

ANÁLISE MENSAL

Nº 16 - Abril de 2013

Editores

João Basílio Pereima

Fernando Motta Correia

Alexandre Porsse

Equipe Técnica

Luiz Carlos Ribeiro Neduziak

Felipe Gomes Madruga

André Duarte de Novais

Jéssica Faret T. dos Santos

Antônio Luiz Gomes

Gislaine Joice Pereira

**Investimento, crescimento e inflação sem
*stop-and-go***

**Crescimento com oferta limitada de
mão de obra**

Esta e outras edições da **Análise Mensal** estão disponíveis para
download em: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>

Este encarte é disponibilizado para *download* gratuito no endereço <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>

Apresentação



Revista ECONOMIA & TECNOLOGIA

ISSN [impresso] 2238-4715

ISSN [on-line] 2238-1988

<http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>
<http://www.ser.ufpr.br/ret>

A **Análise Mensal** é uma publicação realizada pela equipe técnica da *Revista Economia & Tecnologia (RET)*, é divulgada toda última semana de cada mês e esta disponível para *download* no endereço: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>.

O objetivo da **Análise Mensal** é tratar de dois temas relevantes de conjuntura macroeconômica que estejam em evidência nas agendas nacional e internacional. Todo o conteúdo é debatido e escrito coletivamente pela equipe técnica da RET, sendo que as opiniões emitidas são de responsabilidade dos Editores.

Esta edição da **Análise Mensal** trata do problema do crescimento e inflação comparando o Brasil com um conjunto de países em desenvolvimento, em condições mais ou menos semelhantes à sua. O Brasil parece conformar um caso típico, quase isolado, de baixo crescimento e alta inflação relativa. Apesar da queda da taxa de juros nos últimos dois anos, o investimento não aumentou, o país cresceu menos e a inflação aumentou. Nesta conjuntura combater inflação apenas com juros teria um custo social enorme. A alternativa que o país parece estar encontrando são políticas do lado da oferta que simultaneamente aumenta o crescimento, amplia a capacidade de produção e diminui a pressão sobre a inflação. Uma novidade que substitui o tradicional processo de *stop-and-go*. O segundo artigo trata das restrições que o mercado de trabalho exercerá sobre a capacidade de crescimento da economia brasileira doravante. Para analisar as relações entre crescimento e demanda e oferta de trabalho desenvolvemos alguns cenários sobre demanda de obra para diferentes níveis de crescimento do PIB. De acordo com estimativas da equipe técnica cada aumento de 1,0pp de crescimento do PIB aumentará o saldo líquido de admissões em 153mil trabalhadores. Se o país crescer 4% em 2013, baseado em acumulação de capital e trabalho somente, sem considerar progresso tecnológico, o saldo líquido de contratações será aproximadamente de 1.353mil. Isto é mais do que estoque de pessoal desocupado e, portanto, pressões sobre salários bem como dificuldade em expandir a produção se tornarão progressivamente mais pronunciadas, exigindo cada vez mais políticas econômicas de incentivo a inovação e aumento de produtividade.

Boa Leitura!

João Basílio Pereira

Editor Chefe (E-mail: ret@ufpr.br)

Este encarte é disponibilizado para *download* gratuito no endereço <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>



