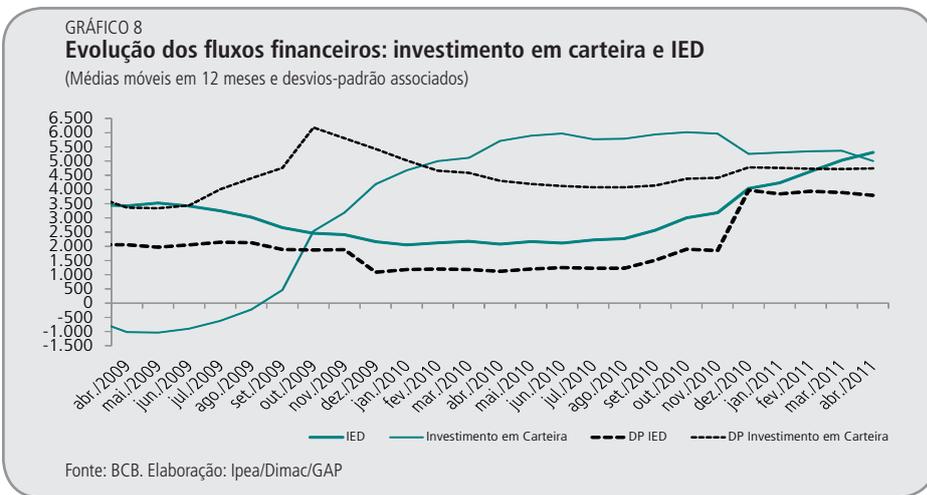
6. Com sinal contrário, maio captou alguma resistência salarial afetando os itens “emprego doméstico” e “alimentação fora do domicílio” do IPCA e o custo de mão de obra da construção civil do Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), como destacado na análise temática inicial. No caso do IPCA, houve também pressão por parte do reajuste do aluguel residencial, tarifas de água e esgoto, e de alguns itens alimentares.

7. Por definição do Banco Central do Brasil (BCB): necessidade de financiamento externo = déficit em transações correntes – IED.

8. Em outubro de 2010 o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) foi elevado de 2% para 6%, no caso das aplicações em renda fixa e empréstimos externos de até dois anos, e para 2%, no caso das ações.

mínima de 10% em empresa residente não configura um comprometimento robusto do capital externo envolvido, efetivamente, nessa modalidade de investimento.

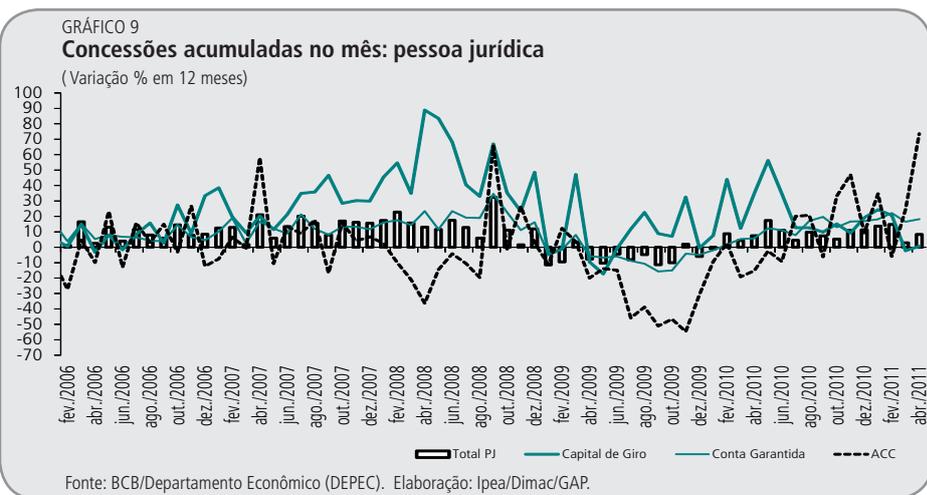
O gráfico a seguir exibe a evolução das médias móveis em 12 meses dos fluxos de IED e de investimentos em carteira, como os respectivos desvios-padrão. Por constituírem recursos destinados à obtenção de ganhos financeiros de curto prazo, os investimentos em carteira apresentam maior volatilidade, indicada pelos patamares mais elevados de seu desvio-padrão. Contudo, os deslocamentos recentes para cima das trajetórias da média móvel e do desvio-padrão do IED constituem um indício adicional da entrada efetiva de aplicações em carteira sob a rubrica deste último.



