

SEÇÃO V – PRODUÇÃO, EMPREGO E RENDA

Crescimento sustentado e o sinal trocado da política econômica¹

Claudio Roberto Amitrano

Introdução

Qualificar o debate sobre o crescimento econômico recente é, na atual conjuntura, uma tarefa fundamental. Primeiro, porque, para além das adjetivações otimista ou pessimista, a expansão da economia, em qualquer momento, está sujeita a oportunidades e ameaças que não se apresentam à primeira vista. Segundo, porque a condução da política econômica pode alterar o sentido da trajetória do crescimento, ou mesmo arrefecer seu ritmo.

No que concerne ao momento atual, o mais importante é refletir sobre a sustentabilidade do crescimento verificado nos últimos trimestres. É fundamental discernir seus determinantes e suas possibilidades de continuidade. Mais precisamente, que papel as exportações tem cumprido? Estas terão a mesma magnitude nos próximos 12 ou 18 meses? Que influência exerce a política econômica do atual governo, e em que sentido? Os investimentos passarão a comandar a expansão? O mercado interno se recuperará, com aumento duradouro da renda e do emprego?

Não é possível esgotar estas questões no âmbito de um artigo; tampouco é tarefa para um único analista. Porém, algumas pistas importantes encontram-se à disposição e podem ser tratadas na esfera deste trabalho.

A noção de crescimento sustentado passa, necessariamente, por um aumento da taxa de

investimento de forma continuada. Além disso, e, sobretudo, em um país com desigualdades da magnitude das verificadas no Brasil, é preciso que haja uma expansão forte e permanente do mercado interno. Mas a recomposição do consumo interno, através do aumento do emprego e da renda, não diz respeito apenas à justiça distributiva, mas é central para a própria dinâmica da atividade econômica.

A questão da sustentabilidade do crescimento tem se tornado cada vez mais dramática na economia brasileira. Primeiro, porque esta se tem caracterizado, desde 1980, por movimentos cíclicos de curta duração, em que se alternam períodos, em geral, de baixo crescimento com outros de estagnação ou mesmo recessão. Segundo, porque nos anos 90 não só esta característica permaneceu como se acentuou, no que diz respeito aos investimentos. Como é possível observar no Gráfico 1, a partir de 1990, as recuperações do produto posteriores aos momentos de crise apresentaram retomadas do investimento cada vez mais curtas e menos intensas.

Em uma economia aberta, como a brasileira, a evolução do nível de atividade econômica depende tanto dos fatores relacionados à demanda doméstica como à demanda externa. A primeira é uma função do gasto das famílias, da rentabilidade esperada² dos ativos de capital e da taxa de juro. A segunda depende da demanda mundial pelos produtos brasileiros, dos preços destes produtos no mercado mundial e da taxa de câmbio.

No *front* externo, o bom desempenho das exportações teve como principais condicionantes o aumento dos preços internacionais das *commodities* e o crescimento da demanda mundial.

¹ O autor agradece a contribuição preciosa na preparação dos dados dos bolsistas de iniciação científica CNPq-PIBIC Bruno Martarello de Conti, Flávia Akemi Koyama e Raphaela Yamamoto.

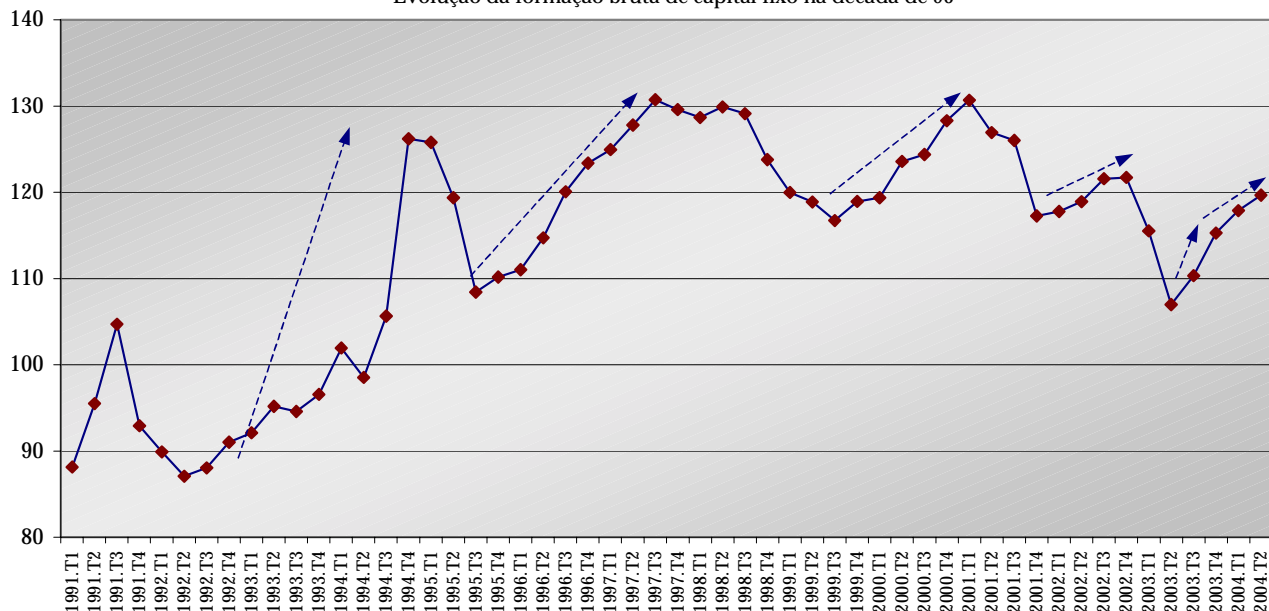
² Os termos lucratividade esperada e rentabilidade esperada são utilizados como sinônimos.

Existem ainda dois outros elementos que ajudam a entender o comportamento das vendas ao exterior: a taxa de câmbio real efetiva e o avanço da produtividade.³ Ambos fornecem parâmetros de avaliação da competitividade das exportações. O primeiro se refere à rentabilidade das vendas externas, enquanto o segundo aos seus custos relativos, que podem ser entendidos como uma função do crescimento, à *la* Kaldor-Verdoon⁴.

sido possível recuperar o nível de produto perdido.

Do lado doméstico, após o momento mais agudo da recessão, de abril a junho de 2003, alguns elementos ajudam a explicar a recuperação da demanda. De um lado, verificou-se uma queda gradual das taxas de juros reais a partir de julho daquele ano. De outro, após o fundo do poço de

Gráfico 1
Evolução da formação bruta de capital fixo na década de 90



Fonte: SCN, IBGE.

Estes elementos contribuíram para que o choque externo positivo na economia brasileira fosse muito intenso; em sua ausência, não teria

uma recessão a rentabilidade esperada dos ativos de capital tende a aumentar, o que, associado à queda dos juros, incentiva novas inversões. Esses motivos, associados ao aumento das vendas externas, fizeram com que a demanda interna começasse a se expandir lentamente, a partir de agosto de 2003. Apesar da elevada taxa de desemprego e da queda, quase sistemática, do rendimento real dos trabalhadores, que afetaram negativamente a demanda doméstica, algumas medidas fiscais e de incentivo à expansão do crédito, como o desconto na folha de pagamento dos empréstimos tomados por pessoa física, auxiliaram a retomada.

Em suma, o relativo relaxamento no aperto monetário, a reavaliação positiva das expectativas,

³ O aumento da produtividade reduz os custos unitários do produto. Além disso, serve como uma *proxy* do progresso técnico. Este melhora a qualidade dos produtos, aumentando também a competitividade das exportações. Para uma análise semelhante, veja Dutt, A. On the long-run stability of capitalist economies: implications of a model of growth and distribution. In: Dutt, A. K (Ed.). *New directions in analytical political economy*. Edward Elgar, 1994.

⁴ De acordo com Kaldor (1966), a lei de Verdoon afirma que a taxa de crescimento da produtividade é tanto maior quanto mais intensa for a taxa de expansão do produto. Isto se deve à existência de retornos crescentes de escala na produção industrial. A produtividade nada mais é do que o retorno por unidade de trabalho que resulta do grau de especialização e de divisão da produção em muitos processos, ambos dependentes da extensão do mercado. Veja, a este respeito Kaldor, N. *Causes of the slow rate of economic growth in the United Kingdom*, 1966, reimpresso em Targetti, F. & Thirwall, A. P. *The essential Kaldor*. Holms & Meier Publishers Inc., 1989.

natural após o fundo de uma recessão, e, principalmente, a forte demanda internacional propiciaram a recuperação do nível de atividade nos últimos 14 meses.

Estas considerações sugerem que, ao contrário do que se tem dito, os aumentos do superávit primário e da taxa básica de juros não garantem a sustentabilidade do crescimento. O recrudescimento deste tipo de política, em 2004, põe em risco os ganhos propiciados pelo ajuste externo. Mais do que isso, pode impedir a continuidade do crescimento. É importante salientar que a expansão atual se dá apesar da política econômica, e não por sua causa.

Este trabalho está dividido em cinco seções, além desta introdução e da conclusão. Na primeira, faz-se uma avaliação da trajetória do PIB, nos últimos trimestres, procurando entender os determinantes do crescimento. A seção seguinte debruça-se sobre a indústria, mostrando que seu crescimento está desacelerando. Na terceira seção pretende-se mostrar qual o papel das exportações no crescimento industrial, sobretudo no setor de bens de capital. O quarto tópico descreve a trajetória do comércio varejista, buscando evidenciar o processo de desaceleração, enquanto a última seção trata da dinâmica do mercado de trabalho, mostrando que sua recuperação ainda é muito modesta.

1 Produto Interno Bruto

A evolução do produto interno bruto se caracterizou durante toda a década de 90 e mesmo após 2000 por um movimento de *stop and go*. No

que concerne ao período recente, após o ajuste cambial realizado em 1999, a economia retornou ao seu padrão errático de crescimento. Os motivos que determinaram essas oscilações foram diversos, compreendendo desde um choque negativo de oferta, resultado da inépcia do governo da época no provimento adequado de energia elétrica, até o aprofundamento da política recessiva, com elevação dos juros e aumento da restrição fiscal, pelo atual governo. Os efeitos desse tipo de política podem ser visualizados a partir dos dados de PIB trimestral. Como é possível notar na Tabela 1, a política recessiva adotada no início de 2003, logo se fez sentir, provocando uma retração do nível de atividade em dois trimestres consecutivos.

Tabela 1
Evolução da taxa de crescimento trimestral¹ do PIB a preços de mercado, segundo componentes da demanda agregada

Período	PIB _{pm} ²		Consumo das Famílias (C)		Consumo do Governo (G)		Formação Bruta de Capital Fixo (I)		Exportações de Bens e Serviços (X)		Importações de Bens e Serviços (M)	
	Var. (%)	Índice ³	Var. (%)	Índice ³	Var. (%)	Índice ³	Var. (%)	Índice ³	Var. (%)	Índice ³	Var. (%)	Índice ³
2002.IV	0,3	100,0	-0,8	100,0	0,4	100,0	0,1	100,0	1,0	100,0	-6,6	100,0
2003.I	-1,1	98,9	-1,3	98,7	0,4	100,4	-5,1	94,9	-3,2	96,8	1,4	101,4
2003.II	-1,2	97,7	-2,2	96,6	0,3	100,7	-7,4	87,9	4,7	101,3	-0,7	100,7
2003.III	0,4	98,1	0,7	97,3	0	100,7	3,1	90,6	0,9	102,2	0,6	101,3
2003.IV	1,8	99,9	2	99,2	0,2	100,9	4,5	94,7	7,5	109,9	8,5	110
2004.I	1,7	101,6	0,8	100	0,8	101,7	2,2	96,8	5,2	115,7	2,9	113,1
2004.II	1,5	103,1	1,5	101,4	0,2	101,9	1,5	98,3	2,2	118,3	1,6	114,9

¹ Trimestre contra trimestre imediatamente anterior, com ajuste sazonal.

² PIB a preços de mercado.

³ Quarto trimestre de 2002 = 100.

Fonte: SCN, IBGE.

O aumento das taxas de crescimento do produto após o segundo trimestre de 2003 decorreu, sobretudo, do bom desempenho externo. Essa performance⁵ não se refere a alguma especificidade da economia brasileira em relação ao resto do mundo, senão o contrário. Boa parte dos países emergentes tem apresentado forte crescimento das exportações e, na verdade, com aumento do produto bastante superior ao brasileiro. Ademais, é importante salientar que a recuperação mais intensa no início está associada ao nível bastante baixo de comparação. O índice

⁵ Veja, a este respeito, a SEÇÃO I deste boletim sobre economia internacional.

do PIB, com ajuste sazonal, no trimestre que marca o fundo do vale da recessão, isto é, abril-junho de 2003, tinha o mesmo valor de janeiro-março de 2002. Isto seria equivalente a dizer que, nos seis primeiros meses de 2003, a economia brasileira tivesse retrocedido ao patamar de cinco trimestres atrás.

Desde 1999 tem havido uma mudança na composição da demanda agregada, com as exportações ganhando espaço, sobretudo, em detrimento do consumo das famílias⁶. Esta tendência não se alterou nos últimos trimestres. As estatísticas das contas nacionais trimestrais mostram que a taxa de crescimento das exportações ainda foi superior à de qualquer outro item da demanda agregada. A Tabela 1 revela que, para quase todo o período compreendido entre abril de 2001 e junho de 2004, as exportações cresceram acima do consumo das famílias e do governo, bem como a um ritmo superior ao da formação bruta de capital fixo.

