
RECUPERAÇÃO ECONÔMICA GLOBAL EM MARCHA LENTA COINCIDE COM AUGUE DA CRISE POLÍTICA NO BRASIL

Raimundo de Sousa Leal Filho¹

Resumo:

Este artigo descreve, com os padrões observados nos dados mais recentes disponíveis, a evolução dos principais indicadores macroeconômicos da economia mundial, com particular atenção à situação da economia brasileira. São discutidos os últimos resultados dos indicadores relativos à variação do Produto Interno Bruto (PIB) dos países, dos componentes da demanda agregada, das taxas de desemprego e dos índices de preços. A observação dos dados é consistente com a hipótese de que está em curso uma terceira onda de desaceleração econômica global, comandada pelo impacto da redução e recomposição setorial do crescimento na China, à qual se sobrepuseram no caso brasileiro os efeitos da paralisia decisória, no governo e no setor privado, associados ao aprofundamento da crise política ao longo de 2015.

Palavras-chave: Economia Mundial, Economia Brasileira, Indicadores Macroeconômicos.

Abstract:

This paper describes, with observed patterns in most recent available data, the evolution of main macroeconomic indexes for the world economy, with particular focus at Brazilian circumstances. Last results with respect to countries' Gross Domestic Product (GDP) variations are discussed, as well as aggregate demand components, unemployment rates and prices indexes. Data observation is consistent with the following hypothesis: the world economy is now facing a third wave of global economic deceleration, commanded by the impacts from slowdown and sectoral rearrangement of growth in China. In the Brazilian case, these impacts were compounded with decisive paralysis, both in government and in the private sector, related to the deepening of its political crisis during 2015.

Keywords: Economia Mundial, Economia Brasileira, Indicadores Macroeconômicos.

¹ Pesquisador da Fundação João Pinheiro. Email: raimundo.sousa@fjp.mg.gov.br.

1. INTRODUÇÃO

Este artigo apresenta os dados mais recentes relativos ao crescimento econômico dos países e grupos de países com maior peso na economia mundial, tanto na periodicidade anual quanto trimestral, e no que diz respeito tanto ao nível de atividade mensurado quanto às projeções para o desempenho produtivo ao longo do ano em curso.² O objetivo deste breve panorama acerca da evolução recente destes indicadores é extrair inferências que ajudem a compreender a influência dos atuais condicionantes externos sobre os resultados econômicos observados na economia brasileira e, por implicação, na própria economia de Minas Gerais.

Este cenário mais amplo é completado com a apresentação dos indicadores de desemprego e de variação do nível geral de preços para o grupo de países que fazem parte da OCDE.³ Na segunda seção deste artigo estas informações são organizadas e confrontadas, teórica e empiricamente, com algumas das principais análises que vêm sendo produzidas sobre a conjuntura da economia internacional.

Na terceira seção, indicadores macroeconômicos específicos da economia brasileira são atualizados, e inferências derivadas da seção anterior são complementadas com dados e informações locais, que envolvem desde considerações sobre os efeitos de fatores climáticos, de desastres ambientais, de elementos da conjuntura política, etc. até a análise macroeconômica mais tradicional sobre os efeitos das mudanças de política econômica.

2. RECUPERAÇÃO ECONÔMICA GLOBAL EM MARCHA LENTA

Os dados consolidados para o desempenho da economia mundial em 2015 revelam que o ano passado foi o de menor crescimento econômico (3,1%) desde o auge da crise em 2009, e as projeções para 2016 indicam que não se espera melhora significativa no curto prazo.⁴ Este resultado reflete o impacto do que chamamos em edições anteriores deste boletim de "terceira onda de desaceleração global": a primeira tendo sido a crise financeira original (2007-2009), a segunda a

² No caso de alguns dos países para os quais a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE nas línguas portuguesa e francesa, OECD na língua inglesa) publica indicadores econômicos desagregados por componentes da demanda agregada, a evolução dos índices de volume do consumo das famílias, da formação bruta de capital fixo, do consumo do governo e das exportações e importações de bens e serviços também é detalhada.

³ Com respeito à taxa de desemprego no Brasil, foi necessário efetuar o procedimento de ajuste sazonal sobre os dados primários extraídos Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNADC), publicada pelo IBGE, para viabilizar a comparação internacional, embora subsistam diferenças metodológicas entre a operacionalização conceitual de desemprego utilizada na PNADC e a metodologia harmonizada utilizada pela OCDE.

⁴ Cf. dados do Fundo Monetário Internacional (FMI), as taxas de crescimento da economia mundial no período recente foram: 5,4% (2010), 4,2% (2011), 3,5% (2012), 3,3% (2013), 3,4% (2014), e 3,1% (2015). Para 2016 é projetada uma taxa de crescimento de 3,1% (WEO Data, edição de abril de 2016).

crise europeia (2011-2013), e a atual (2014-?) comandada pelo impacto da redução e recomposição setorial do crescimento econômico chinês sobre o “resto do mundo”.

O "segundo motor" da economia mundial, ativado pela recuperação econômica dos Estados Unidos, não cria impulso suficiente para os demais países. De 1,5% em 2013, a taxa de variação do PIB estadunidense estabilizou-se em 2,4% no último biênio, mesmo ritmo de crescimento que se projeta para 2016 (tab. 1).

Tabela 1: Taxas de variação do Produto Interno Bruto e projeções – países e grupos de países selecionados – 2011–2016

(Em %)

Países ou Grupos de Países	2013	2014	2015	2016	
				Jan. 16	Abr. 16
África do Sul	2,2	1,5	1,3	0,7	0,6
Alemanha	0,4	1,6	1,5	1,7	1,5
América Latina e Caribe	3,0	1,3	-0,1	-0,3	-0,5
ASEAN-5 (1)	5,1	4,6	4,8	4,8	4,8
Brasil	3,0	0,1	-3,8	-3,5	-3,8
Canadá	2,2	2,5	1,2	1,7	1,5
China	7,7	7,3	6,9	6,3	6,5
Espanha	-1,7	1,4	3,2	2,7	2,6
EUA	1,5	2,4	2,4	2,6	2,4
França	0,7	0,2	1,1	1,3	1,1
Índia (2)	6,6	7,2	7,3	7,5	7,5
Itália	-1,7	-0,3	0,8	1,3	1,0
Japão	1,4	0,0	0,5	1,0	0,5
México	1,3	2,3	2,5	2,6	2,4
Reino Unido	1,7	2,9	2,2	2,2	1,9
Rússia	1,3	0,7	-3,7	-1,0	-1,8
Outras Economias Avançadas (3)	2,3	2,8	2,0	2,4	2,1
Zona do Euro (4)	-0,3	0,9	1,6	1,7	1,5

Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI) - *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*, Abr. 2016.

(1) Associação das Nações do Sudeste Asiático (The Association of Southeast Asian Nations), formada por Indonésia, Filipinas, Malásia, Tailândia e Vietnã. (2) Projeções para Índia com base no ano fiscal e não no ano calendário (3) Austrália, Cingapura, Coreia do Sul, Dinamarca, Hong Kong, Islândia, Israel, Nova Zelândia, Noruega, República Tcheca, San Marino, Suécia, Suíça, e Taiwan. (4) A Zona do Euro foi criada em 01/01/1999, reunindo Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal. Posteriormente, ingressaram Grécia (2001), Eslovênia (2007), Chipre (2008), Malta (2008), Eslováquia (2009) e Estônia (2011), sempre no primeiro dia de cada ano. Bulgária, Dinamarca, Letônia, Lituânia, Hungria, Polônia, Reino Unido, República Checa, Romênia e Suécia fazem parte da União Europeia, mas não utilizam a moeda comum.