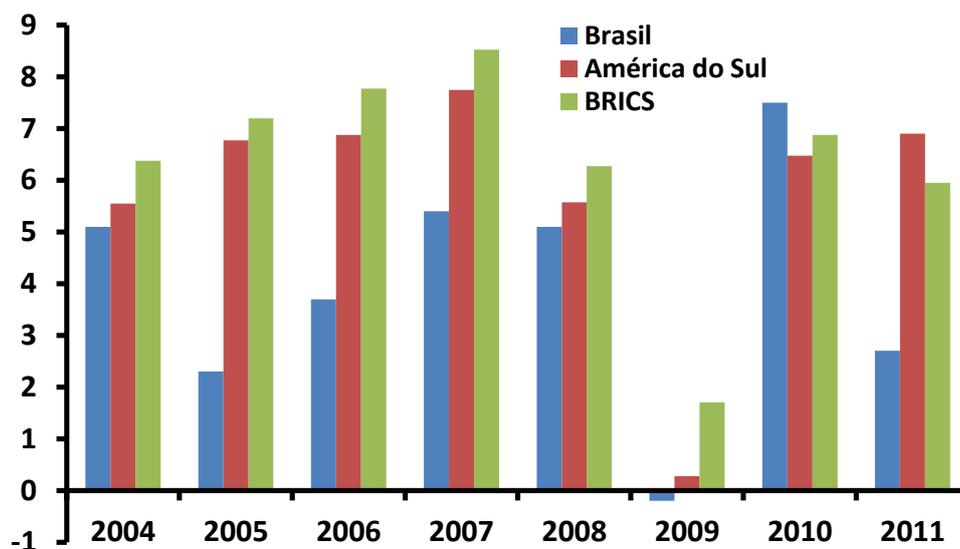
Investimento, crescimento e inflação sem *stop-and-go*

A economia brasileira está vivendo um dilema representado pelo baixo crescimento econômico associado a níveis cada vez menores de taxa de juros, reflexo de um ambiente de maior estabilidade macroeconômica. A estabilidade macroeconômica e os juros mais baixos deveriam estar fazendo a economia crescer mais, mas isso não está acontecendo. Uma situação um tanto paradoxal. Passados mais de dez anos do uso do regime de metas de inflação, era de se esperar, após os ganhos de credibilidade do tripé de política econômica, que o país ingressasse num regime de crescimento econômico sustentado, superando os ciclos de *stop-and-go* observados no passado. Esta situação do Brasil parecer configurar uma dinâmica macroeconômica típica, distinta dos demais países da América do Sul e dos BRICS. O que explica a falta de crescimento num ambiente de juros baixos e estabilidade macroeconômica? Para analisar esta questão, e destacar que o caso brasileiro difere dos demais países, reunimos a seguir algumas variáveis macroeconômicas comparativas.

O primeiro contraste do Brasil, apresentado no gráfico 1, mostra uma taxa de crescimento do produto sistematicamente mais baixa e mais volátil comparativamente a importantes economia da América do Sul e aos demais países do grupo dos BRICS, no período de 2004 a 2011. Embora muitas variáveis macroeconômicas e políticas públicas estejam atuando na formação da taxa de crescimento, o caso brasileiro distingue-se, ao longo de todo o ciclo de crescimento iniciado em 2004 por sua baixa performance comparativa, a qual permanece baixa mesmo após o ciclo de redução de juros iniciado em 2010. Tem sido comum atribuir o reduzido crescimento econômico no Brasil aos efeitos da política monetária restritiva utilizada para estabilizar e até mesmo reduzir a inflação dentro do sistema de meta de inflação. Se isso fosse a única

ou principal causa do baixo crescimento, a redução recentes de juros já deveria estar produzindo efeitos positivos sobre o crescimento. A manutenção de baixas taxas de crescimento parece, portanto, apontar para outras causas que não as ligadas à adoção de política monetária e fiscal.