Cabe notar, também, que quase todos os componentes da demanda agregada apresentaram desaceleração no último trimestre, na série dessazonalizada (Tabela 1). A exceção fica por conta do consumo das famílias, cuja expansão entre abril e junho foi um pouco superior àquela verificada entre janeiro e março de 2004. Apesar da redução da renda média real dos ocupados nesse período, houve uma melhora dos índices de emprego nos meses de maio e junho deste ano. A associação deste último com a elevação da oferta de crédito para pessoa física deve ter sido responsável pelo maior gasto das famílias.

A diferença entre o ritmo de aumento das vendas ao exterior e o dos demais componentes da demanda agregada diminuiu entre abril e junho deste ano. Porém, tal fato não foi o

resultado de um crescimento mais rápido das demais variáveis em relação às vendas externas. Na verdade, refletiu uma desaceleração mais rápida das exportações nos últimos três trimestres. Nos meses compreendidos entre outubro e dezembro de 2003, as exportações aumentaram cerca de 7,5% contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal). Entre abril e junho desse ano, o incremento foi de apenas 2,2%. Na mesma época, os gastos do governo e o consumo das famílias mantiveram seus ritmos de crescimento, enquanto a formação bruta de capital fixo apresentou uma diminuição em sua taxa de expansão, no mesmo período, de 4,5% para 1,5%.

Estes resultados fizeram com que, no último trimestre, a contribuição do consumo das famílias à taxa de crescimento do PIB ultrapassasse a das exportações. Com se verifica no Gráfico 2, as exportações têm sido um elemento muito importante na recuperação recente. Entretanto, a maior contribuição das famílias foi entendida por alguns analistas como uma mudança no motor do crescimento. Será esta uma afirmação correta?

É importante notar que, por definição, a contribuição de qualquer componente da demanda agregada às variações percentuais do PIB é significativamente influenciada pelo seu peso respectivo.⁷ Deste modo, pequenas oscilações, positivas ou negativas, dos itens da demanda que respondam por uma proporção muito grande do valor do PIB farão com que suas respectivas contribuições variem de maneira muito intensa. Este é o caso, por exemplo, do consumo das famílias, cuja participação no PIB é de quase 60%. Repare (Tabela 1) que, no último

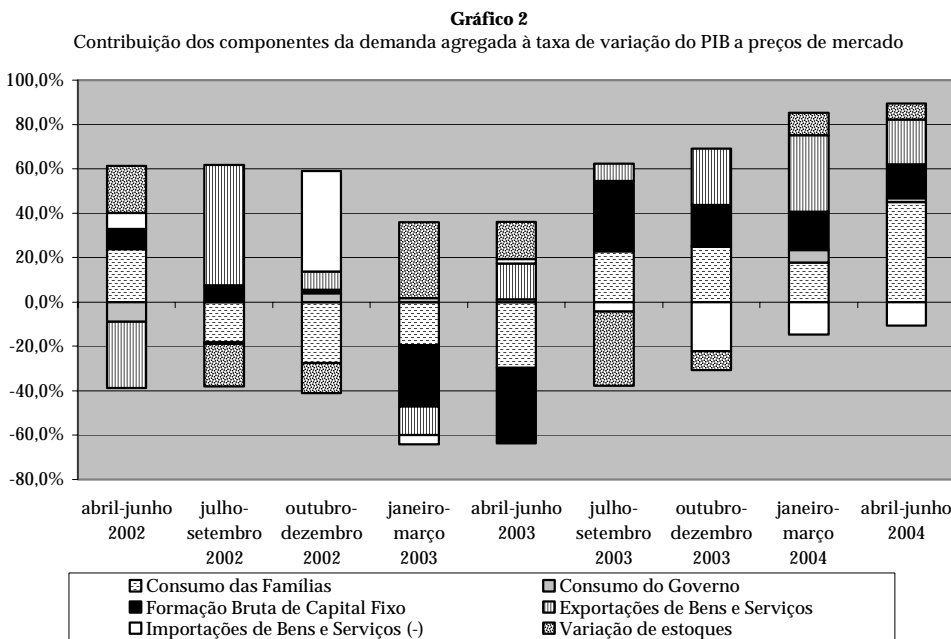
⁶ Para maiores detalhes veja Pereira, Edgard Antônio & Ferreira, Adriana Nunes. O ajuste recessivo. *Política Econômica em Foco*, n. 1, maio/ago. 2003.

⁷ A contribuição de cada componente da demanda agregada à taxa de crescimento do produto pode ser definida da seguinte forma: $(PIB_t - PIB_{t-1})/PIB_{t-1} = (C_t - C_{t-1})/PIB_{t-1} + (G_t - G_{t-1})/PIB_{t-1} + (I_t - I_{t-1})/PIB_{t-1} + (E_t - E_{t-1})/PIB_{t-1} + (X_t - X_{t-1})/PIB_{t-1} - (M_t - M_{t-1})/PIB_{t-1}$, em que C, G, I, E, X e M são respectivamente o consumo das famílias, o gasto do governo, a formação bruta de capital fixo, a variação de estoques, as exportações e as importações.

trimestre de 2003, a taxa de crescimento do consumo das famílias foi 3,5 vezes menor que a das exportações e 2 vezes menor que o ritmo de expansão da formação bruta de capital fixo. No entanto, suas contribuições ao aumento do PIB foram muito semelhantes.⁸

bruta de capital fixo foram influenciados pelas exportações. Este índice, por exemplo, não extrai quanto do consumo familiar resultou da geração de emprego e renda nos setores exportadores, nem quanto da produção de máquinas e equipamentos decorreu das exportações.

Neste sentido, não há, por enquanto, alteração do motor do crescimento do produto. Além da participação das exportações no PIB ter aumentado no último trimestre, é bem provável que uma parte significativa do consumo das famílias seja o resultado dos empregos e da renda gerada no setor exportador, assim como parte do crescimento do setor de bens de capital esteja associado às vendas externas.



O pequeno peso das exportações e a constatação de que sua contribuição à taxa de crescimento do PIB tem sido, nos últimos trimestres, muito significativa, realçam sua importância na recuperação recente.

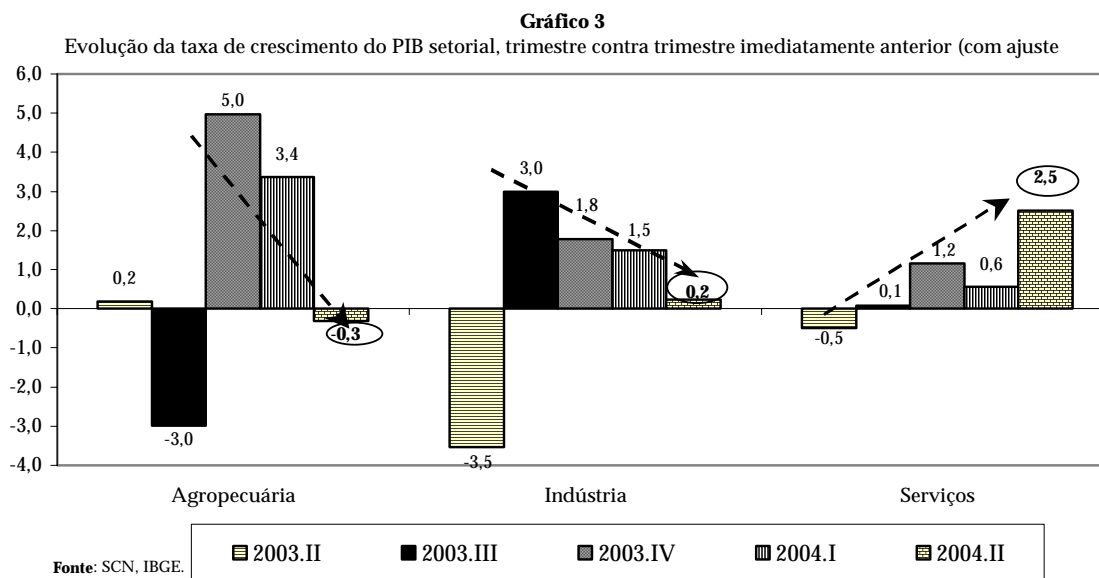
Além disso, a contribuição dos componentes da demanda à expansão do PIB é um indicador estático, isto é, não reflete em que medida o consumo das famílias ou a formação

Outra característica importante da trajetória recente do PIB diz respeito à alteração dos setores que comandam o crescimento. Desde o início da recuperação, a indústria e o ramo agropecuário vinham liderando a expansão. O setor industrial, logo no terceiro trimestre de 2003 recuperou parte dos 3,5% perdidos no trimestre anterior. A partir daí, o ritmo de aumento arrefeceu e no último trimestre alcançou apenas 0,2%. A agropecuária demorou um pouco mais para recobrar o vigor, porém, entre outubro e dezembro do ano passado elevou a produção em pouco mais de 5%. A intensidade da expansão continuou no início de 2004, no entanto, entre abril e junho deste ano, a taxa de variação do valor produzido despencou, ficando negativa em -0,3%. Em sentido inverso, o setor de serviços, cuja retomada foi lenta no início, passa agora a comandar a taxa de crescimento do PIB, com uma elevação da ordem de 2,2%.

⁸ O IBGE não disponibiliza o cálculo da contribuição dos componentes da demanda agregada à taxa de crescimento do PIB. Por este motivo construiu-se este indicador com base no valor nominal da demanda agregada e do PIB do primeiro trimestre de 2004 e aplicaram-se as taxas de crescimento do índice encadeado com ajuste sazonal para o segundo trimestre deste ano e para os trimestres anteriores. Desta forma, obtiveram-se as contribuições à taxa real de expansão do PIB. Além disso, o cálculo para a variação de estoques foi feito por diferença entre a taxa de expansão real do produto e a soma dos demais componentes da demanda agregada. Isto porque o IBGE também não divulga a taxa de crescimento real da variação de estoques com ajuste sazonal.

É provável o ritmo mais intenso deste setor esteja associado à manutenção da taxa de expansão do consumo das famílias. Porém, se a queda nos rendimentos reais continuar, assim como se a taxa de desemprego não continuar sua trajetória descendente, pode ocorrer uma desaceleração dos serviços no próximo trimestre.

crecido a taxas bastante elevadas, também houve, aí, uma desaceleração forte, fato que pode comprometer o aumento da capacidade produtiva.



Certamente, estes dados não indicam que a recuperação da indústria está imediatamente ameaçada, uma vez que as estatísticas da pesquisa industrial mensal (PIM) mostram que a produção industrial ainda continua aumentando. O que os dados parecem revelar é que ainda não se pode asseverar a sustentabilidade do crescimento no longo prazo.

Em resumo, a recuperação do PIB no primeiro semestre de 2004 foi forte. Seus principais determinantes podem ser encontrados no crescimento das exportações, no aumento da atividade industrial e na ampliação do setor de serviços. No entanto, houve uma perda de dinamismo da indústria no último trimestre. Além disso, a insegurança no mercado de trabalho, com renda em queda e manutenção do patamar da taxa de desemprego, coloca em risco também o incremento do consumo das famílias. Por fim, ainda que a formação bruta de capital fixo tenha

2 Indústria

A performance da indústria neste ano talvez seja o elemento mais tenso e confuso do debate atual sobre o crescimento da economia. Isto porque, ao mesmo tempo em que sua taxa de crescimento acumulado é bastante alta, sobretudo quando mensurada em relação ao mesmo período do ano anterior, verifica-se uma desaceleração ou estabilidade na ponta.

A Tabela 2 mostra que, em 2004, os líderes do crescimento industrial são os setores de bens de capital e de bens duráveis, com taxas acumuladas, até agosto, da ordem de 26%. Entretanto, o segmento de não-duráveis ainda não decolou. Além de ter apresentado variações negativas nos últimos meses, no acumulado do ano sua expansão é de apenas 3%. De fato, este segmento, associado ao de bens intermediários (7,4% no ano), puxou o aumento da produção industrial para baixo. Mesmo assim, a indústria geral ampliou suas atividades em 8,8%.

Tabela 2
Indicadores conjunturais da indústria segundo categoria de uso -Agosto/2004

Categorias de Uso	Variação (%)			
	Julho/Junho*	Ago/Julho*	Acumulado	
			No Ano	12 meses
Bens de Capital	-1,1	2,3	26,2	22,0
Bens Intermediários	2,3	0,3	7,4	5,8
Bens de Consumo	-0,7	0,3	7,2	4,4
Duráveis	1,1	2,2	26,0	20,2
Semiduráveis e não Duráveis	-1,0	-0,3	3,1	0,9
Indústria Geral	0,5	1,1	8,8	6,5

(*) Com ajuste sazonal

Fonte: IBGE/DPE/Coordenação de Indústria.

A informação disposta desta forma não permite avaliar corretamente a tendência em um prazo mais longo. A análise das variações mensais ao longo do tempo, assim como de sua média móvel trimestral permite um juízo mais adequado sobre o que está ocorrendo.