Embora suficiente para consolidar a melhoria do seu mercado de trabalho, com forte expansão do nível de emprego e, mais recentemente, reativação da participação da população em idade ativa na força de trabalho, a fraqueza da recuperação econômica nos Estados Unidos foi um dos determinantes da recente redução do ritmo de crescimento na economia global. Uma particular fonte de preocupação se relaciona com o declínio do investimento corporativo, que transbordou para além do setor de energia no último trimestre de 2015 e no primeiro trimestre de 2016.

Incluindo os gastos com formação de capital na indústria do petróleo, o volume total de investimento privado não-residencial retraiu nos Estados Unidos (em taxas anualizadas), respectivamente, 2,1% e 4,5% nos dois trimestres considerados. Especificamente na construção de estruturas produtivas no setor privado, o volume de gasto retraiu 5,1% e 7,9% nos Estados Unidos; enquanto que na aquisição de equipamentos foram observadas variações negativas de 2,1% e 8,7%;

por outro lado, nas compras de produtos de propriedade intelectual (software e outros) houve ligeira contração, de 0,2%, do nível de investimento no quarto trimestre de 2015 seguida por expansão de 4,4% dos gastos no primeiro trimestre de 2016.⁵

A relativa fraqueza do investimento corporativo nos Estados Unidos, apesar de se haver agravado desde o último trimestre de 2015, não é um problema recente, mas antes uma característica estrutural do desempenho macroeconômico deste país no período pós-crise: um indicador deste fato é dado pela trajetória da taxa de crescimento real da formação bruta de capital fixo privado não-residencial, de 9,9% ao ano (a.a.) em média no período 1995-2000 para 2,4% a.a. no período 2000-2007 e apenas 1,6% a.a. no período 2007-2015.⁶

Em consonância com a trajetória dos gastos de investimento, também se observa perda expressiva na capacidade da economia estadunidense obter ganhos de produtividade. A taxa de crescimento real da produtividade total dos fatores (PTF) no setor privado não-agrícola, que praticamente não se havia alterado, de 1,5% a.a. no período 1995-2000 para 1,4% no período 2000-2007, retraiu-se para apenas 0,4% a.a. no período 2007-2015⁷ (Bureau of Labor Statistics/US Department of Labor, 2016).

Estas tendências interagem entre si e se reforçam, além refletirem os problemas crônicos da economia norte-americana sob hegemonia política e ideológica do neoliberalismo: a perda de dinamismo no setor corporativo não-financeiro tem o potencial de reduzir os investimentos em inovação, ao mesmo tempo em que afeta a capacidade da economia real gerar empregos de classe média e amplia a desigualdade de renda.

Há também a tendência de longo prazo de aumento da pobreza nos Estados Unidos, e é sabido que famílias em condições de privação, tudo o mais constante, investem menos em educação e estão sujeitas a condições muito mais restritivas de mobilidade social (Alichi, 2016).

Em conjunto, estes fatores implicam a insuficiência do mercado de trabalho como fonte sustentada de geração de demanda agregada e tornam o consumo das famílias dependente dos ciclos de crédito para sua expansão. Este resultado, por sua vez, deprime as perspectivas de

⁵ US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis. News Release, 28/06/2016, Tabela 1, p. 5.

⁶ Cálculo próprio, a partir dos dados primários das NIPA Tables (Revisão de 28 de Junho de 2016) do Bureau of Economic Analysis, agência vinculada ao Departamento de Comércio do Governo dos Estados Unidos. Cf.: <http://bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=9&step=1#reqid=9&step=3&isuri=1&904=1995&903=3&906=a&905=2015&910=x&911=0>, Acesso em 30 Jun, 2016.

⁷ A queda da produtividade no período pós-crise tem sido documentada de forma generalizada na economia global, e não é específica da economia estadunidense. Veja-se, a respeito, Eিংchengreen, Park & Shin (2015).

crescimento das vendas no longo prazo e reforça a perda de dinamismo do investimento no setor corporativo privado não-financeiro.

Os dois outros "motores" da economia mundial se encontram praticamente parados: a economia japonesa não consegue crescer por mais de dois anos consecutivos desde o auge da crise financeira em 2008, e os vinte e oito países da União Europeia conseguiram crescer a uma média de 1,6% a.a. durante o último biênio em parte porque recuperavam a capacidade ociosa criada pela crise do euro no triênio 2011-2013 (tab. 1).

No caso da China, os transbordamentos globais do seu realinhamento produtivo não refletem apenas o menor ritmo de crescimento do seu produto agregado. Como existe um forte conteúdo de importações na oferta total de produtos que se destinam ao investimento e às exportações em sua economia, o impacto sobre fornecedores de matérias-primas e de bens intermediários às cadeias produtivas da construção civil e da metalomecânica chinesas foi desproporcional, e determinante tanto para a redução de mais de 60% (em média) nos preços de *commodities* metálicas entre 2011 e 2015 quanto para geração de excesso de capacidade global no setor siderúrgico.⁸

Além disso, a reafirmação geopolítica e militar da Rússia produziu sanções econômicas de parceiros comerciais importantes, que agravaram os impactos do colapso nos preços do petróleo; no Brasil a desorganização do arranjo político montado desde a redemocratização atuou como importante fator exógeno que aprofundou o ajuste cíclico iniciado no segundo semestre de 2013, forçando a transição de uma situação de estagnação econômica em 2014 para recessão aberta em 2015.

Para 2016, as projeções iniciais de desempenho macroeconômico de grande parte dos países com maior peso na economia mundial foram revistas para baixo, tanto em relação às prevalecentes ao início do ano quanto em relação aos resultados mensurados para 2015 (tab. 1).

Na comparação entre o primeiro trimestre de 2016 e o último de 2015, houve desaceleração na África do Sul, Bélgica, China, Colômbia, Coreia do Sul, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Grécia, Hungria, Indonésia, Nova Zelândia, Polônia, Reino Unido, Suécia, Suíça e Turquia (tab. 2).

⁸ Estima-se que as importações chinesas respondiam por 40% da demanda global por *commodities* metálicas em 2014 (Fundo Monetário Internacional, 2016), e que a absorção chinesa de bens e serviços produzidos no resto do mundo tenha correspondido em 2015 a somente um terço da registrada em 2012 devido ao colapso da parcela importada referente a minerais, aço e cimento (Machado, 2016).