Gráfico 1 - Taxa de crescimento real do PIB no período de 2004 a 2011



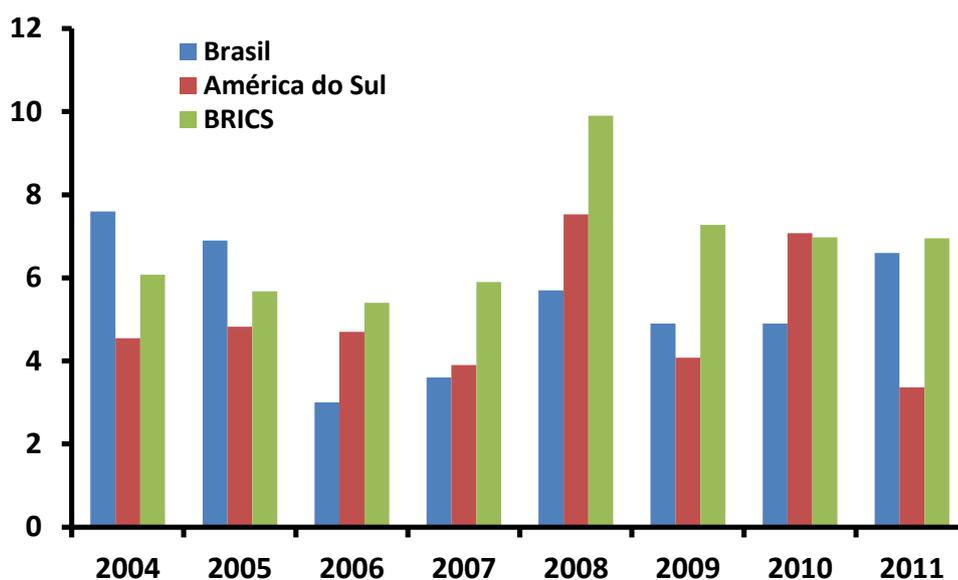
Fonte: elaborado a partir de dados do Banco Mundial.

A própria estabilidade inflacionária obtida à custa de uma maior taxa de juros deveria estar gerando uma redução de incertezas no horizonte próximo permitindo ao país repensar seus objetivos de programação econômica num horizonte de tempo maior. No entanto a estabilidade macroeconômica de curto e médio prazo ainda não se converteu estímulo de crescimento sustentado de longo prazo. Além disto ao longo de 2012 e nos primeiros meses de 2013 vem ganhando força o debate sobre a eventual perda de credibilidade do Banco Central frente aos desvios da inflação em relação a sua meta, fato este que comprometeria a estabilidade de preços e seus efeitos perversos sobre o crescimento. Houve quem inclusive recomenda-se que o país produzisse uma "breve recessão" como forma de diminuir a inflação de uma vez por todas. Estaria de volta então, o velho mecanismo de *stop-and-go* que tanto interrompeu os surtos de crescimento. A memória inflacionária após 13 anos

de sistema de metas ainda ronda a economia. A inflação, e a política monetária que ela induz, é de fato é uma restrição persistente ao crescimento?

Não podemos confundir os eventuais excessos da taxa de inflação com o fato do Banco Central estar perdendo o controle do seu principal foco de política monetária. A inflação que vem ocorrendo parece não ser apenas um fenômeno vigente na economia brasileira. O gráfico 2 apresenta uma comparação entre as taxas de inflação brasileira com os dois grupos de países (América do Sul e BRICS). A inflação brasileira foi maior em 2004 e 2005, mas desde então tem se situado ligeiramente abaixo da média até 2011. A inflação de 2012, que ficou em 5,84% (não mostrada no gráfico) não é suficientemente alta para destoar o Brasil dos demais países comparados.

Gráfico 2 - Taxa de Inflação



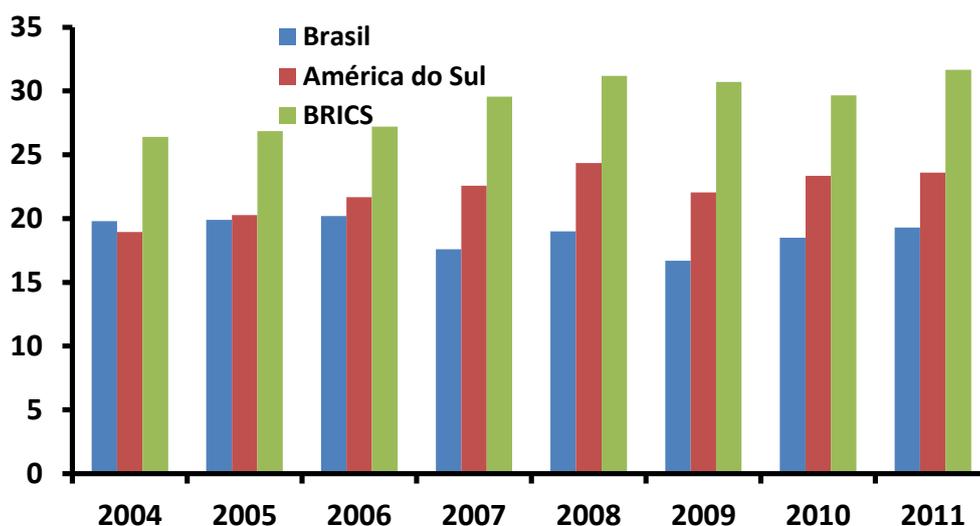
Fonte: o autor com base nos dados do Banco Mundial. Para América do Sul os países selecionados foram Argentina, Chile, Colômbia e Peru. No computo dos valores dos BRICS foi extraído os valores do Brasil