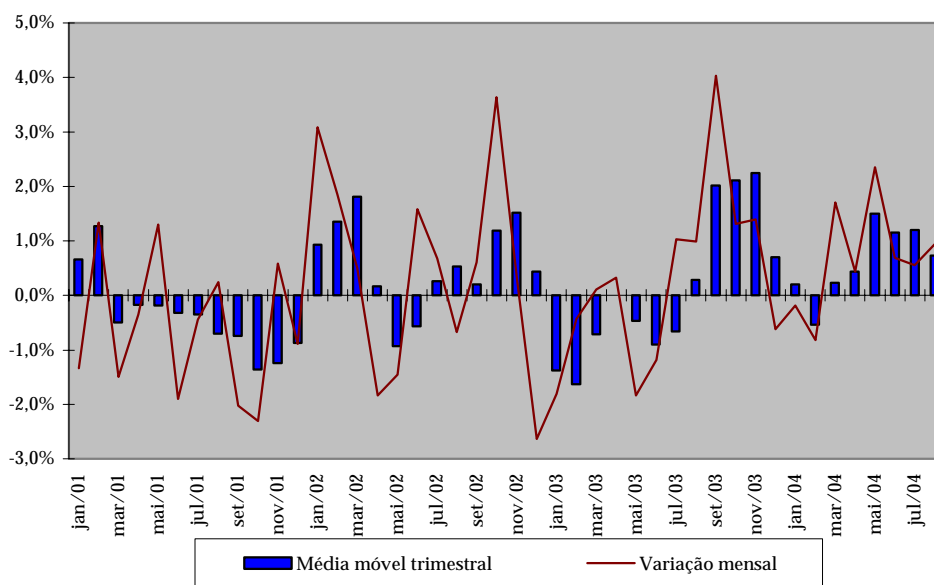
O Gráfico 4 mostra a evolução da taxa de crescimento da indústria de transformação. A magnitude do impacto da política econômica de 2003 fica logo evidente. Após se expandir cerca de 2%, em novembro de 2002, a produção industrial cai mais de 2% em janeiro do ano seguinte. A recuperação foi muito lenta no início e somente alcançou taxas de aumento do produto positivas em julho de 2003. A atividade industrial se acelerou até setembro, mês de maior elevação da produção no período (4%), para, em seguida, crescer a taxas menores. Até fevereiro de 2004, a desaceleração foi forte e, neste mês, traduziu-se em uma queda da produção de -0,8%.

A partir de março, as taxas voltaram a ser crescentes, porém com significativa variabilidade.

A média móvel trimestral aponta para uma desaceleração no último trimestre da taxa de incremento da produção, seja para a indústria geral, seja para a indústria de transformação,⁹ o dado de média móvel trimestral

aponta Desde maio, o crescimento mensal da indústria de transformação vem desacelerando. Não é possível dizer ainda se o bom resultado de agosto significou uma reversão da tendência de prazo mais longo. Na verdade, parece mais exprimir a instabilidade da taxa de aumento do produto.

Gráfico 4
Evolução da Produção Industrial - Indústria de transformação



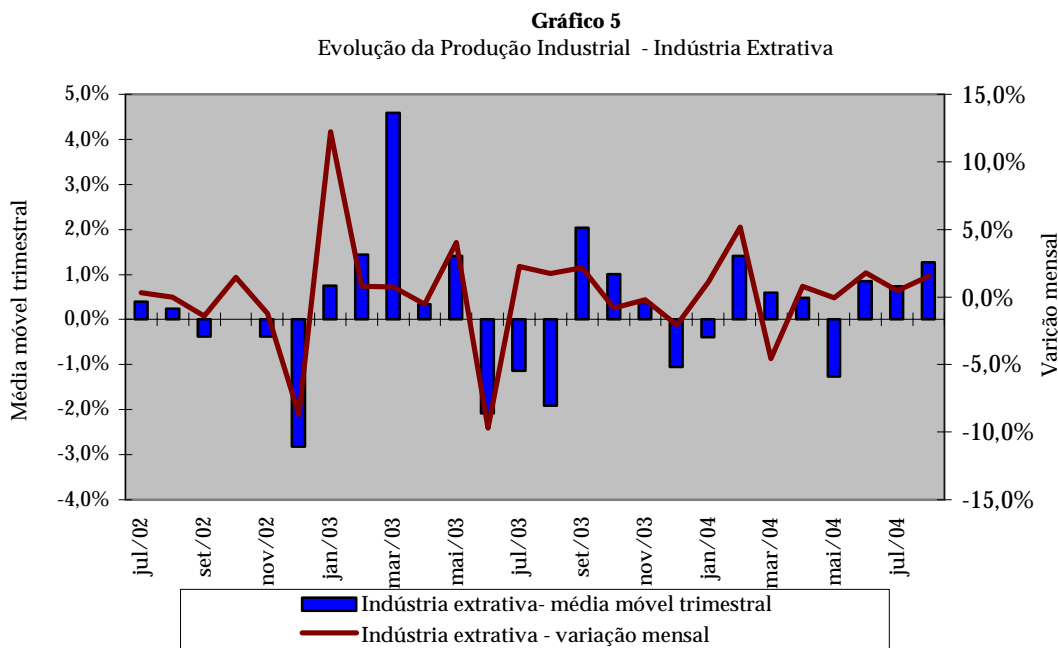
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da PIM-PF, IBGE.

Um olhar cuidadoso para os dados da produção industrial permite verificar que desde janeiro de 2001 sua marca principal tem sido a

⁹ Optou-se por apresentar apenas o gráfico da indústria de transformação, uma vez que este segue, basicamente, a mesma tendência da indústria geral.

forte instabilidade. Se acumularmos o crescimento percentual daquela data até agosto de 2004, o que se obtém é uma taxa de apenas 7,06%, em 43 meses, o que representa uma média mensal de apenas 0,16%. O baixo crescimento acumulado e as fortes oscilações que marcaram a trajetória deste indicador estão, em parte, associados ao caráter contracionista da política monetária que passou a ser imposto pela combinação de um estrito regime de metas de inflação com câmbio flutuante.¹⁰

No caso das atividades extrativas (Gráfico 5), a trajetória é um pouco diferente.



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da PIM-PF, IBGE.

Desde o início, a política econômica exerceu uma influência sobre a evolução do setor bem menor do que a verificada para a indústria de transformação. Isto ocorreu, provavelmente, devido ao seu bom desempenho externo. Desde abril de 2004, estas atividades têm mostrado taxas positivas e crescentes de elevação do produto. No que diz respeito à análise das médias móveis, tal

fato representou um pequeno aumento na média trimestral.

As informações relativas às categorias de uso da indústria também apontam para uma redução na intensidade do crescimento. Após uma forte aceleração, entre fevereiro e maio desse ano, a taxa de aumento da produção diminuiu em todas as categorias de uso. Esta perda de vigor foi mais acentuada no setor de bens de capital, em que a média móvel trimestral da taxa de crescimento vem caindo há quatro meses consecutivos. A desaceleração também chegou aos

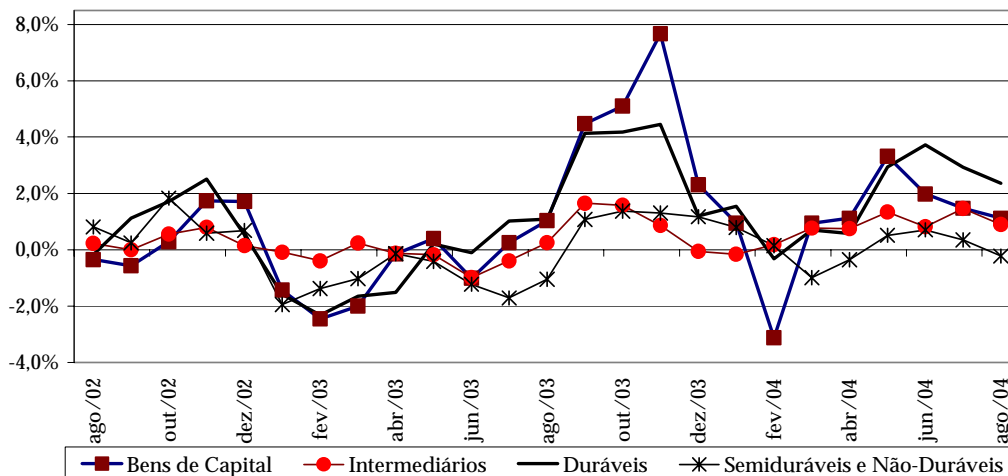
menos força, talvez como consequência do fim dos efeitos positivos da ampliação do crédito para pessoa física.

Um dado preocupante diz respeito ao arrefecimento da pequena elevação dos produtos semi e não duráveis. Como é possível observar no Gráfico 6, este setor tem apresentado oscilações

bastante regulares na taxa de crescimento e sua tendência, nos últimos dois anos, tem permanecido próxima de zero. Este fenômeno reflete, com grande probabilidade, a incerteza que ronda o mercado de trabalho, cuja taxa de desemprego permanece muito alta, onde aumenta a precarização das ocupações e ocorrem quedas sistemáticas no nível dos rendimentos reais. Os bens de consumo não duráveis são diretamente influenciados pela renda das famílias.

¹⁰ Veja a este respeito, a seção III deste boletim.

Gráfico 6
Evolução da taxa de variação (%) da produção física, segundo categorias de uso
(média móvel trimestral, com ajuste sazonal)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da PIM-PF, IBGE.

Diferentemente dos bens de consumo duráveis, pacotes creditícios têm pouco efeito sobre o consumo deste tipo de produto.

O exame do comportamento da produção industrial, desagregado por seções de atividade, torna possível uma apreciação sobre o número de setores em crescimento, assim como identificar os mais dinâmicos e refletir se estes têm se expandido a taxas crescentes ou se estão, na verdade, desacelerando.

De um total de 22 seções de atividade analisadas¹¹, somente uma apresentou queda na taxa acumulada de aumento da produção, de janeiro a agosto de 2004, em relação ao mesmo período do ano anterior (Gráfico 7). Oito segmentos se expandiram a taxas superiores a 20%: fumo, vestuário e acessórios, farmacêuticos, veículos automotores, os setores têxtil e de máquinas e equipamentos, assim como os de calçados e artigos de couro e minerais não metálicos. Todos os demais setores apresentaram taxas positivas, exceto refino de petróleo. Mesmo quando se analisam as estatísticas para o

¹¹ Foram retirados da análise os setores para os quais não havia série com ajuste sazonal, que são: Edição, impressão e reprodução de gravações, Máquinas para escritório e equipamentos de informática, Equipamentos de instrumentação médico-hospitalar, ópticos e outros e Diversos.

acumulado do ano até agosto, os dados ainda são bastante elevados.

Alguns segmentos classificados como bens de capital e de consumo durável foram, de fato, muito dinâmicos, como sugeriu a análise por categoria de uso. O desempenho, em relação ao mesmo período do ano

anterior, de ramos como veículos automotores (26,9%), máquinas e equipamentos (22,6%), máquinas e materiais elétricos (17,9%), outros equipamentos de transporte (7,0%), e material elétrico e de comunicação (4,8%) foi muito acima do esperado.

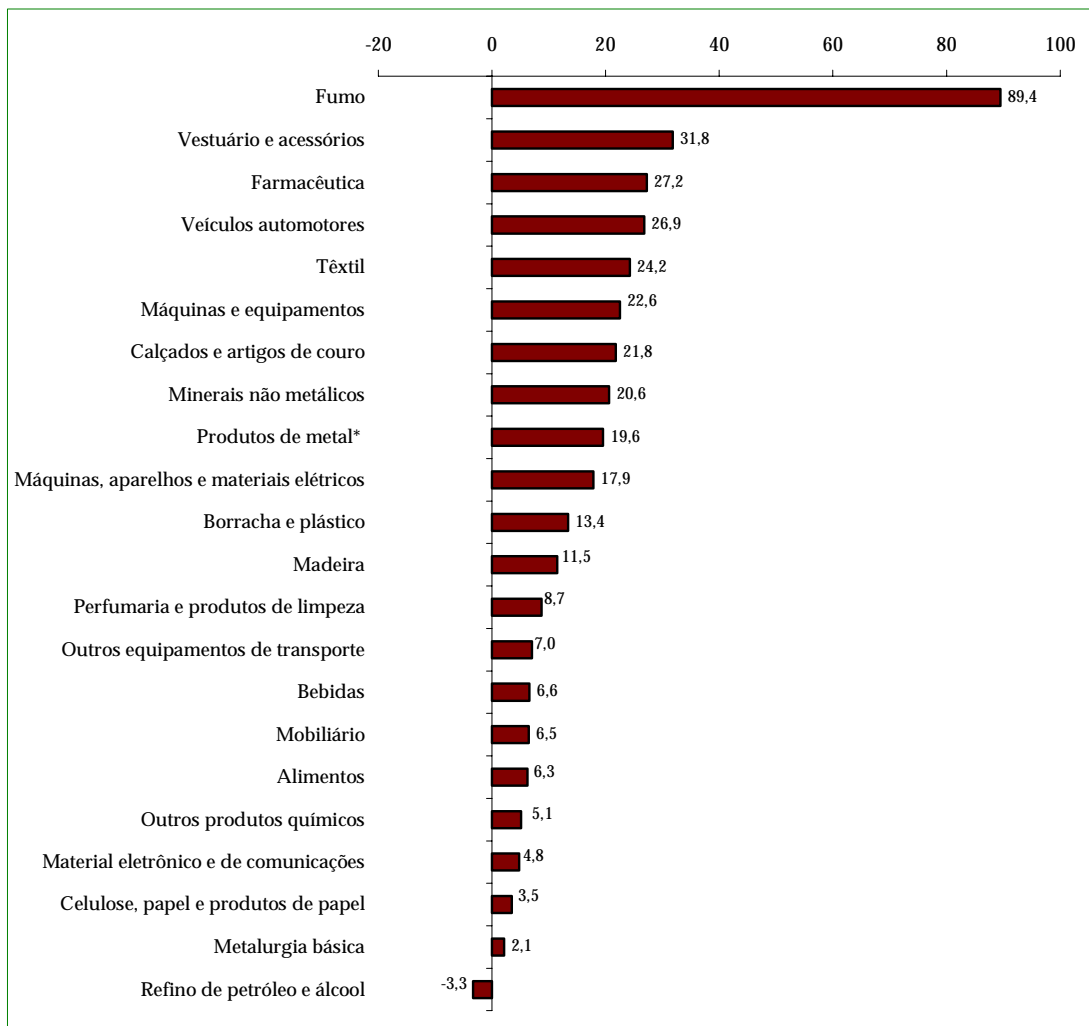
Entretanto, as taxas tão elevadas de crescimento suscitam, de imediato, duas questões: a magnitude destas taxas se deve à sua base de comparação extremamente baixa? O nível de atividade destes setores está se acelerando?