Tabela 2: Produto Interno Bruto: taxa de variação – países selecionados – 4º trim. 2014–1º trim. 2016

Em % (base: trimestre anterior na série com ajuste sazonal)

Países	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1
África do Sul	1,0	0,5	-0,5	0,1	0,1	-0,3
Alemanha	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,7
Argentina	0,4	0,7	0,5
Austrália	0,5	0,8	0,3	1,0	0,7	1,1
Áustria	-0,1	0,6	0,4	-0,2	0,3	0,8
Bélgica	0,3	0,3	0,5	0,2	0,5	0,2
Brasil	0,2	-1,2	-2,0	-1,6	-1,3	-0,3
Canadá	0,8	-0,2	-0,1	0,5	0,1	0,6
Chile	1,1	1,0	0,0	0,3	0,1	1,3
China	1,7	1,4	1,8	1,8	1,5	1,1
Colômbia	0,5	1,1	0,5	1,0	0,8	0,2
Coreia do Sul	0,3	0,8	0,4	1,2	0,7	0,5
Dinamarca	0,3	0,5	0,5	-0,6	0,1	0,5
Eslováquia	0,8	1,0	0,9	1,0	1,0	0,8
Eslovênia	0,3	0,7	0,7	0,4	0,6	0,5
Espanha	0,7	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8
EUA	0,5	0,2	1,0	0,5	0,3	0,3
Estônia	1,3	-0,8	0,8	-0,3	1,3	0,0
Finlândia	-0,2	0,3	0,6	-0,1	0,5	0,6
França	0,2	0,6	-0,1	0,4	0,4	0,6
Grécia	-0,8	0,1	0,3	-1,3	0,1	-0,5
Holanda	1,1	0,5	0,1	0,2	0,2	0,5
Hungria	0,4	1,4	0,4	0,3	0,6	-0,8
Índia	1,5	1,7	2,0	1,9	1,8	2,1
Indonésia	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2
Irlanda	0,6	2,7	2,1	1,5	2,7	..
Islândia	-1,8	-1,0	4,4	1,2	-1,1	-0,5
Itália	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3
Japão	0,5	1,3	-0,4	0,4	-0,4	0,5
México	0,7	0,5	0,6	0,8	0,5	0,8
Noruega	1,2	-0,3	0,1	1,7	-1,3	1,0
Nova Zelândia	0,9	0,2	0,3	0,8	0,9	0,7
Polónia	0,7	1,3	0,5	0,8	1,3	-0,1
Portugal	0,4	0,5	0,4	0,1	0,2	0,2
Reino Unido	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6	0,4
República Tcheca	1,0	1,3	1,2	1,1	0,4	0,4
Rússia	-0,7	-1,2	-1,3	-0,6
Suécia	0,9	1,1	1,1	0,9	1,6	0,5
Suíça	0,7	-0,4	0,3	-0,1	0,4	0,1
Turquia	1,2	1,1	1,2	1,1	1,2	0,8

Fonte: *The OECD quarterly national accounts (QNA) online dataset*. Disponível em: <http://stats.oecd.org>. Acesso em 30 Jun. 2016.

Houve manutenção ou melhoria da taxa de variação do PIB na Alemanha, Austrália, Áustria, Brasil, Canadá, Chile, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Finlândia, França, Holanda, Índia, Islândia, Itália, Japão, México, Noruega, Portugal e República Tcheca (tab. 2).

Na Alemanha, a melhoria do ritmo de crescimento no primeiro trimestre resultou da aceleração da taxa de variação da formação bruta de capital fixo e, principalmente, da recuperação do volume exportado; no Brasil a desaceleração da contração do nível de atividade decorreu primordialmente da continuidade do ajuste externo pelo lado das importações, associado neste trimestre à expansão do volume exportado; nos Estados Unidos, a variação negativa do investimento foi parcialmente compensada pela recuperação do volume exportado; na França, assim como na Alemanha houve aceleração da taxa de variação do investimento em capital fixo; no Japão, as recuperações do crescimento no consumo das famílias e no volume exportado foram

determinantes para o resultado positivo do PIB trimestral; no Reino Unido, a retração do volume de exportações foi parcialmente compensada pela variação positiva do investimento (tab. 3).

Tabela 3: Componentes do Produto Interno Bruto: taxa de variação – países selecionados – 4º trim. 2014–1º trim. 2016

Em % (base: trimestre anterior na série com ajuste sazonal)

Países e componentes do PIB	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1
Alemanha	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,7
Consumo	1,0	0,3	0,1	0,8	0,4	0,4
Governo	0,3	0,7	0,7	0,7	0,9	0,5
Investimento	1,3	1,4	-0,5	0,1	1,4	1,8
Exportação	1,4	1,5	1,8	0,3	-0,6	1,0
Importação	2,1	2,2	0,6	1,1	0,5	1,4
Brasil	0,2	-1,2	-2,0	-1,6	-1,3	-0,3
Consumo	1,7	-2,6	-2,1	-1,6	-0,9	-1,7
Governo	-0,6	-0,5	0,3	0,3	-2,9	1,1
Investimento	-0,7	-3,9	-7,2	-3,9	-4,8	-2,7
Exportação	-11,0	12,6	3,4	-2,3	0,1	6,5
Importação	-5,8	-1,2	-7,8	-6,9	-5,5	-5,6
EUA	0,5	0,2	1,0	0,5	0,3	0,3
Consumo	1,1	0,4	0,9	0,7	0,6	0,4
Governo	-0,6	0,4	-0,1	0,3	0,2	0,3
Investimento	0,6	0,4	1,7	0,9	-0,0	-0,4
Exportação	1,3	-1,5	1,2	0,2	-0,5	0,1
Importação	2,5	1,7	0,7	0,6	-0,2	-0,1
França	0,2	0,6	-0,1	0,4	0,4	0,6
Consumo	0,4	0,5	0,1	0,5	0,1	1,1
Governo	0,5	0,2	0,4	0,3	0,5	0,5
Investimento	-0,1	0,5	0,2	0,1	1,0	1,4
Exportação	2,9	1,8	1,6	-0,3	0,8	-0,0
Importação	1,7	2,1	0,2	1,8	2,8	0,8
Japão	0,5	1,3	-0,4	0,4	-0,4	0,5
Consumo	0,6	0,2	-0,8	0,5	-0,8	0,6
Governo	0,3	0,3	0,4	0,2	0,7	0,7
Investimento	0,1	1,8	0,1	0,2	-0,1	-0,7
Exportação	3,4	2,2	-4,8	2,6	-0,8	0,6
Importação	1,1	1,5	-2,5	1,7	-1,1	-0,4
Reino Unido	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6	0,4
Consumo	0,5	0,8	0,8	0,5	0,6	0,7
Governo	-0,3	0,4	0,7	0,7	0,3	0,4
Investimento	0,1	1,5	1,3	0,4	-1,1	0,5
Exportação	3,8	-0,1	2,8	-0,5	0,1	-0,3
Importação	2,8	3,5	-2,5	2,9	0,9	0,8

Fonte: *The OECD quarterly national accounts (QNA)* online dataset. Disponível em: <http://stats.oecd.org>. Acesso em 30 Jun. 2016. 30 Jun. 2016.