A observação dos dados no gráfico 2 mostra que apesar da inflação brasileira nos últimos anos ultrapassar o alvo imposto à autoridade monetária (meta de 4,5% a.a.), comparativamente aos países dos BRICS, a inflação parece ser um fenômeno não apenas exclusivo do Brasil. No caso da América do Sul a taxa de inflação é pontualmente mais baixa em 2011, no mesmo ano que o que crescimento da região foi maior que o caso brasileiro. Nos demais anos a

inflação brasileira foi menor, simultaneamente a um crescimento também inferior. No entanto o afrouxamento monetário não se converteu em crescimento em 2011 e 2012 no Brasil, portanto a inflação não tem como causa única a política monetária frouxa ou leniente, de que tem sido acusado o Banco Central. O que estes dados revelam é que nos demais países a relação entre inflação e crescimento tem sido menos excludente que no Brasil, e que as altas taxas de juros do passado embora tenham feito a inflação brasileira ceder mais que em outros países, custou muito caro em termos de crescimento.

O que estes dados parecem indicar é que a taxa de juros embora seja uma variável importante para o controle da inflação, ela tem uma direção de causalidade que atua negativamente sobre crescimento quando está aumentando, mas paradoxalmente, não afeta positivamente o crescimento quando está caindo. Uma das maneiras de dar conta deste fenômeno é assumindo a hipótese de que a alta taxa de inflação com baixo crescimento reflete restrições vinda do lado da oferta da economia, ou da falta de investimentos que ampliem a capacidade de produção e que esta insuficiência de investimento não está sendo afetada pela queda de juros. O gráfico 3 compara a taxa de investimento do Brasil com o grupo de países selecionados.

Gráfico 3 - Taxa de Investimento



Fonte: a partir dos dados do Banco Mundial. Para América do Sul os países selecionados foram Argentina, Chile, Colômbia e Peru. No computo dos valores dos BRICS foi extraído os valores do Brasil

O que se observa é que a taxa de investimento tem sido sistematicamente e estruturalmente mais baixa no caso de Brasil, independentemente das flutuações nos juros. Sem conseguir ampliar a produção o pouco de crescimento que o país obteve impactou muito mais na inflação que nos demais casos.

No caso do ano de 2012 (não mostrado no gráfico), a redução de 4% na taxa de investimento, comparativamente a 2011 contribuiu para o baixo resultado do PIB no ano passado. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a economia brasileira cresceu 0,9% em 2012, abaixo da estimativa de 1,5%. Países como Chile, Peru, Colômbia que fazem parte do cômputo dos dados utilizados nesse texto, e que têm renda per capita próxima da brasileira, cresceram mais e ficaram com a inflação mais baixa, por causa do investimento mais alto. Esses países estão crescendo 4%, 5%, 6%. Comparando-se a taxa de investimento no Brasil em 2012 com os últimos três anos, o valor que era de 19,5%, caiu para 19,3% e depois para 18,1%. Enquanto a taxa de investimento foi de apenas 18% do PIB no Brasil, ela foi maior nos demais países cuja média foi 23%, 25% e 27%.

Numa situação de pleno emprego e com a capacidade instalada totalmente comprometida, não tem como o país crescer muito sem pressionar a inflação e com isso a baixa taxa de investimento contribui para esse processo se intensificar. Por conta disso, não estamos passando por um processo de estagflação. Não se pode associar estagflação com pleno emprego.