## ECONOMIA MONETÁRIA E FINANÇAS

Em abril, o mercado de crédito manteve a trajetória de expansão moderada dos últimos meses, apresentando alta de 4,1% no saldo total das operações nos quatro primeiros meses de 2011. Esse ritmo de crescimento é compatível com uma variação anual mais próxima de 15%, tal qual desejado pelo presidente do Banco Central do Brasil (BCB), em depoimento no Congresso Nacional, em março de 2011. O destaque ficou para o aumento no montante de recursos livres para pessoa jurídica, em especial o crescimento das concessões acumuladas através de adiantamentos de contratos de câmbio (ACC): 10,3% em relação a março de 2011, e 73,6% no acumulado dos últimos 12 meses. Além do ACC, as modalidades com maior volume de concessões acumuladas em abril, capital de giro e conta garantida, registraram variações anuais mais modestas, ainda que positivas (gráfico 9). Os dados de inadimplência, por sua vez, confirmam a tendência de leve alta, passando de 4,7% em março para 4,9% em abril, com incremento de 1 p.p. em cada segmento (pessoa física e jurídica).

No âmbito da política monetária, houve forte redução na mediana das expectativas para o IPCA de 2011, de 6,37% no final de abril para 6,22% na primeira semana de junho, indicando um maior consenso do mercado em relação à redução nos índices mensais do IPCA. Interpretação semelhante pode ser extraída do comportamento do mercado futuro de juros, em que as taxas de juros com vencimento em janeiro de 2013 caíram de 12,68%, em 29 de abril, para 12,47%, em 8 de junho, e as com vencimento em janeiro de 2014 caíram de 12,64% para 12,37% em igual período. Nesse contexto, mesmo com o arrefecimento das expectativas inflacionárias, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu aumentar a taxa básica de juros para 12,25% na reunião de 8 de junho, mantendo a estratégia de incrementos graduais a fim de obter a convergência da taxa de inflação para o centro da meta em 2012.



## FINANÇAS PÚBLICAS

A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), aprovada pelo Congresso Nacional em agosto de 2010, fixou a meta de superávit primário do setor público consolidado (exclusive Petrobras e Eletrobrás) para 2011 em R\$ 125,5 bilhões – ou 3,3% de R\$ 3,9 trilhões, o Nominal (PIB nominal) previsto para 2011. Espera-se, ademais, que *i*) a União contribua com R\$ 81,7 bilhões deste valor; *ii*) o superávit primário das empresas estatais federais (exclusive Petrobras e Eletrobrás) seja de R\$ 7,6 bilhões; e *iii*) que estados e municípios contribuam com R\$ 36,1 bilhões. Finalmente, a LDO admite a possibilidade de reduzir a referida meta em R\$ 32 bilhões desde que os recursos em questão sejam utilizados para financiar obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Dados do Banco Central do Brasil (BCB) relativos aos meses de janeiro a abril de 2011 mostram que o superávit primário acumulado da União nos quatro primeiros meses do ano foi de R\$ 41,2 bilhões, enquanto o de estados e municípios atingiu R\$ 16,3 bilhões e o das empresas estatais federais foi essencialmente zero. Ou seja, em apenas quatro meses o governo já atingiu 46% da meta “cheia” de superávit primário para todo o ano de 2011 – sendo esta percentagem superior a 50% no caso do governo federal.

Não surpreende, portanto, que o governo não anteveja qualquer necessidade de utilizar a sua prerrogativa legal de descontar R\$ 32 bilhões em obras do PAC da meta de superávit primário de 2011.