A rapidez e a intensidade com que o cenário econômico se deteriorou no Brasil a partir do primeiro trimestre de 2015 foi impressionante, e apenas parcialmente explicada pelo ajuste fiscal promovido pelo ex-Ministro da Fazenda Joaquim Levy. A corrosão da renda real das famílias pela inflação corretiva, a digestão do ciclo de endividamento associado às compras de bens duráveis e imóveis no período 2010-2013 e a percepção de insegurança em relação ao risco de desemprego causou uma profunda contração no nível de consumo agregado da economia. Mas o fator determinante dessa crise parece ter sido o transbordamento da crise política para a economia.⁹

⁹ Os principais canais de transmissão da crise política para a economia foram: exacerbação da incerteza nas expectativas empresariais e dos consumidores; efeitos diretos e indiretos da paralisação das compras para formação de capital na cadeia produtiva da extração e do refino do gás e petróleo; cortes nos investimentos de infraestrutura e paralisação decisória no governo central.

A evolução da taxa de desemprego ilustra eloquentemente a profundidade do efeito combinado destes diversos fatores sobre a economia real no Brasil: a média móvel de três meses completados em junho de 2014, nos dados com ajuste sazonal da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua – Mensal (PNADC-Mensal), do IBGE, havia atingido o menor valor (6,6% da força de trabalho) da atual série histórica. Já no último trimestre¹⁰ de 2014 chegou a 7,0%, ainda abaixo do observado desde o início da série em 2012 até o final do primeiro semestre em 2013; porém, daí em diante elevou-se muito rapidamente para 8,1% no segundo trimestre de 2015, 9,7% no último trimestre de 2015 e 10,2% no primeiro trimestre de 2016 (tab. 4).

Na economia mundial, as mudanças de tendência observadas na evolução da conjuntura econômica, diferenciadas nacionalmente, explicam parcialmente os resultados do mercado de trabalho no primeiro trimestre de 2016. A OCDE publica um indicador das taxas de desemprego nacionais “harmonizadas” metodologicamente, o que permite a realização de comparações temporais entre as trajetórias dos diferentes países tal como acontece com os indicadores de atividade econômica (tab. 4).

Nos sete países em que mais de 10% da força de trabalho estava desempregada no quarto trimestre do ano passado, houve redução da taxa de desemprego em cinco dos que dispunham de estatísticas divulgadas: Eslováquia, Espanha, França, Portugal e Turquia; na Itália a taxa de desemprego permaneceu inalterada, e até o fechamento da edição deste artigo, os dados mais recentes relativos à Grécia ainda não haviam sido publicados.

Nos quatorze países¹¹ com taxa de desemprego igual ou superior a 6% e inferior a 10% no último trimestre de 2015, houve redução em nove países (Bélgica, Dinamarca, Eslovênia, Finlândia, Holanda, Hungria, Irlanda, Luxemburgo e Polônia) e aumento em quatro (Brasil, Canadá, Chile e Estônia); na Suécia a taxa de desemprego permaneceu inalterada.

Nos treze países com taxa de desemprego inferior a 6%, houve decréscimo da taxa de desemprego em sete países (Alemanha, Estados Unidos, Islândia, Japão, México, Reino Unido e República Tcheca) e acréscimo em quatro (Áustria, Coreia do Sul, Noruega e Nova Zelândia); na Austrália e em Israel a taxa de desemprego permaneceu inalterada.

¹⁰ Considerando a média móvel dos três meses completados no último mês de cada trimestre.

¹¹ Treze países da base de dados da OCDE mais o Brasil, cujo indicador com ajuste sazonal produzido pela FJP não utilizou a metodologia harmonizada da OCDE.

Tabela 4: Taxas de desemprego harmonizadas – países selecionados – 4º trim. 2014–1º trim. 2016

Em % da Força de Trabalho (séries com ajuste sazonal)

Países	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1
Alemanha	4,9	4,8	4,7	4,6	4,4	4,3
Austrália	6,2	6,2	6,1	6,2	5,8	5,8
Áustria	5,7	5,5	5,9	5,7	5,8	6,0
Bélgica	8,5	8,6	8,6	8,1	8,7	8,6
Brasil (1)	7,0	7,4	8,1	9,0	9,7	10,2
Canadá	6,7	6,8	6,8	7,0	7,0	7,2
Chile	6,5	6,2	6,3	6,2	6,2	6,3
Coreia do Sul	3,5	3,6	3,8	3,6	3,5	3,8
Dinamarca	6,4	6,3	6,2	6,1	6,1	5,9
Eslováquia	12,5	12,2	11,5	11,3	10,9	10,4
Eslovênia	9,5	9,2	9,5	9,0	8,4	8,2
Espanha	23,7	23,1	22,5	21,6	21,0	20,4
Estônia	6,5	6,6	6,5	5,5	6,3	6,5
Estados Unidos	5,7	5,6	5,4	5,2	5,0	4,9
Finlândia	9,0	9,1	9,3	9,4	9,4	9,2
França	10,5	10,3	10,4	10,5	10,2	10,1
Grécia	26,0	25,8	25,0	24,7	24,4	..
Holanda	7,1	7,1	6,9	6,8	6,7	6,5
Hungria	7,3	7,4	6,9	6,6	6,3	5,7
Irlanda	10,4	9,9	9,6	9,2	9,1	8,8
Islândia	4,5	4,2	4,0	3,9	3,6	3,2
Israel	5,7	5,4	5,1	5,2	5,2	5,2
Itália	12,8	12,3	12,2	11,6	11,6	11,6
Japão	3,5	3,5	3,4	3,4	3,3	3,2
Luxemburgo	6,2	6,4	6,5	6,5	6,4	6,3
México	4,5	4,3	4,4	4,3	4,3	4,1
Noruega	3,8	4,1	4,3	4,5	4,6	4,7
Nova Zelândia	5,8	5,8	5,9	6,0	5,4	5,7
Polónia	8,3	8,0	7,5	7,4	7,1	6,5
Portugal	13,5	13,5	12,5	12,3	12,3	12,1
Reino Unido	5,7	5,5	5,5	5,3	5,0	4,9
República Tcheca	5,8	5,8	5,1	4,8	4,5	4,2
Suécia	7,8	7,7	7,6	7,2	7,1	7,1
Turquia	10,5	10,2	10,2	10,4	10,4	9,9

Fonte: *The OECD key economic indicators* (KEI) online dataset. Disponível em: <http://stats.oecd.org>. Acesso em 30 Jun. 2016.30 Jun. 2016.

Nota: As taxas de desemprego selecionadas para comparações internacionais foram ajustadas sazonalmente e harmonizadas pelo Escritório de Estatísticas da OCDE ao conceito de desemprego adotado pelo Escritório de Estatísticas da Comunidade Europeia (EUROSTAT). Além do EUROSTAT, os *surveys* domiciliares sobre a força de trabalho, dos Escritórios de Estatísticas dos governos nacionais do Canadá, dos Estados Unidos, da Austrália, do Japão, da Coreia do Sul, da Nova Zelândia e da Suíça foram desenhados de modo a permitir a produção destas estatísticas – seguindo as recomendações da 13ª Conferência Internacional dos Estatísticos do Trabalho da Organização Internacional do Trabalho (OIT).

(1) Estimativa da FJP para série com ajuste sazonal pelo método X-12 ARIMA sobre os dados originais da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua – Mensal (PNADC-Mensal), do IBGE. Software utilizado disponível para download em: http://www.census.gov/srd/www/x12a/x12downv03_pc.html.