O problema não está na confusa relação entre crescimento, juros e inflação. A questão é que as soluções caminham agora para o uso de políticas de longo prazo. Não podemos fechar os olhos para os novos desafios que se apresentam para o país diante dos problemas estruturais que se intensificam com a reduzida taxa de investimento. A situação específica do Brasil, com baixo investimento e crescimento, alta inflação e pleno emprego pode ser enfrentada de duas maneiras distintas, não necessariamente excludentes. A inflação que ameaça ultrapassar a meta pode ser combatida no curto prazo com uma elevação da taxa de juros com todos os efeitos recessivos já conhecidos. Outra alternativa é combater a inflação no médio e longo prazo

com aumentos de investimentos públicos e privados em infraestrutura, redução de custos operacionais e logísticos e desoneração tributária que em conjunto aumentariam a produtividade e competitividade da economia brasileira. O primeiro caminho é o tradicional movimento de *stop-and-go* que só produz efeitos localizados na inflação. O segundo caminho permite romper as restrições da oferta e obter assim uma redução estrutural do nível de inflação para níveis mais baixos que justifiquem, por fim a desindexação completa da economia. O Banco Central pode usar a taxa de juros, em doses bem calculadas, para ganhar tempo enquanto as políticas econômicas do lado da oferta amadureçam e gerem efeitos simultâneos de baixar a inflação e ao mesmo tempo promover o crescimento. Este parecer ser o caso em 2013. Aos poucos, parece que o *mix* de política macroeconômica se renova e um pensamento senão de longo prazo, pelo menos de médio prazo dá lugar ao velho curto prazismo do *stop-and-go*.

Crescimento com oferta limitada de mão de obra

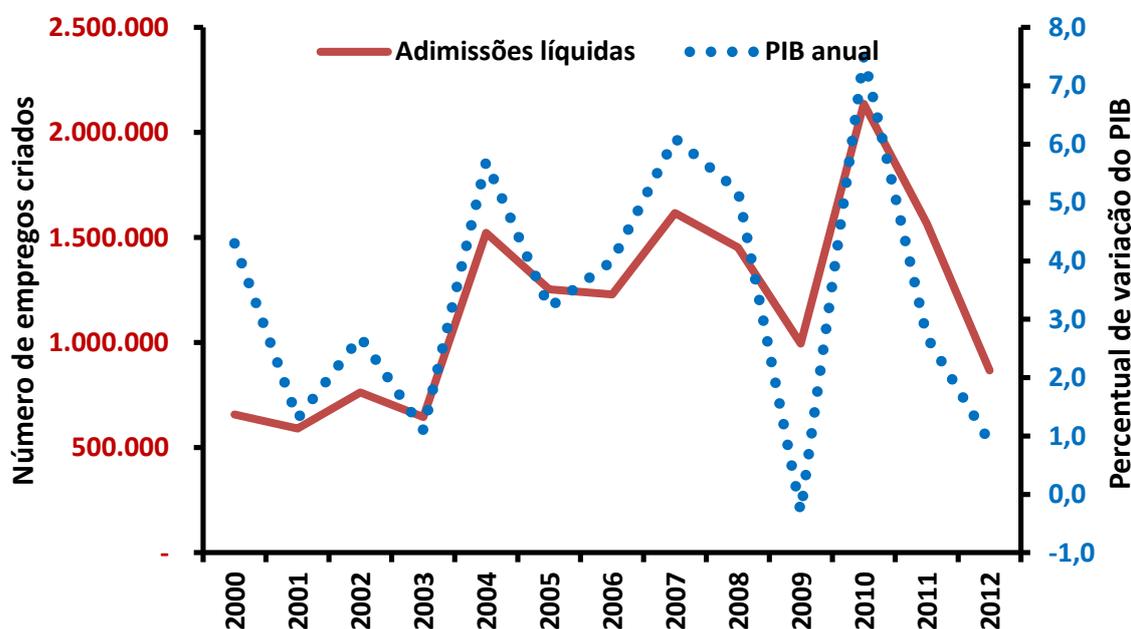
A geração de empregos na última década foi um dos destaques da economia brasileira e fonte de importantes avanços econômicos e sociais para os brasileiros, pois o país não somente viu uma maior criação de empregos que possibilitou milhões de pessoas saírem do mercado de trabalho informal, bem como um maior crescimento dos salários reais em decorrência desse aquecimento. Além disso, a criação de novos postos de trabalho foi importante fonte de capital político para o atual governo que elegeu como prioridade a manutenção do emprego e o aumento da renda de trabalho, em grande parte estimulada por aumentos reais do salário mínimo.