Esta discussão é fundamental, pois não há qualquer dúvida quanto ao fato de que a economia está crescendo¹². Mas se a magnitude do crescimento se deve à base de comparação, então certamente a taxa de crescimento tenderá a desacelerar. Mais do que isso, se a demanda externa que impulsionou a retomada arrefecer e a política macroeconômica sinalizar dificuldades na esfera doméstica, é possível que, em prazo não muito longo, se verifique não só uma desaceleração mais forte, como também uma inversão de sentido da trajetória do nível de atividade.

¹² A este respeito, veja também BNDES. *Sinopse Econômica*, n. 138, ago. 2004.

Gráfico 7

Varição (%) da produção industrial, acumulada de janeiro a agosto de 2004 em relação ao mesmo período do ano anterior, por seções de atividade



Fonte: PIM-PF, IBGE.

Com o intuito de avaliar se o crescimento está ficando mais intenso, calculou-se a taxa de aceleração setorial entre o primeiro semestre de 2004 e o último de 2003. É interessante notar que não há aumento da intensidade nos principais segmentos dos ramos de bens de capital e de duráveis.

Dentre os setores que estão acelerando, somente um deles – outros equipamentos de transporte – se situa em uma das duas categorias de uso que puxaram o crescimento industrial esse ano. Todos os outros se referem a bens

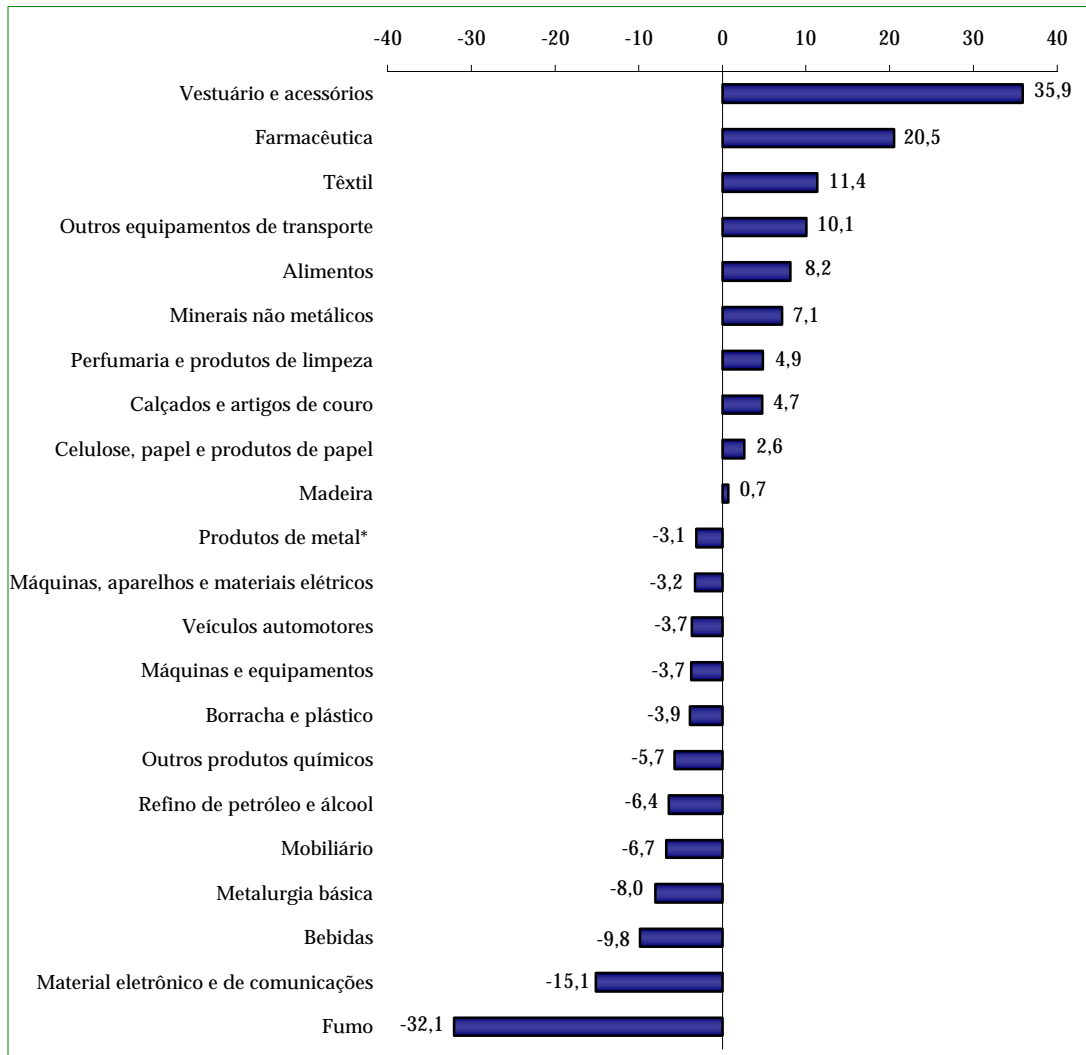
intermediários e semi e não duráveis. Além disso, dos 22 setores analisados, 12 desaceleraram entre o segundo semestre de 2003 e o primeiro de 2004.

As análises do PIB e dos dados agregados da indústria de transformação já haviam mostrado que o período de maior aceleração da retomada ocorreu nos dois trimestres imediatamente após o vale da recessão. Neste sentido, é bastante preocupante que setores como máquinas e materiais elétricos, veículos automotores, máquinas e equipamentos e material elétrico e de comunicação estejam diminuindo o ritmo de crescimento em relação ao período compreendido entre julho e dezembro de 2003. Esta questão

torna-se mais complexa quando se verifica que segmentos importantes na cadeia de suprimento industrial, isto é, do setor de bens intermediários, também estão desacelerando, tais como os ramos de produtos de metal; borracha e plástico; outros produtos químicos e metalurgia básica.

É importante levar em conta que a decisão de investimento é bastante influenciada pela taxa de juros. Porém, não apenas por seu valor corrente mas, principalmente, pelas expectativas quanto à evolução desta variável no futuro.

Gráfico 8
Taxa de Aceleração (%) da produção industrial, 1º semestre de 2004 em relação ao 2º semestre de 2003, segundo seções de atividade



Fonte: Elaboração própria a partir de, PIM-PF, IBGE.

Como o crescimento sustentado está associado ao comando da taxa de expansão pelo setor de bens de capital, o fato de que tenha havido desaceleração nestes setores, antes mesmo do endurecimento das políticas fiscal e monetária (já bastante restritivas), parece explicitar a impropriedade da atual política econômica.

A expectativa de que haja uma tendência de aumento da taxa de juros nos próximos seis ou doze meses, certamente, terá impacto negativo, com alguma defasagem no tempo, sobre a taxa de crescimento da economia. Por um lado, a elevação dos juros pode deteriorar as expectativas dos consumidores quanto à sua capacidade de

contrair novas dívidas, afetando assim o desempenho de um dos setores mais dinâmicos da recuperação, o de bens de consumo durável. Por outro lado, a ampliação do custo do crédito pode provocar uma deterioração nas expectativas dos empresários, tanto de curto como de longo prazo.

No primeiro caso, o aumento do custo do capital de giro e a percepção de que o consumo das famílias poderá cair, pode levar as empresas a decidirem por níveis menores de produção e emprego.

No segundo caso, o aumento dos juros pode indicar aos empresários que a regra de política monetária vigente opera sob a hipótese de que o patamar do crescimento compatível com o regime de metas inflacionárias é muito baixo. Neste contexto, os agentes formarão expectativas muito mais modestas sobre a lucratividade dos novos ativos de capital. Este padrão de expectativas terá o efeito de retardar as decisões de investimento, fazendo com que as aquisições de novos bens de capital sejam suficientes apenas para repor a depreciação, evitar a perda de participação em alguns mercados e acompanhar um módico crescimento da demanda interna.

Desta forma, apesar do forte crescimento verificado, a indústria está diminuindo o ritmo desta expansão, quando comparada ao período imediatamente após a recessão. Mais do que isso, o fenômeno se manifesta em um número significativo de setores, sobretudo, em importantes segmentos dos ramos de bens de capital e de duráveis. Este fato é mais preocupante na medida em que a política macroeconômica vai na contramão do que deveria ser, tanto no que diz respeito aos determinantes internos da recuperação como no que tange aquele que vem sendo o motor do crescimento, isto é, o setor externo.

3 Comércio internacional e desempenho da indústria

No início deste artigo, argumentou-se que a expansão da economia no período recente está estritamente ligada ao desempenho exportador. Esta relação opera de duas formas. Primeiro, por meio do estímulo direto à demanda agregada e, portanto, ao volume de produção e emprego dos setores exportadores e seus respectivos efeitos multiplicadores. Segundo, porque as exportações, ao afetarem o grau de utilização da capacidade produtiva estimulam, via efeito acelerador, a decisão de investimento, que, por sua vez, eleva a demanda agregada.

Alguns elementos ajudam a entender a boa performance das vendas externas brasileiras. O primeiro está associado ao aumento dos preços das *commodities* internacionais e à elevação da demanda mundial, decorrência tanto do crescimento acelerado da China, como da recuperação da economia norte-americana.¹³ O segundo diz respeito a uma pequena melhora da taxa de câmbio real efetiva,¹⁴ enquanto o terceiro refere-se à elevação da produtividade.¹⁵

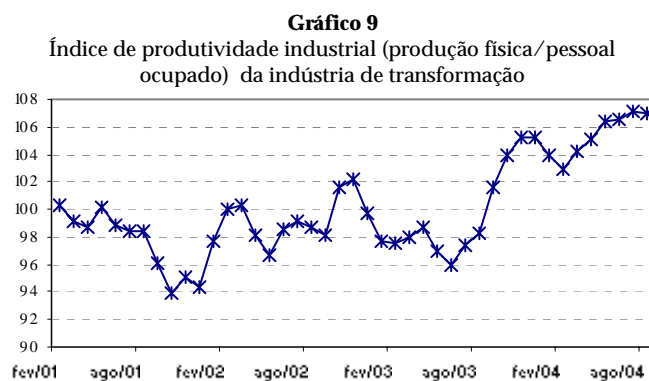
Após ter sofrido uma expressiva queda no início do ano, a taxa de câmbio real efetiva interrompeu sua trajetória de queda em meados de 2003. O aumento da atividade econômica no terceiro e quarto trimestres daquele ano, associado

¹³ Para maiores detalhes sobre as exportações brasileiras no período, veja a SEÇÃO II deste boletim.

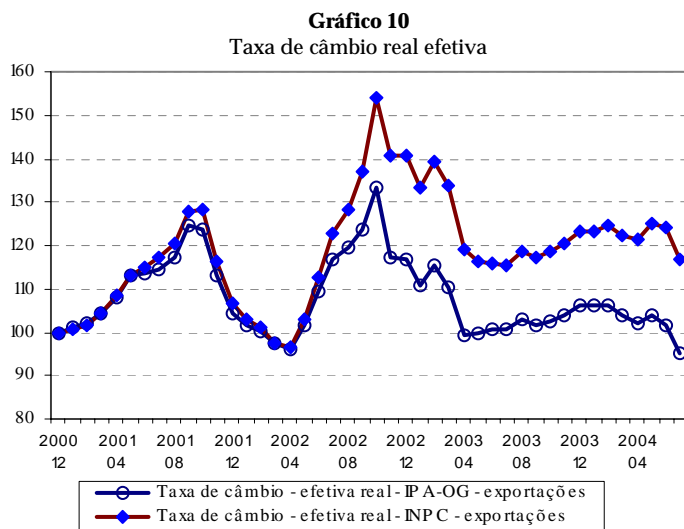
¹⁴ Utiliza-se aqui um indicador, para a taxa de câmbio real efetiva, diferente daquele apresentado na SEÇÃO II deste boletim. Isto porque aquele índice capta em seus pesos todo o intercâmbio comercial dos países que compõem a taxa, enquanto o índice utilizado aqui capta somente a participação das exportações. Por este motivo ele oferece uma noção mais precisa sobre a rentabilidade das exportações industriais.