Frequentemente, a evolução do nível de atividade e das condições prevalentes nos mercados de trabalho nacionais refletem implicações das políticas econômicas adotadas pelos governos em reação aos choques advindos de mudanças no ambiente internacional, nas circunstâncias climáticas e, particularmente, aos principais desequilíbrios macroeconômicos internos de cada país. O monitoramento da evolução dos preços sinaliza, nos casos de inflação considerada excessiva ou, do outro lado, de deflação crônica, que medidas extraordinárias poderão ser acionadas conforme o caso, com impactos fortemente contracionistas ou de estímulo econômico que condicionarão a trajetória futura de crescimento dos países. Daí que, na tabela 5, são apresentados os dados relativos à evolução trimestral do nível de preços para identificação destes casos.

Na amostra de 41 países analisados pela OCDE, apenas nos casos do Brasil, Colômbia, Índia, Rússia e Turquia as taxas de inflação acumuladas em três meses superaram 1,5% no último trimestre de 2015; destes houve redução do ritmo de expansão do nível de preços durante o primeiro trimestre de 2016 na Turquia e na Índia (neste último país, com transição para uma situação de deflação).

Tabela 5: Índice de preços ao consumidor: Variação acumulada no trimestre – Países selecionados – 4º trim. 2014–1º trim. 2016

Em % (em relação ao trimestre anterior)

Países selecionados	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1
África do Sul	0,2	0,6	2,3	1,3	0,5	2,3
Alemanha	-0,3	-0,3	0,6	0,1	-0,1	-0,4
Austrália	0,2	0,2	0,7	0,5	0,4	-0,2
Áustria	0,5	-0,5	1,2	-0,2	0,3	-0,2
Bélgica	-0,2	0,0	0,7	0,2	0,4	0,4
Brasil	1,5	3,2	2,8	1,7	2,3	3,0
Canadá	-0,4	0,1	1,1	0,4	-0,2	0,3
Chile	1,6	0,3	1,4	1,4	1,0	0,8
China	0,0	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,6
Coreia do Sul	-0,4	0,4	0,3	0,4	-0,0	0,4
Colômbia	0,5	1,8	1,5	0,9	1,9	3,1
Dinamarca	0,1	0,0	0,7	-0,2	-0,2	-0,0
Eslováquia	-0,1	-0,4	0,5	-0,3	-0,3	-0,4
Eslovênia	0,1	-1,2	1,2	-0,6	-0,0	-1,4
Espanha	0,4	-1,7	1,8	-0,9	0,5	-2,0
Estados Unidos	-0,8	-0,5	1,2	0,3	-0,4	0,1
Estônia	-0,7	-0,1	1,1	-0,8	-0,8	0,1
Finlândia	0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,2	-0,3
França	-0,2	-0,3	0,9	-0,3	-0,2	-0,5
Grécia	-0,7	-1,7	1,5	-0,9	0,5	-2,0
Holanda	-0,6	-0,5	1,6	0,3	-0,7	-0,6
Hungria	-0,9	-0,2	1,5	-0,3	-0,4	-0,4
Índia	0,1	0,3	1,8	2,3	1,9	-0,5
Indonésia	2,7	1,7	0,9	1,7	0,5	1,2
Irlanda	-0,7	-0,6	1,0	0,1	-0,6	-0,6
Islândia	-0,1	0,1	1,3	0,7	-0,1	0,1
Israel	-0,1	-1,3	0,8	0,2	-0,5	-1,0
Itália	-0,2	-0,2	0,5	0,1	-0,2	-0,4
Japão	-0,3	-0,3	0,7	0,0	-0,2	-0,5
Luxemburgo	-0,3	0,0	1,0	-0,2	-0,0	-0,5
México	1,7	0,8	-0,2	0,4	1,3	1,2
Noruega	0,4	0,3	0,9	0,3	0,9	1,0
Nova Zelândia	-0,2	-0,2	0,4	0,3	-0,5	0,2
Polônia	-0,4	-0,4	0,5	-0,5	-0,4	-0,7
Portugal	0,5	-0,9	1,8	-0,6	0,3	-0,9
Reino Unido	0,1	-0,7	0,6	0,1	0,1	-0,5
República Tcheca	-0,2	0,1	0,7	-0,1	-0,5	0,4
Rússia	3,1	8,1	2,3	1,5	2,0	2,3
Suécia	0,1	-0,5	0,4	-0,0	0,2	0,1
Suíça	-0,1	-0,8	0,1	-0,6	-0,1	-0,5
Turquia	2,0	1,7	2,9	0,5	2,8	2,2

Fonte: *The OECD key economic indicators (KEI) online dataset*. Disponível em: <http://stats.oecd.org>. Acesso em 30 Jun. 2016.30 Jun. 2016.

Nos dezoito países que, no último trimestre de 2015, apresentaram taxa de inflação trimestral acumulada não negativa, embora igual ou inferior a 1,5%, houve aceleração desta em apenas cinco países (África do Sul, China, Coreia do Sul, Indonésia e Noruega); em três países a variação do nível de preços desacelerou enquanto permaneceu não negativa (Chile, México e Suécia), e em nove países houve transição para uma situação de deflação (Austrália, Áustria,

Eslovênia, Espanha, Finlândia, Grécia, Luxemburgo, Portugal e Reino Unido). Na Bélgica a taxa de desemprego permaneceu inalterada.

Nos demais dezoito países da amostra, que estavam em deflação no último trimestre de 2015, os preços apresentaram variação nula ou ligeiramente positiva no primeiro trimestre de 2016 em sete países (Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Estônia, Islândia, Nova Zelândia e República Tcheca); continuaram em deflação onze países: Alemanha, Eslováquia, França, Holanda, Hungria, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Polônia e Suíça.

Num balanço geral, pode-se então concluir que o mercado de trabalho na maioria dos países da OCDE continua apresentando, consistentemente, pequenas melhorias em relação ao quadro mais grave que prevaleceu no início da atual crise financeira e na sua segunda fase; insuficientes, porém, para ativar pressões inflacionárias significativas contra a tendência deflacionária predominante.