A evolução do mercado de trabalho foi tal que a taxa de desemprego atingiu valores históricos muito baixos decorrentes do ciclo de crescimento iniciado em 2004. No entanto nos últimos dois anos a economia brasileira produziu uma aparente “contradição” na forma de continuidade de criação de novos postos de trabalho e a elevação dos salários, mesmo diante de baixo crescimento da produção. Este desempenho conduz a três questões: Existe mesmo uma contradição entre baixo crescimento e alto nível de emprego? Que consequências a redução do desemprego pode ter sobre a produtividade da economia? A volta do crescimento econômico poderá sofrer restrição vinda de uma exaustão da oferta de mão de obra?

A resposta à *primeira* questão é que a contradição é um conflito aparente, como pode ser observado no gráfico 1. O número de admissões líquidas segue uma tendência muito próxima às oscilações da taxa de crescimento do PIB e é capaz de fazer o saldo ou o estoque de pessoal ocupado suficientemente alto para manter a taxa de ocupação (pessoal ocupado em relação à PEA) elevada. A "contradição" se desfaz quando constatamos que as admissões líquidas sofreram uma redução proporcional à redução da taxa de crescimento do PIB o que evidencia uma alta correlação positiva. No entanto, o

nível de contratações líquidas de 868 mil trabalhadores em 2012 é ainda alto o bastante para sustentar a taxa de desemprego baixa. Em outras palavras, a contradição desaparece quando se olha o fluxo de admissão e demissão, mas se mantém, gerando ilusão, quando se olha o estoque de pessoal ocupado. A variação das admissões líquidas, apesar de ainda positivas, vem diminuindo e isso possibilita que a taxa de ocupação cresça, mesmo diante do baixo crescimento observado em 2011 e 2012, porém tal crescimento se dá em menor escala. A demanda de trabalho mais do que compensa o aumento de oferta de mão de obra decorrente do crescimento da população, fazendo com que a taxa de ocupação tenha aumentado sistematicamente desde 2004, passando de 89,1% em dez/2003 para 95,4% em dez/2012. As variações no saldo líquido de admissões não tem sido suficiente para reduzir significativamente a taxa de ocupação, muito embora flutue de forma muito próxima ao PIB.

Gráfico 1- Evolução das admissões líquidas e do crescimento do PIB



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do CAGED e do IBGE

O fato da taxa de ocupação brasileira encontrar-se em 95,4% em dez/2012 demonstra que quase todos aqueles que estão dispostos a trabalhar já o fazem e que o mercado de trabalho opera próximo, se já não atingiu, seu ponto de saturação ou exaustão. De modo que os interessados em contratar

mão de obra, diante do mercado escasso nos dois últimos anos, foram obrigados a recrutar trabalhadores com menor qualificação e produtividade. Adicionalmente, constata-se que mais de dois terços dessas novas contratações ocorreram no setor de serviços que possui menor produtividade do que o setor industrial.

Isto nos leva à *segunda* questão a cerca da exaustão do mercado de trabalho e o problema da produtividade da economia. O fato de a taxa de ocupação estar em um nível muito elevado, pode ser anúncio de um grave problema caso as previsões da retomada do crescimento para os próximos anos venham a se concretizar. Isso porque a escassez de trabalhadores implicaria em grandes dificuldades de suprir o processo de crescimento baseado em acumulação de capital com mão de obra suficiente, restrição esta que já foi problema em alguns setores nos anos em que o país mais cresceu, quando eram constantes as reclamações dos empresários sobre as dificuldades de encontrar trabalhadores para os postos em aberto.