¹⁵ Existem alguns argumentos microeconômicos, como o de mudança estrutural da orientação exportadora das empresas. Porém, não se avançará por essa linha, uma vez que ainda não há evidências robustas que corroborem esta tese. Para uma discussão mais ampla sobre a evolução da produtividade no período recente veja IEDI. *Brasil: Economia e indústria no primeiro semestre de 2004*.

à estagnação do nível de emprego, fez com que a produtividade na indústria tivesse um crescimento muito intenso. Estes dois fatores reforçaram a ampliação da demanda internacional, proporcionando um extraordinário aumento das exportações. A taxa de câmbio real efetiva um pouco mais alta melhora a rentabilidade das vendas ao exterior, ao passo que a elevação da produtividade reduz os custos unitários de produção.¹⁶



Fonte: FUNCEX, Apud IPEADATA.



Fonte: FUNCEX, Apud IPEADATA.

A consequência desta conjuntura internacional favorável e do incremento da

¹⁶ É importante notar que, no segundo semestre de 2003, devido à deterioração do mercado de trabalho, a relação salário real/produtividade caiu muito, representando uma melhora significativa na competitividade das exportações.

competitividade dos produtos domésticos foi um aumento muito significativo das exportações industriais. Um rápido olhar para as vendas externas, por categoria de uso, é suficiente para explicitar este argumento.

A Tabela 3 mostra que o primeiro semestre de 2004 foi, para todas as categorias de uso, um período de forte incremento das vendas industriais ao exterior. No caso dos bens de consumo duráveis, o quantum exportado cresceu mais de 30%, após ter apresentado uma forte expansão nos anos anteriores. As exportações de bens intermediários, cujo ritmo já era forte em 2003, se aceleraram e alcançaram, no mesmo período, um aumento da ordem de 35%. Talvez, mais importante do que isso tenha sido o aumento do quantum exportado de bens de capital, que cresceu a uma taxa de mais de 16%, ao passo que, para igual período de 2002 e 2003, as vendas externas desse tipo de produto haviam caído mais de 26%.

Estas informações sugerem uma forte associação entre o crescimento das exportações e a produção industrial. Os dados da Funcex permitem desenvolver uma medida desta associação. A correlação entre estas variáveis é forte tanto para bens intermediários como duráveis, assim como para a indústria em geral. No entanto, o aspecto essencial a ser explorado se refere ao grau de relacionamento entre a produção de bens de capital e suas exportações.

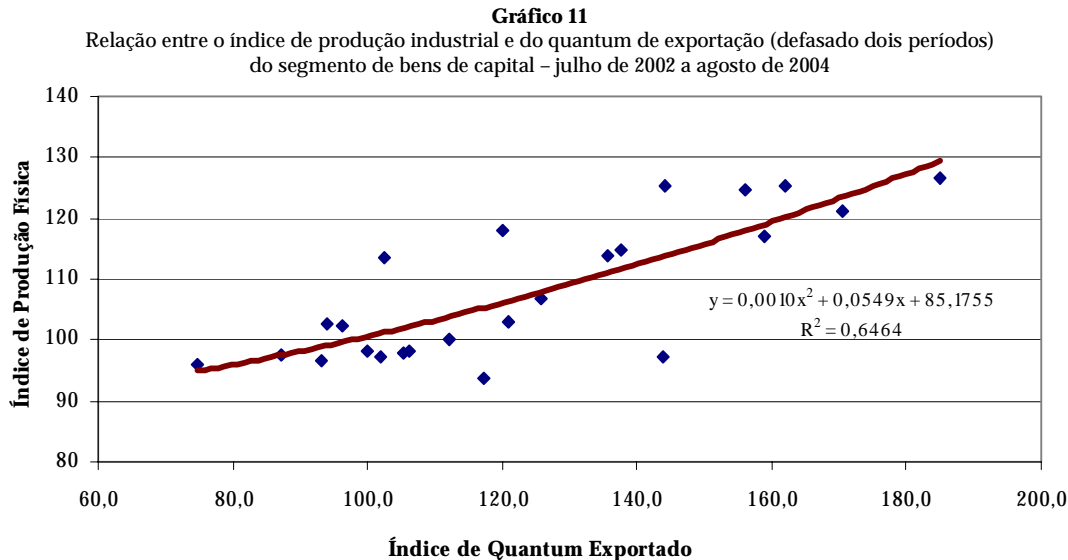
Tabela 3

Taxa de crescimento do quantum exportado, de janeiro a junho, segundo categorias de uso

Anos	Bens de consumo duráveis	Bens de consumo não duráveis	Bens intermediários	Bens de capital
2001	2,79%	22,13%	19,29%	-17,91%
2002	12,40%	4,85%	-10,60%	-26,12%
2003	19,26%	-4,21%	21,38%	-26,19%
2004	30,48%	8,21%	35,69%	16,26%

Fonte: Elaboração própria a partir de Funcex, apud IPEADATA.

O diagrama de dispersão abaixo mostra - pelo menos de forma preliminar - que esta forte correlação também se verifica para o segmento de bens de capital.



Fonte: Elaboração própria, a partir dos dados da Funcex e da PIM-PF, IBGE.

Portanto, tomando por base estas evidências, parece que grande parte da dinâmica dos investimentos no período recente teve como elemento central o comportamento das exportações. Seja por seus efeitos diretos sobre a demanda agregada, seja por seus impactos indiretos, via aumento do investimento, o setor externo vem cumprindo um papel muito importante na retomada do crescimento. Ademais, se são corretas as hipóteses de que a produtividade global da economia é determinada pelo crescimento (a *la Kaldor-Verdoon*) e que as exportações dependem parcialmente da produtividade, as implicações deletérias de medidas de política econômica restritivas não podem ser desprezadas.

O aumento do superávit primário do governo, associado à elevação da taxa de juros pode ter dois efeitos perversos sobre a economia. Do lado interno, reduzir diretamente a demanda agregada e sinalizar para os agentes que o

crescimento será menor do que o esperado, moldando suas decisões de produção e investimento a esta expectativa. Do lado externo, reduzir a rentabilidade das exportações, via valorização

cambial, e aumentar os custos relativos das exportações, na medida em que, ao diminuir o ritmo de crescimento, reduz-se também o aumento da produtividade.

A política macroeconômica compromete a sustentabilidade do crescimento, uma vez que, tanto no âmbito doméstico, como no *front* externo, impede que as taxas de crescimento do setor de bens de capital se situem em patamares elevados e estáveis.

4 Comércio varejista e consumo privado

Os dados relativos ao comércio varejista refletem a dinâmica do consumo privado. Sua trajetória está estritamente relacionada a dois fatores: 1) à evolução do mercado de trabalho; 2) às condições do mercado de crédito. Se houver indicação, por exemplo, de que a tendência das vendas é de crescimento, então seria possível intuir que o consumo privado, seja pela recuperação do mercado de trabalho, seja pela melhora nas condições de crédito, tenderia a alcançar patamares mais elevados que o vigente. No entanto, apesar de ter apresentado uma forte expansão no primeiro semestre, o volume de vendas do comércio varejista já dá sinais de desaceleração.

Antes de qualquer coisa, é preciso ter claro que a magnitude do crescimento das vendas a partir de dezembro de 2003 se deve, em parte, ao péssimo desempenho do comércio nos meses anteriores. Na verdade, entre novembro de 2002 e novembro de 2003, o volume de vendas caiu em todos os meses, quando comparado ao mesmo mês do ano anterior.

Um fato que salta aos olhos é que as taxas de acréscimo dos diversos ramos do comércio varejista alcançaram patamares muito distintos, variando entre 12% e 37%, segundo o setor. Além disso, enquanto em alguns segmentos as trajetórias se apresentaram um pouco mais robustas, em outros, a evolução foi bem mais efêmera.

No primeiro caso, poderíamos mencionar o setor de móveis e eletrodomésticos e, de certa forma, o de hiper e supermercados. Já combustíveis e lubrificantes, assim como tecidos, vestuário e calçados poderiam ser enquadrados no segundo exemplo.

De toda forma, em todos os segmentos, as últimas estatísticas apontam para uma desaceleração. O ramo de combustíveis e lubrificantes, que cresceu com aceleração até março, a partir do mês seguinte reduziu muito sua taxa de crescimento, chegando a agosto deste ano à módica expansão de 1,8%, contra os 11,6% de março. No segmento de tecidos, vestuário e calçados (com o pior desempenho entre todos), após o extraordinário crescimento de maio, a desaceleração foi brusca, levando a um resultado negativo em agosto de 2004 (em relação ao mesmo mês do ano anterior). Nos hipermercados e supermercados o volume de vendas expandiu-se praticamente durante todo o ano a taxas crescentes, até julho. Em agosto, porém, sua taxa de incremento reduziu-se a mais da metade do mês anterior.

O setor de móveis e eletrodomésticos é a atividade do comércio com melhor desempenho.

Tal resultado era esperado, uma vez que o ritmo de crescimento da produção industrial de bens de consumo durável liderou a recente retomada da indústria. Entretanto, começam a aparecer alguns sinais de que há uma perda de fôlego no comércio. No mês de julho, a evidência era modesta, mas em agosto, a perda de quase cinco pontos percentuais em relação ao pico do crescimento (junho de 2004) faz suspeitar que os efeitos do aumento do crédito para pessoa física começam a se esgotar. Como o mercado de trabalho não dá sinais de efetiva recuperação, os indícios de que uma desaceleração mais forte terá ocasião já passam a compor os cenários possíveis para o segmento. A situação é preocupante, uma vez que, mais cedo ou mais tarde, o aumento da taxa de juros repercutirá negativamente sobre esta atividade.

As estatísticas relativas ao agregado do comércio varejista mostram que a expansão do setor, que começou em dezembro de 2003, alcançou, durante grande parte do ano de 2004, taxas de crescimento mensais entre 5% e 12%. Em julho, houve uma pequena desaceleração que, no mês seguinte, acentuou-se. Este dado é preocupante, uma vez que a taxa de crescimento de agosto correspondeu a pouco mais de 40% da de junho.

Uma parte do bom desempenho do comércio varejista ao longo de 2004 pode ser creditada às já mencionadas medidas de incentivo ao crédito à pessoa física. No caso de segmentos mais dependentes da renda das famílias, é possível que a recuperação esteja relacionada à redução de quase dois pontos percentuais na taxa de desemprego entre abril e julho deste ano, bem como ao modesto aumento da renda média real entre maio e julho.

A performance do comércio nos próximos meses dependerá da evolução do mercado de trabalho, assim como de condições mais favoráveis do crédito ao consumidor. Por este motivo, os dados sobre o mercado de trabalho inspiram cuidados, uma vez que a queda do desemprego não está garantida e a renda real

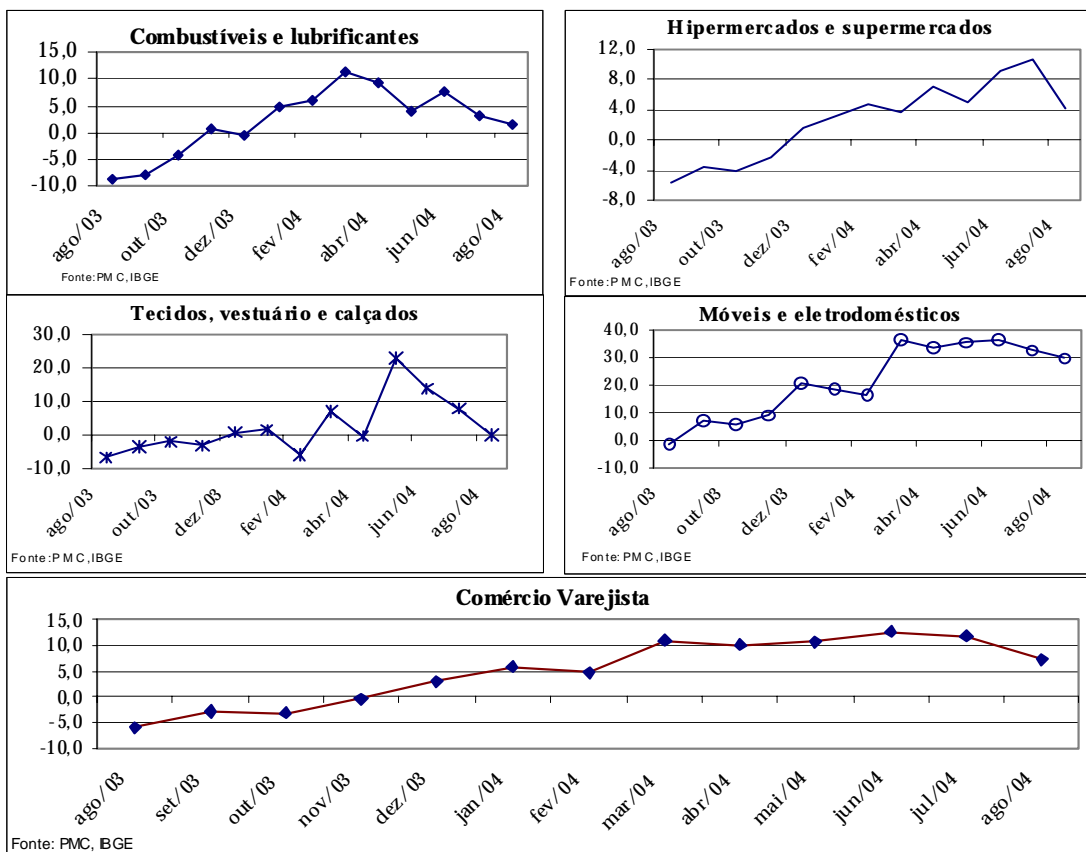
encontra-se estagnada em um patamar muito baixo. Além disso, já há sinais de que os *spreads* bancários e o custo do crédito ao consumidor retomaram a trajetória ascendente, depois dos aumentos seguidos da taxa básica, determinada pelo Banco Central. Estas evidências indicam que a expansão do consumo das famílias dificilmente alcançará taxas mais elevadas e compatíveis com a manutenção do crescimento.

contratação, uso e remuneração da força de trabalho, entre outras coisas.