Naturalmente, há que se ter em mente que o crescimento real do PIB verificado em 2010 foi significativamente maior do que o previsto na LDO (7,5% contra 5,2%) e que a inflação verificada em 2011 também deverá ser maior do que a prevista na LDO. Isto posto, o PIB nominal previsto na LDO para 2011 pode estar subestimado – já tendo sido, inclusive, revisto para R\$ 4,1 trilhões no relatório de avaliação orçamentária publicado pelo Ministério do Planejamento em 18 de fevereiro do corrente ano. Mas o resultado obtido nos quatro primeiros meses de 2011 impressiona, mesmo que se ajuste à meta de superávit primário para R\$ 139 bilhões (ou 3,3% de R\$4,1 trilhões).

O bom desempenho recente das contas públicas brasileiras resulta do fato de que a arrecadação vem crescendo mais rapidamente que os gastos públicos primários. Isto é particularmente verdadeiro no caso da União – cujos dados são de melhor qualidade e de acesso mais fácil.

Com efeito, a tabela 4 mostra que a arrecadação de praticamente todos os tipos de tributos vem crescendo mais rapidamente que o PIB, com destaque para o crescimento da arrecadação sobre operações financeiras – por conta das seguidas mudanças no Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e para a arrecadação sobre a renda do trabalho (por conta do crescimento da massa salarial). A tabela 5, por sua vez, mostra que os gastos públicos federais vêm crescendo menos rapidamente do que a arrecadação – com exceção do item Outras transferências a famílias, que inclui os gastos com o regime geral da previdência social, despesas com o pagamento do seguro desemprego e gastos assistenciais em geral (que atendem majoritariamente os brasileiros mais pobres).

Os dados disponíveis para os quatro primeiros meses do ano sugerem, portanto, um significativo aperto da política fiscal em 2011 – liderado pelo crescimento da carga tributária (como de resto em praticamente todo o período 1999-2008) e pela diminuição no ritmo de crescimento dos gastos públicos federais, notadamente de custeio (consumo intermediário), de investimentos e com pagamento de salários e benefícios previdenciários a funcionários públicos.

TABELA 4

**Crescimento real (pelo IPCA) da arrecadação tributária federal nos quatro primeiros meses de 2011**

	Tributos sobre a renda do trabalho	Contribuições previdenciárias	Tributos sobre o lucro	Tributos indiretos	Tributos sobre operações financeiras
Em comparação com os quatro primeiros meses de 2010	14%	9%	16%	13%	17%
Em comparação com os quatro últimos meses de 2010 (com ajuste sazonal X-12 multiplicativo)	12%	2%	4%	3%	12%

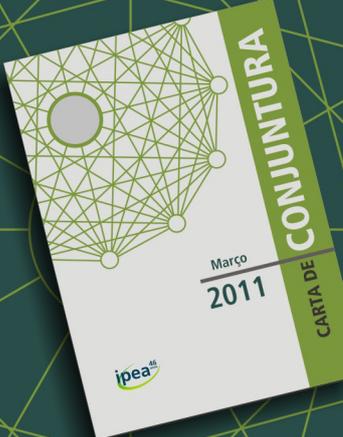
Fonte: Coordenação de Finanças Públicas do Ipea/Dimac, a partir de dados do Ministério da Fazenda. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.

TABELA 5

**Crescimento real (pelo IPCA) dos gastos públicos federais selecionados nos quatro primeiros meses de 2011 e classificados segundo a metodologia das contas nacionais**

	Salários e encargos sociais	Consumo intermediário	Investimentos (inclusive transferências de capital)	Formação bruta de capital fixo	Aposentadorias e pensões de funcionários públicos	Outras transferências às famílias
Em comparação com os quatro primeiros meses de 2010	7%	-2%	-10%	3%	5%	11%
Em comparação com os quatro últimos meses de 2010 (com ajuste sazonal X-12 multiplicativo)	3%	-0,1%	11%	5%	0.5%	15%

Fonte: Coordenação de Finanças Públicas do Ipea/Dimac, a partir de dados do Ministério do Planejamento. Elaboração: Ipea/Dimac/GAP.



**CARTA DE CONJUNTURA**  
publicação trimestral do Ipea

Acesse gratuitamente no [www.ipea.gov.br](http://www.ipea.gov.br)

Ipea - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

SAE  
SECRETARIA DE ASSUNTOS ESTRATÉGICOS  
PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

GOVERNO FEDERAL  
**BRASIL**  
PAÍS RICO E PAÍS SEM POBREZA