A exaustão do mercado de trabalho pode ser observada com ajuda da tabela 1 onde apresentamos a evolução do percentual da População Economicamente Ativa (PEA) em relação às Pessoas em Idade Ativa e as taxas de variação da PEA, da População Ocupada (PO), do PIB e do rendimento salarial médio brasileiro.

Tabela 1- Variações dos principais indicadores do mercado de trabalho

Ano	PEA/PIA	Variação da PEA (%)	Variação da PO (%)	Variação do PIB (%)	Variação do rend. Médio (%)
2004	57,1	1,88	2,87	5,70	-1,28
2005	56,6	0,78	2,63	3,20	1,53
2006	56,8	2,06	1,90	4,00	3,96
2007	56,9	1,79	2,55	6,10	3,19
2008	57,0	1,77	3,36	5,20	3,40
2009	56,7	0,93	0,73	-0,30	3,17
2010	57,1	2,00	3,49	7,50	3,75
2011	57,1	1,22	2,06	2,70	2,71
2012	57,3	1,66	2,15	0,90	4,09
Total acumulado		15,0	24,0	42,2	27,2

Fonte: Elaborado a partir de dados do IBGE.

Se tomarmos a relação PEA/PIA podemos constatar uma relação estável de longo prazo, mesmo ao longo do ciclo de crescimento iniciado em 2004, significando que não há uma mudança significativa na motivação dos indivíduos que fazem parte da PIA, para que ofertem mão de obra e se transformem em PEA. Seria necessária uma mudança estrutural e sociológica no comportamento dos indivíduos e famílias que não é de todo impossível. No entanto aumentar a oferta de trabalho por aumento da proporção PEA/PIA é um fenômeno de longo prazo, associando a mudanças estruturais mais complexas, de forma que um impulso no crescimento no curto e médio prazo dificilmente poderá contar com esta fonte de mão de obra.

A exaustão da mão de obra para alimentar a acumulação de capital é indicada pela variação acumulada desde 2004 até 2012. Enquanto a PEA cresceu 15%, em parte por crescimento populacional, a população ocupada cresceu quase o dobro, 24% ao passo que o crescimento do PIB foi de 42,2%. O crescimento mais que proporcional do PIB pode indicar um aumento de produtividade de 14% acumulado ao longo dos últimos 9 anos¹. No entanto, o aumento do rendimento médio foi maior, 27,2%, possivelmente refletindo não somente o aumento de produtividade, mas também o interesse em manter os atuais empregados na empresa diante do encolhimento da oferta de mão de obra num ambiente de escassez de trabalhadores disponíveis.

A *terceira* e última questão levantada diz respeito às implicações que a exaustão do mercado de trabalho terá em uma provável retomada do crescimento da economia. Para responder a esta pergunta desenvolvemos uma simulação onde medimos o efeito do crescimento sobre o saldo líquido de admissões, para diferentes cenários de crescimento da economia brasileira. Tendo em vista as condições do mercado de trabalho expostas anteriormente e com base na relação entre o número de admissões líquidas e o crescimento do PIB, apresentamos cinco cenários prospectivos (considerando a PEA e

¹ Para um cálculo mais exato da evolução da produtividade da mão-de-obra seria mais adequado comparar horas efetivas trabalhadas e não apenas o número de trabalhadores, pois pode estar havendo variações concomitantes na jornada de trabalho. De qualquer forma, os números sugerem a expansão do PIB numa velocidade maior que a expansão da força de trabalho o que é *indicação* de um provável aumento da produtividade da mão de obra.

produtividade constantes) sobre qual seria a População Ocupada e a respectiva quantidade de População Desocupada sob diferentes taxas de crescimento do Produto Interno Bruto em 2013.