Sua evolução está associada, em segundo lugar, ao desempenho geral da economia, em que variáveis como câmbio, inflação, juros e os vários componentes da demanda agregada se revelam determinantes. O patamar de emprego e o nível dos rendimentos reais são especialmente afetados

Gráfico 12

Evolução da taxa de Crescimento do volume de vendas no comércio varejista, segundo segmentos selecionados, em relação ao mesmo mês do ano anterior



5 Emprego e Renda

A análise do mercado de trabalho encerra uma dupla dimensão. A primeira diz respeito às suas configurações internas e, portanto, está relacionada à institucionalidade que o circunscreve, aos aspectos demográficos, ao comportamento das empresas, dos sindicatos e dos trabalhadores na definição de regras de

por fatores macroeconômicos. Ao mesmo tempo, a configuração que este mercado assume repercute sobre as variáveis macroeconômicas, através, por exemplo, do impacto das variações do emprego e dos rendimentos reais sobre a taxa de crescimento. Por este motivo, uma parte de sua análise deve situar-se no plano macroeconômico.

Estas considerações implicam que não há como dissociar sua trajetória recente das questões relativas ao crescimento econômico e, como corolário disto, dos impactos das políticas macroeconômicas.

A sustentabilidade do crescimento depende, como se afirmou anteriormente, de um aumento continuado dos investimentos, assim como de uma expansão vigorosa do mercado interno. Esta é função, principalmente, da trajetória do mercado de trabalho. Em última instância, depende de que o incremento da massa de rendimentos seja suficientemente robusto para impulsionar o consumo das famílias. Mas qual tem sido a evolução da massa de rendimentos? Os movimentos recentes do mercado de trabalho apontam para sua recuperação de forma consistente?

Os dados da Fundação Seade/Dieese para a região metropolitana de São Paulo revelam um quadro bastante preocupante, no que tange à trajetória da massa de rendimentos. Desde a desvalorização do real em 1999, o curso desta variável tem sido declinante (Gráfico 13). Os efeitos deletérios provocados pela transmissão aos preços da depreciação do câmbio (*pass-through*), não foram compensados nos momentos posteriores de valorização do real.

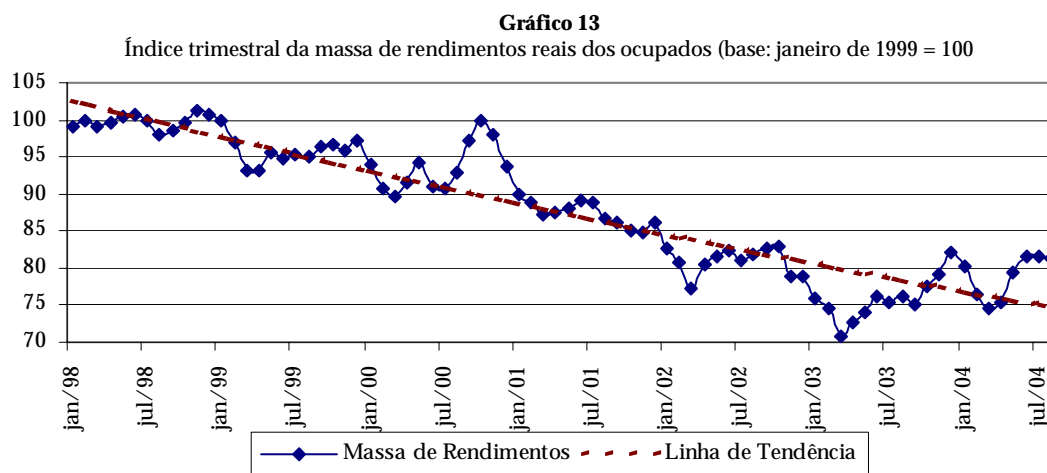
O comportamento da massa de rendimentos reais depende da evolução de três variáveis: o nível de ocupação, os rendimentos nominais e a taxa de inflação. De outubro de 2002 a março de 2003, o aumento da inflação, decorrente da desvalorização de 2002, e a perda de postos de trabalho, resultado da política econômica restritiva, implicaram uma nova e acentuada queda desta variável. A partir de abril, a desaceleração da inflação e o aumento da ocupação que se seguiu à retomada do crescimento promoveram uma recuperação do patamar. Entretanto, em 2004, a evolução do poder de compra da massa de rendimentos tem sido errática e, nos últimos dois meses, ficou estagnada.

Mesmo os dados da Pesquisa Mensal de Emprego (Gráfico 14), do IBGE, em que a massa de rendimentos tem mostrado um crescimento bem mais regular em 2004, mostram a precariedade da fase atual, na medida em que o patamar vigente ainda está aquém daquele verificado em setembro de 2002.

O consumo das famílias não depende apenas da magnitude da massa de rendimentos, mas também de sua distribuição. Isto por-que a propensão a consumir das pessoas de baixa renda

é maior que a do restante da população. Neste sentido, o impacto diferenciado da taxa de inflação sobre os grupos de renda joga um papel fundamental.

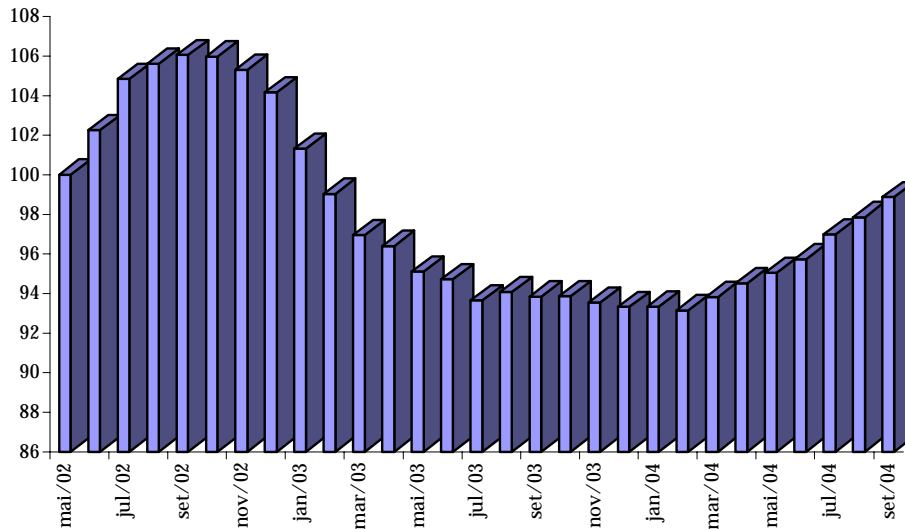
Os dados do IPCA, reponderados pela cesta de consumo de diferentes



grupos de renda (Gráfico 15), ajudam a compreender em que medida os impactos da inflação têm se distribuído de maneira heterogênea.¹⁷

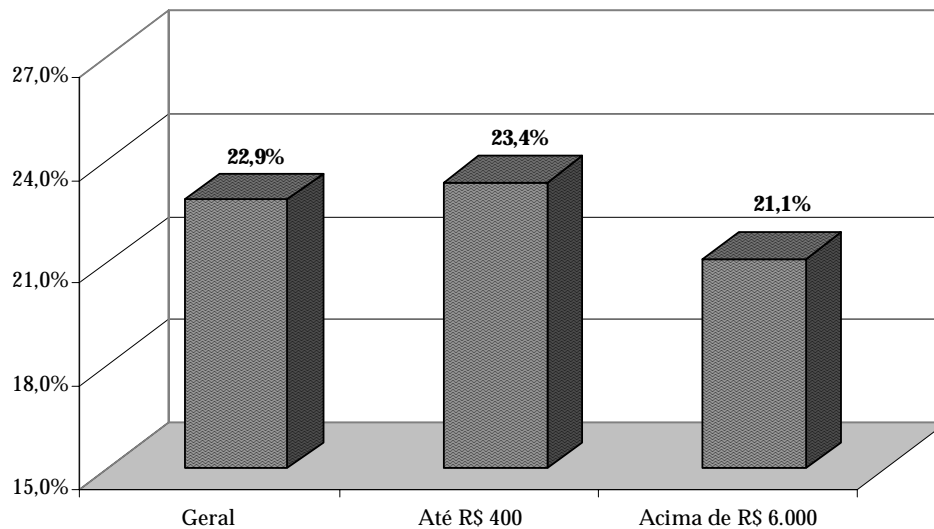
2004, atingiu de forma mais intensa os bens que compõem a cesta de consumo do estrato da população com renda até R\$ 400,00.¹⁸ O que estes dados parecem revelar é que, desde a depreciação

Gráfico 14
Índice da média móvel trimestral da massa real de rendimentos



Fonte: PME, IBGE.

Gráfico 15
Evolução do IPCA reponderado pela POF-2003, de outubro de 2002 a setembro de 2004, segundo estrato de renda



Fonte: POF-2003 e IPCA, IBGE. Elaboração própria.

Como se pode observar, a inflação acumulada, de outubro de 2002 a setembro de

do real, no último trimestre de 2002, os efeitos das variações cambiais sobre os preços têm tido resultados assimétricos. Na desvalorização, o impacto sobre os preços dos bens-salário incide rapidamente, deteriorando, de maneira mais acentuada, o poder aquisitivo das faixas inferiores de renda. Já na valorização, a redução destes preços é muito mais lenta, impedindo que o poder de compra dos rendimentos mais baixos se recomponha plenamente.

Além dos impactos heterogêneos da inflação, a recuperação do mercado interno ou, em outras palavras, do consumo privado, depende da evolução e da estrutura do mercado de trabalho. No que diz respeito à sua trajetória em 2004, algumas questões ainda permanecem em aberto. Os resultados recentes de diversas bases de dados apontam para uma inversão da tendência de deterioração, que se verifica desde o início da década de 90? Quais os elementos determinantes da trajetória do

¹⁷ Em boletins anteriores, os dados do IPCA foram reponderados com base nas informações da *Pesquisa de Orçamentos Familiares* (POF) de 1996. A divulgação recente da POF 2003 permitiu que, nesta edição, este exercício fosse feito a partir da nova estrutura de gastos das famílias.

¹⁸ Em 2003, a inflação também castigou mais duramente os mais pobres. Veja, a este respeito, Pereira, E. A. & Ferreira, A. N. O ajuste recessivo. *Política Econômica em Foco*, n. 1, maio/ago. 2003.

desemprego, no período atual? Como tem evoluído a renda real neste contexto? Quais serão os desdobramentos da configuração que assumir o mercado de trabalho sobre a trajetória do crescimento?

Certamente, não se pretende esgotar, neste espaço ou em outro qualquer, este assunto. Não obstante, é possível fazer algumas ilações a respeito.

A taxa de desemprego aberto é, sem dúvida, um indicador paradigmático quando se pensa na situação do mercado de trabalho. As informações contidas no Gráfico 16 revelam a quase sincronia entre o movimento do desemprego e as taxas de expansão do PIB (Tabela 1).

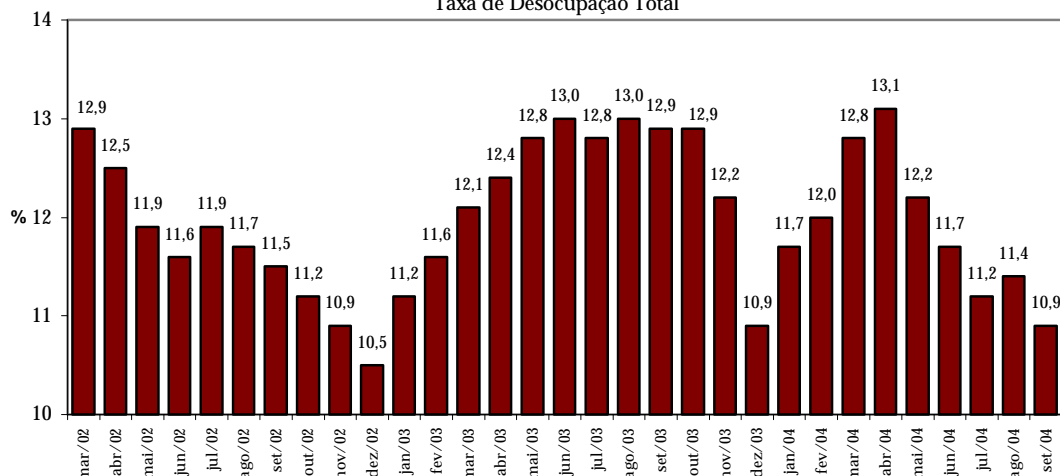
Em 2002, os trimestres de crescimento do produto foram acompanhados de reduções na taxa de desemprego aberto, medida pelo IBGE. Para 2003, os efeitos da política recessiva se fizeram sentir tão intensamente que somente em dezembro a taxa de desemprego recuou para a casa dos 11%.