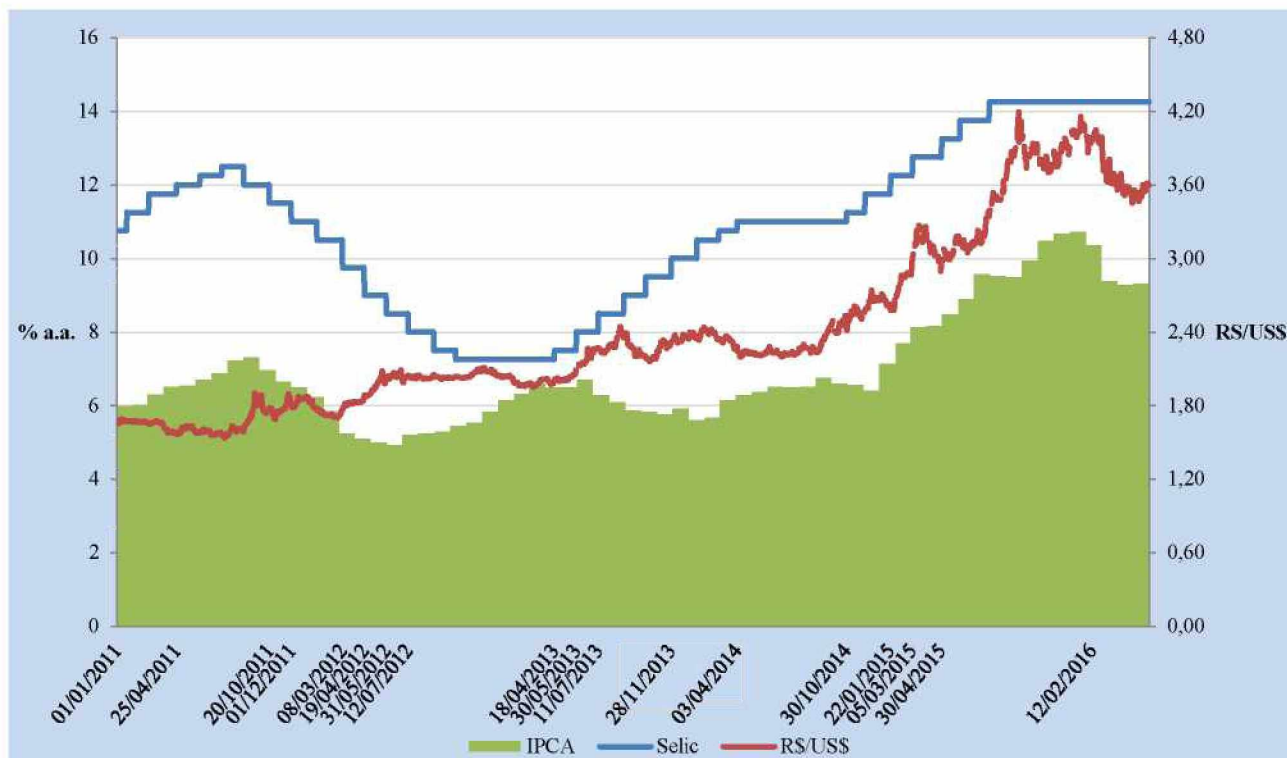
Em alguns países mais afetados pela recente queda nos preços internacionais de *commodities*, como Brasil, Canadá, Chile e Rússia, há deterioração na situação do mercado de trabalho em simultâneo à convivência com taxas de inflação elevadas ou com pressões inflacionárias latentes pelo lado da oferta.

3. CRISE POLÍTICA E AJUSTE ECONÔMICO NO BRASIL

No Brasil, em particular, a inflação mensurada pelo IPCA no período acumulado em doze meses ultrapassou o limite superior do intervalo do sistema de metas para inflação (6,5% ao ano) em janeiro de 2015, alcançou dois dígitos em novembro e atingiu a máxima de 10,7% em janeiro de 2016. Como a inflação do primeiro trimestre deste ano acelerou em relação ao final do ano passado, mas teve resultado acumulado em três meses abaixo do observado no mesmo período de 2015, atualmente (até o fechamento da edição deste artigo) reduziu o valor acumulado em doze meses para 9,3% (maio de 2016), sendo esperado que encerre o ano em 7,3%. (gráf. 1).

Em resposta à aproximação ao limite superior da meta de inflação, o Banco Central do Brasil (Bacen) iniciou um ciclo de aperto monetário em 18 de abril de 2013: a meta da taxa Selic, fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), foi continuamente elevada de 7,25% ao ano para 11% em 03 de abril de 2014, patamar em que permaneceu até 30 de outubro de 2014; daí elevou-se até 14,25% em 30 de julho de 2015, nível em que tem sido mantida desde então (gráf. 1).

Gráfico 1: Taxa de juros – Selic (meta fixada pelo COPOM), taxa de câmbio comercial para compra (média diária) e IPCA (variação acumulada em 12 meses) – Brasil – 01 dez. 2010–31 mai. 2016



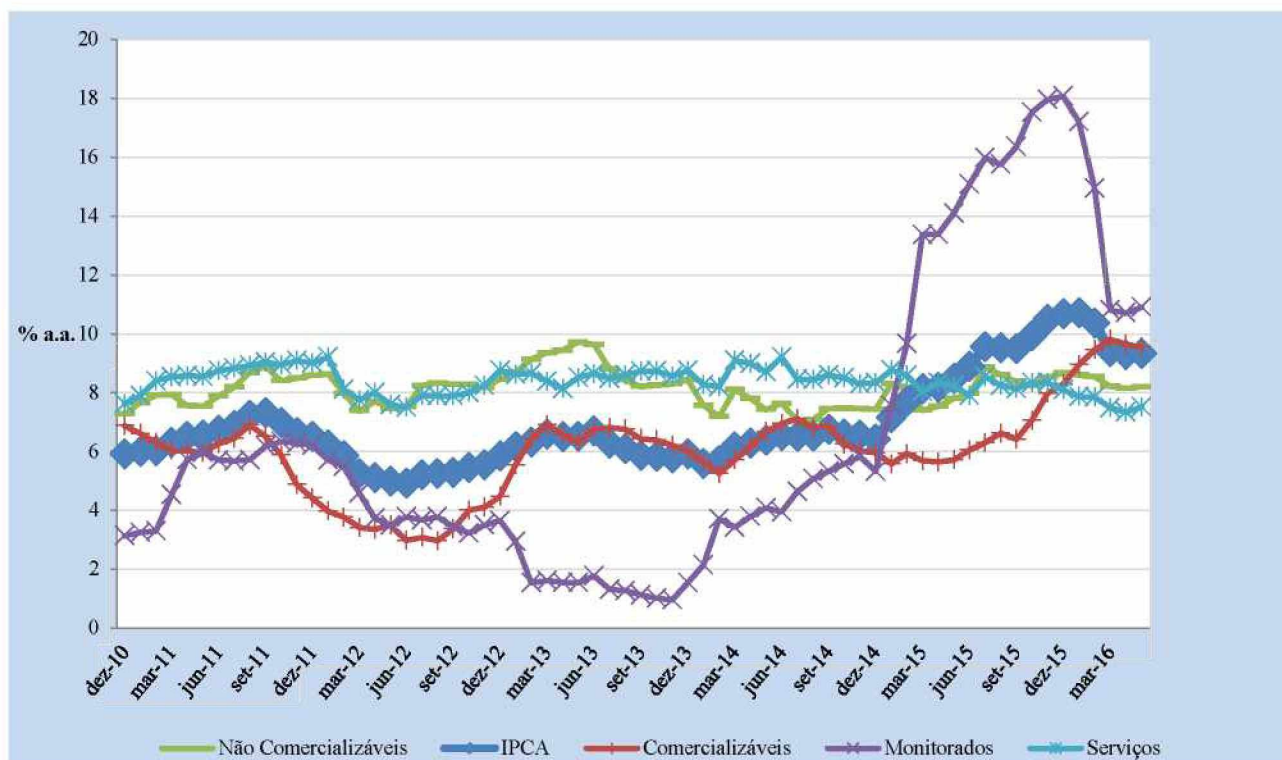
Fonte: Banco Central do Brasil, Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Acesso em 30 Jun. 2016.