De acordo com estimativas realizadas, para cada 1,0pp de variação do PIB, o saldo líquido de admissões aumentaria aproximadamente em 153.291 trabalhadores². Computamos em seguida qual seria o saldo do Pessoal Ocupado e Desocupado para diferentes taxas de crescimento do PIB. O cenário um repete 2012 e os demais cenários testam diferentes taxas de crescimento, sendo que o cenário B reflete a taxa de crescimento que esgotaria o estoque de pessoal desocupado, reduzindo-o a zero. Como pode ser observado, para haver crescimento econômico entre 3 e 4% em 2013 conforme a previsão do governo, haveria falta de mão-obra e para conseguir tal resultado seria preciso expandir a PEA, caso contrário a falta de trabalhadores impedirá a concretização de tal crescimento.

Tabela 2 – Cenários de Crescimento e Demanda de Mão de Obra

Projeções	Cresc. PIB	Saldo		
		Admissões	PO	PD
Cresc. 2012	0,90	868.241	23.436.582	1.135.826
Cenários:				
Cenário 2013 = 2012	0,90	868.241	24.304.823	267.585
Cenário A	2,00	1.036.861	24.473.443	98.965
Cenário B	2,65	1.135.826	24.572.408	0
Cenário C	3,00	1.190.152	24.626.734	-54.326
Cenário D	4,00	1.343.443	24.780.025	-207.617

Fonte: Elaborado a partir de dados do IBGE¹

O mercado de trabalho está atuando com um fator visível de restrição ao crescimento e isto não tem sido devidamente computado em muitas projeções. Como forma de atenuar essa possível restrição ao crescimento econômico pelo lado do mercado de trabalho, tem-se duas possibilidades:

A primeira seria a incorporação ao mercado de trabalho formal brasileiro daqueles que por algum motivo ainda não fazem parte dele criando

² A estimativa faz uso simplificado de uma regressão linear por mínimos quadrados da correlação entre variação do PIB e saldo líquido de admissões, a partir da série de dados que foram usadas para elaboração do gráfico 1, acima.

maiores incentivos para se aumentar a taxa de atividade (PEA/PIA), o que pode se tornar algo complicado uma vez que aumentaria as despesas per capita com empregados e demandaria tempo com treinamento. Dentro dessa possibilidade poder-se-ia também buscar um maior aproveitamento de trabalhadores que hoje estão sem oportunidades nos países desenvolvidos em decorrência da crise que os afeta e que, além de serem mão de obra especializadas para as empresas nacionais, podem ser também importantes fontes de difusão tecnológica. Essa alternativa, contudo, tende a esbarrar em questões burocráticas, além de não ser vista com bons olhos por parte do governo, pois setores da economia, seja por orientação ideológica ou por lobby de entidades de classe, têm a visão de que a concorrência com profissionais mais qualificados pode acabar prejudicando os trabalhadores nacionais.

A segunda possibilidade para a superação dessa restrição ao crescimento seria o aumento da produtividade dos trabalhadores atuais por meio de uma migração inter setorial de mão de obra de setores menos produtivos para setores onde a produtividade da mão de obra é mais alta como, por exemplo, migração do setor de serviços para a indústria. Este é um processo lento e requer tempo de aprendizado. Outra alternativa ou complemento de aumento da produção com oferta limitada de trabalho é o país aumentar a taxa de inovações em equipamentos, processos e produtos, e melhorias em gestão da atividade, dos métodos e técnicas do processo produtivo em geral. Este é um processo mais lento ainda que a migração setorial de mão de obra. Contudo, tanto na alternativa do aumento da produtividade pela migração entre setores como na alternativa de implantação de inovações, grandes desafios aparecem. No que se refere a primeira, a migração setorial é difícil dadas as limitações de expansão da indústria que o Brasil está enfrentando. No caso da última opção, a inovação em processos e produtos é naturalmente rígida no curto prazo e requer tempo para obtenção uma vez que aumento na produtividade da economia requer volumes significativos de investimentos além de ambiente propício.