O início de 2004 parecia guardar para o mercado de trabalho brasileiro um destino semelhante ao anterior. Só nos primeiros quatro meses do ano, a taxa de desemprego subiu mais de dois pontos percentuais, saltando de 10,9%, em dezembro de 2003, para 13,1%, em abril de 2004. No entanto, a partir de maio, a taxa declinou, saindo de seu patamar mais elevado, em abril, para alcançar a casa dos 11%, em julho. Associado ao expressivo aumento do número de empregos formais, registrado pelo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados¹⁹ (Caged) do

¹⁹ O aumento do número de postos de trabalho captado pelo Caged é uma estatística pouco confiável para avaliar

Ministério do Trabalho, estes dados pareciam indicar uma mudança de tendência desta variável. O dado divulgado pelo IBGE, para o mês de agosto, tornou a colocar um ponto de interrogação sobre a tendência da taxa de desocupação, uma vez que esta deixou de cair. No entanto, as informações relativas ao mês de setembro anunciaram uma nova queda do desemprego para 10,9%.

Gráfico 16
Taxa de Desocupação Total



Fonte: PME, IBGE.

A observação dos dados relativos à trajetória da população economicamente ativa (PEA) e das pessoas ocupadas (PO) ajuda a entender o fenômeno.²⁰ O Gráfico 17 mostra que o aumento do desemprego entre dezembro de 2003 e abril deste ano decorreu do fato de que a taxa de crescimento da força de trabalho foi superior à da ocupação. A partir de maio, a situação se modificou. Porém, menos do que a expansão das ocupações foi a significativa redução da taxa de

adequadamente a dinâmica do mercado de trabalho. Isto porque grande parte do aumento verificado pode ser resultado, simplesmente, do aumento da formalização ou do grau de cobertura do cadastro. No primeiro caso, ainda há o agravante de que a legalização dos trabalhadores seja o resultado induzido pelo aumento da fiscalização do Ministério do Trabalho, e não por movimentos derivados da atividade econômica.

²⁰ A taxa de crescimento do pessoal ocupado é uma função direta da taxa de aumento do produto agregado. No segundo trimestre de 2004, o crescimento acumulado das pessoas ocupadas, nas seis regiões metropolitanas pesquisadas pelo IBGE foi de, aproximadamente, 1,9%. No mesmo período, a taxa de expansão do PIB foi de 1,5%.

crescimento da PEA que proporcionou a diminuição do desemprego. Na verdade, enquanto a média móvel trimestral da variação percentual da força de trabalho caiu drasticamente, no caso das pessoas ocupadas, houve uma estabilidade da taxa de expansão. O aumento da taxa de desocupação, em agosto, foi o reflexo de uma desaceleração maior da ocupação e um retorno ao mercado de trabalho de uma parcela da população em idade ativa.

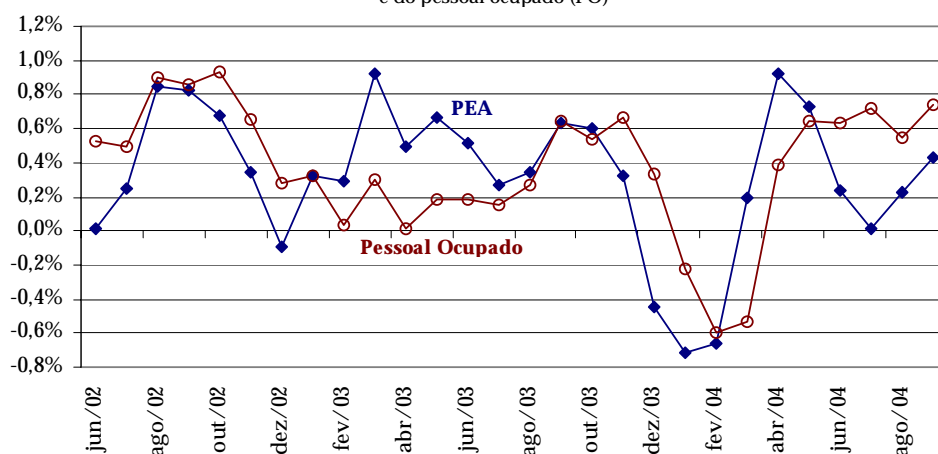
extraordinário crescimento da PEA foi o principal elemento explicativo do aumento do desemprego. É importante salientar que, no que tange ao número de ocupados acumulado no ano, o período terminado em setembro gerou menos vagas em 2004 do que no ano passado. Já a variação absoluta da força de trabalho caiu de 1287 mil, para 544 mil pessoas.

As estatísticas da pesquisa de emprego e desemprego (PED) da fundação Seade, para a

região metropolitana de São Paulo, trazem uma outra informação interessante que auxilia a compreensão do fenômeno do desemprego. De acordo com a metodologia desta pesquisa, a taxa de desemprego total é composta pela soma das taxas de desemprego aberto, desemprego oculto pelo trabalho precário e desemprego oculto pelo desalento. Assim como na

pesquisa mensal de emprego (PME), do IBGE, abril foi o mês em que a taxa de desemprego total foi a mais alta. De maio em diante começou a declinar e alcançou, em julho o valor de 18,5%, o mais baixo desde junho de 2000.

Gráfico 17
Evolução da taxa de variação da média móvel trimestral da população economicamente ativa (PEA) e do pessoal ocupado (PO)



Fonte: PME, IBGE.

Em setembro o ritmo de criação de novos postos de trabalho voltou a se acelerar e sua taxa de crescimento foi maior que a da PEA. No entanto, após três meses de queda, a PEA retomou sua trajetória de expansão. A perspectiva de crescimento da economia faz com que as pessoas se motivem a procurar emprego novamente. Por esta razão, se as ocupações não mantiverem o mesmo ritmo de aumento, estas podem ser ultrapassadas pela expansão da força de trabalho, fazendo com que a taxa de desocupação torne a subir.

A comparação com 2003 explicita ainda mais o que foi dito anteriormente (Tabela 4). Naquele ano, o

Tabela 4
Análise do Mercado de Trabalho - PME/IBGE

Variáveis	Set.04/ago.04	Set.04/set.03	Variação absoluta acumulada	
			jan-set03	jan-set04
PEA ¹	0,48%	1,18%	1.287	544
População Ocupada (PO)	1,01%	3,56%	624	479
População Desocupada (PD)	-3,66%	-14,81%	663	67

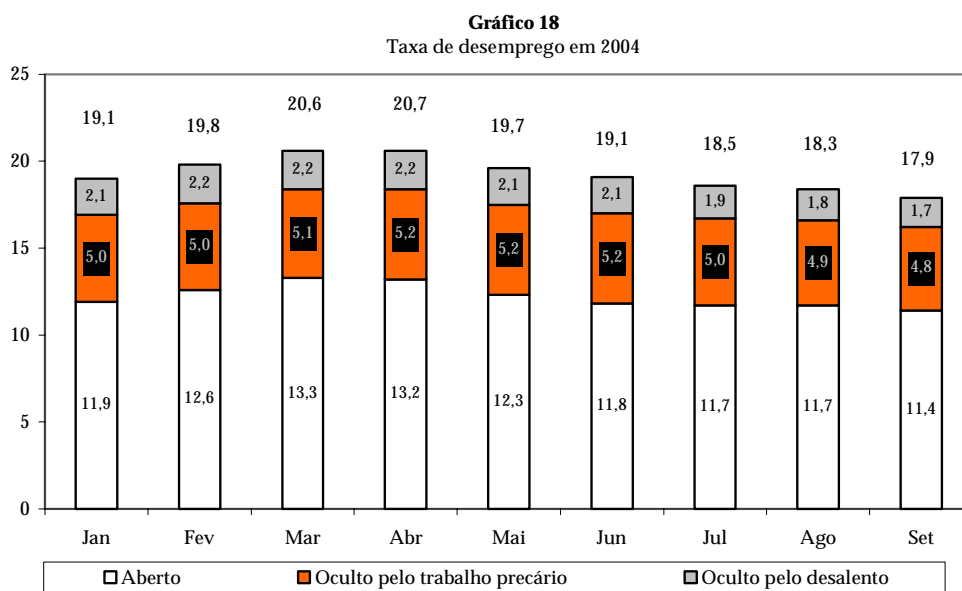
¹ Existe uma pequena diferença entre o valor da PEA divulgado pelo IBGE e o valor da soma de desocupados e ocupados. Segundo IBGE, isto se deve aos arredondamentos feitos nos números da série. Para efeito deste trabalho a PEA foi calculada a partir da soma da PEA, da PO e da PD
Fonte: PME/IBGE.

Nota-se, entretanto, que a taxa de desemprego aberto vem caindo a taxas cada vez menores: 0,9

ponto percentual em maio, 0,5 em junho e apenas 0,1 ponto percentual em julho. Nos meses seguintes, a taxa de desemprego aberto ficou praticamente estável. A interpretação destes dados é complexa. Pode indicar que: 1) há uma menor precarização do trabalho; ou 2) que a queda do desemprego aberto está perdendo fôlego.

serviços comandaram a expansão. Além disso, o número de postos de trabalho criados de janeiro a setembro deste ano foi maior em todos os segmentos do setor de serviços vis a vis a indústria.

Outro aspecto importante merece uma observação mais aprofundada. As taxas de expansão do emprego industrial, bem como das demais atividades continuam com a mesma intensidade? Como é possível observar nos gráficos a seguir, tanto os dados da Fundação Seade, quanto as informações do IBGE apontam para uma desaceleração da expansão do emprego industrial entre maio e julho. A partir de agosto, devido ao bom desempenho da produção industrial, as ocupações voltaram a crescer a um ritmo mais elevado.²¹



Fonte: PED, Fundação SEADE.

Ainda é cedo para asseverar qualquer coisa, porém, com base nos dados da PME e a análise dos rendimentos e da composição do pessoal ocupado, que será abordado a seguir, não parecem existir evidências de menor precarização do trabalho.

O crescimento do emprego industrial tem sido apontado como um dos elementos mais importantes da atual tendência do mercado de trabalho. De fato, todas as bases de dados apontam para um expressivo incremento dos postos de trabalho neste ramo de atividade (Tabela 5).

No entanto, é o setor de serviços que tem puxado o aumento das ocupações. Note que tanto em relação ao mês de agosto quanto ao mesmo mês do ano anterior, os serviços domésticos e os outros

Tabela 5
Análise do mercado de trabalho

Atividades	Set.04/ago.04	Set.04/set.03	Variação acumulada (mil)	
	Variação		jan-set (2003)	jan-set (2004)
Indústria	0,09%	5,52%	76	141
Construção	-2,20%	-3,68%	-30	-80
Comércio	0,93%	2,31%	62	-117
Intermediação Financeira	2,25%	3,72%	179	175
Adm. Pública	-1,14%	1,58%	149	88
Serviços Domésticos	3,23%	10,98%	-12	151
Outros Serviços	3,50%	6,19%	180	154

Fonte: PME/IBGE.

²¹ As informações da PME parecem contradizer os dados da PIMES, uma vez que a taxa de crescimento do emprego na indústria geral (transformação + extrativa + serviços industriais de utilidade pública) saiu de 1,1% em agosto para 0,1% em setembro.

Porém, sua continuidade ainda permanece uma incógnita. Isto porque outros setores começaram a perder capacidade de criação de emprego. No caso da região metropolitana de São Paulo, por exemplo, após dois meses seguidos de desaceleração, o comércio, a partir de julho, passou a perder postos de trabalho. No mesmo período, o setor de serviços tem mostrado uma queda na intensidade da taxa de expansão das ocupações. É possível que essa desaceleração se acentue na medida em que os efeitos da elevação dos juros comecem a reverberar sobre a atividade econômica.

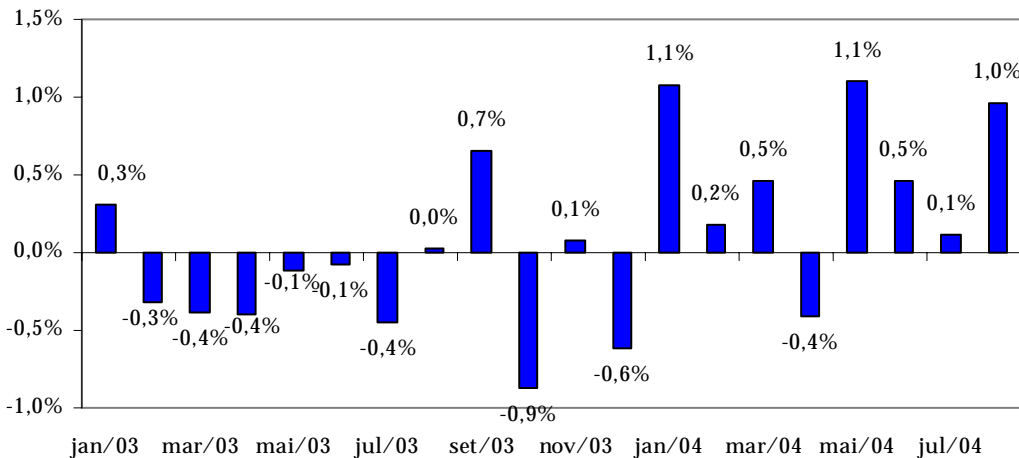
Algo que chama a atenção no período atual é o expressivo crescimento do número de empregados no setor privado, com carteira de trabalho assinada. Os dados da PME confirmam o que vem sendo anunciado pelo Ministério do Trabalho, com base nas informações do Caged. A Tabela 6 mostra que a geração líquida de postos de trabalho com carteira foi o tipo de ocupação que mais cresceu até agosto deste ano. Justamente o contrário do que havia ocorrido no ano passado.