Além da “inflação corretiva” dos preços administrados internos (gráf. 2), o ajuste da taxa de câmbio foi retomado após setembro de 2014, quando a cotação do dólar estadunidense estava próxima de R\$ 2,30. Daí evoluiu rapidamente para cerca de R\$ 2,60 em janeiro de 2015 e R\$ 3,00 em março. No restante do primeiro semestre, manteve-se, com maior volatilidade, em torno de R\$ 3,10. A partir de julho retomou forte tendência ascendente e rompeu a barreira de R\$ 4,00 no final de setembro, quando teve início a fase atual de grande volatilidade sem uma tendência claramente definida (embora nos últimos meses tenha ocorrido uma significativa apreciação).

Portanto, entre setembro de 2014 e setembro de 2015 houve uma depreciação nominal da ordem de 74% (4,00/2,30). Uma depreciação desta magnitude deveria implicar, mesmo com uma estimativa conservadora para o *pass-through*, da ordem de 10% por exemplo, uma pressão adicional de aproximadamente sete p.p. (pontos percentuais) na taxa de inflação ao longo dos próximos trimestres. Daí que o componente de produtos comercializáveis do IPCA tenha se aproximado de uma variação acumulada em doze meses a dois dígitos no final do ano passado (gráf. 2). Esta pressão de preços, decorrente da depreciação nominal da taxa de câmbio certamente, deve ter contribuído para uma postura bem mais relaxada da autoridade monetária com relação a

movimentos especulativos em *rallies* de apreciação do real, detonados no mais das vezes por circunstâncias fortuitas.

Gráfico 2: Grupos de produtos do IPCA (variação acumulada em 12 meses) – Brasil – 01 jan. 2013–31 mai. 2016



Fonte: Banco Central do Brasil, Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Acesso em 30 Jun. 2016.

Aparentemente, a combinação câmbio-juros que tem prevalecido desde outubro de 2015, aceita como um compromisso entre as opções de forçar uma convergência mais rápida da taxa de inflação à meta – ao custo de se agravar ainda mais o quadro de recessão e de aumento do desemprego (além do risco de colocar a dívida pública em trajetória explosiva, pela frustração de receitas associada à queda do nível de atividade econômica) – ou de permitir uma maior deterioração das expectativas inflacionárias prevalecentes no mercado¹², foi resolvida pela equipe econômica do governo interino na direção do primeiro vetor.

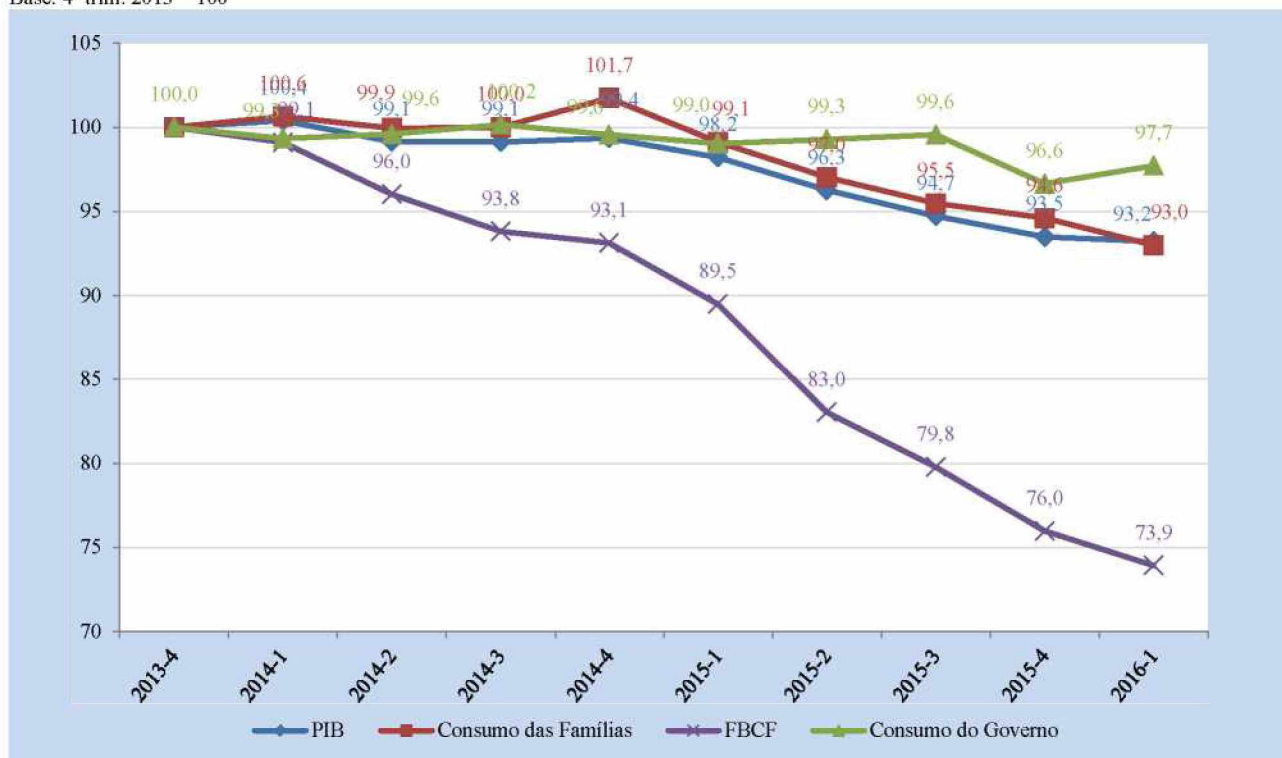
Os choques de custos fortemente concentrados em 2015 (inflação corretiva, ajuste cambial), combinados a poderosos choques negativos de demanda (paralisação dos investimentos da Petrobrás, suspensão de contratos para obras de infraestrutura, efeitos da crise política e do ajuste fiscal sobre as expectativas empresariais, etc.), produziram efeitos devastadores sobre o nível de atividade econômica até o início de 2016, conforme documentado a seguir.

¹² O que poderia cristalizar um componente de inflação inercial superior a 10%, tornando ainda mais intratável o esforço necessário de desinflação da economia brasileira.

A primeira rodada de elevação da taxa de juros, de abril de 2013 a abril de 2014, já tinha sido suficiente para interromper, no segundo semestre de 2013, o efêmero ensaio de recuperação do investimento agregado na economia brasileira – que se havia iniciado no terceiro trimestre de 2012 – sem, de imediato, provocar uma clara reversão da sua tendência. Apesar disso, o nível de atividade do conjunto da economia continuou a se expandir até o segundo trimestre de 2014 (gráf. 3).

Gráfico 3: Série encadeada dos componentes da absorção interna de bens e serviços: índices de volume com ajuste sazonal – Brasil – 4º trim. 2013–1º trim. 2016

Base: 4º trim. 2013 = 100



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Coordenação de Contas Nacionais (CONAC).

Por outro lado, os primeiros sinais de falência do sistema político, a indefinição sobre qual seria o resultado do pleito presidencial, e a constatação de que a inflação vinha sendo mantida “artificialmente” controlada provocaram a suspensão dos projetos de investimento no setor privado, e já no terceiro trimestre de 2014 – antes das eleições, da liberação do câmbio e da retomada do ciclo de alta da taxa de juros – o volume de formação bruta de capital fixo se encontrava 6,1% abaixo do observado no final do ano anterior.

Na série com ajuste sazonal, o PIB real da economia brasileira atingiu o seu último pico no primeiro trimestre de 2014 e já acumula oito trimestres de recessão, pois o resultado anual de 2014 somente não foi negativo devido ao efeito de carregamento estatístico herdado do ano anterior. Com a derrota da oposição em outubro deste ano, entretanto, a crise política se acirrou e

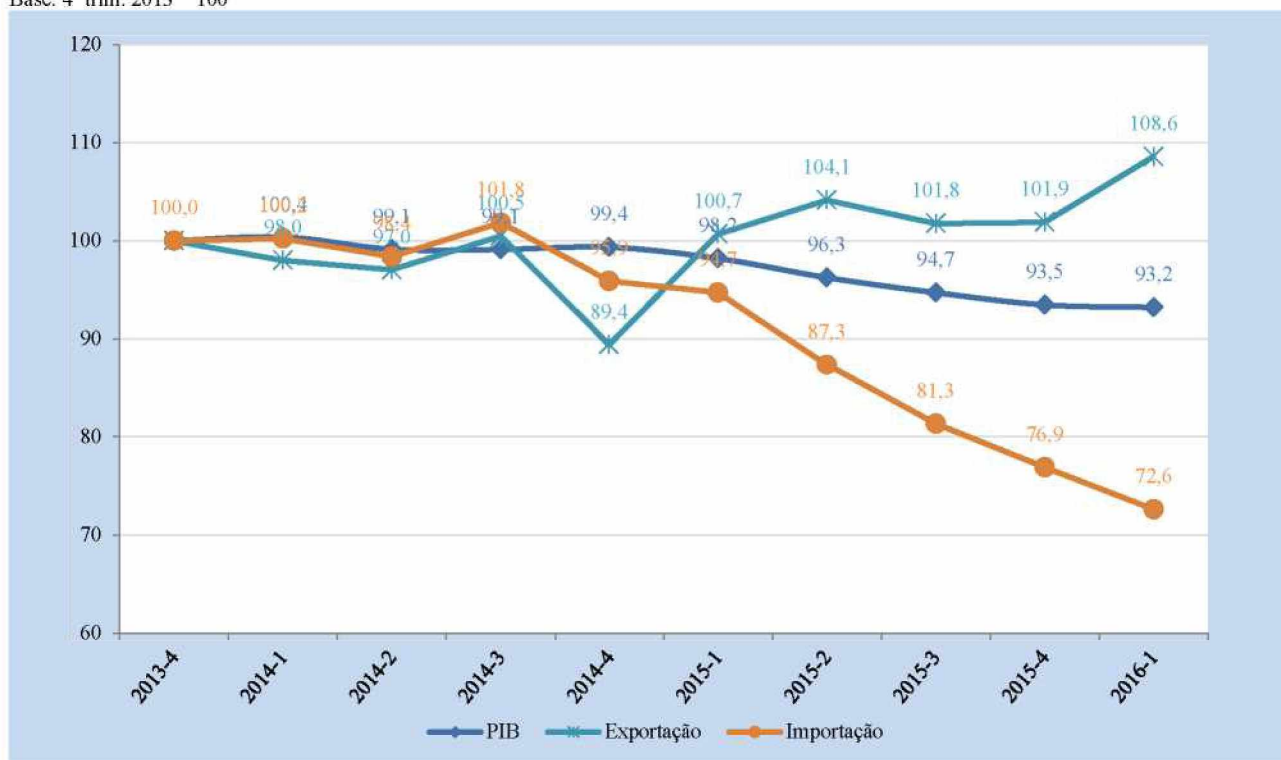
alcançou um nível insuportável para o funcionamento normal do sistema econômico e, se não bastasse, o ciclo de alta da taxa de juros foi retomado para se contrapor parcialmente aos impactos inflacionários da correção dos preços administrados e do ajuste cambial, enfim liberado para seguir o seu curso.

Nessa conjuntura, acentuou-se o ritmo de contração do investimento e perdeu sustentação o último fator que ainda amparava a demanda agregada na economia: no início de 2015 o consumo das famílias também passa a apresentar forte e acelerado processo de contração.

No atual cenário, portanto, somente a manutenção da taxa de câmbio no patamar correto a que foi levada pela crise poderia trazer algum alento, estimulando o setor externo como fonte de demanda para a reversão do ciclo econômico no Brasil – pois é possível que uma pequena melhoria no desempenho do nível de atividade seja suficiente para induzir o início da recuperação do volume de gasto dos consumidores e, dada a centralidade deste componente de demanda agregada para a formação de expectativas sobre as perspectivas de faturamento do setor empresarial, viabilizar o retorno da produção de bens e serviços na economia brasileira para níveis aceitáveis de utilização da capacidade produtiva instalada.

Gráfico 4: Série encadeada dos componentes do comércio internacional de bens e serviços: índices de volume com ajuste sazonal – Brasil – 4º trim. 2013–1º trim. 2016

Base: 4º trim. 2013 = 100



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Coordenação de Contas Nacionais (CONAC).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALICHI, Ali. *Rising income polarization in the United States* (iMFdirect – The IMF Blog). Disponível em: <https://blog-imfdirect.imf.org/bloggers/ali-alichi>. Acesso em 30 Jun. 2016.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sistema Gerenciador de Séries Temporais*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/seriestemporais>. Acesso em 30 Jun. 2016.

BONELLI, Regis; Fernando VELOSO (org.). *A crise do crescimento no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

EINCHENGREEN, Barry; Donghyun PARK; Kwanho SHIN. “The Global Productivity Slump: common and country-specific factors”, *National Bureau of Economic Research Working Paper* 21556, September 2015. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w21556>. Acesso em 30 Jun. 2016.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*, Abr. 2016. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01>. Acesso em 30 Jun. 2016.

_____. *WEO Database April 2016*. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>. Acesso em 30 Jun. 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Contas Nacionais Trimestrais*. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaultcnt.shtm>. Acesso em 30 Jun. 2016.

MACHADO, Tainara. “Mesmo sem colapso, mudança na China afeta Brasil, diz Gavekal”, *Valor Econômico*, 02/03/2016. Disponível em: <http://www2.valor.com.br/brasil/4462074/mesmo-sem-colapso-mudanca-na-china-afeta-brasil-diz-gavekal>. Acesso em 30 Jun. 2016.

OECD. *The OECD key economic indicators (KEI) online dataset*. Disponível em: <http://stats.oecd.org>. Acesso em 30 Jun. 2016.

_____. *The OECD quarterly national accounts (QNA) online dataset*. Disponível em: <http://stats.oecd.org>. Acesso em 30 Jun. 2016.

US DEPARTMENT OF COMMERCE, BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. News Release, 28/06/2016. Disponível em: <http://bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdpnewsrelease.htm>. Acesso em 30 Jun. 2016.

_____. *NIPA Tables*. Disponível em: <http://bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=9&step=1#reqid=9&step=3&isuri=1&904=1995&903=3&906=a&905=2015&910=x&911=0>. Acesso em 30 Jun, 2016.

US DEPARTMENT OF LABOR, BUREAU OF LABOR STATISTICS. *Preliminary multifactor productivity trends*. Disponível em: http://www.bls.gov/news.release/archives/prod3_03242016.htm. Acesso em 30 Jun, 2016