À primeira vista, poderia parecer que isto, por si só, corresponderia a uma inequívoca

melhora na qualidade do mercado de trabalho. Entretanto, a comparação com agosto de 2003 revela que as ocupações com carteira cresceram bem menos do que o número de trabalhadores sem carteira e conta própria. Mais do que isso, entre julho e agosto de 2004, o emprego formal caiu 0,56% nas seis regiões metropolitanas pesquisadas pelo IBGE. Apesar de tornar a crescer em setembro, sua expansão em termos relativos ficou, novamente, abaixo dos demais.

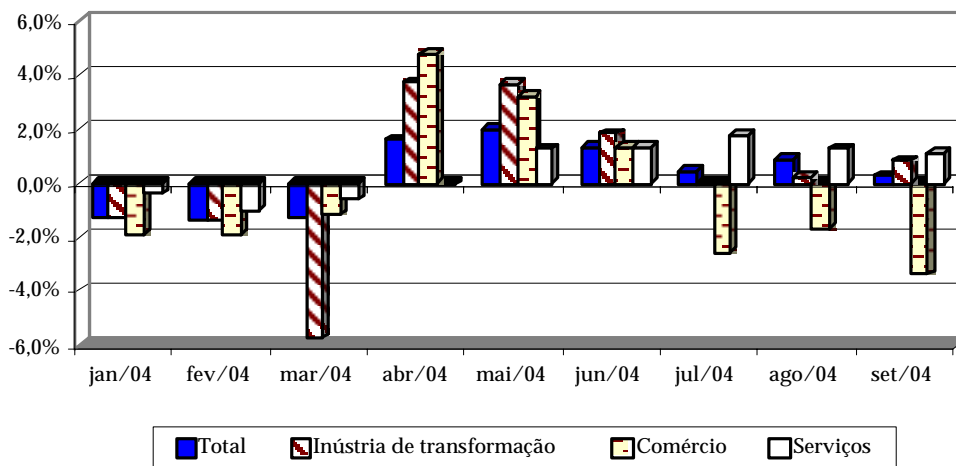
Nesse sentido, tanto do ponto de vista do volume de postos de trabalho, quanto no que se refere a sua qualidade, ainda é bastante incerta a tendência do mercado de trabalho

Gráfico 19
Taxa de crescimento do pessoal ocupado na indústria de transformação



Fonte: PIMES, IBGE.

Gráfico 20
Evolução da taxa de crescimento do pessoal ocupado na RMSSP, segundo setores de atividade



Fonte: PED, Fundação Seade.

brasileiro em 2004.

Tabela 6
Evolução dos ocupados, segundo posição na ocupação

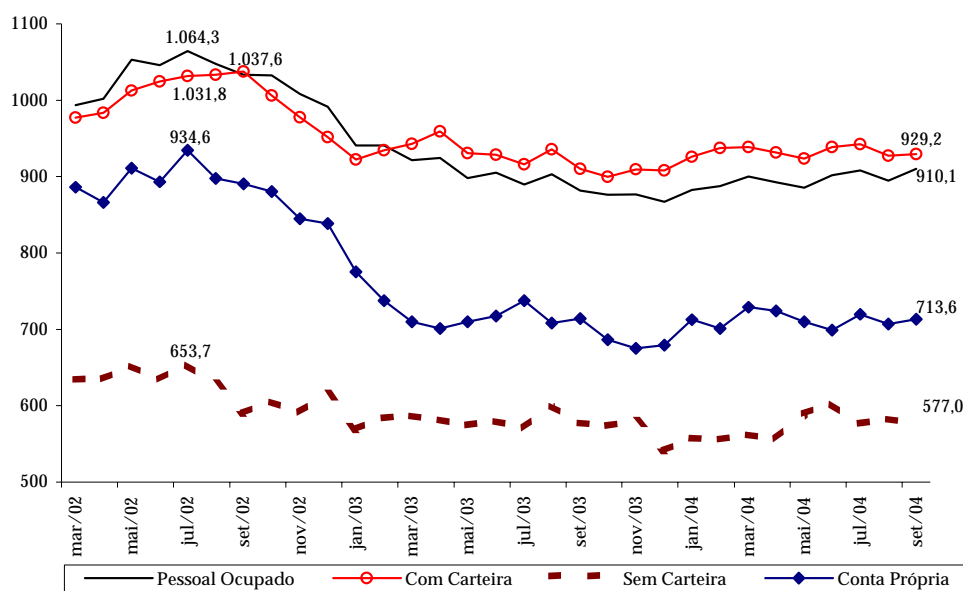
Posição na Ocupação	Ago.04/jul.04	set04/ago04	Set.04/set.03	Variação acumulada (mil)	
	Variação			jan-set (2003)	jan-set (2004)
Com carteira	-0,6%	1,1%	3,1%	-209	191
Sem carteira	0,5%	1,8%	6,0%	378	156
Conta própria	1,0%	1,3%	3,2%	288	77
Empregador	-2,4%	1,0%	4,2%	137	10

Fonte: PME/IBGE.

Um último aspecto que merece atenção é aquele relacionado à melhoria do poder de compra dos ocupados. Os dados da última PNAD, recentemente divulgados pelo IBGE, revelaram que a renda média real dos brasileiros tem caído há sete anos de forma ininterrupta. As estatísticas da PME mostram (Gráfico 21) que a renda real média caiu sistematicamente, desde meados de 2002. De janeiro a março deste ano houve uma pequena melhora. De abril em diante, o poder de compra da remuneração dos ocupados tem oscilado, com deterioração até maio, nova recuperação em junho e julho e, novamente, queda em agosto. Em setembro, as estatísticas mostram uma relativa estabilidade dos rendimentos.

Gráfico 21

Evolução dos rendimentos médios reais habitualmente recebidos, segundo posição na ocupação



Fonte: PME, IBGE.

Este fenômeno ocorre de forma generalizada, uma vez que todas as posições ocupacionais têm apresentado o mesmo comportamento. Os trabalhadores que mais perderam foram

aqueles por conta própria, ao passo que os trabalhadores cuja deterioração do poder de compra foi menos severa foram os com carteira (entre julho de 2002 – ponto mais alto da série para pessoas ocupadas – e agosto de 2004).

No Brasil, os rendimentos reais são pró-cíclicos,²² isto é, variam positivamente com o nível de atividade e de emprego. Isto significa que, a menos que a economia recupere seu vigor de forma sustentada, o baixo patamar em que se encontra o poder de compra da renda do trabalho permanecerá exatamente onde está.

A insegurança quanto à evolução da renda real é ainda mais preocupante, quando se leva em conta que uma série de categorias profissionais conseguiu reajustes salariais acima da inflação. Ao que tudo indica, parece existir uma forte assimetria no poder de barganha dos trabalhadores, uma vez que a boa atuação dos sindicatos fortes, não tem sido ampliada para o conjunto dos ocupados.

O que estas informações revelam, de fato, é que, por enquanto, os ganhos, quando existem, são

²² Veja, a este respeito, Amitrano, C. R. *Desemprego nas regiões metropolitanas brasileiras: evidências e diagnóstico preliminar*. Convênio IPEA/PNUD, dez. 2003.

muito tênues e ainda não podem ser identificados como uma mudança na trajetória do precário mercado de trabalho brasileiro.

Estes dados reforçam a idéia de que não houve transição do motor do crescimento da demanda externa para a interna. Isto porque nem o volume de postos de trabalho, nem os rendimentos reais têm crescido a taxas elevadas e de forma continuada. A sustentabilidade do crescimento depende da expansão do mercado interno, pois se houver, de fato, uma desaceleração do crescimento da economia mundial no próximo ano, será preciso uma nova fonte de demanda capaz de manter a taxa de crescimento do produto no mesmo nível. É bom lembrar que a elevação do investimento depende do grau de utilização da capacidade produtiva, que por sua vez é resultado da demanda doméstica (como, por exemplo, o consumo das famílias) e da demanda externa. Por isso, uma redução muito expressiva das exportações líquidas, sem uma contrapartida do consumo das famílias, em um contexto de restrição fiscal, certamente fará com que a taxa de investimento caia.

Assim, a recuperação do mercado de trabalho torna-se uma peça chave na questão do crescimento sustentável. Porém, a política macroeconômica vai no sentido contrário à tímida recuperação do nível de emprego e reforça a tendência de queda do nível de renda. Por enquanto, o desempenho do mercado de trabalho ainda reflete as decisões, no que tange ao investimento, produção e emprego, que foram tomadas antes do endurecimento da política econômica.

Quando os efeitos da política econômica começarem a ser percebidos, daqui a cinco ou seis meses, provavelmente, a lógica do cassino prevalecerá: aquilo que se ganha em algumas horas de sorte, também se perde em alguns

minutos de maré de azar, ou quando a banca resolve que chegou a hora dela ganhar.

Considerações finais

A questão mais importante a ser avaliada no momento atual diz respeito à sustentabilidade do crescimento. Os dados apresentados, entretanto, não garantem que a expansão da economia terá continuidade na mesma intensidade, tampouco que terá duração muito longa. Isto porque o elemento central desta recuperação, o setor externo, apresenta sinais de desaceleração no próximo ano e o mercado interno não mostra sinais de que será capaz de contrabalançar a redução do dinamismo da demanda externa, principalmente devido às políticas monetária e fiscal restritivas.

Em 2003, a estrutura de política econômica assentada na combinação entre regime de metas de inflação e taxa de câmbio flutuante imprimiu um viés contracionista à política macroeconômica. Seus resultados foram sentidos desde o início daquele ano, fato que levou a uma forte retração do nível de atividade no primeiro semestre de 2003.

Naquele contexto, a possibilidade de recuperação do crescimento via demanda agregada estava atrelada à ocorrência de um choque externo, de preço e de demanda, favorável ao Brasil. Este choque ocorreu e foi o elemento central da retomada do crescimento econômico, associado à queda gradual da taxa de juros reais.

O momento mais intenso de retração ocorreu em junho de 2003. A partir daí, houve uma forte recuperação da economia puxada, sobretudo, pela indústria e pelo setor agropecuário. Em ambos os casos o crescimento das exportações foi fundamental. A expansão continuou em 2004, porém a taxas decrescentes, mesmo quando a situação do setor externo ficou ainda melhor.

A sustentabilidade do crescimento depende, como já se disse, do aumento continuado dos investimentos. Entretanto, mesmo antes do aumento recente da taxa de juros, a taxa de expansão da formação bruta de capital fixo vinha desacelerando.

Ademais, os indicadores do mercado de trabalho não mostram uma melhora sustentada do nível de emprego e renda, fatos que, ao repercutirem sobre a demanda agregada desestimulam o crescimento.

Por esses motivos, as medidas de política macroeconômica adotadas pelo governo, isto é, aumento da taxa de juro, do superávit fiscal e valorização cambial, podem colocar em risco os ganhos proporcionados pelo choque na economia mundial, de preço e de quantidade, favorável à economia brasileira.

Estas medidas tendem a desestimular a demanda doméstica, através do aumento do custo de financiamento à produção e da redução do valor presente dos ativos de capital vis a vis os ativos financeiros, assim como por sua influência sobre a formação das expectativas dos agentes quanto à performance futura da economia. Seus efeitos também podem ser amplificados no caso de um aumento do desemprego e de novas quedas nos rendimentos reais dos trabalhadores.

É importante reafirmar o papel que a política monetária exerce sobre o mecanismo de formação de expectativas dos agentes. No regime de metas de inflação implementado no Brasil, a autoridade monetária tem se preocupado em moldar as expectativas quanto ao comportamento da inflação. Esquece-se, porém, de que os sinais da política monetária não repercutem apenas sobre o processo de formação de preços mas, principalmente, sobre a maneira pela qual os agentes formam suas expectativas no que tange às decisões de produção e investimento.

A condução atual da política econômica sugere aos agentes que o crescimento máximo permitido, com cenário externo favorável, não será muito superior a 3,5% ou 4%.

Uma mudança no contexto internacional certamente conduzirá as expectativas dos agentes para cenários mais restritivos no ano que vem, retardando, sobretudo, as inversões. Tal fato implicará novo adiamento na ampliação da capacidade produtiva, reproduzindo e reforçando os gargalos, impostos à economia brasileira, por mais de 20 anos de estagnação econômica.

Mas mesmo sem uma alteração brusca na performance da economia mundial, a política econômica pode comprometer o desempenho das exportações, uma vez que um crescimento menor da economia pode implicar uma redução da produtividade, aumentando os custos unitários dos produtos brasileiros. Além disso, a valorização da taxa de câmbio real, proporcionada pelo aumento da taxa de juros, reduz a rentabilidade das vendas ao exterior, desestimulando a produção nacional voltada para as exportações.

A inadequação da política econômica atual compromete a sustentabilidade do crescimento, seja por amainar o dinamismo das exportações, seja por impedir a recuperação do mercado interno. Neste caso, uma piora no desempenho do comércio exterior não compensada por um aumento dos componentes domésticos da demanda agregada, como o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo, fatalmente dará continuidade ao movimento de *stop and go* da economia brasileira.

Neste contexto, torçamos todos para que não haja soluços no *front* externo, uma vez que, como se pode perceber, pelo lado da política econômica doméstica não há muito que esperar.